

EJERAFTALER OG VEDTÆGTER

Kandidatspeciale, Cand. Jur., Tobias Priess Jeppesen

Dansk Titel: Ejeraftaler og vedtægter

Engelsk Titel: Shareholders' agreements and articles of association

Uddannelse: Jura (cand.jur.), Aalborg Universitet.

Fag: Kandidatspeciale

Forfatter: Tobias Priess Jeppesen (Studienr.: 20214931)

Vejleder: Gitte Søgaard

Antal anslag: 143.936 (se Bilag 1 for dokumentation)

Antal sider: 56

Frist for aflevering: Den 23. marts 2026

Indhold

Abstract	2
Indledning	3
Problemformulering	4
Afgrænsning	4
Metode og retskilder	5
Specialets struktur	6
1. Ejeraftaler	7
1.1 Definition og funktion	7
1.2 Indgåelse af ejeraftaler	9
1.2.1 Skriftlige ejeraftaler	9
1.2.2 Mundtlige ejeraftaler	10
1.2.3 Stiltiende ejeraftaler	10
1.3 Fortolkning af ejeraftaler	10
1.4 Ugyldighed	11
1.4.1 Forudsætningslæren	11
1.4.2 Aftalelovens § 36	13
1.4.3 Modstrid med selskabets vedtægter	13
1.4.4 Retsvirkning af ugyldighed	13
2. Vedtægter	14
2.1 Definition og funktion	14
2.2 Vedtægters indhold og fortolkning	15
2.2.1 Obligatoriske emner	15
2.2.2 Betinget obligatoriske emner	15
2.2.3 Fakultative emner og kravet om vedtægtsmæssig relevans og klarhed	16
2.2.4 Fortolkning af vedtægtsbestemmelser	18
2.3 Ugyldighed	19
3. Forholdet mellem vedtægter og ejeraftaler	20
3.1 Det selskabsretlige hierarki	20
3.1.1 Baggrund og formål	20
3.1.2 Hvad berøres af SL § 82	22

3.1.3	Hvad berøres ikke af SL § 82.....	27
3.2	Vedtægtsfæstning eller aftaleregulering?	29
3.2.1	Fordele og ulemper ved valg af reguleringsform.....	29
3.2.2	Hvordan skal vedtægtsfæstningen gennemføres?	31
3.2.3	Pligt til vedtægtsfæstning?	32
3.2.4	Sikring af aftalen hvis forholdet ikke vedtægtsfæstnes	33
4.	Omsættelighedsbegrænsninger	37
4.1	Definition og funktion.....	37
4.2	Forkøbsret og køberet	37
4.2.1	Definition og introduktion	37
4.2.2	Tingslig beskyttelse af omsættelighedsbegrænsninger i ejeraftaler.....	38
4.2.3	SL § 67 stk. 1, 2. pkt. tilsidesættelse af vedtægtsbestemt pris eller vilkår.....	41
4.3	Selskabets samtykke til overgang af kapitalandele.....	42
5.	Medarbejderkapitalejere.....	44
5.1	Introduktion.....	44
5.2	Hvornår er der tale om en medarbejderkapitalejer?.....	44
5.2.1	Ansættelsesretlig tilknytning.....	45
5.2.2	Ikke ligeværdig	46
5.3	Medarbejderkapitalejerens fratræden.....	46
5.3.1	Formål og retsgrundlag for salgsplichter	46
5.3.2	Rimelighedsvurderingen når AOL § 4 finder anvendelse.....	49
5.3.3	Rimelighedsvurderingen når AOL § 4 ikke finder anvendelse.....	50
	Konklusion.....	55
	Litteraturliste.....	59
	Bilag 1: Samlet antal anslag.....	63

Abstract

This master's thesis examines the relationship between shareholders' agreements and articles of association. The thesis further examines the considerations that apply to shareholders' agreements involving employee shareholders.

The thesis concludes that shareholders' agreements concern organizational, financial and dispositional rights related to the ownership of the company, and their purpose is often to modify the majority principle under the Danish Companies Act. They are entered into under general contract law principles and rules and may be declared invalid on the same basis.

Furthermore, the thesis finds that the articles of association function as the company's constitution, and that minimum requirements apply to their content. Likewise, registration presupposes that the matter in question is relevant to the articles of association. The articles of association may also be declared invalid for three different reasons.

Moreover, the thesis concludes that there exists a hierarchy within Danish company law in which the Danish Companies Act ranks highest, followed by the articles of association, and thereafter the shareholders' agreement. According to section 82 of the Danish Companies Act, shareholders' agreements cannot bind the company nor affect the validity of decisions made by the general assembly. Correspondingly, the management of the company is required to act solely in the interest of the company and is not bound by a shareholders' agreement as a matter of company law.

The thesis finds that it cannot be determined whether it is preferable to regulate a matter in the articles of association or in a shareholders' agreement, as this ultimately depends on a concrete assessment of the intended purpose and the respective advantages and disadvantages associated with a regulation in the articles of association versus in a shareholders' agreement.

If the matter is to be incorporated into the articles of association, this must be done on the premises of company law, including in compliance with the principle of equality in section 45 of the Danish Companies Act. This can be achieved by establishing share classes with different rights or by creating individual rights.

If the matter is not incorporated into the articles of association, it must be considered how compliance with the shareholders' agreement can otherwise be ensured. The thesis finds that this is most effectively achieved through agreed remedies for breach, such as liquidated damages or a purchase right that is triggered by breach of contract.

Rights of first refusal and purchase rights may be regulated either in the articles of association or in a shareholders' agreement, but if they are regulated in a shareholders' agreement, they are not binding on the company due to section 82 of the Danish Companies Act.

Sale obligations in shareholders' agreements involving employee owners may be governed by the rules of The Danish Salaried Employees Act, The Danish Contracts Act, and The Danish Share Option Act.

If the arrangement is governed by the Danish Share Option Act the buyback must take place at market value as required by section 4 of the Danish Share Option Act.

If the sale obligation is not governed by the Danish Share Option Act, the parties are in principle free to agree on terms of their choosing. However, the sale obligation may be declared invalid under section 36 of the Danish Contracts Act on the grounds of unfairness. In the assessment of fairness, factors such as the reason for the termination of the employment relationship, whether the sale takes place at market value, and the employee's legitimate expectations are considered.

Finally, the arrangement is governed by section 17(a) of the Danish Salaried Employees Act if it contains an element of favour or compensation. In such case, the employee is entitled to a proportional share of the benefit.

Indledning

Når kapitalejere i aktie- og anpartsselskaber ønsker at regulere selskabets eller den enkelte kapitalejers adfærd, kan det søges opnået gennem selskabets vedtægter eller gennem en mellem kapitalejerne indgået ejerftale.

Vedtægterne skal oprettes i forbindelse med selskabets stiftelse, og opfyldelse af selskabslovens mindstekrav til vedtægterne er en forudsætning for selskabets registrering og derved eksistens. Der er heroverfor intet krav om indgåelse af ejerftaler, men de benyttes til trods herfor stadig i vidt omfang.¹ Der opstår således spørgsmål om, hvad der kan reguleres i hhv. vedtægter og ejerftaler, og med hvilket formål det sker, hvilket undersøges i nærværende speciale.

Yderligere er der forskel på, i hvilket omfang ejerftaler og vedtægter kan få retsvirkninger over for selskabet og kapitalejerne. Særligt er ejerftalens retsvirkning begrænset af selskabslovens § 82, hvorefter ejerftaler hverken er bindende for selskabet eller for beslutninger truffet på generalforsamlingen. Det rejser en række selskabsretlige, aftaleretlige og obligationsretlige spørgsmål om forholdet mellem vedtægter og ejerftaler, hvilket ligeledes behandles i specialet.

Sluttelig opstår der særlige problemstillinger i forbindelse med ejerftaler med medarbejderkapitalejere, herunder i forbindelse med medarbejderens fratreden, hvilket specialet analyserer.

¹ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 15

Problemformulering

Dette kandidatspeciale er en analyse af udvalgte problemstillinger i forholdet mellem vedtægter og ejeraftaler i dansk ret.

På baggrund heraf vil specialet besvare følgende underspørgsmål:

1. Hvad er en ejeraftale, hvad reguleres heri, og hvornår kan en ejeraftale erklæres helt eller delvis ugyldig?
2. Hvad er selskabets vedtægter, hvilke krav stilles til indholdet heri, og hvornår kan vedtægter erklæres helt eller delvis ugyldige?
3. Hvad er forholdet mellem ejeraftaler og vedtægter i relation til det selskabsretlige retskildehierarki, hvilke udfordringer opstår herved, og hvorledes kan udfordringerne løses?
4. Hvordan kan omsættelighedsbegrænsninger reguleres imellem kapitalejere ved brug af forkøbs- og køberettigheder eller selskabets samtykke til overgang af kapitalandele, og hvilke udfordringer opstår herved?
5. I hvilket omfang kan der indgås ejeraftaler med medarbejderkapitalejere, der indeholder en salgsplicht i forbindelse med medarbejderkapitalejerens fratreden?

Afgrænsning

Specialet behandler udvalgte problemstillinger i forholdet mellem danske ejeraftaler og vedtægter efter dansk ret, hvorfor udenlandsk ret ikke behandles. Specialet behandler alene ejeraftaler og vedtægter i aktie- og anpartsselskaber, hvorfor de øvrige retsformer inden for selskabsretten ikke behandles.

For at kunne foretage en dybdegående behandling af de i specialet udvalgte problemstillinger er der visse forhold, der enten ikke behandles eller kun berøres overfladisk, hvor det er relevant for forståelsen af de i specialet udvalgte problemstillinger.

Således er den aftaleretlige og obligationsretlige behandling af ejeraftaler ikke udtømmende, idet fokus er placeret på de grundlæggende kendetegn herved og udvalgte hensyn, der gør sig gældende for ejeraftaler.

I relation til omsættelighedsbegrænsninger er specialet afgrænset til navnlig at angå selskabets samtykke til overgang af kapitalandele og forkøbs- og køberettigheder. Indløsningsmulighederne i selskabsloven er ikke behandlet.

I relation til medarbejderkapitalejere er specialet afgrænset til at angå det retlige grundlag for salgsplichter i forbindelse med medarbejderens fratreden. Således er øvrige aspekter af ejer- og ansættelsesforholdet ikke særskilt behandlet, herunder fx konkurrence- og kundeklausuler.

Metode og retskilder

Specialet anvender den retsdogmatiske metode. Formålet hermed er at beskrive, analysere og systematisere gældende ret inden for udvalgte områder i forholdet mellem ejerftaler og vedtægter.²

Til at beskrive og analysere gældende ret anvendes retskilderne. Der er ikke enighed i litteraturen ift., hvad der omfattes af retskildebegrebet.³ Specialet tager udgangspunkt i den traditionelle retskildeforståelse, hvorefter retskildebegrebet omfatter loven, retspraksis, sædvaner og forholdets natur.⁴

Der inddrages endvidere forarbejder til de i specialet behandlede love i det omfang, det er relevant. Forarbejderne præciserer det nærmere formål med loven og den tiltænkte anvendelse af de enkelte bestemmelser heri.⁵ Forarbejderne er ikke selvstændige retskilder, men kan bidrage til fortolkningen af loven. Det er ikke alle forarbejder, der er lige væsentlige, idet det særligt er sagkyndige betænkninger og bemærkninger til lovforslaget, der tillægges vægt.⁶ I tråd hermed behandler specialet både bet. 1498/2008, der ligger til grund for selskabsloven, og ministeriets bemærkninger til selskabsloven.

Specialet inddrager høringssvar, der imidlertid næppe har legitimation til at være direkte fortolkningsbidrag, idet de ikke udtrykker lovgivers vilje. De kan dog efter omstændighederne give indirekte bidrag, fx ved at lovgiver har accepteret de konsekvenser af loven, som er påpeget i høringssvaret.⁷

Specialet anvender trykt og utrykt retspraksis fra danske domstole. På flere af de områder, der behandles, er der imidlertid kun begrænset praksis. Det skyldes næppe, at der ikke opstår tvister mellem kapitalejerne. Tværtimod må det antages, at årsagen primært er, at sagerne oftest forliges inden de når domstolene, eller at kapitalejerne har aftalt voldgift som tvistløsningsmekanisme, hvis afgørelser som udgangspunkt ikke offentliggøres.⁸

Der anvendes administrativ praksis fra Erhvervsstyrelsen og Erhvervsankenævnet. Inden for den konkrete forvaltningsmyndighed er praksissen en bindende "retskilde", idet forvaltningen er forpligtet af lighedshensyn. Den praksis er imidlertid ikke bindende for domstolene, og er ikke en retskilde, hvis en retskilde defineres som noget, der er bindende for domstolene. Til trods herfor inddrages praksis alligevel, idet den, udover at have betydning for forvaltningen, kan indgå i den retlige argumentation for domstolene, og på den vis influere retstilstanden.⁹

² Jf. Munk-Hansen, Retsvidenskabsteori, 3. udgave, 2022, s. 211

³ Jf. Ibid., s. 204 ff.

⁴ Jf. Ibid., s. 201 f.

⁵ Jf. Blume, Retssystemet og juridisk metode, 4. udgave, 2020, s. 189

⁶ Jf. Munk-Hansen, Retsvidenskabsteori, 3. udgave, 2022, s. 269

⁷ Jf. Ibid., s. 269

⁸ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 29

⁹ Jf. Munk-Hansen, Retsvidenskabsteori, 3. udgave, 2022, s. 351 f.

Specialet behandler cirkulærer og vejledninger, hvor det er relevant. Cirkulærer er kun forpligtende for den underordnede myndighed men ikke borgerne m.v.¹⁰ Domstolene er heller ikke bundet heraf, men der er en formodning for, at et cirkulære, der ikke er lovstridigt, kun sjældent tilsidesættes af domstolene.¹¹ Vejledninger skaber heller ikke retlig pligt, men de spiller en væsentlig rolle i forvaltningsmyndigheders sagsbehandling, og bidrager til at fastlægge en forvaltningspraksis.¹² På den baggrund er Erhvervsstyrelsens vejledning om ejeraftaler relevant at behandle.

EU-retten inddrages, hvor det er relevant, idet EU-retten er en del af gældende dansk ret.¹³ Det er kun direktiver, som er implementeret i selskabsloven, og som angår specialets emne, der er relevant at behandle direkte. Dette fordi selskabsloven som udgangspunkt skal fortolkes direktivkonformt inden for direktivets områder, hvorfor de danske domstole er forpligtet til at fortolke og anvende reglerne i selskabsloven i overensstemmelse med direktiverne, som ligger til grund herfor.¹⁴ Specialet behandler således alene den sekundære EU-ret i form af EU's kapitaldirektiv, 2012/30, idet der verserer uenighed om betydningen heraf. Direktivet er nu kodificeret i selskabsdirektivet.¹⁵

Sluttelig anvender specialet retslitteratur i et betydeligt omfang. Retslitteratur er ikke en retskilde, idet forfatteren savner legitimitet til at fastlægge ret. Imidlertid kan retslitteratur indeholde en argumentation, som fremstår med særlig vægt, og kan indgå i den retlige argumentation.¹⁶

Specialets struktur

Specialet er inddelt i 5 afsnit.

I afsnit 1 fastlægges de grundlæggende karakteristika for ejeraftaler, herunder i relation til definition, funktion, indgåelse, fortolkning og ugyldighed.

Specialets afsnit 2 fastlægger de grundlæggende karakteristika for vedtægter, herunder i relation til definition, funktion, indholdsmæssige krav, fortolkning og ugyldighed.

Afsnit 3 analyserer forholdet mellem vedtægter og ejeraftaler, herunder konsekvenserne af det selskabsretlige retskildehierarki. Med afsæt heri behandles fordele og ulemper ved at regulere et forhold i hhv. en ejeraftale eller selskabets vedtægter. Derefter behandles, hvorledes en vedtægtsfæstning kan gennemføres, samt hvordan ejeraftalen sikres håndhævet, hvis forholdet ikke vedtægtsfæstnes.

I afsnit 4 behandles udvalgte problemstillinger i relation til omsættelighedsbegrænsninger i ejeraftaler og vedtægter, hvor det analyseres, hvorvidt forkøbs- eller køberettigheder i ejeraftaler kan opnå tingslig beskyttelse. Det undersøges herudover, hvornår vedtægtsbestemte forkøbsrettigheder kan tilsidesættes som ugyldige efter SL § 67, stk. 1, 2. pkt. Sluttelig behandles, hvorledes en bestemmelse

¹⁰ Jf. D. Tvarnø & Nielsen, Retskilder og Retsteorier, 6. udgave, 2021, s. 102

¹¹ Jf. Munk-Hansen, Retsvidenskabsteori, 3. udgave, 2022, s. 360 f.

¹² Jf. Ibid., s. 362

¹³ Jf. Ibid., s. 287 f.

¹⁴ Jf. Ibid., s. 290 f.

¹⁵ direktiv 2017/1132 om visse aspekter af selskabsretten med tilhørende ændringer

¹⁶ Jf. Munk-Hansen, Retsvidenskabsteori, 3. udgave, 2022, s. 397 ff.

i vedtægterne om selskabets samtykke til overgang af kapitalandele kan sammenkædes med en ejerftale.

Specialets afsnit 5 behandler udvalgte problemstillinger ved ejerftaler med medarbejderkapitalejere, herunder hvornår der foreligger en medarbejderkapitalejer, og hvorledes medejerskabet reguleres ved medarbejderkapitalejerens fratreden gennem brug af salgsplichter. I den forbindelse analyseres retsgrundlaget herfor, herunder hvornår salgsplichter kan tilsidesættes som ugyldige efter AFTL § 36.

1. Ejerftaler

1.1 Definition og funktion

Det er almindeligt forekommende, at der imellem kapitalejerne indgås supplerende aftaler, der regulerer deres ejerskab.¹⁷ I den bredeste forstand kan en ejerftale begrebsmæssigt dække enhver form for aftale mellem ejerne, der angår deres forhold til selskabet.¹⁸ Selskabsloven¹⁹ (SL) opstiller dog følgende definition af en ejerftale i SL § 5, nr. 6:

”Ejerftale: aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem kapitalejere ”

Før selskabsloven trådte i kraft, var der ikke en definition af ejerftaler i selskabslovgivningen. Det var der dog heller ikke behov for, idet der ikke var knyttet retsvirkninger til, at en aftale omfattes af begrebet. Det er nu ændret med indførelsen af SL § 82, der regulerer ejerftalers manglende bindende virkning over for selskabet og beslutningerne på generalforsamlingen.²⁰ Det er således essentielt at afgøre, hvad der omfattes af den selskabsretlige definition af ejerftaler i SL § 5, nr. 6, idet det er afgørende for, hvorvidt aftalen omfattes af SL § 82.

Ordlyden forudsætter, at aftalen er indgået mellem kapitalejere, hvorfor en kapitalejers aftale, der alene er indgået med tredjemand, ikke omfattes heraf. Det er dog ikke et krav, at samtlige kapitalejere indgår som parter i aftalen, hvorfor en aftale mellem to eller flere kapitalejere omfattes heraf.²¹

Imidlertid er hverken bestemmelsens ordlyd eller forarbejderne dertil videre oplysende ift., hvad der ligger i ejer- og ledelsesforhold.²² Moderniseringsudvalget anførte dog følgende i de specielle bemærkninger til nuværende § 5, nr. 6:²³

” I nr. 6) defineres ejerftalen som en aftale, der regulerer ejer- og ledelsesforhold i selskabet, og som er indgået mellem selskabsejeren. Det er ikke nogen betingelse, at alle ejere indgår i aftalen.

¹⁷ Jf. Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen, Vedtægter og ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 55

¹⁸ Jf. Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, 2024, s. 194

¹⁹ Lovbekendtgørelse 2025-03-20 nr. 331 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

²⁰ Jf. Friis Hansen, NTS 2012 nr. 1, s. 41

²¹ Jf. L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 122

²² Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalselskabets deltagere, s. 468

²³ Jf. Bet. 1498/2008 s. 743

Begrebet ejerftale er anvendt i stedet for de hidtidigt anvendte begreber aktionæroverenskomst/anpartshaveroverenskomst, men omfatter reelt det samme.”

Det kan med afsæt i ovenstående citat udledes, at definitionen tilsigter at omfatte, hvad der tidligere var anerkendt som en aktionæroverenskomst/anpartshaveroverenskomst. Der synes i den henseende at være en forholdsvis udbredt enighed i den hidtidige teori angående den af Werlauff og Nørgaard opstillede definition, hvorefter en ejerftale defineres som en aftale, hvorigennem kapitalejerne regulerer en eller flere af deres 1) forvaltningsmæssige beføjelser, 2) økonomiske beføjelser og/eller 3) dispositionsmæssige beføjelser.²⁴

Ved forvaltningsmæssige beføjelser forstås magten, dvs. retten til at udøve indflydelse på selskabets forvaltning, navnlig gennem brug af møde- og stemmeretten på selskabets generalforsamlinger. Ved økonomiske beføjelser forstås pengene, dvs. retten til en andel i selskabets formue samt afkastet heraf, fx retten til udbytte. Ved dispositionsmæssige beføjelser forstås exitmuligheden, dvs. retten til at disponere over deres kapitalandele i selskabet, fx ved salg eller pantsætning.²⁵

Det primære formål med kapitalejernes indgåelse af ejerftaler er at afværge konsekvenserne af det selskabsretlige flertalsprincip som lovfæstet i SL § 105, og som indebærer, at den, som kontrollerer 51 % af stemmerne på generalforsamlingen, bestemmer det meste i selskabet. Et væsentligt eksempel herpå er beslutningen om valg/afsættelse af de på generalforsamlingen valgte bestyrelsesmedlemmer.²⁶ Ved ejerftaler tilsigtes der således ofte enten en magtkoncentration og/eller en magtspredning.²⁷

Herudover er et yderligere og ganske væsentligt formål med at regulere et forhold i ejerftalen også, at ejerftalen som udgangspunkt ikke er offentlig.²⁸

Ejerftaler kan angå et bredt omfang af emner, herunder fx omsætteligheden af kapitalandelene, samhandel med selskabet m.v. I praksis centrerer de fleste ejerftaler sig dog om udøvelse af stemmeretten.²⁹ Den måde hvorpå ejerftaler i praksis forpligter parterne på i relation til afstemning er ved stemmebinding. Stemmebindingsaftaler kan fx angå beslutninger om valg til bestyrelsen, udbytte, kapitalforhøjelser m.v.³⁰ Metodens selskabsretlige effekt er dog begrænset af retsvirkningerne af SL § 82.³¹

²⁴ Jf. Bonde Jensen, RR.12.2009.44, s. 44 f. og Bryde Andersen, Enkelte Transaktioner, 3. udgave, 2016, s. 68. Tilsvarende i Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 62 og Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 411

²⁵ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 411

²⁶ Jf. Ibid., s. 411 f.

²⁷ Jf. Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 76 ff., der definerer magtkoncentration som når indflydelse, som ellers ville være fordelt på et større antal kapitalejere, koncentrerer hos færre kapitalejere, hvorimod en magtspredningsaftale udgør det modsatte af en magtkoncentrationsaftale, idet tilfældet for denne aftale er, at en kapitalejer deler en indflydelse, som han selv ville kunne udøve, med en/flere andre kapitalejere

²⁸ Jf. Friis Hansen & Valdemar Krenchel, Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber, 5. udgave, 2019, s. 281

²⁹ Jf. Ibid., s. 275 f.

³⁰ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 413

³¹ Jf. Nærmere herom afsnit 3

Sluttelig bemærkes, at ejerftaler i overensstemmelse med aftalerettens udgangspunkt er partsrelative, hvorfor de normalt alene udstrækker ret og pligt til aftalens parter.³²

1.2 Indgåelse af ejerftaler

Ejerftaler er almindelige privatretlige aftaler, der i relation til indgåelse som udgangspunkt er uafhængige af selskabslovgivningen.³³ De er derfor principielt undergivet de samme regler for indgåelse som andre aftaler, herunder ved tilbud og accept, jf. aftalelovens³⁴ (AFTL) §§ 1-9.³⁵

I praksis adskiller indgåelsesmodellen for ejerftaler sig dog fra den model, som aftalelovens bestemmelser har i sigte, idet parternes forhandlinger kun vanskeligt kan beskrives som en formaliseret udveksling af tilbud indtil det punkt, hvor tilbuddet accepteres af den/de øvrige kapitalejere.³⁶

Uanset hvorledes man definerer aftaleindgåelsen, er der dog enighed om, at det er en nødvendig betingelse herfor, at der er afgivet et løfte.³⁷ Det er endvidere i almindelighed en nødvendig betingelse, at der opnås en enighed mellem parterne (consensus, meeting of minds).³⁸ Der er dog ikke formkrav til et løfte, hvorfor det kan ske skriftligt, mundtligt eller stiltiende.³⁹

1.2.1 Skriftlige ejerftaler

Det er typisk, at ejerftaler indgås skriftligt gennem en forhandlingsproces henset til kompleksiteten af vilkårene heri. Oftest vil ejerftaler indgås ved, at en af parterne fremsender et udkast til de øvrige parter, hvorefter forhandlingerne om indholdet heri indledes, og hvor den endelige aftaleindgåelse typisk tiltrædes ved parternes skriftlige underskrift.⁴⁰

Ejerftaler vil endvidere oftest først anses for indgået, når der er opnået enighed mellem parterne om de samlede vilkår heri, idet ejerftaler i høj grad anses som en samlet enhed, der løbende tilpasses gennem forhandlingsprocessen, hvor aftalens rimelighed beror på summen af vilkår heri. Der må derfor kræves ganske særlige omstændigheder, før der kan statueres successiv aftaleindgåelse.⁴¹

³² Jf. Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 17. Se dog afsnit 3.1.3.3, hvorefter ejerftaler i visse tilfælde kan skabe en ret for selskabet.

³³ Jf. Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 56

³⁴ Lovbekendtgørelse 2016-03-02 nr. 193 om aftaler og andre retshandler på formuerettens område (aftaleloven)

³⁵ Jf. Kruhl, *Ejerftaler*, 1. udgave, 2011, s. 115

³⁶ Jf. *Ibid.*

³⁷ Jf. *Ibid.*

³⁸ Jf. Godsk Pedersen & Ørgaard, *Almindelig kontraktret*, 7. udgave, 2025, s. 27

³⁹ Jf. Kruhl, *Ejerftaler*, 1. udgave, 2011, s. 115 f.

⁴⁰ Jf. *Ibid.*, s. 117 f.

⁴¹ Jf. *Ibid.*, hvor successiv aftaleindgåelse defineres som en løbende aftaleindgåelse om enkelte vilkår i det samlede aftalekompleks gennem parternes forhandlinger af de respektive vilkår.

1.2.2 Mundtlige ejerftaler

I dansk ret er mundtlige aftaler bindende, jf. Danske Lov 5-1-1.⁴² Det er dog typisk, at ejerftaler indgås skriftligt henset til kompleksiteten af vilkårene heri. Derudover er det (alt andet lige) sværere at løfte bevisbyrden for, at der er indgået en mundtlig ejerftale og føre bevis for indholdet heraf.⁴³

Det kan ikke angives præcist, hvor meget der skal til for at opfylde beviskravene for, at der er indgået en mundtlig aftale. Det beror på en konkret vurdering ud fra rettens frie bevisbedømmelse, jf. retsplejelovens (RPL) § 344.⁴⁴ Der må dog kræves et stærkt bevis for, at der er indgået en mundtlig aftale på et område, hvor det er sædvanligt og hensigtsmæssigt, at aftaleindgåelsen sker gennem et underskrevet kontraktokument.⁴⁵

Med afsæt heri vil det formentlig være yderst sjældent, at der foreligger en mundtlig ejerftale indeholdende omfattende vilkår. Derimod vil der oftere kunne være tale om en ejerftale, der regulerer enkeltstående forhold, fx en forkøbsret.⁴⁶

1.2.3 Stiltiende ejerftaler

En stiltiende aftale foreligger, når løftegiver ved sin adfærd afgiver et løfte eller giver den anden part en berettiget forventning herom. Det er en residualbetegnelse for aftaler, som er indgået ved et løfte, der hverken er skriftligt eller mundtligt.⁴⁷

På samme vis som mundtlige ejerftaler vil stiltiende ejerftaler være en sjældenhed. Det har formodningen imod sig, at man har haft til hensigt at indgå en aftale gennem sin adfærd på et område, hvor der typisk indgås skriftlige aftaler.⁴⁸

Dog vil en stiltiende ejerftale efter en konkret vurdering kunne anses for indgået, hvis der er tale om et forretningsforhold mellem tætte parter, hvor den ene part fremsender et skriftligt udkast til ejerftale. Dette fordi der efter omstændighederne kan opstå en vis reaktionspligt over for det fremsendte udkast, hvis man ikke anser sig for bundet heraf.⁴⁹ Yderligere vil det på samme vis som for mundtlige ejerftaler være muligt, at der indgås stiltiende ejerftaler om enkelte forhold.⁵⁰

1.3 Fortolkning af ejerftaler

Hvis der er indgået en ejerftale, opstår spørgsmålet, hvorledes indholdet heri skal fortolkes. Der gælder ikke en speciel fortolkningslære for ejerftaler. Ejerftaler skal som udgangspunkt fortolkes på tilsvarende vis som andre aftaler.⁵¹

⁴² LOV nr. 11000 af 15/04/1683 - Kong Christian Den Femtis Danske Lov

⁴³ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 118 og Godsk Pedersen & Ørgaard, Almindelig kontraktret, 7. udgave, 2025, s. 68 f.

⁴⁴ Lovbekendtgørelse 2025-11-07 nr. 1298 om lov om rettens pleje (retsplejeloven)

⁴⁵ Jf. Godsk Pedersen & Ørgaard, Almindelig kontraktret, 7. udgave, 2025, s. 68 f.

⁴⁶ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 119

⁴⁷ Jf. Ibid., s. 120 f.

⁴⁸ Jf. Ibid., s. 121 f.

⁴⁹ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 122 f. og Trolle, U.1965B.244

⁵⁰ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 121

⁵¹ Jf. Ibid., s. 146 f. og Schans Christensen, Kapitalselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, 2024, s. 212

Ved ejeraftaler gør der sig dog nogle særlige forhold gældende, idet de oftest er multipolare,⁵² og der vil med tiden ofte ske en udskiftning i ejerkredsen. Fortolkningstvisten kan således angå 1) en tvist mellem to eller flere af de oprindeligt vedtagende parter eller 2) en tvist mellem en eller flere af de oprindelige parter og en eller flere af de efterfølgende parter eller 3) en tvist mellem to eller flere efterfølgende parter.⁵³

Hvis tvisten er bipolar,⁵⁴ skal fortolkningen ske på samme vis som enhver anden aftale mellem to parter. Udgangspunktet er, at den subjektive fortolkning har forrang, hvorfor parternes fælles vilje, som fastlagt gennem fx parternes forhandlinger og intentioner, vægtes højere end ordlyden af ejeraftalen.⁵⁵ Først hvis der ikke kan fastlægges en fælles vilje, og der heller ikke kan dokumenteres ond tro hos en af parterne i relation til den anden parts opfattelse, vil man se på mere objektive forhold, herunder den naturlige sproglige forståelse af ordlyden.⁵⁶

Hvis ejeraftalen og fortolkningstvisten er multipolar, så er udgangspunktet stadig en subjektiv fortolkning, men udgangspunktet er svært at fastholde, idet det forudsætter en fælles vilje hos alle parter eller en opfattelse hos en af parterne, som de øvrige parter var i ond tro omkring. Udgangspunktet om en subjektiv fortolkning vil således ofte fraviges til fordel for en løsning af tvisten ved brug af objektive fortolkningsmomenter.⁵⁷

1.4 Ugyldighed

Udgangspunktet er, at aftaler er bindende, og skal overholdes.⁵⁸ Det tungtvejende udgangspunkt er, at ejeraftaler er gyldige.⁵⁹ Spørgsmålet er dog, efter hvilke hensyn en ejeraftale alligevel kan erklæres helt eller delvist ugyldig.

Det er klart, at en ejeraftale er ugyldig, hvis den er i strid med præceptiv lovgivning. Herudover kan en ejeraftale erklæres ugyldig efter de almindelige aftaleretlige grundsætninger og regler.⁶⁰ F.s.v.a. ejeraftaler er det særligt AFTL § 36 og forudsætningslæren, der har betydning herfor.⁶¹ Det er tilfældet, hvis aftalen eller dele heraf konkret giver urimelige resultater.⁶²

1.4.1 Forudsætningslæren

Efter forudsætningslæren kan en aftale ændres eller erklæres ugyldig som følge af bristede eller urigtige forudsætninger.⁶³ Det kræver, at tre kumulative betingelser er opfyldt. Ussing formulerede

⁵² dvs. angår mere end to parter.

⁵³ Jf. Kruhl, *Ejeraftaler*, 1. udgave, 2011, s. 146 f.

⁵⁴ dvs. kun mellem to parter.

⁵⁵ Jf. Kruhl, *Ejeraftaler*, 1. udgave, 2011, s. 146 f. og s. 160 f.

⁵⁶ Jf. *Ibid.*, s. 148

⁵⁷ Jf. *Ibid.*, s. 148 f. og Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og ejeraftaler*, 5. udgave, 2026, s. 57

⁵⁸ Jf. Kruhl, *Ejeraftaler*, 1. udgave, 2011, s. 124

⁵⁹ Jf. Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og ejeraftaler*, 5. udgave, 2026, s. 102

⁶⁰ Jf. Schans Christensen, *Kapitalselskaber: Aktie- og anpartsselskabsret*, 7. udgave, 2024, s. 222

⁶¹ Jf. Kruhl, *Ejeraftaler*, 1. udgave, 2011, s. 125

⁶² Jf. Werlauff & Søgaard, *Selskabsret*, 12. udgave, 2023, s. 413 f.

⁶³ Jf. Kruhl, *Ejeraftaler*, 1. udgave, 2011, s. 125

betingelserne således, at den urigtige eller bristede forudsætning skal være 1) bestemmende/væsentlig, 2) kendelig og 3) relevant.⁶⁴

Forudsætningen er bestemmende/væsentlig, hvis løftegiver ikke ville have afgivet det pågældende løfte, hvis vedkommende havde haft kendskab til det forhold, som medfører, at forudsætningen er urigtig/bristende. Forudsætningen er kendelig, hvis løftemodtageren er i ond tro om forudsætningens betydning for løftegiver.⁶⁵ Forudsætningen er relevant, hvis løftemodtageren er nærmest til at bære risikoen for, at forudsætningen er urigtig eller bristet.⁶⁶

Ejeraftaler er kendetegnet ved et mere varigt sigte, idet de forsøger at håndtere situationen flere år ude i fremtiden. Det er dog ikke altid sikkert, at aftalens parter har taget højde herfor.⁶⁷ Det aktualiserer spørgsmålet om ugyldighed som følge af bristede forudsætninger.

Det taler dog imod anvendelsen heraf, at ejeraftalen oftest må anses som en kommerciel aftale mellem parter, hvor der er en formodning for, at de i et vist omfang handler som professionelle. I kommercielle forhold er der et betydeligt hensyn at tage til forudberegnelighed, hvorfor parterne i højere grad må synliggøre individuelle forudsætninger før, det bliver relevant for de øvrige aftalparter at bære disse. Professionelle aftalparter må i almindelighed bære risikoen for egne forudsætninger.⁶⁸ Til illustration heraf er U 1996.1550 H, hvor det ikke var en relevant forudsætning, at en risikabel investering ikke medførte økonomisk afkast i et joint venture indgået mellem parterne i en ejeraftale.

Forudsætningslæren må dog indrømmes et vist spillerum, når ændringer i ejerstrukturen medfører afledte aftalemæssige konsekvenser.⁶⁹ Et eksempel herpå er den utrykte Vestre Landsrets dom af 16. juni 2008 i sagen VL B-1197-07, som er gengivet i Werlauff & Søgaard, Selskabsret, s. 414 f.

I sagen var der mellem to aktionærgrupper indgået aftale om, at den ene gruppe ikke kunne nedstemme den anden. På aftaletidspunkt besad hver gruppe omtrent halvdelen af aktiekapitalen hver. I løbet af en årrække blev der imidlertid overdraget en så betydelig mængde aktier mellem grupperne, hvorved den ene gruppe opnåede 86 %, hvilket efterlod den anden gruppe med blot 14 % af aktiekapitalen i selskabet. Efter ejeraftalens bestemmelse angående udøvelse af stemmerettigheder måtte gruppen med 86 % nu ikke nedstemme den anden gruppe til trods for deres betydelige majoritet. Som følge heraf anlagde majoritetsgruppen sag med påstand om ejeraftalens bortfald grundet forrykkelsen i ejerskabet. Gruppen fik medhold i deres påstand om aftalens ugyldighed i både byretten og Vestre Landsret, idet byretten dog anvendte aftalelovens § 36 som ugyldighedsinstrument, hvorimod Vestre Landsret anvendte forudsætningslæren. Aftalelovens § 36 og forudsætningslæren ses således i et vist omfang at være komplementære med hinanden.⁷⁰

⁶⁴ Jf. Ussing, Aftaler paa formuerettens omraade, 3. udgave, 1950, s. 461 ff. og Ussing, Bristede Forudsætninger: Bidrag til Læren om formueretlige tilsagn, 1. udgave, 1918, s. 235 ff.

⁶⁵ dvs. havde viden/burde viden herom.

⁶⁶ Jf. Kruhl, Ejeraftaler, 1. udgave, 2011, s. 126

⁶⁷ Jf. Ibid., s. 127

⁶⁸ Jf. Ibid., s. 128 f.

⁶⁹ Jf. Ibid., s. 130

⁷⁰ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 415

1.4.2 Aftalelovens § 36

Efter aftalelovens (AFTL) § 36, stk. 1, .1 pkt. kan en aftale ændres eller tilsidesættes helt eller delvis, hvis det ville være urimeligt eller i strid med redelig handlemåde at gøre den gældende.⁷¹

Bestemmelsen sigter navnlig til at beskytte forbrugere eller andre mod, at deres medkontrahent misbruger en overlegen stilling for at skaffe sig selv en ensidig fordel i egen interesse.⁷² Der er ikke meget spillerum for bestemmelsen i erhvervsmæssige forhold, idet parternes professionalisme og hensynet til forudberegnelighed spiller en stor rolle.⁷³

Anvendelsen af AFTL § 36 på ejerftaler indgået mellem ellers professionelle parter kan dog ikke udelukkes, idet ejerftaler oftest har karakter af langvarige aftaler, hvor særligt efterfølgende forhold kan medføre aftalens urimelighed.⁷⁴ Det understøttes af den ovenfor nævnte utrykte afgørelse, hvor byretten havde anvendt AFTL § 36. Herudover spiller AFTL § 36 en særlig rolle i relation til ejerftaler med medarbejderkapitalejere.⁷⁵

1.4.3 Modstrid med selskabets vedtægter

Det fremgår af bet. nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, at det selskabsretlige retshierarki indebærer, at en ejerftale ikke må være i strid med selskabslovgivningen eller det konkrete selskabs vedtægter.⁷⁶

Til trods for den valgte formulering er det ikke ensbetydende med, at ejerftalen bliver ugyldig ved modstrid med selskabets vedtægter. Tværtimod vil det centrale formål med en ejerftale oftest være at uddybe eller fravige bestemmelser i kapitalselskabets vedtægter.⁷⁷

1.4.4 Retsvirkning af ugyldighed

Retsvirkningen af ugyldighed er, at aftalen ikke får virkning efter sit indhold. Det indbefatter, at parterne hverken kan kræve naturalopfyldelse eller erstatning i form af positiv opfyldelsesinteresse.⁷⁸

Det er dog ikke nødvendigvis hele aftalen, der tilsidesættes som ugyldig, idet der også alene kan statueres delvis ugyldighed i relation til enkelte bestemmelser.⁷⁹ Hvis der alene er tale om delvis ugyldighed, vil det kun være den ugyldige del af aftalen, der ikke kan kræves opfyldt, hvorimod den øvrige del fortsat vil have virkning efter sit indhold.⁸⁰

⁷¹ Der kan i vurderingen heraf tages hensyn til 1) forholdene ved aftalens indgåelse, 2) aftalens indhold og 3) senere indtrufne omstændigheder, jf. AFTL § 36, stk. 2

⁷² Jf. Lyng Andersen, Aftaleloven med kommentarer, 6. udgave, 2014, s. 249

⁷³ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 131

⁷⁴ Jf. Ibid., s. 133

⁷⁵ Jf. Nærmere herom i afsnit 5

⁷⁶ Jf. Bet. nr. 1498/2008, s. 840

⁷⁷ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 108 og nærmere herom i afsnit 3

⁷⁸ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 138

⁷⁹ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 108

⁸⁰ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 138

For ejerftaler får ugyldighed en særlig betydning derved, at baggrundsretten herefter regulerer parternes indbyrdes rettigheder og forpligtelser. Hvis parterne havde aftalt omsættelighedsbegrænsninger i ejerftalen i relation til kapitalandelene, vil der nu gælde et udgangspunkt om fri omsættelighed, hvis det ikke er begrænset i vedtægterne.⁸¹ Tilsvarende vil det kapitalselskabsretlige majoritetsprincip finde anvendelse i sin fulde udstrækning. Disse retlige konsekvenser kan være særligt indgribende for en kapitalejer, der alene besidder en minoritetspost, idet vedkommende fx kan være i en situation, hvor den eneste mulighed for at udøve nogen reel indflydelse i selskabet er gennem ejerftalen. En minoritetsejer bør således nøje overveje, om vedkommende ønsker at gøre ugyldighed gældende, eller om det i stedet vil være mere hensigtsmæssigt at ratihabere den ugyldige ejerftale.⁸²

2. Vedtægter

2.1 Definition og funktion

Vedtægter er i modsætning til ejerftaler ikke defineret i selskabsloven. Vedtægter kan dog ifølge Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen defineres således:⁸³

”Vedtægterne er et regelsæt, der som en forfatning for selskabet udgør retsgrundlaget for selskabets eksistens og virksomhed (konstitution og funktion) sammen med den til enhver tid gældende selskabslovgivning.”

Vedtægterne er selskabsretligt universelt bindende. De skaber både ret og pligt for selskabets ledelse og er bindende for nuværende og fremtidige erhververe af kapitalandele i selskabet.⁸⁴

Modsat ejerftaler er vedtægterne offentligt tilgængelige.⁸⁵ I den forbindelse har vedtægterne efter SL § 14, stk. 2, 1. pkt. en videregående retsvirkning over for tredjemand, idet oplysninger, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens IT-system, automatisk anses for at være kommet til tredjemands kundskab.⁸⁶

Hvis vedtægterne skal ændres, gælder der særlige regler herfor, idet de som udgangspunkt alene kan ændres af generalforsamlingen med den fornødne majoritet jf. SL §§ 106-107. Udgangspunktet for vedtægtsændringer er, at beslutning herom kræver 2/3 flertal af såvel de afgivne stemmer som den repræsenterede selskabskapital på generalforsamlingen, jf. SL § 106, stk. 1. Vedtægterne kan selv opstille yderligere tilblivelseskrav ud over det foreskrevne udgangspunkt i SL § 106, stk. 1, fx et skærpet majoritetskrav.⁸⁷ Vedtægterne kan imidlertid ikke foreskrive lempeligere krav end de i selskabsloven anførte.⁸⁸ I SL § 107 er opstillet skærpede krav til visse vedtægtsændringer, som er så

⁸¹ Se nærmere herom afsnit 4

⁸² Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 139

⁸³ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 17

⁸⁴ Jf. Ibid., s. 17 ff.

⁸⁵ Jf. Ibid., s. 17

⁸⁶ Dette dog med forbehold for 16-dages undtagelsen i SL § 14, stk. 2, 2. pkt.

⁸⁷ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 47 ff.

⁸⁸ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 451

væsentlige, at de ikke kan besluttes med SL § 106-majoritet.⁸⁹ Både vedtægterne og efterfølgende vedtægtsændringer skal anmeldes til Erhvervsstyrelsen for at opnå selskabsretlige gyldighed.⁹⁰

2.2 Vedtægters indhold og fortolkning

Emnerne i vedtægterne kan ifølge Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen inddeles i tre grupper af emner: 1) obligatoriske emner, jf. SL § 28, 2) betinget obligatoriske emner, jf. SL § 29 og 3) fakultative emner.⁹¹

2.2.1 Obligatoriske emner

De obligatoriske krav til vedtægternes mindsteindhold følger af SL § 28, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om følgende syv minimumskrav til vedtægternes indhold:

- 1) Kapitalselskabets navn og eventuelle binavne,
- 2) kapitalselskabets formål,
- 3) selskabskapitalens størrelse og antallet af kapitalandele eller kapitalandelenes pålydende værdi,
- 4) kapitalandelenes rettigheder,
- 5) kapitalselskabets ledelsesorganer...
- 6) indkaldelse til generalforsamling og
- 7) kapitalselskabets regnskabsår

Opfyldelse af ovenstående mindstekrav er en forudsætning for registrering af selskabet og dets eksistens som juridisk person. Selskabsloven opstiller dog ikke krav om yderligere indhold, hvorfor vedtægterne principielt kan være meget kortfattede. Det skal imidlertid bemærkes, at det vil være praktisk utænkeligt, hvis selskabet er af blot nogen kompleksitet og størrelse, eller hvis selskabet ønsker at gøre brug af de muligheder i selskabsloven, der kræver regulering i vedtægterne efter SL § 29.⁹²

2.2.2 Betinget obligatoriske emner

Efter SL § 29 skal vedtægterne indeholde oplysninger om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne, og om det seneste ophørstidspunkt for selskabet, hvis dets levetid er begrænset.

De betinget obligatoriske emner er forhold, som skal behandles i vedtægterne, hvis man ønsker at etablere en bestemt retstilstand. Det første led i SL § 29 skal ses i sammenhæng med de øvrige bestemmelser i selskabsloven, der muliggør fravigelse eller udfyldning af selskabsloven under

⁸⁹ Jf. Ibid., s. 453

⁹⁰ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejeraftaler, 5. udgave, 2026, s. 51

⁹¹ Jf. Ibid., s. 18

⁹² Jf. Ibid., s. 18 ff

forudsætning af, at forholdet optages i vedtægterne. Et eksempel herpå er bestemmelser om forkøbsret, jf. SL § 67, stk. 1. Sådanne fravigelser kan dog også reguleres i en ejeraftale, idet der dog ikke opnås de særlige retsvirkninger, der knytter sig til registrering i vedtægterne.⁹³

2.2.3 Fakultative emner og kravet om vedtægtsmæssig relevans og klarhed

Sluttelig er der egentlige fakultative bestemmelser, dvs. bestemmelser som hverken omfattes af SL §§ 28 eller 29, og som det derfor står kapitalejerne frit for at regulere i vedtægterne. Det er imidlertid ikke ensbetydende med, at de er betydningsløse i retlig henseende.⁹⁴ Spørgsmålet er derfor, hvilke begrænsninger der gælder for indholdet heri.

Erhvervsstyrelsen kan som udgangspunkt kun nægte registrering af vedtægter, hvis forhold er i strid med selskabsloven, selskabets vedtægter eller øvrig præceptiv lovgivning, jf. SL § 15. Det er dog alligevel ikke alle emner, der kan reguleres i vedtægterne alene som følge af, at de ikke strider mod præceptive regler. Det har længe været gældende administrativ praksis, at forudsætningen, for at et forhold kan reguleres i vedtægterne, er, at det vedrører selskabets konstitution eller fremtidige drift.⁹⁵ Det betegnes som et krav om vedtægtsmæssig relevans, og Erhvervsstyrelsen kan og må afvise registrering af bestemmelser, der ikke opfylder kravet.⁹⁶ Kravet om vedtægtsmæssig relevans fremgår ligeledes af den af Erhvervsstyrelsen⁹⁷ udarbejdede gældende vejledning om ejerftaler af 1. juli 2010:⁹⁸

”Vil kapitalejerne sikre, at en bestemmelse har selskabsretlig gyldighed, skal denne indsættes i selskabets vedtægter og dermed offentliggøres. Bestemmelsen skal dog have vedtægtsmæssig relevans, og bestemmelserne må ikke stride mod ufravigelige bestemmelser i loven.”

Det er også med afsæt i den praksis, at Erhvervsstyrelsen nægter registrering af vedtægter, hvortil der er indføjlet eller vedhæftet en fuldstændig ejerftale.⁹⁹

Kruhl har dog anfægtet, hvorvidt Erhvervsstyrelsen har fornøden hjemmel til at opretholde deres praksis om vedtægtsmæssig relevans, idet styrelsen som offentlig myndighed er underlagt et legalitetsprincip. I den sammenhæng anfører Kruhl, at den relevante hjemmel, som angiver de tilfælde, hvor styrelsen er berettiget til at nægte registrering, er SL § 15. Bestemmelsen angiver i alt følgende fire tilfælde, hvor registrering skal nægtes:¹⁰⁰

- 1) vedtægternes indhold opfylder ikke bestemmelserne i selskabsloven eller forskrifter udstedt i medfør heraf.

⁹³ Jf. Ibid., s. 23 ff. og afsnit 2.1 ovenfor samt nærmere herom i afsnit 3

⁹⁴ Jf. Ibid., s. 28

⁹⁵ Jf. Gomard, Aktieselskabsret, 2. udgave, 1970, s. 120

⁹⁶ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 30

⁹⁷ Tidligere Erhvervs- og Selskabsstyrelsen

⁹⁸ Jf. Erhvervsstyrelsens vejledning om ejerftaler (aktionæroverenskomster) version 2, kapitel 6

⁹⁹ Jf. Ibid. og nærmere herom i afsnit 4.3 ift. hvordan en ejerftale kan sammenkædes med en bestemmelse om selskabets samtykke til overgang af kapitalandele.

¹⁰⁰ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 108 f.

- 2) vedtægternes indhold opfylder ikke bestemmelserne i vedtægterne (dvs. er selvmodsigende)
- 3) beslutningen om vedtagelse af vedtægterne er ikke truffet i overensstemmelse med selskabsloven eller forskrifter udstedt i medfør heraf.
- 4) beslutningen om vedtagelse af vedtægterne er ikke truffet i overensstemmelse med vedtægterne.

Kruhl mener, at ordlyden skal fortolkes udtømmende, og idet SL § 15 ikke omtaler kravet om vedtægtsmæssig relevans, er der ikke hjemmel i selskabsloven til Erhvervsstyrelsens praksis herom.¹⁰¹

Heroverfor er det anført af Friis Hansen, at det følger af forarbejderne til SL § 15, at SL § 15 i store træk viderefører § 157, stk. 1 i aktieselskabsloven af 1973,¹⁰² der med baggrund i dens forarbejder blev administreret således, at bestemmelser blev afvist fra registrering, hvis de ikke opfyldte kravet om vedtægtsrelevans.¹⁰³ Yderligere er der i forarbejderne til SL § 28 udtrykkeligt taget stilling til, at styrelsens praksis, om at der ikke kan henvises til ejerftaler, tilsigtes videreført, hvilken praksis bygger på kravet om vedtægtsmæssig relevans.¹⁰⁴ På den baggrund mener Friis Hansen, at styrelsen har en klar hjemmel til deres praksis.

Om end begge forfattere anfører lødige argumenter til støtte for deres synspunkter, kan det af Friis Hansen anførte synspunkt tilsluttes ud fra to hensyn. For det første er forarbejderne klare i, at der ikke er tilsigtet ændringer i retstillingen. For det andet har Erhvervsstyrelsen og tidligere administrative myndigheder de facto opretholdt praksissen siden 1973, i hvilken forbindelse det skal fremhæves, at en administrativ praksis normalt opretholdes af domstolene, hvis den ikke er i strid med relevant lovgivning.¹⁰⁵ Sluttelig skal det bemærkes, at det er eksplicit angivet i Erhvervsstyrelsens vejledning om ejerftaler, at praksissen opretholdes af Erhvervsstyrelsen.¹⁰⁶ Det er derfor utvivlsomt gældende ret, at der stilles krav om vedtægtsmæssig relevans.

Herudover skal vedtægterne gerne være entydigt formuleret, hvorfor den sproglige løshed, som kan anvendes ved ejerftaler, ikke tillades anvendt ved formuleringen af vedtægtsbestemmelser.¹⁰⁷ Der er således praksis fra Erhvervsstyrelsen, hvor registrering er blevet afvist med henvisning til uklarhed angående vedtægtsbestemmelser, jf. fx Erhvervsankenævnets kendelse af 3. april 1995.¹⁰⁸ I kendelsen stadfæstede nævnet styrelsens afvisning af registrering af en omdannelse af et ApS til et A/S grundet uklarhed angående vedtægternes bestemmelser relateret til selskabets erhvervelse af egne aktier.

¹⁰¹ Jf. Ibid.

¹⁰² Lovbekendtgørelse 2006-06-15 nr. 649 Aktieselskabslov

¹⁰³ Jf. Friis Hansen, NTS 2012 nr. 1, s. 35 ff. og L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 132

¹⁰⁴ Jf. L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 141 f.

¹⁰⁵ Jf. Friis Hansen, NTS 2012 nr. 1, s. 37 og Munk Hansen, Retsvidenskabsteori, 3. udgave, 2022, s. 352 og Spleth, U. 1965B.250, s. 250

¹⁰⁶ Jf. Erhvervsstyrelsens vejledning om ejerftaler (aktionæroverenskomster) version 2, kapitel 6

¹⁰⁷ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 30

¹⁰⁸ Kan tilgås via afgørelsesoversigten på nævnenes hus ved følgende link, hvor afgørelsen kan downloades: [Afgørelse | Erhvervsankenævnet](#) (senest besøgt d. 28.02.2026)

Praksissen synes velbegrunder, idet vedtægterne er offentligt tilgængelige og selskabsretligt universelt bindende, hvorfor der er et betydeligt hensyn at tage til tredjemand.

Hvis ovenstående forudsætninger er opfyldte, vil bestemmelsen kunne registreres som en fakultativ bestemmelse. Det er ikke muligt at angive en udtømmende liste over emner heri, idet det principielt kan være alt, som angår selskabets konstitution eller drift. Eksempler på relevante fakultative bestemmelser kan dog være særlige regler om udbytte.¹⁰⁹

2.2.4 Fortolkning af vedtægtsbestemmelser

Ved fortolkning af vedtægter er den traditionelle opfattelse, at der som udgangspunkt skal anvendes en udpræget objektiv fortolkningsstil, idet vedtægter regulerer forhold, der angår en ubestemt kreds af personer. Udgangspunktet er derfor, at en fortolkning skal have en sikker forankring i vedtægternes ordlyd.¹¹⁰ Fortolkningen skal ske under vidtgående hensyntagen til, hvorledes en udenforstående med rimelighed kunne forventes at opfatte vedtægterne. Ved den objektiveret fortolkningsmetode ser man i vidt omfang bort fra kapitalejernes intentioner, selskabets praksis m.v.¹¹¹

Ovenstående er dog blot et udgangspunkt, idet fortolkningen kan tilnærme sig en mere subjektiveret, intentionspræget fortolkning, lig den i aftaleretten. Et eksempel herpå er, hvis to partnere driver virksomhed i selskabsform, hvor de er de eneste ejere, og der opstår tvivl om fortolkningen af en bestemmelse i vedtægterne, som parterne nøje formulerede ved selskabets oprettelse. I det tilfælde vil det ikke være rimeligt at fastholde en objektiveret fortolkning. Fortolkningen vil derfor ligne de synspunkter, der anvendes, hvis der var tale om aftalefortolkning.¹¹² Tilsvarende er anført af Kruhl, der om fortolkning af vedtægterne fremhæver, at der snarere må tages udgangspunkt i, hvem fortolkningstvisten er mellem. Hvis alle parterne i fortolkningstvisten har kendskab til de subjektive forhold, der relaterer sig til vedtægtsbestemmelsen, bør forholdet ligeledes inddrages i fortolkningen heraf.¹¹³

Herudover må vedtægterne til tider fortolkes gennem en formålsorienteret fortolkning, hvor hensigten med vedtægterne udfindes.¹¹⁴ Det er fx tilfældet, når en ren sproglig fortolkning ikke giver entydige svar på det rejste spørgsmål.¹¹⁵ Illustrativt for anvendelsesområdet herfor er U.1994.234 H (Louis Poulsen A/S). Sagen angik fortolkning af en vedtægtsbestemt forkøbsretsbestemmelse. Efter vedtægterne i Louis Poulsen A/S var der mellem A-aktionærerne en forholdsmæssig forkøbsret, hvis en A-aktionær ønskede at ”afhænde” sine aktier. Vedtægterne definerede afhændelse som ”*enhver overgang af ejendomsretten*”. En gruppe aktionærer gav en udenforstående tredjemand en uigenkaldelig fuldmagt til at udøve stemmeretten til deres aktier, hvorfor spørgsmålet var, om det aktualiserede forkøbsretten. Højesteret fandt, at der ikke var tale om en fuldbyrdet overdragelse af ejendomsretten til aktierne, hvorfor forkøbsretten ikke var aktiveret. Imidlertid fandt Højesteret, at de

¹⁰⁹ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 28 f.

¹¹⁰ Jf. *Ibid.*, s. 19

¹¹¹ Jf. Werlauff & Søgaard, *Selskabsret*, 12. udgave, 2023, s. 396

¹¹² Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 43

¹¹³ Jf. Kruhl, *Ejerftaler*, 1. udgave, 2011, s. 81 f.

¹¹⁴ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 43

¹¹⁵ Jf. Schans Christensen, *Kapitalselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret*, 7. udgave, 2024, s. 213

fuldmagtsgivende aktionærer havde handlet i strid med forkøbsretsbestemmelsen i vedtægterne, som den måtte forstås efter formålet hermed, hvilket Højesteret antog i første række var at give de øvrige A-aktionærer en mulighed for at hindre, at udenforstående tredjemænd overlades den indflydelse, som kan udøves i kraft af stemmeretten for de pågældende A-aktier. På den baggrund var fuldmagten ugyldig, idet den var i strid med formålet med forkøbsretten.

Det skal dog understreges, at der er snævre grænser for, hvad en formålsfortolkning kan føre til, idet den alene kan angive en rettesnor mellem fortolkning A og B, hvis de ligger sprogligt nær. En formålsfortolkning kan derimod ikke føre til et valg af fortolkning B, hvis en klar sproglig fortolkning af ordlyden fører til fortolkning A.¹¹⁶

2.3 Ugyldighed

Blot fordi en vedtægtsbestemmelse er registreret iht. SL § 15, er det ikke ensbetydende med, at den ikke efterfølgende kan erklæres ugyldig. I den henseende er der tre grundlæggende hensyn, som kan medføre enten generel eller konkret tilsidesættelse af en vedtægtsbestemmelse.¹¹⁷

For det første kan vedtægtsbestemmelsen være generelt retsstridig efter sit indhold, fordi den er i strid med ufravigelige forskrifter, fx i selskabslovgivningen.¹¹⁸ Et eksempel herpå er U 1990.271 Ø, hvor en vedtægtsændring i en bank blev tilsidesat, fordi den var i strid med en uskreven selskabsretlig lighedsgrundsætning for bestyrelsens medlemmer.

For det andet kan vedtægtsbestemmelsens tilblivelse være retsstridig, fx grundet manglende opfyldelse af lovens og/eller vedtægternes krav. Et eksempel herpå er en beslutning, der efter sit indhold krævede dobbelt 9/10-majoritet efter SL § 107, men alene fik tilslutning fra dobbelt 2/3-majoritet.¹¹⁹

For det tredje kan vedtægtsbestemmelsen konkret være retsstridig efter sit indhold. I det tilfælde er den fortsat en bestanddel af vedtægterne, men tilsidesættes konkret.¹²⁰ Et eksempel herpå er, hvis den kurs og/eller de øvrige vilkår, som en forkøbsret i vedtægterne konkret fører til, er åbenbart urimelige, og derfor tilsidesættes ved dom, jf. SL § 67.¹²¹

¹¹⁶ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejeraftaler, 5. udgave, 2026, s. 43

¹¹⁷ Jf. Ibid., s. 45 f.

¹¹⁸ Jf. Ibid., s. 45

¹¹⁹ Jf. Ibid., s. 46

¹²⁰ Jf. Ibid., s. 45 f.

¹²¹ Jf. nærmere herom i afsnit 4

3. Forholdet mellem vedtægter og ejeraftaler

3.1 Det selskabsretlige hierarki

3.1.1 Baggrund og formål

Før selskabsloven trådte i kraft den 1. marts 2010,¹²² var der i teorien betydelig uenighed ift., hvilke selskabsretlige konsekvenser en ejeraftale kunne have. Heriblandt var det særligt ejeraftalens retsvirkning på generalforsamlingen og over for ledelsen, der var omdiskuteret.

Diskussionen tog ift. ejeraftalens bindende virkning over for generalforsamlingen navnlig udgangspunkt i Højesterets dom i U 1996.1550 H, hvor en generalforsamlingsbeslutning i et ApS var ugyldig, idet beslutningen var truffet i strid med en anpartshaveroverenskomst. Af dommen kunne det udledes, at en ejeraftale kunne påvirke den selskabsretlige gyldighed af beslutninger på generalforsamlingen, hvis samtlige kapitalejere var bundet af ejeraftalen. Dommens præcise rækkevidde gav dog anledning til betydelig usikkerhed, og der herskede i teorien usikkerhed ift., hvorvidt ejeraftalen kunne få samme selskabsretlige retsvirkning, hvis ejeraftalen ikke omfattede alle kapitalejere.¹²³

Tilsvarende var det omstridt i teorien, hvorvidt ledelsen kunne være bundet af en ejeraftale.¹²⁴ Hvor Werlauff var af den opfattelse, at en binding af ledelsen alene kunne ske gennem vedtægterne eller en forretningsorden,¹²⁵ var Lego Andersen af den opfattelse, at bestyrelsen ikke burde handle imod en aktionæroverenskomst, medmindre tungtvejende hensyn til andre stakeholders talte herfor.¹²⁶

Det var den uklarhed, som moderniseringsudvalget skulle løse ved bet. 1498/2008, hvilken løsning kom ved præciseringen af et selskabsretligt regelhierarki og indførelsen af SL § 82, hvis formål er at skabe klarhed om retstilstanden.¹²⁷

I betænkningen præciserede udvalget, at selskabsloven er øverst i det selskabsretlige retshierarki. Herefter kommer kapital-selskabets vedtægter, der ikke må være i strid med selskabsloven, og først derefter kommer en evt. ejeraftale.¹²⁸

¹²² Jf. SL § 372, stk. 1, jf. BKG 2010-02-22 nr. 172 om delvis ikrafttræden af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) § 1

¹²³ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 388 f.

¹²⁴ Se også Erhvervsankenævnets kendelse af 20. marts 2007, hvori en aktionæroverenskomst blev tillagt virkning over for bestyrelsen, der de facto blev forhindret i at bortvise en direktør som den øvrige bestyrelse mente havde misligholdt sine pligter. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (nu Erhvervsstyrelsen) nægtede at afregistrere direktøren, idet det var i strid med en indgået aktionæroverenskomst, hvilken afgørelse Erhvervsankenævnet stadfæstede.

¹²⁵ Jf. Werlauff, U.2008B.207, s. 212 f og Werlauff, U.2009B.119, s. 120

¹²⁶ Jf. Lego Andersen, U.2008B.425, s. 430

¹²⁷ Jf. Bet. 1498/2008, s. 840

¹²⁸ Jf. Ibid.

Ved at styrke det selskabsretlige retshierarki er der skabt afklaring ift. løsningen af normkonflikter mellem vedtægter og ejeraftale. Det er nu klart, at vedtægterne er det primære instrument, hvis kapitalejere ønsker at etablere en selskabsretlig normering af selskabsdeltagerne.¹²⁹

Som led i en materiel styrkelse af det selskabsretlige regelhierarki blev SL § 82 indsat, hvorefter ejeraftaler ikke er bindende for kapitalsselskabet og de beslutninger, der træffes af generalforsamlingen.¹³⁰ Bestemmelsen medfører, at den selskabsretlige gyldighed af en beslutning ikke påvirkes af det forhold, at beslutningen er i strid med en ejeraftale. Som det er udtrykt af Schans Christensen, lever selskabsretten og aftaleretten nu hver deres liv.¹³¹

Den manglende selskabsretlige virkning af ejeraftaler er ikke ensbetydende med, at ejeraftalen ikke kan have aftaleretlige konsekvenser for de involverede parter, hvilket gennem en afgørelse i det civilretlige system ligeledes kan få selskabsretlige konsekvenser. Bestemmelsen indebærer derfor ikke, at ejeraftaler aldrig kan få selskabsretlige konsekvenser, men det forudsætter, at det sker under iagttagelse af selskabsrettens præmisser.¹³²

En yderligere følge af SL § 82 er, at Erhvervsstyrelsens prøvelse i forbindelse med registrering af vedtægter og vedtægtsændringer ikke skal omfatte beslutningens overensstemmelse med en evt. ejeraftale.¹³³ På den baggrund påser Erhvervsstyrelsen udelukkende, at de forhold, der anmeldes, er i overensstemmelse med loven og vedtægterne.¹³⁴

Set i lyset af, at formålet med SL § 82 var at afklare retstilstanden, kan det dog diskuteres, hvor velvalgt formuleringen af ordlyden er. Dette fordi bestemmelsen kan give anledning til at tro, at kapitalsselskabet generelt ikke er forpligtet af aftaler indgået med selskabets kapitalejere. Det er imidlertid en fejlslutning, idet bestemmelsen alene omfatter sådanne aftaler, der er omfattet af definitionen i SL § 5, nr. 6.¹³⁵

¹²⁹ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen: Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalsselskabets deltagere, s. 480

¹³⁰ Det bemærkes, at SL § 82 også omfatter ejerftaler indgået før ikrafttræden af selskabsloven den 1. marts 2010, idet der ikke er fastsat en overgangsordning hertil, jf. Friis Hansen & Valdemar Krenchel, Dansk selskabsret 2: Kapitalsselskaber, 5. udgave, 2019, s. 282

¹³¹ Jf. Schans Christensen, Kapitalsselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, 2024, s. 223 f.

¹³² Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen: Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalsselskabets deltagere, s. 472. Se også nedenfor i afsnit 3.1.2.2 om anvendelsen af generalklausulen i SL § 108.

¹³³ Jf. Schans Christensen, Kapitalsselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, 2024, s. 225 og Bunch & Corfixsen Whitt, Selskabsloven med kommentarer, 3. udgave, 2018, note 2 til SL § 82

¹³⁴ Jf. Bet. 1498/2008, s. 283. Erhvervsankenævnets kendelse af 20. marts 2007, nævnt ovenfor i note 125, er således retshistorie.

¹³⁵ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen: Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalsselskabets deltagere, s. 469 f og nærmere om definitionen i SL § 5, nr. 6 i afsnit 1.1

3.1.2 Hvad berøres af SL § 82

3.1.2.1 Virkningen af, at ejeraftalen ikke er bindende for selskabet

Ifølge SL § 82, 1. led er ejeraftalen ikke bindende for selskabet. Det indebærer, at selskabet ikke bindes selskabsretligt af bestemmelser i de af kapitalejerne indgåede ejeraftaler, idet de ikke har selskabsretlig gyldighed.¹³⁶

Ift. omsættelighedsbegrænsninger i ejeraftaler medfører det, at selskabet både er berettiget og forpligtet til at notere et ejerskifte i ejerbogen trods modstrid med ejeraftalen.¹³⁷ Hvis kapitalejerne fremadrettet vil gardere sig herimod, vil det som udgangspunkt være nødvendigt at indføre omsættelighedsbegrænsningen i vedtægterne eller anvende aftaleregulerende håndhævelsesinstrumenter, såsom gensidig pantsætning af kapitalandele med konventionalbod.¹³⁸

Selskabets manglende bundethed understreger desuden, at man ikke kan omgå SL § 82 ved at lade selskabet tiltræde ejeraftalen eller ved at underrette selskabet herom.¹³⁹

Den manglende bundethed iht. SL § 82 kunne herudover føre til en opfattelse af, at selskabet generelt ikke kan blive bundet af en ejeraftale, og derfor heller ikke kan være part heri.¹⁴⁰ Den opfattelse har en vis støtte i bet. 1498/2008, hvori udvalget anførte:¹⁴¹

”Udvalget finder, at det vil skabe større klarhed om retsstillingen, såfremt det præciseres i selskabslovgivningen, at et selskab som sådant ikke kan blive bundet af en ejeraftale, og at selskabet derfor heller ikke kan være part i en ejeraftale.”

Under høringsfasen til selskabsloven anførte Advokatrådet imidlertid i et høringssvar, at det ikke ville være hensigtsmæssigt, hvis selskabet ikke kunne være part i en ejeraftale, idet det vil få den konsekvens, at et selskab, som besidder egne kapitalandele, ikke vil være bundet af en evt. ejeraftale. Det ville efter Advokatrådets opfattelse medføre, at kapitalejere vil kunne overdrage kapitalandele til selskabet med den virkning, at den pågældende kapitalandel ikke længere er omfattet af ejeraftalen, hvorfor den fx vil kunne afhændes i strid med bestemmelser i ejeraftalen.¹⁴²

Økonomi- og Erhvervsministeriet tog høringssvaret til indtægt i et høringssvar,¹⁴³ hvorefter bemærkningerne til SL § 82 blev præciseret således, at selskabet som sådant ikke kan blive selskabsretligt bundet af ejeraftalen, hvorimod det ved besiddelse af egne kapitalandele godt kan bindes aftaleretligt som ejer inter partes.¹⁴⁴

¹³⁶ Jf. Friis Hansen & Valdemar Krenchel, Dansk Selskabsret 2: Kapitalselskaber, 5. udgave, 2019, s. 281

¹³⁷ I hvilket omfang kapitalejere kan opnå omsætningsbeskyttelse over for senere aftaleerhververe behandles nærmere i afsnit 4.

¹³⁸ Jf. Werlauff, U.2010B.130, s. 131.

¹³⁹ Jf. Ibid.

¹⁴⁰ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 93 f.

¹⁴¹ Jf. Bet. 1498/2008, s. 281

¹⁴² Jf. Høringssvar til L 170 udkast til forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber, s. 76

¹⁴³ Jf. Høringssvar til L 170, udkast til forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber, s. 32

¹⁴⁴ Jf. L 170, Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 195

På baggrund heraf kan det konkluderes, at et kapitalsselskab, der ejer egne kapitalandele, i hvert fald kan være part i en ejerftale relateret til de pågældende kapitalandele med de aftaleretlige forpligtelser og rettigheder, som det måtte medføre.¹⁴⁵ Dog vil selskabet ikke være selskabsretlig bundet heraf, og kan fx ikke påtage sig ansvaret for, at der på generalforsamlingen ageres iht. ejerftalen.¹⁴⁶

Bemærkningerne tager dog ikke stilling til, hvorvidt det anførte også gælder, hvis selskabet ikke selv ejer kapitalandelene.

Kruhl mener ikke, at der er grundlag for at antage, at selskabet ikke skal kunne bindes som selskab på det aftaleretlige plan. Det må ifølge Kruhl følge af selskabets retssubjektivitet, at det kan tiltræde en ejerftale på det aftaleretlige plan på samme måde som øvrige aftaler, uden at det er en forudsætning, at selskabet ejer egne kapitalandele. Kruhl anser det ikke for betænkeligt henset til, at tiltræden ikke kan medføre retsvirkninger i strid med præceptive regler, herunder SL § 82. Et selskab vil derfor ikke kunne forpligte sig til, at en ejerftale skal håndhæves på generalforsamlingen, idet det vil være i strid med SL § 82.¹⁴⁷

Heroverfor er det af Werlauff forudsat, at selskabet skal være ejer af kapitalandelene, idet selskabet efter Werlauffs opfattelse alene kan indgå i aftalen i sin egenskab af kapitalejer og ikke i sin egenskab af selskab.¹⁴⁸

Det er svært at se begrundelsen for, hvorfor selskabet ikke skulle kunne indgå som part i en ejerftale, selvom det ikke ejer kapitalandele i relation hertil. De præceptive regler i selskabsloven vil, som anført af Kruhl, ikke kunne fraviges herved, og selskabet vil alene være bundet på det aftaleretlige plan.¹⁴⁹ På den baggrund må det antages, at selskabets mulighed for at indgå som part i en ejerftale ikke er afhængig af, om det besidder kapitalandele. Som fremhævet af Kruhl, forekommer det heller ikke logisk at lade selskabets tiltræden af en ejerftale være afhængig af, at det ejer egne kapitalandele, idet man blot kunne lade selskabet besidde en enkelt kapitalandel alene med det formål at opfylde kriteriet.¹⁵⁰

3.1.2.2 Virkningen af, at ejerftaler ikke er bindende for beslutningerne på generalforsamlingen

Før SL § 82 var der i praksis og i teorien uenighed angående, hvilken retsstilling ejerftaler skulle tillægges over for beslutninger på generalforsamlingen.¹⁵¹ Med indførelsen af SL § 82 er det nu retshistorie. Moderniseringsudvalget bemærkede hertil, at det:¹⁵²

”hermed slås fast at sådanne aftaler ikke er bindende for de beslutninger, der træffes på kapitalsselskabets generalforsamling.”

¹⁴⁵ Jf. nærmere om de aftaleretlige forpligtelser og rettigheder i afsnit 3.2.4

¹⁴⁶ Jf. Schans Christensen, Kapitalsselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, 2024, s. 225

¹⁴⁷ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 96 f. Se også afsnit 1.4 om ugyldighed af aftaler, der strider mod præceptive regler.

¹⁴⁸ Jf. Werlauff, U.2010B.130, s. 131 f.

¹⁴⁹ Jf. Schans Christensen, Kapitalsselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, 2024, s. 225

¹⁵⁰ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 97

¹⁵¹ Jf. Bet. 1498/2008, s. 839

¹⁵² Jf. Ibid., s. 840

Spørgsmålet er således afgjort, idet både ordlyden af SL § 82, 2. led og forarbejderne dertil understreger, at ejerftalen ikke er bindende for de beslutninger, der træffes på selskabets generalforsamling. De er derfor uden betydning for gyldigheden heraf.¹⁵³

Hverken selskabsloven eller forarbejderne hertil tager dog særskilt stilling til dirigentens rolle i forbindelse med en stemmeafgivning i strid med en ejerftale.

Der er af Lego Andersen anført, at dirigenten bør kunne afvise en stemmeafgivning, der er i strid med en ejerftale, hvis det er rimeligt klart.¹⁵⁴ Heroverfor er det anført af Friis Hansen, at det fremgår udtrykkeligt af SL § 82, at bestemmelser i ejerftaler ikke er bindende for de beslutninger, der træffes på generalforsamlingen, og at det fremgår af forarbejderne, at en beslutning på generalforsamlingen vil være gyldig trods modstrid med en ejerftale.¹⁵⁵ Den retsvirkning ville kunne omgås, hvis dirigenten er berettiget til at afvise en stemmeafgivning i strid med en ejerftale.

Det er ligeledes antaget af Erhvervsstyrelsen i deres vejledning om ejerftaler, at en dirigent hverken har pligt eller ret til at inddrage en ejerftale i forbindelse med stemmeafgivningen. Hvis dirigenten nægter at modtage en selskabsretlig gyldig stemme med henvisning til, at stemmen er afgivet i strid med en ejerftale, vil dirigenten efter styrelsens opfattelse have tilsidesat sine forpligtelser, og afstemningen om det punkt vil ikke være gyldig.¹⁵⁶

På den baggrund kan det af Lego Andersen anførte næppe anses som gældende ret, idet dirigenten må være forpligtet til at handle i overensstemmelse med den trin højere norm i SL § 82, der ikke anerkender en selskabsretlig gyldighed af ejerftaler. Derfor må retstillingen være, at dirigenten hverken har ret eller pligt til at tage hensyn til, hvorvidt en stemme er afgivet i strid med en ejerftale.¹⁵⁷

Det er således klart, at en beslutning på generalforsamlingen ikke bliver ugyldig som følge af en ejerftale, lige såvel som dirigenten hverken har ret eller pligt til at tage hensyn til en ejerftale, jf. SL § 82, 2. led.¹⁵⁸

Det skal dog bemærkes, at en kapitalejers misligholdelse af en ejerftale kan indgå som et moment i utilbørighedsvurderingen iht. generalklausulen i SL § 108, hvorefter der på generalforsamlingen ikke må træffes beslutninger, som er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller selskabets bekostning. På den vis kan en ejerftale blive en del af en selskabsretlig håndhævelse.¹⁵⁹

¹⁵³ Jf. Friis Hansen & Valdemar Krenchel, Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber, 5. udgave, 2019, s. 284

¹⁵⁴ Jf. Lego Andersen, Dirigent og Generalforsamling, 1. udgave, 2010, s. 258 f.

¹⁵⁵ Jf. Friis Hansen & Valdemar Krenchel, Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber, 5. udgave, 2019, s. 284 og Bet. 1498/2008, s. 281

¹⁵⁶ Jf. Erhvervsstyrelsens vejledning om ejerftaler (aktionæroverenskomster) version 2, kapitel 5

¹⁵⁷ Jf. også Werlauff, Generalforsamling: håndbog for dirigenter og deltagere, 3. udgave, 2018, s. 74 ff.

¹⁵⁸ Det anførte om dirigentens manglende ret til at tage hensyn til en ejerftale gælder ikke for de forhold, der ikke berøres af SL § 82, jf. afsnit 3.1.3 nedenfor

¹⁵⁹ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalselskabets deltagere, s. 479. Det anførte gælder også ledelsens dispositioner efter generalklausulen i SL § 127, 1. pkt.

Det kunne fx være tilfældet, hvis en majoritetsejer har forpligtet sig til at varetage en minoritetejers interesser i en ejerftale, men til trods herfor stemmer i strid hermed på generalforsamlingen.¹⁶⁰ Det skal dog understreges, at ejerftalen alene er ét moment i den nævnte vurdering, og det er ikke i sig selv utilbørligt, at en disposition er truffet uden hensyn til en ejerftale, idet det er fuldt ud lovligt, jf. SL § 82.¹⁶¹

3.1.2.3 Håndhævelse af ejerftaler over for selskabets ledelse?

Som fremhævet ovenfor var der tidligere uenighed i teorien ift., hvorvidt ledelsen kunne bindes af en ejerftale.¹⁶² Som konsekvens heraf understregede moderniseringsudvalget i bet. 1498/2008, at:¹⁶³

”Udvalget bemærker i denne forbindelse, at de selskabsretlige regler bygger på en forudsætning om, at kapitalejerne udøver deres indflydelse på kapital selskabets generalforsamling, og at hvervet som bestyrelsesmedlem er et personligt hverv, hvor den pågældende ikke er underlagt instruktion. Udvalget ønsker ikke denne forudsætning ændret.”

Udsagnet indebærer en afklaring ift., at kapitalejerne alene har kompetence til at træffe selskabsretligt bindende beslutninger, hvis de er trådt sammen som en lovlig indkaldt generalforsamling iht. SL § 76. Den enkelte kapitalejer kan ikke på egen hånd give ledelsen en instruks.¹⁶⁴

Selv hvor kapitalejerne måtte søge at forpligte ledelsen ved beslutninger truffet på generalforsamlingen, er der stadig grænser for, i hvilket omfang beslutningen kan forpligte ledelsen, idet det følger direkte af SL § 127, 2. pkt., at medlemmer af ledelsen ikke må efterkomme beslutninger fra generalforsamlingen, hvis beslutningen er ugyldig som stridende mod lovgivningen eller selskabets vedtægter.¹⁶⁵ SL § 127, 2. pkt. understreger, at medlemmerne af ledelsen er forpligtet af den til enhver tid gældende selskabslovgivning og selskabets vedtægter.¹⁶⁶ Vil kapitalejerne sikre en regulering af ledelsens adfærd, er det således hensigtsmæssigt, at det sker gennem bestemmelser i selskabets vedtægter. Det skal dog ske med respekt af det selskabsretlige retskildehierarki, hvor selskabslovgivningen som den trindhøjere norm kan tilsidesætte vedtægterne.¹⁶⁷

At ledelsen ikke kan forpligtes selskabsretligt af en ejerftale, er ikke ensbetydende med, at et ledelsesmedlem ikke kan være part i en ejerftale. Det kan et ledelsesmedlem godt, hvilket både kan ske i rollen som kapitalejer og rollen som ledelsesmedlem.¹⁶⁸ Ejerftalen vil imidlertid under alle

¹⁶⁰ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 70 og Lego Andersen, Dirigent og Generalforsamling, 1. udgave, 2010, s. 260 f.

¹⁶¹ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapital selskabets deltagere, s. 479

¹⁶² Jf. afsnit 3.1.1

¹⁶³ Jf. Bet. 1498/2008, s. 840

¹⁶⁴ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen: Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapital selskabets deltagere, s. 473 f.

¹⁶⁵ Fx fordi den er utilbørlig efter generalklausulen i SL § 108, jf. afsnit 3.1.2.2 ovenfor

¹⁶⁶ Jf. Friis Hansen, NTS 2012 nr. 1, s. 38

¹⁶⁷ Jf. afsnit 2.3 ovenfor

¹⁶⁸ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapital selskabets deltagere, s. 476 og Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 94 f. Det er ligeledes forudsat i definitionen af ejerftaler i SL § 5, nr. 6, hvorefter de regulerer ejer- og ledelsesforhold.

omstændigheder kun forpligte ledelsesmedlemmet personligt og alene i aftaleretlig henseende. Derfor vil ledelsesmedlemmet i selskabsretlig regi være berettiget til kun at følge den selskabsretlige normering, hvorfor medlemmet kan se bort fra ejeraftalen i den henseende.¹⁶⁹ Ledelsesmedlemmet kan tillige være selskabsretligt forpligtet til at handle i strid med en ejeraftale, hvis selskabsretlige forpligtelser tilsiger dette. Med ikrafttræden af selskabsloven er det således klart, at ledelsen udelukkende har en loyalitetsforpligtelse over for selskabet, idet ledelsen alene er forpligtet til at varetage selskabets interesse. Dette uanset om det måtte kollidere med kapitalejernes personlige interesser.¹⁷⁰

Det skal dog fremhæves, at ledelsens mandat hviler på kapitalejernes velvilje, hvilket ledelsen må være bevidst om.¹⁷¹ Om denne pragmatiske synsvinkel er det af Lego Andersen anført, at:¹⁷²

”En generalforsamlingsvalgt (del af en) bestyrelse, der er af den opfattelse, at den ingen hensyn skal tage til en aktionæroverenskomst omfattende alle eller det store flertal af aktionærer, har påtrængende behov for at sætte sig bedre ind i god bestyrelsesskik og elementær corporate governance.”

Den praktiske synsvinkel kan tiltrædes, idet det ikke er virkelighedsnært at skabe en forestilling om, at en generalforsamlingsvalgt del af bestyrelsen ikke er bevidst om det grundlag, som de er valgt på.

I forlængelse heraf kan det diskuteres, i hvilke tilfælde selskabets interesse ikke er den samme som kapitalejernes interesse. Det angår vægtningen af shareholderinteresser over for stakeholderinteresser, herunder hvornår hensynet til stakeholders konkret må anses for at veje tungere end kapitalejernes interesser, hvilket ligger udenfor specialets emne.¹⁷³

Det skal dog understreges, at i det omfang der må sættes lighedstegn mellem kapitalselskabets interesse og kapitalejernes interesse, vil ledelsen skulle tage hensyn hertil som led i sin loyalitetsforpligtelse over for selskabet. På den vis vil en ejeraftale kunne få en vis de facto-virkning overfor ledelsen.¹⁷⁴ Som anført af Schans Christensen, vil en fornuftigt udformet ejeraftale, der ikke strider mod ledelsens ret og pligt til at lede selskabet i overensstemmelse med de krav, som lovgivningen medfører, i praksis kunne sikre, at ejeraftalen ikke blot overholdes af kapitalejerne, men ligeledes overholdes af de generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen.¹⁷⁵

¹⁶⁹ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalselskabets deltagere, s. 476

¹⁷⁰ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 215

¹⁷¹ Jf. Engsig Sørensen & Neville, Den nye selskabslov, 1. udgave, 2009, s. 186

¹⁷² Jf. Lego Andersen, U.2008B.425, s. 431

¹⁷³ Med shareholderinteresser menes kreditorer, medarbejder, miljø, samfund m.v. Se også diskussionen omkring vægtningen heraf i Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 42 ff.

¹⁷⁴ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 216 f. og Engsig Sørensen & Neville, Den nye selskabslov, 1. udgave, 2009, s. 188 f.

¹⁷⁵ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 392 f.

3.1.3 Hvad berøres ikke af SL § 82

Trods de videregående retsvirkninger af SL § 82, er det ikke alle forhold, som SL § 82 griber ind i.¹⁷⁶ I det følgende skal fremhæves forhold, som SL § 82 ikke antages at have gjort indgreb i.

3.1.3.1 Skævdeling af udbytte

Det er af Werlauff anført, at det fortsat må være muligt, at der ved en ejerftale kan gives selskabet et påbud om at udbetale et konkret udbytte anderledes mellem kapitalejerne, end hvad vedtægterne og kapitalandelenes fordeling ellers giver grundlag for. Den bindende virkning af påbuddet støttes på almindelige obligationsretlige grundsætninger om legitimationsvirkningen af påbuddet efter princippet i gældsbrevslovens (GBL) § 29, hvorefter selskabet ikke længere kan betale til overdrageren, hvis det er i ond tro om overdragelsen.¹⁷⁷

Friis Hansen er imidlertid af den modsatte opfattelse, idet forfatteren mener, at SL § 1, stk. 2, 2. pkt. sammenholdt med SL § 82 medfører, at enhver skævdeling af udbytte til kapitalejerne, der er baseret på en ejerftale, hvis indhold er uforeneligt med vedtægterne, skal kvalificeres som ulovligt udbytte i selskabsretlig henseende.¹⁷⁸ Forfatteren støtter navnlig opfattelsen på SL § 1, stk. 2, 2. pkt., hvorefter kapitalejerne har ret til en andel i kapitalselskabets overskud ift. deres ejerandel, medmindre andet er fastsat i vedtægterne. Af forarbejderne til SL § 1 fremgår, at udbyttet i selskabet efter de selskabsretlige regler skal fordeles mellem kapitalejerne ift. størrelsen af de enkelte kapitalandele, medmindre der i vedtægterne er truffet bestemmelse om opdeling af selskabskapitalen i kapitalklasser. Yderligere understreges det, at en ejerftale ikke er bindende for selskabet, og at selskabet både har ret og pligt til at udlodde udbyttet iht. et forsvarligt kapitalberedskab.¹⁷⁹ Det tager Friis Hansen til indtægt for, at enhver skævdeling af udbytte er ulovlig, hvis den ikke har hjemmel i en vedtægtsbestemmelse, og at en overdragelse herom truffet i en ejerftale er ugyldig.¹⁸⁰

De af Friis Hansen fremførte synspunkter anfægtes af Kruhl, der påpeger, at SL § 1, stk. 2, 2. pkt., på samme vis som lighedsgrundsætningen i SL § 45, alene giver kapitalejerne en ret til udbytte. Bestemmelsen indebærer ikke en pligt til at modtage udbytte, og idet hverken SL § 1, stk. 2, 2. pkt. eller SL § 45 er præceptive, kan de fraviges, så længe fravigelsen tiltrædes af den/de kapitalejere, hvis retstilling forværres.¹⁸¹ Forarbejderne til SL § 1, stk. 2, 2. pkt. ændrer ikke herved, idet de blot understreger, at man ikke gennem en ejerftale kan fravige selskabslovens forsvarlighedskrav til kapitalberedskab, der er præceptivt af hensyn til sin kreditorbeskyttende funktion. En skævdeling af udbytte mellem kapitalejerne indebærer imidlertid ikke, at selskabets kreditorer stilles ringere.¹⁸² Det gør ingen forskel, at skævdelingen er sket ved en ejerftale, idet overdragelsen er fuldt gyldig mellem parterne trods modstrid med vedtægterne, og en denuntiation til selskabet er ikke udtryk for, at selskabet bindes i strid med SL § 82.¹⁸³ Selskabet er som debitor forpligtet til at udbetale udbyttet til

¹⁷⁶ De videregående retsvirkninger er gennemgået ovenfor i afsnit 3.1.2.

¹⁷⁷ Jf. Werlauff, U.2010B.130, s. 132 og Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 417

¹⁷⁸ Jf. Friis Hansen, SPO.2009.125, s. 125 ff.

¹⁷⁹ Jf. L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 108

¹⁸⁰ Jf. Friis Hansen, RR.6.2010.36, s. 36 ff.

¹⁸¹ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 322 f.

¹⁸² Jf. Kruhl, NTS 2012 nr. 3-4, s. 48 f.

¹⁸³ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 324

den, hvortil retten hertil er overdraget, hvis selskabet har modtaget en behørig denuntiation herom, eller hvis selskabet i øvrigt måtte være i ond tro herom, jf. princippet i GBL § 29. Disse almindelige regler kan ikke anses for at være sat ud af kraft med SL § 82, idet det i så fald, ville have været nærliggende for lovgiver at præcisere det, hvilket ikke er sket. Tværtimod vil selskabet efter omstændighederne kunne ifalde et erstatningsansvar, hvis udbyttet udbetales i strid med den meddelte betalingserklæring, jf. U 1990.630 H, hvor et selskab blev erstatningsansvarlig for betaling til den forkerte part.¹⁸⁴

Det af Kruhl og Werlauff anførte må anses som gældende ret, idet der efter SL § 1, stk. 2, 2. pkt. alene er tale om en ret, men ikke pligt til udbytte, og idet der hverken i selskabsloven eller dennes forarbejder er tilstrækkelige holdepunkter for at anse, at GBL § 29 er sat ud af kraft i relation til et påbud om en anderledes udbyttefordeling.

3.1.3.2 SL § 7 stk. 3, nr. 1-4 Et moderselskabs bestemmende indflydelse

Yderligere er der bestemmelser i selskabsloven, der alene kan fungere efter sin hensigt, hvis nogle af forholdene i en ejerftale binder selskabet. Det angår SL § 7, stk. 3, nr. 1-4, som definerer, hvornår et moderselskab anses for at have bestemmende indflydelse over et datterselskab, uden at moderselskabet ejer kapitalandele i datterselskabet med et absolut stemmeflertal. De fire muligheder i SL § 7, stk. 3, ifølge hvilke der foreligger bestemmende indflydelse, indeholder alle en mulighed for, at moderselskabets rådighed baseres på en aftale. Det forudsætter, at ejerftalen tillægges virkning over for selskabet, hvorfor SL § 82 må vige for SL § 7, stk. 3, der er *lex specialis* ift. SL § 82.¹⁸⁵ Lovgiver har således forudsat en retstilstand, hvor ejerftaler i den henseende binder selskabet.¹⁸⁶

3.1.3.3 Ret for selskabet

Det fremgår alene af SL § 82, at ejerftaler ikke kan skabe pligt for selskabet. Der er intet til hinder for, at ejerftaler skaber ret for selskabet. I hvilket omfang det kan ske, må afgøres efter almindelige obligationsretlige grundsætninger om hhv. egentlige og uegentlige tredjemandsløfter. Et eksempel herpå kunne være en konkurrenceklausul, som kapitalejerne har påtaget sig i tilfælde af udtræden af selskabet. Den må normalt anses for at være indgået i selskabets interesse, hvorfor den skaber ret for selskabet.¹⁸⁷

Til illustration heraf henvises til Tønder Fogedrets kendelse af 27. august 1993, FS 1576/93, samt Vestre Landsrets kendelse af 6. oktober 1993 i sagerne B-1925-93, B-1926-93 og B-1927-93. Begge kendelser er omtalt af Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen i *Vedtægter og Ejerftaler*, s. 96 f.¹⁸⁸ I sagen opstod tvist mellem fire ejere af et selskab, som hver ejede ¼ af selskabet, idet to af ejerne i strid med et konkurrenceforbud i en indgået ejerftale ønskede at udøve konkurrerende virksomhed. Som følge heraf begærede de to andre ejere på selskabets vegne et fogedforbud nedlagt mod de to kapitalejere, der ville drive konkurrerende virksomhed. I sagen var både Vestre Landsret

¹⁸⁴ Jf. *Ibid.*, s. 325 f

¹⁸⁵ Jf. Werlauff & Søgaard, *Selskabsret*, 12. udgave, 2023, s. 417 f.

¹⁸⁶ Jf. Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, *Selskabsloven med kommentarer: Bind I*, 4. udgave, 2023, s. 306

¹⁸⁷ Jf. Werlauff & Søgaard, *Selskabsret*, 12. udgave, 2023, s. 418 og Werlauff, *Obligationsretten*, 3. udgave, 2017, s. 133 f.

¹⁸⁸ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 96 f.

og Tønder Fogedret enige i, at en bestemmelse i en ejeraftale, der medfører et konkurrenceforbud i selskabets interesse, kan påberåbes af selskabet som sådant. Begge kendelser er før SL § 82, men resultatet må antages at være blevet det samme i en sag efter SL § 82.¹⁸⁹

3.2 Vedtægtsfæstning eller aftaleregulering?

Det er i afsnit 3.1 påvist, at SL § 82 påvirker den selskabsretlige virkning af ejeraftaler i betydeligt omfang. Det er derfor, med indførelsen af SL § 82, i en større grad end tidligere relevant at overveje, hvorvidt et forhold bør reguleres i ejeraftalen eller vedtægterne.

3.2.1 Fordele og ulemper ved valg af reguleringsform

Man kan ikke generelt sige, at den ene regulering er mere hensigtsmæssig end den anden, idet vurderingen heraf må tage udgangspunkt i, hvad der tilsigtes opnået. Det er herved nødvendigt at forholde sig til de fordele og ulemper, der er forbundet med placeringen af forholdet i hhv. ejeraftalen eller vedtægterne.¹⁹⁰

Hvis parterne ønsker at give forholdet selskabsretlig gennemslagskraft, er det i kraft af SL § 82 nødvendigt at vedtægtsfæstne forholdet.¹⁹¹ Det vil navnlig gælde aftaler angående udøvelse af forvaltningsmæssige beføjelser, herunder stemmebindingsaftaler. Disse forhold vil parterne være helt eller delvist nødt til at vedtægtsfæstne for at sikre dem den afgørende selskabsretlige gennemslagskraft.¹⁹²

Parterne er også nødt til at forholde sig til de regler, der gælder for indgåelse og ændringer af hhv. ejeraftaler og vedtægter. For ejeraftaler er der principielt formfrihed ved aftaleindgåelsen, og de kan som udgangspunkt alene ændres ved enighed mellem parterne.¹⁹³ Vedtægter vedtages derimod efter en formbunden proces, der dikteres af reglerne i selskabsloven, og ændringer heraf kræver som udgangspunkt dobbelt 2/3-majoritet, jf. SL § 106, stk. 1.¹⁹⁴ Det betyder, at hvis en af parterne besidder 2/3-majoritet, vil vedkommende som udgangspunkt kunne ændre vedtægterne uden om de andre parter. På den vis vil ejeraftalen som udgangspunkt yde bedre minoritetsbeskyttelse. Det skal dog bemærkes, at udgangspunktet om dobbelt 2/3-majoritet kan skærpes til fordel for minoriteten, så vedtægtsændringer fx kræver deres samtykke eller enighed blandt kapitalejerne.¹⁹⁵ Således kan forskellen i minoritetsbeskyttelse minimeres ved nærmere bestemmelse herom i vedtægterne.

Det må erindres, at vedtægter er offentlige, hvorimod ejeraftaler som klart udgangspunkt er private, hemmelige aftaler. Vil parterne sikre hemmelighed af det aftalte i sin helhed, vil det være nødvendigt at anvende ejeraftalen som retsform.¹⁹⁶ Det vil fx være relevant i relation til bestemmelser angående, hvordan finansieringen af selskabets aktiviteter skal ske, herunder om kapitalejerne skal være

¹⁸⁹ Jf. Ibid., s. 96

¹⁹⁰ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejeraftaler, 5. udgave, 2026, s. 44

¹⁹¹ Jf. Ibid.

¹⁹² Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 87

¹⁹³ Jf. nærmere herom afsnit 1.2

¹⁹⁴ Jf. nærmere herom i afsnit 2.1

¹⁹⁵ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 77 f.

¹⁹⁶ Jf. Ibid., s. 79

forpligtet til at foretage yderligere indskud. De vilkår er hensigtsmæssige at regulere i en ejerftale, idet en vedtægtsfæstning ligeledes vil medføre, at tredjemand kan støtte ret herpå iht. SL § 14, stk. 2.¹⁹⁷

Det er desuden forskel på graden af reguleringsfrihed. For ejerftaler er der som udgangspunkt aftalefrihed, idet der dog kan blive tale om hel eller delvis ugyldighed.¹⁹⁸ For vedtægter derimod er der en række bestemmelser i selskabsloven, som indskrænker aftalefriheden, lige så vel som Erhvervsstyrelsen administrerer en praksis om vedtægtsrelevans.¹⁹⁹ Det er således ikke alle forhold, der kan reguleres i ejerftalen, som uden videre kan overføres til vedtægterne.²⁰⁰ Det er dog i vidt omfang muligt at løfte vilkår fra aftaleniveauet til vedtægterne.²⁰¹ Det vil fx være tilfældet for bestemmelser om valg til bestyrelse eller overgang af kapitalandele, herunder omsættelighedsindskrænkninger. Der er imidlertid ligeledes bestemmelser, der alene angår det indbyrdes retsforhold mellem kapitalejerne, og som ikke opfylder kravet om vedtægtsrelevans. Disse er der stadig behov for at regulere i en ejerftale.²⁰²

Der må også tages hensyn til fortolkningsstilen. Den traditionelle opfattelse er, at ejerftaler fortolkes iht. almindelig aftalefortolkning, hvorimod vedtægter som udgangspunkt fortolkes objektivt.²⁰³ Hvis den traditionelle opfattelse lægges til grund, bør parterne vælge vedtægterne som retsform, hvis de ønsker retsforudsigelighed og permanens i fortolkningen, hvorimod ejerftalen er at foretrække, hvis man ønsker fleksibilitet og en mere partsorienteret fortolkning.²⁰⁴ Spørgsmålet er imidlertid, om den traditionelle opfattelse kan lægges til grund.²⁰⁵ Det er af Kruhl anført, at fortolkningen snarere bør tage udgangspunkt i relationen mellem parterne i den konkrete tvist, idet fortolkningstvisten for både vedtægter og ejerftaler oftest vil være multipolar.²⁰⁶ Det medfører, at der både for vedtægter og ejerftaler vil kunne tages hensyn til subjektive momenter, hvis alle parterne i fortolkningstvisten var bekendt, eller burde være bekendt, hermed. Derimod vil det være nødvendigt med en objektiv fortolkningstilgang, hvis ikke alle parterne i fortolkningstvisten har fornødent kendskab til de subjektive fortolkningsmomenter. Det vil oftest være tilfældet, når tvisten er mellem stifterne og senere tilkomne kapitalejere. Hvis man tager udgangspunkt i den af Kruhl anførte fortolkningsstil, er der ikke længere stor forskel på fortolkningen af vedtægterne og en ejerftale, idet der altid må tages udgangspunkt i de konkrete parter i tvisten og deres viden.²⁰⁷

¹⁹⁷ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 390

¹⁹⁸ Jf. nærmere herom i afsnit 1.4

¹⁹⁹ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 79 f.

²⁰⁰ Jf. Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, 2024, s. 196

²⁰¹ Jf. nærmere herom afsnit 3.2.2

²⁰² Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 389 f.

²⁰³ Se også Bet. 1498/2008, s. 185

²⁰⁴ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 80

²⁰⁵ Jf. også det anførte herom i afsnit 1.3 og 2.2.4.

²⁰⁶ Dvs. vedrører mere end to parter.

²⁰⁷ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 80 ff.

Sluttelig bemærkes, at det ikke behøver at være enten eller ift. valget af de to retsformer, idet der reelt eksisterer en tredje retsform ved, at emnet placeres i en ejerftale, men dog suppleres af en gengivelse i vedtægterne af de aspekter heraf, for hvilke den selskabsretlige gennemslagskraft er vigtig.²⁰⁸

3.2.2 Hvordan skal vedtægtsfæstningen gennemføres?

Hvis det med afsæt i ovenstående findes mest fordelagtigt at regulere forholdet i vedtægterne, er det nødvendigt, at det sker på selskabsrettens præmisser, herunder de i selskabsloven opstillede krav hertil.

3.2.2.1 Metoder til at gøre forskel på kapitalejerne

F.s.v.a. vedtægtsfæstning af bestemmelser i ejerftalen, der gør forskel på kapitalejerne i relation til deres rettigheder, indebærer det, at en regulering heraf skal ske med respekt for ligeretsgrundsætningen i SL § 45, 1. pkt., hvorefter alle kapitalandele i selskabet har lige ret.²⁰⁹ Grundsætningen kan dog fraviges i visse henseender, hvilket omtales i det følgende.²¹⁰

Praktisk relevant er en vedtægtsbestemmelse, hvorefter der etableres en opdeling af kapitalklasser, idet den kan anvendes til at tilvejebringe et grundlag for fx forskellig stemmeret i relation til de forvaltningsmæssige beføjelser.²¹¹ Yderligere kan aftaler om valg til bestyrelsen omformes til en klassevis valgret, hvor den eneste forskel på klasserne er deres valgret til et bestemt antal mandater pr. klasse.²¹² Tilsvarende er det ift. de økonomiske beføjelser muligt at fastsætte en differentieret udbytteret mellem klasserne.²¹³ Det er også muligt at fastsætte særlige omsættelighedsindskrænkninger for en eller flere kapitalklasser.²¹⁴ Alle nævnte forhold er emner, der typisk reguleres i en ejerftale, og en veleksekveret klasseopdeling vil i de henseender kunne overflødiggøre en ejerftale.²¹⁵ Det bemærkes dog, at hvis selskabet ikke er "født" med kapitalklasser, så indebærer ligeretsgrundsætningen, at indførelse heraf kræver tiltrædelse fra samtlige kapitalejere, hvis retsstilling forværres.²¹⁶

3.2.2.2 Metoder til at sikre særlige rettigheder

Der kan i vedtægterne derudover sikres visse kapitalejere særlige kapitalbeføjelser. Det kan ske gennem en klasseopdeling, som nævnt ovenfor, men det kan også ske ved etablering af individualbeføjelser i vedtægterne.²¹⁷

²⁰⁸ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 44

²⁰⁹ Det bemærkes, at lighedsprincippet, regnet efter kapitalandele, ligeledes følges stemmeretligt efter SL § 46 stk. 1, hvorefter der kan indlæses et stemmeretligt proportionalitetsprincip, idet stemmestyrke følger kapitalstyrke medmindre andet er angivet i vedtægterne, jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 31

²¹⁰ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 31 f.

²¹¹ Jf. *Ibid.*, s. 32 f.

²¹² Jf. Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, *Selskabsloven med kommentarer – Bind 1*, 4. udgave, 2023, s. 724

²¹³ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 32

²¹⁴ Jf. nærmere herom Afsnit 4

²¹⁵ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 33

²¹⁶ Jf. Schans Christensen, *Selskabsloven med kommentarer*, 2. udgave, 2024, s. 278

²¹⁷ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 40 ff.

De kapitalbeføjelser, der kan tillægges ved en af de to metoder, er fx en ret til at modsætte sig visse vedtægtsændringer eller en ret til at udpege et eller flere bestyrelsesmedlemmer iht. SL § 120, stk. 2, men dog aldrig bestyrelsens flertal i et A/S, hvis det sker ved en individualbeføjelse eller navngiven ret, jf. SL § 120, stk. 1.²¹⁸

Det må ved etableringen af individualbeføjelser sikres, at det er foreskrevet i vedtægterne, at bestemmelsen kun kan ændres med den berettigedes samtykke, idet der ellers kan opstå tvivl om, hvorvidt retten er umistelig.²¹⁹ Dette selvom der efter omstændighederne alligevel må indfortolkes et krav om samtykke fra den berettigedes side.²²⁰

Det må desuden overvejes, hvorvidt sikringen af særlige rettigheder skal ske via en klasseopdeling eller ved etablering af individualbeføjelser i vedtægterne. Hvis det sker via klasseopdeling, vil det kunne være anonymiseret, idet rettighederne tillægges en hel klasse, selvom den evt. alene ejes af en enkelt person. Hvis de særlige rettigheder derimod etableres som en individualbeføjelse, vil der være tale om en/flere nærmere definerede selskabsretlige beføjelser, som den berettigede kan påberåbe sig uagtet størrelsen på vedkommendes kapitalandel. Ulempen er dog, at vedkommende nævnes ved navn i vedtægterne, der er offentlige.²²¹

3.2.3 Pligt til vedtægtsfæstning?

Som fremhævet ovenfor kræver en vedtægtsændring, at man har tilstrækkelig majoritet til gennemførelse heraf, jf. SL §§ 106-107. Som følge af den selskabsretlige svækkelse af ejeraftaler i kraft af SL § 82 opstår der spørgsmål, om det kan medføre en pligt for den ene part til at stemme for en vedtægtsændring, hvori konkrete vilkår i ejeraftalen overføres til vedtægterne.

Det er af Werlauff antaget, at en sådan forpligtelse efter omstændighederne kan opstå i konkrete tilfælde, hvis ejeraftalen er klar og egnet til gengivelse i vedtægterne, og hvor retstabet for en part kan blive af indgribende betydning, hvis der ikke sker efterlevelse af ejeraftalen. Til støtte herfor anføres, at pligten til gensidig loyalitet i vedvarende retsforhold efter omstændighederne kan medføre en forpligtelse til ejeraftalens selskabsretlige sikring, jf. U 1981.300 H.²²²

I sagen havde en pantøver ikke anført en loyal grund til at modsætte sig en ændring af parternes aftale ved ombytning af en pantsikkerhed til øvrige sikkerheder, der ligeledes var fuldgode, hvorfor nægtelsen blev sidestillet med chikane.²²³ Dommen er i retslitteraturen fremhævet som en skærpelse af loyalitetskravet i kontraktforhold, og at en aftalepart som konsekvens heraf må acceptere en

²¹⁸ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 499 ff. og L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 231 f.

²¹⁹ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 40 ff.

²²⁰ Jf. Kruhl, ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 78

²²¹ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 41. Ulempen kan dog evt. imødegås ved at tillægge beføjelsen til en neutralt forekommende fond, person eller virksomhed, som handler efter ordre fra den berettigede.

²²² Jf. Werlauff, U.2010B.130, s. 133

²²³ Jf. Godsk Pedersen & Ørgaard, Almindelig kontraktret, 7. udgave, 2025, s. 164 f.

regulær ændring af kontraktens indhold og retsvirkninger, forudsat at det ikke er til væsentlig gene for, og vedkommende ikke kan anføre loyale grunde til at modsætte sig ændringen.²²⁴

Det kan imidlertid betvivles, i hvilket omfang det anførte gælder for en overførsel fra en aftale til vedtægterne, der, som fremhævet af Schans Christensen, er en helt anden retsform og eksisterer på andre præmisser.²²⁵ Hvis vilkåret overføres til vedtægterne, vil der blive skabt offentlighed herom, hvilket efter omstændighederne kan være meget byrdefuldt for den ene part, og være en væsentlig årsag til, at parterne valgte at regulere forholdet i en ejerftale.

Herudover var der, som tidligere fremhævet, tvivl om omfanget af den selskabsretlige gennemslagskraft af ejerftaler.²²⁶ Ved at vedtægtsfæstne forholdet vil det opnå en selskabsretlig gennemslagskraft, som det næppe kan siges at have haft før indførelsen af SL § 82.

Det må på den baggrund formentlig antages, at den anden kontraktpart som udgangspunkt vil kunne nægte en vedtægtsfæstning af forholdet, idet det vil være til væsentlig gene for vedkommende. Det vil således som klart udgangspunkt ikke kunne klassificeres som chikane at nægte at give samtykke til vedtægtsfæstningen. Principperne, der udledes af U 1981.300 H, ses således at være svært anvendelige på en vedtægtsfæstning af bestemmelser i en ejerftale. Det kan dog ikke udelukkes, at der kan være tale om en så ekstraordinær situation, at nægtelse efter omstændighederne vil være chikanøst, hvorved en pligt til vedtægtsfæstning må antages at opstå.

3.2.4 Sikring af aftalen hvis forholdet ikke vedtægtsfæstnes

Hvis et forhold ikke vedtægtsfæstnes, opstår spørgsmålet, hvorledes efterlevelse heraf sikres bedst muligt, når det ikke har selskabsretlig gennemslagskraft.

3.2.4.1 Bestemmelse om *inter partes*-forrang

Hvis forholdet tillige er reguleret i vedtægterne, vil det være formålstjenligt at tilføje en bestemmelse om forrang til ejerftalen, hvor det sikres, hvad der skal gælde ved uoverensstemmelse mellem vedtægterne og ejerftalen, idet det bemærkes, at ejerftalen ikke er ugyldig ved modstrid med vedtægterne.²²⁷

Det vil være hensigtsmæssigt at bestemme, at parterne ikke i disse situationer kan påberåbe sig vedtægterne, og at ejerftalen skal have forrang i det indbyrdes forhold mellem kapitalejerne.²²⁸ Selv uden eksplicit bestemmelse herom er det i litteraturen antaget, at der ofte vil være en (afkræftelig) formodning for ejerftalens forrang.²²⁹ Dette fordi det må formodes, at kapitalejerne ved særskilt valg af regulering af forholdet i ejerftalen reelt har ønsket ejerftalens forrang til trods for manglende

²²⁴ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 233

²²⁵ Jf. Schans Christensen, Kapitalselskaber: Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, 2024, s. 210 ff.

²²⁶ Jf. afsnit 3.1.1

²²⁷ Jf. afsnit 1.4

²²⁸ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 394

²²⁹ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 104 og Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 72

eksplicit vedtagelse heraf. Det er imidlertid vigtigt at være opmærksom på, at forrangen alene gælder inter partes mellem parterne i ejeraftalen og kun i det aftaleretlige retsforhold.²³⁰

3.2.4.2 *misligholdelsesbeføjelser*

Hvis parterne ønsker at sikre aftalens efterlevelse, må det antages, at alle civilrettens beføjelser for håndhævelse af aftaler kan anvendes for at fremme ejeraftalens aftaleretlige normering.²³¹

Det indebærer, at der ved misligholdelse af aftalen som udgangspunkt gives den ikke misligholdende part adgang til de almindelige misligholdelsesbeføjelser, herunder naturalopfyldelse, ophævelse og erstatning. Dog forudsat at betingelserne for de enkelte beføjelser er opfyldt, og parterne ikke har aftalt andre særlige beføjelser.²³²

Specialet gennemgår ikke betingelserne for de enkelte beføjelser i dybden, idet det vil være for omfattende. I stedet skal fremdrages særlige problemstillinger forbundet med håndhævelse af ejeraftaler.

3.2.4.2.1 *Naturalopfyldelse af stemmebindingsaftaler*

En aftalepart kan være interesseret i at gennemtvinge en stemmebindingsaftale ved brug af dom til naturalopfyldelse. Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen antager, at det uagtet SL § 82 må være muligt at opnå en dom, som forpligter kapitalejeren til at stemme på en nærmere angivet måde, hvorefter den kan fremlægges over for dirigenten, der er forpligtet til at respektere indholdet heri. Dette fordi det ikke længere er ejeraftalen, som tilsigter at binde selskabet, men derimod dommen, der træder i stedet for kapitalejerens stemmeafgivelse.²³³

Muligheden for at opnå en endelig dom, før stemmeafgivelsen er gennemført, er imidlertid oftest urealistisk. Spørgsmålet er derfor, om der i stedet kan anvendes et midlertidigt forbud/påbud iht. RPL kap. 40.²³⁴ Et sådant påbud eller forbud efter RPL § 411 forudsætter imidlertid, at betingelserne herfor i RPL § 413 og 414 er opfyldt. Det skal derfor konkret sandsynliggøres, at den misligholdende part må befrygtes at tilsidesætte sine aftaleretlige forpligtelser efter ejeraftalen, og at andre retsmidler ikke er tilstrækkelige, fx efterfølgende erstatning. Det er således ikke muligt at opnå en generel forhåndssikring for et forbud/påbud.²³⁵

Et påbud efter RPL § 411 kan dog næppe i sig selv overvinde mekanismerne i SL § 82, idet der alene er tale om at påbyde kapitalejeren at stemme på en bestemt måde.²³⁶ Det står kapitalejeren frit for at stemme anderledes, uden at det påvirker den selskabsretlige gyldighed af afstemningen, jf. SL § 82.

²³⁰ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejeraftaler*, 5. udgave, 2026, s. 72

²³¹ Jf. Lau Hansen, *Festskrift til Mads Bryde Andersen: Ejeraftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapital selskabets deltagere*, s. 477 f.

²³² Jf. Kruhl, *Ejeraftaler*, 1. udgave, 2011, s. 104 og Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejeraftaler*, 5. udgave, 2026, s. 222 f.

²³³ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejeraftaler*, 5. udgave, 2026, s. 112

²³⁴ Jf. *Ibid.*

²³⁵ Jf. Lau Hansen, *Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejeraftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapital selskabets deltagere*, s. 478

²³⁶ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejeraftaler*, 5. udgave, 2026, s. 113

Der vil herefter alene være tale om at sanktionere den part, der stemmer i strid med påbuddet gennem civile retlige konsekvenser, jf. RPL § 430, stk. 1.²³⁷

Et påbud kan imidlertid kombineres med fogedrettens bistand, idet fogeden har kompetence til at foretage noget med samme retsvirkning, som hvis det var foretaget af rekviritus selv. En domstol vil kunne udstede et påbud efter RPL § 411 om at stemme på en bestemt måde, hvorefter fogeden efter RPL § 424 kan afgive stemmen på den af retten beordrede måde på vegne af den modvillige kapitalejer. Hvis et påbud kombineres med fogedens bistand, antager Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen, at SL § 82 ikke vil være til hinder herfor, idet det ikke er ejeraftalen, som har virkning på generalforsamlingen, men derimod fogedens stemmeafgivning, hvilket SL § 82 må vige for.²³⁸

Det anførte kan tiltrædes, idet det i modsat fald ville have været nærliggende for lovgiver at præcisere en sådan videregående retsvirkning af SL § 82. Til støtte herfor kan ligeledes fremhæves, at det i bemærkningerne til SL § 82 i bet. 1498/2008 er præciseret, at overtrædelse af en ejeraftale kan have civile retlige følger for aftalens parter, hvilket er tilfældet her.²³⁹

Ligeledes antager Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen, på linje med Lego Andersen, at hvis der er nedlagt et forbud mod, at kapitalejeren stemmer på en bestemt måde på generalforsamlingen, så må dirigenten, hvis forholdet er anmeldt over for ham eller selskabet, være berettiget til at afvise kapitalejerens stemme, hvis vedkommende forsøger at stemme herimod.²⁴⁰

Det kan diskuteres, i hvilket omfang dirigenten er berettiget og/eller forpligtet til at tage hensyn til et nedlagt forbud i forbindelse med en kapitalejers stemmeafgivning. Forholdet er ikke omtalt i forarbejderne til selskabsloven. I Erhvervsstyrelsens vejledning om ejeraftaler er det alene angivet, at dirigenten hverken er berettiget eller forpligtet til at inddrage en ejeraftale.²⁴¹ Der er derimod ikke anført, at dirigenten ikke må tage hensyn til et meddelt forbud. Det forekommer derfor mest rigtigt, at dirigenten bør have ret til at afvise en stemmeafgivning, der er i strid med et nedlagt forbud. Dette også fordi det ikke kan være hensigten med SL § 82, at dirigenten skal udsættes for et ansvar efter RPL § 430, stk. 2 for medvirken til overtrædelse af forbuddet.

Hvis en kapitalejer har forpligtet sig ved stemmebinding, og der er afsagt dom herfor, er det ikke afklaret, om dommen i sig selv kan bevirke, at en stemme anses for afgivet som fastslået i dommen. Det er af Werlauff antaget, at dommen har den virkning.²⁴² Lego Andersen anser imidlertid forholdet som uholdbart, idet dommen alene er et forhold mellem to kapitalejere. Dommen binder ikke selskabet, der ikke er part i sagen, og det er ikke muligt at stemme for en anden uden fuldmagt ved

²³⁷ Jf. Lau Hansen, Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapital selskabets deltagere, s. 479

²³⁸ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 113

²³⁹ Jf. Bet. 1498/2008, s. 840 f.

²⁴⁰ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 113 og Lego Andersen, Dirigent og Generalforsamling, 1. udgave, 2010, s. 261 ff. Det bemærkes, at det her omhandlende angår et forbud iht. en midlertidig afgørelse. Hvis forbuddet følger af en dom, skal denne være endelig eller dog eksigibel, jf. RPL § 480, førend dirigenten er berettiget til at tage hensyn hertil.

²⁴¹ Jf. Erhvervsstyrelsens vejledning om ejerftaler (aktionæroverenskomster) version 2, kapitel 5

²⁴² Jf. Werlauff, U.2010B.130, s. 133

blot at indsende dommen, der fastslår, at kapitalejeren er forpligtet til at stemme på den pågældende måde.²⁴³

Det af Lego Andersen anførte kan tiltrædes, idet det må antages, at dommen ikke kan fuldbyrde sig selv over for selskabet, der er tredjemand i relation hertil. Som anført af Schaumburg-Müller og Lindencrone Petersen er situationen dog ikke praktisk, idet det må antages, at en kapitalejer selv vil være interesseret i at handle i overensstemmelse med dommen. Hvis kapitalejeren stadig måtte nægte at følge dommen, vil fogeden efter RPL § 529 kunne fuldbyrde dommen ved at møde på generalforsamlingen eller afgive brevstemme.²⁴⁴

3.2.4.2.2 Ophævelse

Ophævelse kræver væsentlig misligholdelse, som bedømt efter de obligationsretlige kriterier herfor, hvis parterne ikke har indgået aftale, om hvad der anses som hævebegrunder.²⁴⁵ Hvis en part vælger at ophæve ejeraftalen, er konsekvensen dog, at alle aftalens vilkår falder bort, hvorefter baggrundsretten finder anvendelse.

Det må man gøre sig klart, før man vælger denne beføjelse. Man må særligt undersøge, om baggrundsretten stiller en ringere end, hvis ejeraftalen fortsat var i kraft. Det kan navnlig være tilfældet, hvis den ikke misligholdende part er minoritetsejer, og ikke kan udøve indflydelse på selskabet i samme grad som følge af flertalsprincippet i selskabsloven. Parterne bør i den forbindelse overveje, om det ikke ville være bedre at aftale, at væsentlig misligholdelse udløser en køberet til discountpris for den ikke misligholdende part.²⁴⁶

3.2.4.2.3 Erstatning

Erstatning kræver, at de erstatningsretlige betingelser er opfyldt, herunder tabsbetingelsen. Det kan imidlertid være en udfordring at løfte bevisbyrden for tabet ved den type adfærdsnormering, som ejeraftaler tilsigter.²⁴⁷

Et illustrativt eksempel er, hvis en part stemmer i strid med en ejeraftale, og får valgt et andet bestyrelsesmedlem end det, ejeraftalen tilsagde. Den ikke misligholdende part har i det tilfælde næppe lidt et dokumenterbart økonomisk tab.²⁴⁸

Det øger interessen for andre former for håndhævelse, herunder ved brug af aftalte misligholdelsesbeføjelser.²⁴⁹ En oplagt mulighed er en aftalt konventionalbod, idet det ikke

²⁴³ Jf. Lego Andersen, *Dirigent og Generalforsamling*, 1. udgave, 2010, s. 263

²⁴⁴ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, *Vedtægter og Ejerftaler*, 5. udgave, 2026, s. 114

²⁴⁵ Jf. *Ibid.* s. 111

²⁴⁶ Jf. Kruhl, *Ejerftaler*, 1. udgave, 2011, s. 225

²⁴⁷ Jf. Lau Hansen, *Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalselskabets deltagere*, s. 477.

²⁴⁸ Jf. Kruhl, *Ejerftaler*, 1. udgave, 2011, s. 224

²⁴⁹ Jf. Lau Hansen, *Festskrift til Mads Bryde Andersen – Ejerftaler: Kapitalejernes mulighed for at forpligte kapitalselskabets deltagere*, s. 477 og Schaumburg-Müller, *Kapitalselskaber: aktie- og anpartsselskaber*, 9. udgave, 2020, s. 287

forudsætter dokumentation for det pågældende tab. Bodden vil også øge en parts incitament for ikke at komme i misligholdelse, idet misligholdelsen pr. automatik vil udløse boden.²⁵⁰

4. Omsættelighedsbegrænsninger

4.1 Definition og funktion

Omsættelighedsbegrænsninger angår reguleringen af kapitalejerens dispositionsbeføjelse.²⁵¹ Udgangspunktet er, at kapitalandele er frit omsættelige, jf. SL § 48, stk. 1. Der kan imidlertid være mange grunde til, at udgangspunktet ønskes fraveget, idet man fx ikke ønsker, at udenforstående skal blive medejere med dertilhørende indflydelse. De former for omsættelighedsbegrænsninger, som er relevante, er fx en forkøbsret, køberet, samtykke fra selskabet til salg af kapitalandele, medsalgspligt og/eller medsalgsret.²⁵²

I valget af, hvorvidt omsættelighedsbegrænsningen skal vedtægtsfæstnes eller aftalereguleres, kan der henvises til de fordele og ulemper, der er omtalt ovenfor i afsnit 3.2.1, der ligeledes er gældende for omsættelighedsbegrænsninger.

I det følgende skal fokus placeres på de særlige forhold, der gør sig gældende for omsættelighedsindskrænkninger i hhv. ejeraftaler og vedtægter. Af omfangsmæssige årsager er behandlingen hovedsageligt afgrænset til reguleringen af forkøbs- og køberettigheder og selskabets samtykke til salg. Indløsning efter selskabsloven behandles ikke.

4.2 Forkøbsret og køberet

4.2.1 Definition og introduktion

Ift. omsættelighedsbegrænsninger i både ejeraftaler og vedtægter er det særligt forkøbs- og køberettigheder, der påkalder sig opmærksomhed, grundet deres høje praktiske relevans i relation til sikring af ejerskab og kontrol.²⁵³

En forkøbsret defineres som en ret til at købe i stedet for, at kapitalandelene sælges til andre.²⁵⁴ En køberet defineres derimod som en ret til at købe, hvis en bestemt udløsende faktor er til stede uden, at den faktor er et ønske om salg til tredjemand.²⁵⁵ Køberetten er således mere indgribende, idet initiativet ikke ligger hos den kapitalejer, der ejer andelene, idet den berettigede efter køberetten har ret til at erhverve kapitalandelene, så længe visse i forvejen fastlagte betingelser er opfyldt.²⁵⁶ En forkøbsret udløses endvidere som udgangspunkt først når der er opnået et konkret tilbud.

²⁵⁰ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 393 f

²⁵¹ Som defineret i afsnit 1.1.

²⁵² Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 357 f. og bet. 1498/2008, s. 183 ff.

²⁵³ Jf. Hans Johansen, U.2010B.245, s. 245 ff.

²⁵⁴ Se også U.1921.285 H samt U.1921.629 H

²⁵⁵ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 361

²⁵⁶ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 287

Forhandlinger om salg udløser ikke forkøbsretten, medmindre andet kan udledes af vilkårene, jf. U 2009.3022 H (Scotwork).²⁵⁷

Ift. forkøbs- eller køberettigheder i en ejerftale opstår spørgsmålet, hvorvidt de kan sikres tingsligt over for senere aftaleerhververe, hvilket behandles i afsnit 4.2.2. I relation til forkøbsrettigheder i vedtægterne opstår spørgsmålet, hvorvidt de kan rammes af ugyldighed efter SL § 67, stk. 1, hvilket behandles i afsnit 4.2.3.

4.2.2 Tingslig beskyttelse af omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler

Efter SL § 53, stk. 2, er selskabet forpligtet til at notere et meddelt ejerskifte eller pantsætning, hvis der ikke i selskabets vedtægter er noget til hinder for erhvervelsen, fx en omsættelighedsindskrænkning i vedtægterne. Når SL § 53, stk. 2 sammenholdes med SL § 82, vil selskabet hverken have ret eller pligt til at tage hensyn til, hvorvidt et ejerskifte eller pantsætning er i strid med en omsættelighedsindskrænkning i en ejerftale. Det er derfor som udgangspunkt kun de vedtægtsfæstnede omsættelighedsbegrænsninger, der tæller.²⁵⁸ Spørgsmålet er dog, om en købe- eller forkøbsret i en ejerftale alligevel kan opnå tingslig sikring, og dermed håndhæves over for en senere aftaleerhverver.

For at belyse problemstillingen, er det nødvendigt at redegøre for det retlige grundlag for erhvervelse af kapitalandele og sikringsakterne forbundet hermed.

En kapitalandel kan erhverves enten til eje eller til sikkerhed. Kapitalandelen kan være udstedt 1) uden ejerbevis, 2) med negotiabelt ejerbevis, 3) med ikke-negotiabelt ejerbevis eller 4) med et VP-registreret ejerbevis. Tingslig beskyttelse kan enten angå sikringsakten over for kapitalejerens aftaleerhververe (dobbeltsalg) eller over for kapitalejerens retsfølgende kreditorer, enten ved individualforfølgning (udlæg) eller universalforfølgning (konkurs). Sikringsakten afgøres af, hvilken type kapitalandel der er tale om, og hvorvidt man ønsker at opnå beskyttelse mod dobbeltsalg eller kreditorforfølgning.²⁵⁹

Specialet er afgrænset til en behandling af den tingslige beskyttelse over for aftaleerhververe af ejerftalebaserede købe- og forkøbsrettigheder angående ikke-negotiable kapitalandele, der ikke er udstedt gennem en værdipapircentral, og hvortil der ikke er udstedt ejerbeviser. Dette navnlig fordi de er sædvanligt forekommende i små og mellemstore virksomheder, hvorfor de har høj praktisk relevans.²⁶⁰ Det vil også være for omfattende, hvis specialet skulle behandle tingslig beskyttelse af alle former for kapitalandele. Der er således alene kapitalandele, der omfattes af SL § 65, som behandles i det følgende.

SL § 65, stk. 1 regulerer den tingslige beskyttelse over for kreditorerne. Denne del af bestemmelsen er ikke relevant, idet behandlingen er afgrænset til den tingslige beskyttelse over for aftaleerhververe. SL § 65, stk. 2 regulerer den relevante dobbeltsalgssituation, hvorefter der gælder et princip om først

²⁵⁷ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 362

²⁵⁸ Jf. Ibid., s. 359 f.

²⁵⁹ Jf. Ibid., s. 355 f.

²⁶⁰ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 254

i tid, bedst i ret. Dog følger det af SL § 65, stk. 2, at en senere erhverver kan ekstingvere en tidligere erhververs rettigheder, hvis vedkommende giver underretning til selskabet først, og er i god tro om rettighederne på tidspunktet, hvor underretningen kom frem til selskabet.²⁶¹

SL § 65 regulerer dog alene direkte pantsætning og overdragelse af kapitalandelen til eje. Den omtaler ikke den situation, at en part i en ejerftale, hvori der er aftalt en forkøbsrettighed, overdrager sin kapitalandel til tredjemand uden at iagttage forkøbsrettigheden.²⁶² Spørgsmålet er derfor, om bestemmelsen kan anvendes analogt til tingslig sikring af forkøbs- og køberettigheder til kapitalandele.

Forarbejderne til SL § 65 omtaler ikke forholdet direkte, idet det alene fremgår heraf, at SL § 65 er kalkeret efter gældsbrevslovens²⁶³ (GBL) § 31.²⁶⁴ GBL § 31 regulerer efter sin ordlyd alene overdragelse af simple gældsbreve til eje eller pant. Det fremgår dog af forarbejderne til GBL § 31, at der ikke var tilsigtet nogen udtømmende regulering ved udtrykkene ”eje” og ”pant”, idet GBL § 31 er udtryk for almindelige principper for fordringer.²⁶⁵ Spørgsmålet er derfor, om det kan tages til indtægt for, at SL § 65 kan anvendes analogt på andre situationer end overdragelse til eje eller pant. Det taler dog imod den anførte opfattelse, at den kapitalandel, som omsætningsbegrænsningen er afledt af, hverken opfylder kriterierne for at være et gældsbrev, og ej heller kan anses for at være en fordring i obligationsretlig forstand.²⁶⁶

Det er dog antaget af Sindballe i Dansk Selskabsret III, at ved overdragelse af aktier og enkelte krav ifølge aktier kræves det samme som til overdragelse af en fordringsret. I forlængelse heraf anføres, at reglerne for ikke negotiable fordringer finder anvendelse, hvis der ikke er udstedt et aktiebrev eller et interimbevis.²⁶⁷ Udtalelsen giver en vis støtte for, at en analogi af SL § 65 eller GBL § 31 kan anvendes på kapitalandele, hvortil der ikke er udstedt et ejerbevis, hvilket ligeledes er anført af Damgaard Lunde og Aschou Johannesen.²⁶⁸ At udtalelsen stadig er udtryk for gældende ret i dag, har yderligere en vis støtte i forarbejderne til SL § 65, der angiver, at SL § 65 svarer nøje til GBL § 31, stk. 1 og 2.²⁶⁹

Hans Johansen antager ligeledes, ud fra en analyse af foreliggende retslitteratur og praksis, at i hvert fald forkøbs- og køberettigheder nyder tingslig beskyttelse, og at det modsatte heller ikke ville være rimeligt, når sikringsakten er iagttaget, idet hensynet til kreditorer og aftaleerhververe er iagttaget herved. Forfatteren anfører, at selskabsreformen, herunder SL § 82, ikke ændrer herved, idet det tidligere gældende system for tingslig beskyttelse videreføres.²⁷⁰

²⁶¹ Jf. Ibid., s. 254

²⁶² Jf. Damgaard Lunde & Aschou Johannesen, U.2014B.171, s. 173

²⁶³ Lovbekendtgørelse 2014-03-31 nr. 333 om gældsbreve

²⁶⁴ Jf. L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 177

²⁶⁵ Jf. Udkast til lov om gældsbreve med tilhørende Bemærkninger af 13. juni 1932, s. 27

²⁶⁶ Jf. Damgaard Lunde & Aschou Johannesen, U.2014B.171, s. 175

²⁶⁷ Jf. Sindballe, Dansk Selskabsret III, aktieselskaber, 1. udgave, 1932, s. 108

²⁶⁸ Jf. Damgaard Lunde & Aschou Johannesen, U.2014B.171, s. 175

²⁶⁹ Jf. Bet. 1498/2008, s. 821

²⁷⁰ Jf. Hans Johansen, U.2010B.245, s. 249 og L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s.

Det tiltrædes af Kruhl, der anfører, at SL § 82 ikke kan anses for at være til hinder for notering af en forkøbs- eller køberet som følge af behørig denuntiation efter princippet i SL § 65. Dette fordi noteringen ikke har til formål at binde selskabet eller påvirke beslutningerne på generalforsamlingen eller selskabets ledelse. Formålet er alene at sikre kreditor- og omsætningsbeskyttelse for konkrete rettigheder over kapitalandelene. Det er herudover anført, at det ikke ville være logisk, hvis reglen ikke kunne anvendes analogt til sikring af omsættelighedsbegrænsninger, når bestemmelsen samtidig direkte indrømmer omsætningsbeskyttelse af panterrettigheder.²⁷¹

Som anført af Kruhl vil det også, ud fra et generelt formueretligt perspektiv, savne mening, hvis der kan opnås omsætningsbeskyttelse af en køberet til fast ejendom via tinglysning, idet det utvivlsomt er en ret over den faste ejendom i tinglysningslovens forstand, hvorimod det samme ikke kan anerkendes f.s.v.a. kapitalandele gennem notering i ejerbogen. Heroverfor kan dog anføres, at tingbogen er offentlig tilgængelig, hvilket ikke nødvendigvis er tilfældet for ejerbogen, jf. SL § 51. Det kan imidlertid ikke være afgørende, da SL § 65 er kalkeret over systemet i GBL § 31, der har eksisteret i over et århundrede uden en offentlig tilgængelig fortegnelse.²⁷²

Over for ovenstående synspunkter er Friis Hansen, der er af den opfattelse, at ejerftalebaserede omsættelighedsbegrænsninger slet ikke kan nyde tingslig beskyttelse. Dette fordi det skulle være i strid med EU-retten, idet det følger af art. 4, litra d i selskabsdirektivet,²⁷³ at de betingelser, som begrænser aktiernes overdragelighed, skal fremgå af selskabets vedtægter eller stiftelsesdokumentet.

I dansk ret er de krav om offentliggørelse, som direktivets art. 4, litra d foreskriver, opfyldt ved SL §§ 28-29.²⁷⁴ Det er åbenbart, at art. 4, litra d i selskabsdirektivet stiller krav om, at omsættelighedsbegrænsninger, der generelt gælder for kapitalselskabets kapitalandele, skal optages i vedtægterne eller et særskilt offentliggjort dokument, hvilket for dansk ret er opfyldt ved SL § 29. Art. 4, litra d udtaler sig imidlertid ikke om, hvorvidt kapitalejere generelt er afskåret fra at aftale omsættelighedsbegrænsninger for deres individuelle kapitalandele, eller at de ikke kan opnå tingslig beskyttelse.²⁷⁵

Der er også en væsentlig forskel mellem vedtægtsbestemte omsættelighedsbegrænsninger og aftalebaserede omsættelighedsbegrænsninger. De vedtægtsbestemte omsættelighedsbegrænsninger gælder generelt, og kan gøres gældende over for enhver, herunder kommende kapitalejere og deres kreditorer efter SL § 14, stk. 2, 1. pkt. Det giver derfor god mening at opstille krav om offentliggørelse før de opnår gyldighed. Heroverfor er de aftalebaserede omsættelighedsindskrænkninger, der alene vedrører den/de konkrete kapitalandele omfattet af aftalen, og hvor kravet om offentliggørelse ikke har samme mening eller formål.²⁷⁶

På baggrund heraf er det næppe EU-retten, der afskærer individuelle kapitalandele fra at kunne omsætningsbeskyttes i relation til individuelle rettigheder over kapitalandelen, idet kravet om

²⁷¹ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 256 og Kruhl, NTS, 2013, nr. 3, s. 38

²⁷² Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 256

²⁷³ Direktiv 2017/1132 om kodifikation af visse aspekter af selskabsretten

²⁷⁴ Jf. L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 140 ff.

²⁷⁵ Jf. Damgaard Lunde & Aschou Johannesen, U.2014B.171, s. 176

²⁷⁶ Jf. Ibid.

offentliggørelse i art. 4, litra d i selskabsdirektivet må forstås som alene at vedrøre de vedtægtsbestemte omsættelighedsbegrænsninger, der gælder generelt for kapitalandelene i selskabet.

Med afsæt i den ovenfor anførte litteratur må det antages, at købe- og forkøbsrettigheder kan omsætningsbeskyttes over for aftaleerhververe, og at sikringsakten er behørig denuntiation til selskabet eller føreren af ejerbogen, jf. SL § 65, stk. 2, analogt. Hvis sikringsakten er iagttaget, kan en senere aftalepart ikke ek스팅vere rettigheden uagtet om vedkommende er i god tro.²⁷⁷

Det skal dog bemærkes, at idet retstilstanden er omdiskuteret, må det anbefales, at kapitalejerne ligeledes vedtægtsfæstner forholdet, idet de herved undgår enhver tvivl om den tingslige beskyttelse af omsættelighedsbegrænsningen.²⁷⁸

4.2.3 SL § 67 stk. 1, 2. pkt. tilsidesættelse af vedtægtsbestemt pris eller vilkår

Hvis vedtægterne har taget stilling til prisen for kapitalandelene og/eller vilkårene herfor, følger det af SL § 67, stk. 1, 2. pkt., at bestemmelserne kan helt eller delvis tilsidesættes, hvis prisen og/eller vilkårene er åbenbart urimelige. Efter forarbejderne til SL § 67 er hovedsigtet hermed de tilfælde, hvor prisen ikke fastsættes på baggrund af almindelige markedsmekanismer, og der ikke er et tilbud fra tredjemand.²⁷⁹

Til illustration af urimelighedsvurderingen kan henvises til J.U. 1996.113 V (De forenede Teglværker), der er gengivet i Werlauff & Søgaard, Selskabsret, s. 363 f. Sagen vedrørte et aktieselskab, hvor der var særlige indløsningsbestemmelser i vedtægterne i tilfælde af en aktionærs udtræden. Efter bestemmelserne skulle A-aktier indløses til en kurs svarende til 20 gange de sidste 10 års gennemsnitsudbytte, hvorimod B-aktier skulle indløses til en særligt opgjort værdi på baggrund af aktionærens omsætning efter selskabets stiftelse, og kun med en begrænset andel i selskabets reserver.²⁸⁰

Vedtægtsbestemmelsen blev aktualiseret ved en aktionærs udtræden, hvorefter principperne førte til en indløsningskurs på 0, hvorimod hans andel i reserverne blev opgjort til 0,7 mio. kr. Aktionæren fandt det urimeligt, idet vedkommendes andel af selskabets regnskabsmæssige egenkapital førte til 1,9 mio. kr. i indløsningssum. På baggrund heraf indbragte kapitalejeren tvisten for retten.²⁸¹

Landsretten henviste til forarbejderne til de daværende lovbestemmelser relateret til indløsningen, hvorefter selv en væsentlig afvigelse fra en aktieposts andel i den indre værdi kunne være rimeligt begrundet i forudsætningerne hos parterne. I sagen var der tale om vedtægtsbestemmelser fastsat mellem ligeværdige parter, og vedtægtsbestemmelserne var ligeledes hverken uklare eller vanskeligt tilgængelige. Herudover lagde landsretten yderligere vægt på det fælles formål med selskabet, der

²⁷⁷ Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 257

²⁷⁸ Jf. Damgaard Lunde & Aschou Johannesen, U.2014B.171, s. 176

²⁷⁹ Jf. L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 179

²⁸⁰ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 363 f.

²⁸¹ Jf. Ibid., s. 363 f.

reelt var af kooperativ karakter. Som følge heraf blev selskabet frifundet, hvorfor aktionæren måtte nøjes med den beregnede indløsningskurs som fastsat i vedtægterne.²⁸²

Dommen bidrager til en forståelse af urimelighedsvurderingen, idet åbenbar urimelighed ikke foreligger, blot fordi der er en betydelig forskel mellem markedskursen eller den regnskabsmæssige indre værdi og den vedtægtsmæssige kurs. Det må derimod, på linje med forarbejderne til SL § 67, kræves, at prisen er urimelig og uventet for alle parter, og hvis parterne er erhvervsdrivende, skal der endda mere til.²⁸³

Hvis vedtægterne fastsætter en fast kurs for kapitalandelene, så har kapitalejerne erhvervet kapitalandelene med åbne øje, hvorfor tilsidesættelse ikke kan forventes trods kursdifferencen.²⁸⁴

Illustrativt herfor er U 1992.971 H (Tele Danmark A/S), der angik statens indløsning af de resterende aktier i Jydsk Telefon-Aktieselskab (JTAS) d. 1. marts 1992 til kurs 125. Et aktieselskab (A) havde købt aktier i JTAS i 1988 og gjorde nu gældende, at statens indløsning var uberettiget. Til støtte herfor havde A bl.a. anført, at en indløsning til kurs 125 måtte anses for åbenbar urimelig, idet aktiernes indre værdi på nuværende tidspunkt var langt højere end den fastsatte indløsningskurs, hvorfor den skulle tilsidesættes efter dagældende aktieselskabslov.

Højesteret fandt ikke, at der var grundlag for at tilsidesætte statens indløsningsret som urimelig, idet indløsningsretten og indløsningskursen på 125 fremgik af koncessionsloven, dens forarbejder og af selskabets vedtægter af 30. marts 1922, hvorfor A havde købt aktierne med fuldt kendskab til indløsningskursen.

4.3 Selskabets samtykke til overgang af kapitalandele

En yderligere mulighed for at begrænse, hvilke kapitalejere, der kommer ind i selskabet, er en vedtægtsbestemmelse, der fastsætter, at overgang af kapitalandele alene kan ske med selskabets samtykke, jf. SL § 68.²⁸⁵ SL § 68 indeholder de nærmere regler for fremgangsmåden herfor, hvilket ikke behandles nærmere, idet fokus i følgende afsnit er på samtykkebestemmelsens forhold til ejeraftaler.

En samtykkebestemmelse for selskabet kan anvendes til at foretage en sammenkædning af vedtægterne med en ejeraftale. Fx vil vedtægterne kunne bestemme, at enhver overgang af kapitalandele kræver bestyrelsens godkendelse, hvorefter de nærmere omstændigheder for, hvornår bestyrelsen har ret og pligt til at meddele samtykke, fastlægges i ejeraftalen.²⁸⁶ Trods kravet om vedtægtsmæssig relevans,²⁸⁷ er en sådan sammenkædning eksplicit anerkendt af Erhvervsstyrelsen i deres vejledning om ejeraftaler.²⁸⁸ Den vedtægtsbestemte samtykkebestemmelse sikrer, at

²⁸² Jf. Ibid., s. 363 f.

²⁸³ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 362 f og L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009, s. 179

²⁸⁴ Jf. Schaumburg-Müller & Lindencrone Petersen, Selskabsloven med kommentarer – Bind 1, 4. udgave, 2023, s. 652

²⁸⁵ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 365

²⁸⁶ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 392 f.

²⁸⁷ Jf. afsnit 2.2.3

²⁸⁸ Jf. Erhvervsstyrelsens vejledning om ejeraftaler (aktionæroverenskomster) version 2, kapitel 2

tredjemand ikke kan erhverve kapitalandele uden bestyrelsens samtykke, samtidig med at den bagvedliggende ejerftale beskyttes uden at indholdet heraf offentliggøres.²⁸⁹

Det er dog antaget af Werlauff & Søgaard, at der er grænser for en sådan sammenkædning, idet forfatterne ikke anser det for muligt at betinge selskabets samtykke af, at erhververen tiltræder ejerftalen. Det vil ifølge forfatterne være i strid med SL § 82, fordi ejerftalen får en bindende virkning for selskabet i form af en pligt til at afslå samtykke over for en potentiel erhverver, som ikke ønsker at tiltræde ejerftalen. Hvis en vedtægtsbestemmelse herom måtte blive registreret alligevel, så antager forfatterne, at den ikke kan håndhæves over for en erhverver. Forfatterne mener dog ikke, at SL § 82 er til hinder for, at spørgsmålet om erhververens villighed til at tiltræde ejerftalen indgår i selskabets beslutningsgrundlag for at meddele samtykke, men selskabet kan i kraft af SL § 82 ikke bindes til at inddrage forholdet i sine overvejelser.²⁹⁰

Det kan diskuteres, hvorvidt ordlyden af SL § 82 kan udstrækkes til at omfatte den pågældende situation. Principielt er der ikke stor forskel herpå og den situation, hvor retningslinjerne for samtykket er fastsat i en ejerftale, hvilket Erhvervsstyrelsen eksplicit anerkender. Det taler for, at det må være muligt at betinge selskabets samtykke af erhververens tiltrædelse af en ejerftale. Ligeledes antages det af Lindencrone Petersen og Schaumburg-Müller, at en forskrift i vedtægterne, om at samtykke betinges af erhververens tiltrædelse af en ejerftale, ikke er i strid med SL § 82.²⁹¹

Tilsvarende mener Kruhl heller ikke, at SL § 82 skulle være til hinder herfor, og fremhæver, at Erhvervsstyrelsen udtrykkeligt anerkender muligheden for at sammenkæde en privatretlig aftale og selskabets vedtægter i relation til bestemmelser vedrørende forkøbsrettigheder. Yderligere anfører Kruhl, at en vedtægtsbestemt samtykkeklausele dikteres af, at en tilstrækkelig majoritet i selskabet har stemt for klausulen. Det er efter Kruhls opfattelse principielt ikke anderledes, end hvis man havde knyttet samtykke til enhver anden betingelse, hvorfor det pågældende kriterium ikke er mere eller mindre anerkendelsesværdigt end ethvert andet kriterium.²⁹²

Selvom der, som anført af Werlauff & Søgaard, er holdepunkter for, at forholdet omfattes af ordlyden i SL § 82, må det dog, med afsæt i udtalelsen fra Erhvervsstyrelsen og det af Kruhl anførte, antages at være muligt at betinge samtykke af erhververens tiltræden af ejerftalen, uden at det er i strid med SL § 82. Bindningen af selskabet og ledelsen sker ikke direkte i ejerftalen, men derimod i vedtægterne, der kræver tiltræden af ejerftalen. Spørgsmålet ses dog ikke prøvet i trykt praksis, og idet konsekvensen af manglende gyldighed efter SL § 82 er, at klausulen ikke kan håndhæves over for en erhverver, må der opfordres til varsomhed ved anvendelse af en sådan samtykkeklausele.

²⁸⁹ Jf. Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, s. 392 f.

²⁹⁰ Jf. Werlauff & Søgaard, Selskabsret, 12. udgave, 2023, s. 366 f.

²⁹¹ Jf. Schaumburg Müller & Lindencrone Petersen, Vedtægter og Ejerftaler, 5. udgave, 2026, s. 195

²⁹² Jf. Kruhl, Ejerftaler, 1. udgave, 2011, s. 110

5. Medarbejderkapitalejere

5.1 Introduktion

Det er udbredt praksis, at arbejdsgiverselskaber anvender incitamentsordninger for deres medarbejdere ved tildeling af kapitalandele gennem aktieoptioner,²⁹³ warrants²⁹⁴ m.v. Formålet er oftest at tilbyde medarbejderne medejerskab for at motivere dem til at skabe vækst for selskabet, som de nu får del i grundet deres ejerskab.

Vilkårene for sådanne incitamentsordninger reguleres som klart udgangspunkt i ejeraftaler, hvor medarbejderens tiltræden af ejeraftalen udgør en egentlig betingelse for deltagelse i incitamentsprogrammet. Ejeraftalen er sjældent genstand for forhandling, men derimod oftest konciperet ensidigt af selskabet eller dets majoritetssejer.²⁹⁵

For ejeraftaler mellem medarbejderkapitalejer og majoritetssejere er der særlige forhold, der gør sig gældende, idet kontraktforholdet adskiller sig fra ejeraftaler indgået mellem ligeværdige kapitalejere. Således vil de rettigheder, som medarbejderen tilbydes i kraft af kapitalandelene, oftest være af økonomisk art og i mindre grad relateret til medindflydelse i selskabet.²⁹⁶ Ejeraftalen vil, i modsætning til ejeraftaler mellem mere ligeværdige kapitalejere, heller ikke være indgået med et hovedformål om at modificere majoritetsprincippet i selskabsloven. Tværtimod udspringer ønsket bag ejeraftalen ofte af et behov for at regulere fratrædelsessituationen for medarbejderne i form af en køberet for selskabet, der modsvares af en salgspflicht for medarbejderen.²⁹⁷

I det følgende behandles, hvornår der er tale om en medarbejderkapitalejer, for hvilken de oven for nævnte særlige forhold gør sig gældende. Herefter behandles, hvorledes medarbejderens fratræden fra selskabet håndteres.

5.2 Hvornår er der tale om en medarbejderkapitalejer?

For at der er tale om en medarbejderkapitalejer, skal to kriterier efter Staugaard Jensen og Lauridsen være opfyldt. For det første skal vedkommende have en ansættelsesretlig tilknytning til selskabet eller den koncern, som vedkommende ejer kapitalandele i, hvor det er ansættelsesforholdet, der er baggrunden for ejerskabet. For det andet skal forholdet til de øvrige kapitalejere ikke kunne anses som ligeværdigt.²⁹⁸

²⁹³ En aktieoption defineres som en ordning, hvorefter en lønmodtager tildeles en ret til at købe allerede udstedte aktier i det optionsudstedende selskab. Se hertil Juel Hansen & Blegvad Jensen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 2. udgave, 2019, s. 48

²⁹⁴ En warrant defineres som en ordning, hvor tegningsoptionen angår retten til tegning af nyudstedte aktier i selskabet. Se hertil Juel Hansen & Blegvad Jensen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 2. udgave, 2019, s. 48

²⁹⁵ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 43 f.

²⁹⁶ Jf. Ibid., s. 44 f.

²⁹⁷ Jf. Ibid., s. 45 f.

²⁹⁸ Jf. Ibid., s. 50

5.2.1 Ansættelsesretlig tilknytning

5.2.1.1 Lønmodtagere

Betingelsen om en ansættelsesretlig tilknytning vil i mange situationer ikke være vanskelig at vurdere. Den vil både være opfyldt, hvis medarbejderen er ansat i en permanent eller tidsbegrænset stilling i selskabet eller et dertil koncernbundet selskab, idet tidsfaktoren ikke er afgørende i relation til egentlige lønmodtagere.²⁹⁹

5.2.1.2 Konsulenter

Er der derimod tale om en konsulent, vil betingelsen ikke være opfyldt, hvis vedkommende har en selvstændig stilling ift. selskabet. Det er dog ikke titlen, der er afgørende, hvorfor en konsulent omfattes, hvis tilknytningen reelt svarer til et ansættelsesforhold efter en konkret vurdering.³⁰⁰

Til vurdering heraf vil der normalt lægges vægt på de forhold, der fremgår af cirkulære nr. 129 af 4. juli 1994 om personskatteloven, pkt. 3.1.1 ff. i relation til afgrænsningen mellem lønmodtagere og selvstændige erhvervsdrivende. Der skal foretages en samlet vurdering af de i cirkulæret nævnte kriterier, der taler for hhv. tjenesteforhold og selvstændig erhvervsvirksomhed, idet der ikke er et kriterium, der i sig selv er afgørende, jf. cirkulærets pkt. 3.1.1.3.³⁰¹

Det vil fx særligt tale for en ansættelsesretlig tilknytning, at vedkommende 1) har pligt til at udføre arbejdet, 2) er underlagt arbejdsgiverens instruktionsbeføjelse og 3) udfører arbejdet i arbejdsgiverens navn. Opfyldelsen af en eller flere af de nævnte forhold vil, i samspil med de øvrige momenter nævnt i cirkulæret, kunne føre til, at betingelsen er opfyldt uagtet vedkommendes titel.³⁰²

Omvendt vil det fx tale imod en ansættelsesretlig tilknytning, hvis vedkommende 1) udfører arbejdet i eget navn og ansvar, 2) selv hæfter for sine forpligtelser og 3) selv tilrettelægger arbejdet og arbejdstiden. Hvis en eller flere af de forhold foreligger, vil det, i samspil med de øvrige momenter nævnt i cirkulæret, kunne medføre, at vedkommende anses som selvstændig erhvervsdrivende, hvorfor betingelsen ikke er opfyldt.³⁰³

5.2.1.3 Direktører

En direktør vil som altovervejende udgangspunkt falde uden for lønmodtagerbeskyttelseslovene, idet en direktør som klar hovedregel ikke anses som lønmodtager. Til trods for den manglende beskyttelse efter de særlige ansættelsesretlige regler er det ikke udelukket, at direktøren efter omstændighederne anses som en medarbejderkapitalejer. Det beror hovedsageligt på, hvor stor en del af den samlede aktiepost direktøren besidder, idet vedkommende normalt ikke anses som ligeværdig ift. majoritetsejeren, hvis vedkommendes samlede aktiepost ikke er mere end ca. 15 % af selskabets

²⁹⁹ Jf. Ibid., s. 44 f.

³⁰⁰ Jf. Ibid., s. 51

³⁰¹ Jf. Ibid., s. 51

³⁰² Jf. Ibid., s. 51 f.

³⁰³ Jf. Ibid., s. 52

samlede aktiekapital.³⁰⁴ Således vil en direktør med en samlet aktiekapital på 15 % eller under efter omstændighederne anses som en medarbejderkapitalejer.³⁰⁵

5.2.2 Ikke ligeværdig

Dansk lovgivning indeholder ikke en specifik afgrænsning af, hvornår der foreligger ligeværdighed med den konsekvens, at vedkommendes position som medarbejderkapitalejer fortrænges. Inspiration må hentes fra praksis inden for andre områder, hvor det vurderes, hvornår en ansat anses som ligeværdig med øvrige kapitalejere. Vurderingen er kompliceret og skal foretages konkret i hvert enkelt tilfælde.³⁰⁶

En væsentlig faktor er størrelsen af kapitalejerens nominelle ejerandel af selskabskapitalen. Med afsæt i den ferieretlige afgrænsning af, hvornår en medejer anses som lønmodtager, den konkursretlige praksis ift. hvornår ansatte har krav på lønprivilegie efter konkurslovens § 95, samt øvrig praksis inden for området, konkluderer Staugaard Jensen og Lauridsen, at en nominel ejerandel på 15 % og derover normalt vil være udtryk for, at den pågældende kapitalejer befinder sig i en ligeværdig situation ift. de øvrige medejere, og derfor som udgangspunkt ikke anses som en medarbejderkapitalejer, medmindre omstændighederne taler herimod med afgørende vægt.³⁰⁷

Der må dog også henses til den samlede fordeling af kapitalandelene i selskabet. Hvis kapitalen er spredt hos mange ejere, vil en kapitalejer, der ejer en nominelt mindre del, hurtigere anses for at have væsentlig indflydelse på selskabets drift, end hvis kapitalen er fordelt hos færre ejere. På den baggrund vil vedkommende hurtigere falde uden for begrebet medarbejderkapitalejer, idet kapitalejerne hurtigere anses som ligeværdige.³⁰⁸

Der skal foretages en samlet vurdering, hvorfor en kapitalejers stilling i selskabet, som giver vedkommende en væsentlig indflydelse på selskabet, ligeledes kan bidrage til, at vedkommende anses som ligeværdig med de øvrige kapitalejere og ikke kan anses for at være en medarbejderkapitalejer.³⁰⁹

5.3 Medarbejderkapitalejerens fratræden

5.3.1 Formål og retsgrundlag for salgsplichter

Som nævnt er formålet med medarbejderkapitalejerens medejerskab typisk at fastholde medarbejderen, og motivere vedkommende til at arbejde for selskabets positive økonomiske vækst. Af den årsag vil majoritetsejeren ofte sikre, at medarbejderens fratræden som ansat skal udløse en salgsplicht. Herved fortabes udsigten til fremtidig fortjeneste som følge af positiv kursudvikling, hvilket må forventes at virke fastholdende på medarbejderen.³¹⁰

³⁰⁴ Jf. nærmere om denne vurdering nedenfor i afsnit 5.2.2

³⁰⁵ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 52 f.

³⁰⁶ Jf. Ibid., s. 54 f.

³⁰⁷ Jf. Ibid., s. 59

³⁰⁸ Jf. Ibid., s. 59

³⁰⁹ Jf. Ibid., s. 60

³¹⁰ Jf. Ibid., s. 150 f.

En salgspflicht i en fratrædelsessituation medfører en pligt for medarbejderkapitalejeren til at sælge kapitalandelen ved ansættelsesforholdets ophør.³¹¹ I hvilket omfang det er muligt at aftale en sådan salgspflicht, afhænger af det retsgrundlag, der gælder herfor.

5.3.1.1 Aktieoptionsloven

Medarbejderens erhvervelse af kapitalandele reguleres af aktieoptionsloven (AOL),³¹² hvis der er tale om en ordning/aftale, der giver lønmodtageren ret til som led i ansættelsesforholdet at købe aktier eller anparter eller tegne nyudstedte aktier eller anparter på et senere tidspunkt, jf. AOL § 1.

Der skal være tale om en lønmodtager, hvorfor fx en direktør ikke omfattes heraf, medmindre vedkommende har lønmodtagerstatus.³¹³ Det er herefter afgørende, at der er tale om en ret til at købe eller tegne aktier eller anparter på et senere tidspunkt.³¹⁴ Loven omfatter således i første række options- eller warrantordninger, som giver medarbejderen en ret til som led i vedkommendes ansættelsesforhold at erhverve en aktie eller en anpart på et senere tidspunkt.³¹⁵ Loven omfatter imidlertid ikke ordninger, der ikke har den nævnte tidsmæssige forskydning.³¹⁶ Loven omfatter heller ikke gratisaktier eller aktielønsordninger, der indeholder et favør- eller vederlagselement.³¹⁷

Hvis ordningen omfattes af aktieoptionsloven, vil AOL § 4 regulere en aftalt salgspflicht mellem lønmodtageren og arbejdsgiveren. Bestemmelsen medfører et forbud mod tilbagekøbsklausuler, hvor prisen for tilbagekøb er under markedsprisen. For at AOL § 4 finder anvendelse på en aftalt tilbagekøbsklausul, må der dog efter forarbejderne hertil yderligere indfortolkes en betingelse om generel og konkret omsættelighed for kapitalandelen på tidspunktet for fratrædelsen:³¹⁸

”Aktier eller anparter, som ikke er omsættelige, vil ikke kunne tilbagekøbes efter en klausul, som efter den foreslåede bestemmelse vil kunne indgå i en optionsordning, og med den foreslåede bestemmelse ændres der ikke på de aftalemæssige rammer for et eventuelt tilbagekøb af aktier eller anparter, som ikke er omsættelige på fratrædelsestidspunktet.”

Er det ikke tilfældet, omfattes klausulen ikke af bestemmelsen og vil kun være underlagt de almindelige regler for tilbagekøbsklausuler for ordninger, der ikke omfattes af AOL § 4³¹⁹.

Selvom ordlyden i AOL § 4 kan læses som, at selve tilbagekøbsklausulen skal være reguleret i den egentlige options- eller warrantaftale, så kan det dog ikke være afgørende, i hvilken aftale klausulen

³¹¹ Jf. Ibid., s. 152

³¹² Lov 2004-05-05 nr. 309 om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold (aktieoptionsloven)

³¹³ Jf. Juel Hansen & Blegvad Jensen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 2. udgave, 2019, s. 18

³¹⁴ Jf. Ibid., s. 47

³¹⁵ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 163

³¹⁶ Jf. Juel Hansen & Blegvad Jensen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 2. udgave, 2019, s. 62

³¹⁷ Jf. afsnit 5.3.1.3 nedenfor

³¹⁸ Jf. L 10 Forslag til lov om ændring af lov om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold af 10. oktober 2018, s. 3

³¹⁹ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 157 f og Juel Hansen & Blegvad Jensen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 2. udgave, 2019, s. 117 og nærmere om vurderingen nedenfor i afsnit. 5.3.3

er placeret, idet AOL § 4 i modsat fald ville kunne gøres illusorisk. På den baggrund omfatter AOL § 4 også en tilbagekøbsklausul, der fremgår af en separat ejeraftale.³²⁰

Det bemærkes, at AOL § 4 blev indsat ved ændringen af aktieoptionsloven ved lov nr. 1524 af den 18. december 2018, hvorfor den alene gælder for ordninger etableret efter den 1. januar 2019.³²¹

Loven er beskyttelsespræceptiv og kan ikke fraviges til skade for medarbejderen, jf. AOL § 8. Tilbagekøb skal derfor ske til markedsværdi, hvis klausulen omfattes af AOL § 4. Er det ikke tilfældet, er klausulen ugyldig og kan ikke håndhæves.³²²

5.3.1.2 Aftaleloven og aftaleretlige grundsætninger

Den aftalte salgspflicht reguleres ligeledes af reglerne i aftaleloven og aftaleretlige grundsætninger. Af stor praktisk betydning er AFTL § 36, der er anvendt i en række sager angående medarbejderkapitalejerens forpligtelser i relation til kapitalandele.

AFTL § 36 er både relevant ift. ordninger, der omfattes af aktieoptionsloven, og ordninger der falder uden for, idet AFTL § 36 gælder for alle aftaler. Det bekræftes af bemærkningerne til den ændrede aktieoptionslov, der anfører:³²³

“Det er således ikke hensigten med lovforslaget at begrænse adgangen til, at en aftale tilsidesættes som urimelig, jf. aftalelovens § 36”

Rimelighedsbedømmelsen efter AFTL § 36 må dog antages at indeholde en forskellig vægtning af de relevante momenter alt efter om salgspflichten omfattes af AOL § 4 eller ej.³²⁴ Det behandles i hhv. afsnit 5.3.2 for ordninger, der omfattes af aktieoptionsloven, og afsnit 5.3.3 for ordninger, der ikke omfattes af aktieoptionsloven.

5.3.1.3 Funktionærloven

Sluttelig reguleres forholdet af funktionærlovens (FUSL) § 17 a,³²⁵ hvis der er tale om en funktionær, som modtager tantieme, gratiale eller lign. ydelser, idet vedkommende har krav på at modtage en forholdsmæssig andel heraf, hvis vedkommende fratræder i perioden, hvor ydelserne optjenes.

FUSL § 17 a gælder alene direkte for personer, der omfattes af funktionærloven efter funktionærbegrebet i FUSL § 1, herunder opfylder kriterierne om arbejdets art og omfang.³²⁶ FUSL § 17 a indebærer, at en fratræden ikke kan medføre, at funktionæren fratages den fulde ydelse.³²⁷

³²⁰ Jf. Juel Hansen & Blegvad Jensen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 2. udgave, 2019, s. 114

³²¹ Jf. Ibid., s. 109

³²² Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 163

³²³ Jf. L 10 Forslag til lov om ændring af lov om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold af 10. oktober 2018, s. 3

³²⁴ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 153

³²⁵ Lovbekendtgørelse 2017-08-24 nr. 1002 om retsforholdet mellem arbejdsgivere og funktionærer (funktionærloven)

³²⁶ Jf. Nielsen, Funktionærloven, 8. udgave, 2025, s. 57 f.

³²⁷ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 154

Hvis kapitallønordningen indeholder et favør- eller vederlagselement, omfattes ordningen ikke af aktieoptionsloven. Den retlig regulering heraf vil i stedet være FUSL § 17 a eller en analogi heraf, hvilket er bekræftet af Højesteret i U 2011.193 H.³²⁸

For at en ordning omfattes af FUSL § 17 a, skal der være et favørelement i forbindelse med medarbejderkapitalejerens erhvervelse af kapitalandelene. Heroverfor er den fordel, som kan opstå, ved, at kapitalandelene efterfølgende stiger i værdi, ikke omfattet af FUSL § 17 a. Medarbejderkapitalejeren har herved ikke et præceptivt krav på andelen i den værdistigning efter FUSL § 17 a. Det bekræftes af tilbageholdenheden i den praksis, hvis præmisser gennemgås nedenfor, hvorefter domstolene ikke er tilbøjelige til at anvende FUSL § 17 a i relation til kapitalandele, som medarbejderen ikke er tildelt gratis, men derimod har tegnet eller købt mod betaling.³²⁹

5.3.2 Rimelighedsvurderingen når AOL § 4 finder anvendelse

Hvis salgspigten omfattes af AOL § 4, er det en gyldighedsbetingelse, at salgsprisen for kapitalandelen svarer til markedsprisen.³³⁰

Selvom markedspris er angivet som gyldighedsbetingelse for ordninger omfattet af AOL § 4, må det antages, at der stadig skal foretages en rimelighedsvurdering, idet forarbejderne fastlægger, at der ikke er tilsigtet en indskrænkning i adgangen til at tilsidesætte aftalen som urimelig.³³¹ Der skal således stadig foretages en rimelighedsvurdering af den aftalte salgspris.³³²

Hverken AOL § 4 eller forarbejderne hertil angiver nærmere vejledning til, hvorledes markedsprisen skal beregnes. En rimelighedsvurdering kan derfor angå selve værdiansættelsesmetoden, der knytter sig til markedsprisen. Det må antages, at metoden skal være blandt de generelt anvendte og anerkendte værdiansættelsesmetoder. Herudover skal den være anvendelig på det konkrete selskabs situation og vil kunne tilsidesættes, hvis den ikke giver et retvisende billede heraf.³³³

Det vil næppe være muligt at anvende forskellige værdiansættelsesmetoder afhængig af, om medarbejderen fratræder som ”Good Leaver”³³⁴ eller ”Bad Leaver”.³³⁵ Selv hvis begge værdiansættelsesmetoder er generelt anvendt og anerkendt, beror forskellen i værdiansættelsesmetode udelukkende på årsagen til medarbejderaktionærens fratreden, hvilken differentiering er gjort umulig ved salgspigter omfattet af AOL § 4.³³⁶

Selv hvis værdiansættelsesmetoden er anvendelig på det konkrete selskabs situation, kan det ikke udelukkes, at den beregnede pris kan tilsidesættes som følge af urimelighed i den konkrete situation.

³²⁸ Jf. Ibid., s. 154

³²⁹ Jf. Ibid., s. 155

³³⁰ Jf. Ibid. s. 159

³³¹ Jf. ovenfor i afsnit 5.3.1.2

³³² Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejerftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 159

³³³ Jf. Ibid. s. 160

³³⁴ Omfatter traditionelt tilfælde hvor medarbejderen opsiges på grund af selskabets forhold eller udenfor misligholdelsestilfælde. Se også definition heraf i Juel Hansen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 1. udgave, 2005, s. 65

³³⁵ Omfatter traditionelt tilfælde hvor medarbejderen opsiges som følge af misligholdelse, eller selv opsiges sin stilling. Se også definition heraf i Juel Hansen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 1. udgave, 2005, s. 65

³³⁶ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejerftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s. 161

Det kunne fx være tilfældet, hvis medarbejderkapitalejeren opsiges uden saglig grund for at effektuere salgsplichten umiddelbart inden et salg af arbejdsgivervirksomheden, der vil udløse en væsentlig højere markedspris. Rimelighedsvurderingen vil dog efter ændringen i aktieoptionsloven næppe i så høj grad knytte sig til, hvorvidt medarbejderen er opsagt uden selv at være årsag hertil, men derimod i højere grad angå, om der foreligger sammenhæng mellem opsigelsen og ønsket om at effektuere salgsplichten inden en kurspåvirkende begivenhed.³³⁷

Situationen blev drøftet under 1. behandlingen af lovforslaget til den ændrede aktieoptionslov, idet der blev udtrykt bekymring om, hvorvidt en generel ret til at aftale salgsplichter ville føre til, at arbejdsgivere fremover ville opsiges medarbejdere for at kunne gennemføre en salgsplicht umiddelbart inden en kurspåvirkende begivenhed.³³⁸

Situationen forekommer dog hovedsageligt teoretisk, idet selskabets opsigelse af en kvalificeret medarbejder med det formål at sikre sig en kunstigt lav købspris ville udhule formålet med kapitalandelslønordningen, der tilsigter at motivere medarbejderen til at forblive ansat i virksomheden, fordi det er værdiskabende for virksomheden. Skulle der alligevel gennemføres en aftalt salgsplicht på et attraktivt tidspunkt for majoritetsejeren, vil AFTL § 36 kunne anvendes til at håndtere forholdet.³³⁹

5.3.3 Rimelighedsvurderingen når AOL § 4 ikke finder anvendelse

Salgsplichter, der ikke omfattes af AOL § 4, kan som udgangspunkt frit aftales, men kan dog tilsidesættes som ugyldige efter almindelige aftaleretlige regler, herunder AFTL § 36. I den forbindelse er den hidtidige retspraksis før AOL § 4 yderst relevant, hvor særligt fire afgørelser er relevante til belysning af de momenter, der kan indgå i rimelighedsbedømmelsen.³⁴⁰

5.3.3.1 Exiqon-dommen

Twisten i U.2003.1067 SH (Exiqon-dommen) angik, hvorvidt en tilbagekøbsret for Exiqon A/S til en medarbejderaktionærs kapitalandele kunne gøres gældende af Exiqon A/S.

Faktum i sagen var, at Exiqon A/S (herefter E) tilbød sine medarbejdere en option til at tegne aktier i selskabet som led i et incitamentsprogram. Der var aftalt en tilbagekøbsret for E, der ville gælde, hvis den ansatte forlod virksomheden inden 3 år. Tilbagekøbskursen var aftalt til at være tegningskursen med et tillæg på 10 %.

I december 1998 udnyttede en ansat (herefter A) tegningsoptionen og erhvervede aktier til en kursværdi på 25.020 kr. Grundet sygefravær blev A opsagt til fratreden den 31. januar 2000, hvilket aktualiserede salgsplichten, hvorefter E betalte A 27.522 kr. for aktierne iht. de aftalte vilkår. Dette selvom kursudviklingen i perioden havde været særdeles god.

³³⁷ Jf. Ibid., s. 162.

³³⁸ Jf. 1. behandling den 23. oktober 2018 af L 10 Forslag til lov om ændring af lov om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold af 10. oktober 2018

³³⁹ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejerftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s.162

³⁴⁰ Jf. Ibid., s. 164

A var uenig i den modtagne købesum for aktierne, hvorfor A anlagde sag ved domstolene. A gjorde bl.a. gældende, at aktieoptionsordningen var omfattet af FUSL § 17 a, og at tilbagekøbsretten i øvrigt skulle tilsidesættes efter AFTL § 36.

Sø- og Handelsretten fandt ikke, at aktieoptionsordningen var omfattet af FUSL § 17 a, idet aktietegningen ikke i sig selv indebar en økonomisk begunstivelse. Aktiebesiddelsen førte heller ikke til en vederlæggelse, som kunne sidestilles med en ydelse omfattet af FUSL § 17 a, fordi den alt efter selskabets økonomiske udvikling kunne føre til tab eller gevinst.

Derimod fandt Sø- og Handelsretten, at bestemmelsen skulle tilsidesættes efter AFTL § 36. Dette fordi tilbagekøbsklausulen gav E en ensidig ret, men ikke pligt, til at købe A's aktier tilbage, hvis A's ansættelse i selskabet ophørte inden for en 3-årig periode, og at den aftalte købspris gjaldt uanset selskabets økonomiske stilling eller aktiens værdi på tilbagekøbstidspunktet. På den baggrund var klausulen udelukkende fastsat i E's interesse, hvorfor det måtte anses for urimeligt at gøre den gældende, navnlig i en situation hvor en medarbejder afskediges uden selv at have haft indflydelse på ansættelsesforholdets varighed.

Samlet viser dommen, at der i rimelighedsvurderingen kan lægges vægt på 1) hvorvidt der er tale om ensidig ret for arbejdsgiver,³⁴¹ 2) hvorvidt den aftalte købspris afviger fra aktiens værdi på tilbagekøbstidspunktet og 3) årsagen til afskedigelsen af medarbejderen.

5.3.3.2 SimCorp-dommen

Twisten i SH2006.F-0025-04 (SimCorp-dommen) angik gyldigheden af en tilbagekøbsklausul for SimCorp Danmark A/S (herefter S).

S udbød på en ekstraordinær generalforsamling d. 5. februar 1999 en mulighed for, at deres medarbejdere kunne erhverve aktier i S' moderselskab til kurs 1.500 ved brug af en overgangsordning. Ordningen indeholdt en tilbagekøbsret for S, hvis medarbejderen fratrådte sin stilling før den 1. juli 2001 uanset fratrædelsesårsagen.

Den 18. maj 1999 købte en ansat (A) 1.000 aktier for 150.000 kr. iht. overgangsordningen. Der opstod efterfølgende uenighed mellem A og S, hvilket resulterede i fratrædelsesaftale af 25. oktober 1999, hvorefter A skulle fratræde sin stilling den 30. november 1999. Som led heri betalte S en godtgørelse til A på 123.750 kr., samtidig med at S meddelte A, at S ville udnytte tilbagekøbsretten, hvilket blev effektueret ved overdragelsesaftale af 22. november 1999.

Efterfølgende blev S børsnoteret i år 2000, hvorefter A i år 2004 anlagde sag med påstand om, at tilbagekøbet var ulovligt. Til støtte herfor gjorde A gældende, at ordningen var omfattet af FUSL § 17 a, og at tilbagekøbsklausulen var urimelig, jf. AFTL § 36.

Sø- og Handelsretten fandt ikke, at ordningen var omfattet af FUSL § 17 a. Som begrundelse herfor anførte retten, at formålet med ordningen var at knytte medarbejdere i koncernen tættere til S ved mulighed for medejerskab. Formålet var derfor ikke at yde vederlag for udført arbejde. A's aktiekøb skete desuden til en kurs, der tilnærmelsesvist svarede til en forholdsmæssig andel af selskabets indre

³⁴¹ Medarbejderen har herved ikke samme sikkerhed for realisation af sine aktier, hvis selskabet ikke er børsnoteret.

værdi med et tillæg på 50 %, og indeholdt således ikke et favørelement. Aktiebesiddelsen gav herudover A mulighed for både gevinst og risiko for tab alt efter selskabets udvikling og muligheden for en børsnotering, hvorfor aktieordningen heller ikke i sig selv indebar en økonomisk fordel for A. På baggrund heraf var FUSL § 17 a ikke anvendelig.

Sø- og Handelsretten fandt heller ikke, at ordningen kunne tilsidesættes som urimelig, jf. AFTL § 36. Dette som følge af en samlet vurdering af fratrædelsesaftalen, herunder baggrunden herfor, og at der var udbetalt et større fratrædelsesbeløb. Herudover tillagde retten det vægt, at det på aftaletidspunktet ikke var sikkert, at selskabet blev børsnoteret, hvorfor det ikke var givet, at der ville ske realisering af selskabets merværdi.

Dommen viser, at retten som led i rimelighedsvurderingen efter AFTL § 36 ser på de samlede konkrete omstændigheder omkring salget. Heri indgår baggrunden for medarbejderens fratræden, hvor der konkret må ses på årsagen hertil, herunder om det er lønmodtageren eller arbejdsgiveren, som bringer ansættelsesforholdet til ophør. Der må yderligere ses på, hvorvidt medarbejderen kompenseres på anden vis. Sluttelig indgår det som et moment, hvorvidt det allerede kan fastslås på aftaletidspunktet, at selskabet vil kunne realisere en merværdi ved udnyttelse af tilbagesalgsretten.

5.3.3.3 Mach-dommen

Tvisten i U 2011.2654 H (Mach-dommen) angik gyldigheden af en tilbagekøbsklausul, som pålagde en medarbejder at tilbagesælge sine medarbejderaktier i forbindelse med vedkommendes fratræden.

I sagen fik visse ledende medarbejdere i MACH ApS (herefter M) mulighed for at deltage i et aktieprogram, hvorefter de kunne erhverve aktier i M's moderselskab. Af det omfattende præsentationsmateriale som medarbejderne havde modtaget inden investeringen, fremgik bl.a., at det sælgende selskab havde en tilbagekøbsret til aktierne, hvis medarbejderne fratrådte deres stilling hos MACH-koncernen.

En ansat (A) accepterede i december 2005 et tilbud om deltagelse i aktieprogrammet ved køb af 878 aktier til 10 euro pr. aktie. A blev opsagt i december 2006, hvorefter det sælgende selskab påberåbte sig tilbagekøbsretten. A nægtede at sælge sine aktier og anlagde sag med principal påstand om, at M fortsat skulle anerkende A's ejerskab til aktierne. Til støtte herfor gjorde A gældende, at tilbagekøbsklausulen var i strid med FUSL § 17 a, aktieoptionsloven samt AFTL § 36.

Østre Landsret fastslog indledningsvist, at aktietegningen ikke indeholdt en økonomisk fordel for A, idet det ikke var sandsynliggjort, at købet ikke var sket til markedsværdien. Forholdet var derfor ikke omfattet af FUSL § 17 a. Aktiekøbsaftalen gav ligeledes ikke A en ret til at erhverve aktierne på et senere tidspunkt, hvorfor købet ikke var omfattet af aktieoptionsloven. Østre Landsret fandt heller ikke grundlag for at tilsidesætte bestemmelsen efter AFTL § 36. A var ikke enig heri, hvorfor A ankede sagen til Højesteret.

Samtlige dommere i Højesteret tiltrådte Østre Landsrets resultat og begrundelse f.s.v.a. aktieoptionsloven og FUSL § 17 a. Flertallet i Højesteret (3:2) tiltrådte derimod ikke Østre Landsrets resultat f.s.v.a. AFTL § 36, idet flertallet fandt, at tilbagekøbsklausulen var urimelig efter AFTL § 36.

Flertallet lagde i den henseende særligt vægt på, 1) at A's adgang til at investere i aktierne og de rettigheder, der fulgte af investeringen, var opnået i kraft af ansættelsen i M, 2) at A var blevet stillet i udsigt, at der var mulighed for at opnå en betydelig gevinst inden for en overskuelig årrække, og 3) at det var tilkendegivet fra MACH-koncernens side, at aktieprogrammet i første række var begrundet i et ønske om at fastholde medarbejderne.

Som konsekvens heraf fandt flertallet, at det som udgangspunkt måtte anses for urimeligt at gøre salgspigten gældende i et tilfælde, hvor ansættelsesforholdet blev bragt til ophør ved opsigelse fra M's side, uden at det skyldtes misligholdelse fra A's side, jf. principperne i og hensynene bag dagældende AOL § 5.

På det grundlag fandt flertallet, at tilbagesalgspigten skulle tilsidesættes efter AFTL § 36, idet der ikke var grundlag for at fravige udgangspunktet om, at ordningen var urimelig. Dette selvom det kunne lægges til grund, at aktiernes markedsværdi også på opsigelsestidspunktet svarede til købsprisen.

Sagen viser, at der foretages en samlet konkret vurdering af vilkårene for salgspigten samt omstændighederne for iværksættelsen heraf. Efter flertallets begrundelse og resultat vil der herefter gælde et udgangspunkt om urimelighed i en sag som den foreliggende, hvis medarbejderen er stillet en betydelig gevinst i udsigt, og ordningen ligeledes er begrundet i et hensyn til at fastholde medarbejderen. Dette selvom købsprisen måtte svare til markedsværdien. Dog forudsat at opsigelsen ikke beror på forhold fra medarbejderens side.

Det kan dog diskuteres, hvorvidt udgangspunktet stadig er udtryk for gældende ret, idet flertallet som led i begrundelsen henviste til principperne i AOL § 5. AOL § 5 beskyttede lønmodtagerens ret til at udnytte tildelte, men ikke udnyttede købe- eller tegningsrettigheder til aktier eller anparter, hvis ansættelsesforholdet ophørte på grund af arbejdsgiverens opsigelse, uden at det skyldtes en berettiget bortvisning eller lønmodtagerens misligholdelse af ansættelsesforholdet.³⁴²

Bestemmelsen er ikke videreført i den nugældende aktieoptionslov, hvorfor det kan overvejes, om medarbejderens forventninger til at beholde retten til at deltage i programmet, og opnå del af en værdistigning i en Good Leaver-situation, stadig er beskyttelsesværdig.

Staugaard Jensen og Lauridsen antager i den forbindelse, at ophævelsen af AOL § 5 ikke har væsentlig betydning uden for anvendelsesområdet for aktieoptionsloven, hvorfor medarbejderens berettigede forventninger i en Good Leaver-situation stadig må indgå i rimelighedsvurderingen efter AFTL § 36.³⁴³ Det kan tiltrædes, idet der uden for aktieoptionslovens anvendelsesområde stadig må være et hensyn at tage til medarbejderens berettigede forventninger i en Good Leaver-situation.

Samlet viser sagen således, at der i rimelighedsvurderingen kan lægges vægt på medarbejderens berettigede forventninger, hvor der kan henses til formålet med aktieprogrammet og baggrunden for ansættelsens ophør.

³⁴² Jf. Juel Hansen, Aktieoptionsloven med kommentarer, 1. udgave, 2005, s. 139 ff.

³⁴³ Jf. Staugaard Jensen & Lauridsen, Ejeraftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, s.174

5.3.3.4 Denim-dommen

U.2014.2105 H (Denim-dommen) angik gyldigheden af en bestemmelse i en ejeraftale angående en reduceret salgspris for aktier i et Bad Leaver-tilfælde.

Sagen angik A, som var direktør i Q A/S, og gennem sit eget ApS ejede aktier i B A/S, der var koncernforbundet med Q A/S. A blev opsagt i januar 2008, i hvilken forbindelse der blev indgået en aktietilbagekøbsaftale mellem A gennem dennes ApS og B A/S, hvorefter B A/S tilbagekøbte A's aktier i B A/S for en købesum pålydende 12 mio. kr.

I marts 2008 blev det kendt, at A havde groft misligholdt sine forpligtelser iht. direktørkontrakten i Q A/S, hvorfor A blev bortvist. Misligholdelsen medførte, at A nu var at anse som Bad Leaver efter en indgået aktionæroverenskomst, hvorfor der skulle ske en regulering af den af B A/S erlagte tilbagekøbssum for aktierne, der tidligere havde taget udgangspunkt i en Good Leaver-situation. B A/S anlagde således sag mod A og dennes ApS med et tilbagebetalingskrav på cirka 9 mio. kr., der var opgjort som forskellen mellem den aftalte tilbagekøbspris for aktierne i en hhv. Good Leaver- og Bad Leaver-situation.

Sø- og Handelsretten fandt, at Good- og Bad Leaver-bestemmelserne i aktionæroverenskomsten var en sædvanlig regulering af en udtrædende ledende medarbejder og aktionærs forhold, når det skyldtes grov misligholdelse af forpligtelserne efter ansættelsesforholdet.

Der var heller ikke grundlag for at tilsidesætte bestemmelsen i aktionæroverenskomsten efter AFTL § 36 f.s.v.a. den betydelige reduktion af tilbagekøbsprisen, idet A ved den grove misligholdelse havde misbrugt sin stilling til at skaffe sig selv og sine nærtstående betydelige fordele på Q A/S' bekostning, hvilket A i det hele havde holdt skjult for Q A/S.

Sluttelig påpegede Sø- og Handelsretten, at A var fuldt ud bekendt med forholdene, der førte til hans bortvisning allerede på tidspunktet for indgåelsen af aktietilbagekøbsaftalen, hvorfor A måtte bære risikoen for, at B A/S' forudsætning for udbetalingen på oprindeligt 12 mio. kr. svigtede.

På den baggrund fik B A/S medhold i, at A og dennes ApS skulle tilbagebetale cirka 9 mio. kr. til B A/S. Højesteret stadfæstede dommen med henvisning til de af Sø- og Handelsretten anførte grunde.

Dommen viser, at der lægges betydelig vægt på den/de konkrete årsager til ansættelsens ophør. Det vil med afsæt i dommen være muligt at aftale en tilbagekøbspris, der er betydeligt lavere end markedsprisen, hvis ansættelsens ophør beror på særdeles grov misligholdelse. Det må dog antages, at rimeligheden af den lavere tilbagekøbspris vil bero på graden af den ansattes misligholdelse, således at der skal foretages en konkret vurdering af, om der blot er tale om misligholdelse, eller om den må betegnes som grov/særlig grov.

5.3.3.5 Sammenfatning

Med afsæt i de fire ovenstående domme kan det konkluderes, at rimelighedsvurderingen efter AFTL § 36 er en samlet vurdering af de konkrete omstændigheder omkring salget. I den vurdering vil det tale for urimelighed, at salgsplichten ikke er suppleret af en salgsret for medarbejderen, og at

købsprisen afviger fra markedsprisen, jf. Exiqon-dommen. Der må dog ses på, om medarbejderen kompenseres på anden vis, idet det vil tale imod urimelighed, jf. SimCorp-dommen.

Et vigtigt moment herudover er baggrunden for medarbejderens fratreden, hvor der må ses på, om årsagen til ansættelsesforholdets ophør beror på forhold fra arbejdsgiverselskabet eller medarbejderens side. Hvis opsigelsen ikke beror på forhold fra medarbejderens side, vil det, sammen med de øvrige omstændigheder, kunne tale for urimelighed. Heroverfor vil misligholdelse fra medarbejderens side tale imod urimelighed, hvor det efter Denim-dommen vil være muligt at aftale en købspris, som er betydeligt lavere end markedsprisen i tilfælde af medarbejderens særdeles grove misligholdelse.

Sluttelig indgår medarbejderens berettigede forventninger som et moment, idet medarbejderen efter omstændighederne kan have krav på en senere værdiforøgelse som følge af ordningen, hvis medarbejderen er stillet en betydelig gevinst i udsigt, og ordningen er begrundet i fastholdelse af medarbejderen, jf. Mach-dommen.

Konklusion

Specialets formål har været at undersøge en række udvalgte problemstillinger i forholdet mellem ejerftaler og vedtægter, og at belyse nogle af de særlige forhold, der gør sig gældende for ejerftaler med medarbejderkapitalejere.

Med afsæt heri kan det konkluderes, at ejerftaler er almindelige privatretlige aftaler mellem kapitalejerne, og at de er selskabsretligt defineret i SL § 5, nr. 6, hvorefter de regulerer kapitalejernes økonomiske, forvaltningsmæssige og dispositions mæssige beføjelser. De indgås iht. almindelige aftaleretlige regler, og vil oftest være skriftlige henset til kompleksiteten af vilkårene heri og forhandlingerne forbundet hermed. Det vil kræve et stærkt bevis at godtgøre en mundtlig eller stiltiende ejerftale samt indholdet heri.

Formålet med ejerftaler er oftest af afbøde majoritetsprincippet i selskabsloven, hvor de tilsigter enten magtkoncentration eller magtspredning. Ejerftaler fortolkes på samme vis som andre aftaler, hvor den subjektive fortolkning har forrang. Dog er ejerftaler oftest multipolare, hvilket efter omstændighederne kan føre til en mere objektiv fortolkning.

Ejerftaler kan tilsidesættes som helt eller delvis ugyldige iht. de aftaleretlige regler. Særligt forudsætningslæren og AFTL § 36 spiller en rolle, idet ugyldighed kan følge af bristede forudsætninger og/eller urimelighed. Ejerftaler indgås dog ofte mellem professionelle parter, hvor der er et betydelig hensyn til forudberegnelighed, og hvor parterne i almindelighed må bære risikoen for egne forudsætninger, jf. fx U 1996.1550 H. Ugyldighed vil derfor kun sjældent statueres i erhvervs mæssige forhold. Dog kan senere ændringer i ejerstrukturen medføre, at forudsætningerne for indgåelsen brister, hvorefter ugyldighed er en realitet, jf. Vestre Landsret dom i B-1197-07. Ejerftaler er ikke ugyldige ved modstrid med selskabets vedtægter. Tværtimod vil modstriden ofte være tilsigtet.

Vedtægter anses som selskabets ”grundlov”, der er grundlaget for selskabets eksistens og virksomhed. SL § 28 stiller krav om regulering af syv obligatoriske mindstekrav i vedtægterne, før selskabet kan registreres. SL § 29 regulerer betinget obligatoriske emner, hvor SL kan fraviges/udfyldes ved bestemmelse i vedtægterne. De øvrige emner i vedtægterne er fakultative, men en forudsætning for registrering er, at forholdet ikke er strid med præceptive lovbestemmelser eller selskabets vedtægter iht. SL § 15, at det har vedtægtsmæssig relevans, og at det er klart formuleret.

Vedtægter skal som udgangspunkt fortolkes objektivt, men fortolkningen kan blive subjektiv, hvis alle parter har fornødent kendskab til de subjektive forhold. Der vil i visse tilfælde også skulle foretages en formålsfortolkning, jf. U.1994.234 H.

Vedtægter kan erklæres helt eller delvist ugyldige efter tre overordnede hensyn. For det første kan vedtægtsbestemmelsens indhold være generelt retsstridigt. For det andet kan vedtægtsbestemmelsens tilblivelse være retsstridig. For det tredje kan vedtægtsbestemmelsens indhold være konkret retsstridig.

Det selskabsretlige retshierarki medfører, at selskabsloven er øverst i hierarkiet. Herefter kommer vedtægterne, og derefter kommer ejeraftalen. Efter SL § 82 er ejeraftalen hverken bindende for generalforsamlingen eller selskabet. En selskabsretlig binding må ske gennem vedtægterne. Selskabet kan dog godt være part i ejeraftalen, men det kan kun få aftaleretlige konsekvenser. Ejerftalen er heller ikke bindende for beslutninger på generalforsamlingen, og dirigenten er både berettiget og forpligtet til ikke at tage hensyn hertil. En ejerftale vil dog kunne indgå som et moment i utilbørlighedsvurderingen efter generalklausulen i SL § 108, hvorfor den herved kan blive en del af en selskabsretlig håndhævelse.

Ejerftalen er ikke selskabsretligt bindende for ledelsen, der alene skal varetage selskabets interesse. Det primære instrument til at binde ledelsen er selskabets vedtægter. Dog kan ejerftalen få en vis de facto-virkning over for ledelsen, hvis det er i selskabets interesse at handle i overensstemmelse hermed.

Det er dog ikke alle forhold, som SL § 82 berører. Det er stadig muligt at skævdele udbytte ved en betalingserklæring iht. princippet i GBL § 29, idet bestemmelsen ikke er sat ud af kraft ved SL § 82. En ejerftale kan få virkning over for selskabet, hvis et moderselskab har bestemmende indflydelse som følge af råderet gennem en ejerftale efter SL § 7, stk. 3, nr. 1-4, idet SL § 7 er lex specialis ift. SL § 82. SL § 82 er ej heller til hinder for, at ejerftalen skaber ret for selskabet, jf. fx Tønder Fogedrets kendelse af 27. august 1993 i FS 1576/93.

Ejerftalens manglende selskabsretlige virkning gør det relevant at overveje, hvorvidt et forhold skal vedtægtsfæstnes eller aftalereguleres. Der kan ikke gives et entydigt svar på hvilken retsform, der er bedst, idet der må henses til fordelene og ulemperne forbundet hermed. Hvis der ønskes selskabsretlig gennemslagskraft, er vedtægtsfæstning at foretrække, hvorimod et ønske om hemmeligholdelse tilsiger regulering i ejerftalen, da vedtægterne er offentligt tilgængelige. Der må ligeledes henses til forskellen i reguleringsfrihed, fortolkningsstil og krav til vedtagelse og ændring, idet vedtægterne er underlagt kravene i selskabsloven, hvorimod der som udgangspunkt er aftalefrihed for ejerftaler.

Hvis forholdet vedtægtsfæstnes, skal det ske på selskabsrettens præmisser, hvorfor en vedtægtsfæstning skal respektere ligeretsgrundsætningen, jf. SL § 45. Det kan ske ved oprettelse af kapitalklasser med forskellige rettigheder. Der kan ligeledes sikres visse særlige rettigheder gennem tildeling af individualbeføjelser.

Der gælder formentlig ikke i almindelighed en pligt til vedtægtsfæstning af ejeraftalen, idet det vil være for byrdefuldt for den ene part. Nægtelse heraf kan derfor ikke sidestilles med chikane på samme vis, som det var tilfældet i U 1981.300 H. Det kan dog ikke udelukkes, at situationen kan være så ekstraordinær, at nægtelse er chikanøst, hvorved en pligt til vedtægtsfæstning opstår.

Hvis forholdet ikke vedtægtsfæstnes, må det overvejes, hvorledes ejeraftalens håndhævelse sikres. Det kan ske ved en bestemmelse om ejeraftalens inter partes-forrang. De almindelige misligholdelsesbeføjelser er også til rådighed. Det vil i visse tilfælde være muligt at gennemtvinge naturalopfyldelse af en stemmebindingsaftale gennem en dom eller et foreløbigt påbud iht. reglerne i retsplejeloven. Det kræver dog formentlig medvirken fra fogeden, idet dommen/kendelsen næppe er selveksekverende over for selskabet, der er tredjemand i relation hertil. Ophævelse vil sjældent være relevant, men det kan i stedet aftales, at væsentlig misligholdelse udløser en forkøbsret til den misligholdende parts kapitalandele. I relation til erstatningsbeføjelsen vil det være vanskeligt at sandsynliggøre tabet, hvorfor det er mere hensigtsmæssigt med en aftalt konventionalbod.

Omsættelighedsbegrænsninger i ejeraftaler og vedtægter kan reguleres ved forkøbs- og køberettigheder, men regulering heraf i ejeraftalen er ikke bindende for selskabet, jf. SL § 82. Rettigheder for kapitalandele, der omfattes af SL § 65, kan sikres tingsligt over for kapitalejerens senere aftaleerhververe, jf. SL § 65, stk. 2, analogt. Selskabsdirektivet er ikke til hinder herfor, idet direktivet ikke udelukker omsætningsbeskyttelse af aftalte omsættelighedsbegrænsninger.

Forkøbsrettigheder i vedtægter kan erklæres helt eller delvist ugyldige iht. SL § 67, stk. 1, 2. pkt., hvis de er åbenbart urimelige. Det kræver, at prisen er urimelig og uventet for alle parter, jf. J.U. 1996.113 V. Ugyldighed kan ikke forventes, hvis der er fastsat en fast kurs, hvor kapitalandelene er erhvervet med viden herom, jf. U 1992.971 H

En bestemmelse i vedtægterne om selskabets samtykke til salg kan sammenkædes med en ejeraftale, således, at samtykke alene må gives efter retningslinjerne i en ejeraftale. Tilsvarende må det antages, at SL § 82 ikke er til hinder for, at selskabets samtykke betinges af erhververens tiltrædelse af ejeraftalen. En sådan sammenkædning kan beskytte den bagvedliggende ejeraftale uden at indholdet heri offentliggøres.

Adgangen til at aftale salgsplichter med medarbejderkapitalejere, der aktualiseres ved deres fratreden, kan være begrænset af regler i funktionærloven, aktieoptionsloven og aftaleloven.

Hvis salgsplichten omfattes af FUSL § 17 a, har medarbejderen krav på en forholdsmæssig andel i ydelsen, hvorfor vedkommende ikke må fratages den fulde ydelse. FUSL § 17 a finder kun anvendelse, hvis der foreligger et favør- eller vederlagselement, og praksis er tilbageholdende med at anvende FUSL § 17 a i relation til kapitalandele, som ikke er tildelt gratis, men er erhvervet mod betaling.

Hvis salgspigten omfattes af AOL § 4, må salget ikke ske til under markedsprisen. Salgspigten vil herudover stadig kunne tilsidesættes som ugyldig efter AFTL § 36, hvis værdiansættelsesmetoden ikke er generelt anerkendt eller konkret anvendelig på selskabet, eller hvis salget bevidst er gennemført på et fordelagtigt tidspunkt for selskabet.

Hvis salgspigten ikke omfattes af AOL § 4, er der som udgangspunkt aftalefrihed, idet den dog kan tilsidesættes som ugyldig, jf. AFTL § 36. Urimeghedsvurderingen er en helhedsvurdering med afsæt i alle relevante omstændigheder for salget. Det taler for urimeghed, at det er en ensidig ret for arbejdsgiverselskabet, og at købsprisen afviger fra markedsværdien, jf. Exiqon-dommen. Der må dog ses på, om medarbejderen kompenseres på anden vis, idet det vil tale imod urimeghed, jf. SimCorp-dommen. Tilsvarende indgår baggrunden for ansættelsesforholdets ophør, idet det vil tale for urimeghed, hvis den ansatte ikke selv har indflydelse herpå. Omvendt vil det tale imod urimeghed, hvis det skyldes misligholdelse fra den ansattes side. Hvis der er tale om særdeles grov misligholdelse, vil det være muligt at aftale en købspris, der er betydeligt under markedsværdien, jf. Denim-dommen. Sluttelig udgør medarbejdernes berettigede forventninger et moment heri, idet der kan ses på formålet med aktieprogrammet og baggrunden for ansættelsens ophør. Hvis formålet er at fastholde medarbejderen, og medarbejderen er stillet en betydelig gevinst i udsigt, vil det efter omstændighederne være urimeghet at gøre en salgspigt gældende selvom det sker til markedspris, jf. Denim-dommen.

Litteraturliste

Retslitteratur (bøger og artikler)

- Andersen, Eigil Lego: Dirigent og Generalforsamling, 1. udgave, 2010, Karnov Group
- Andersen, Eigil Lego: U.2008B.425: Mere om aktionæroverenskomstens retsvirkning for generalforsamling og bestyrelse
- Andersen, Lennart Lynge; Aftaleloven med kommentarer, 6. udgave, 2014, Djøf Forlag
- Andersen, Mads Bryde: Enkelte Transaktioner, 3. udgave, 2016, Gjellerup/Gads Forlag
- Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, 2024 Djøf Forlag
- Blume, Peter: Retssystemet og juridisk metode, 4. udgave, 2020, Djøf Forlag
- Bunch, Lars & Whitt, Søren Corfixsen: Selskabsloven med kommentarer, 3. udgave, 2018, Karnov Group
- Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, 2024, Karnov Group
- Christensen, Jan Schans: Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, 2024, Karnov Group
- Gomard, Bernhard: Aktieselskabsret, 2. udgave, 1970, Juristforbundets Forlag
- Hansen, Claus Juel: Aktieoptionsloven med kommentarer, 1. udgave, 2005, Forlaget Thomsen
- Hansen, Claus Juel & Jensen, Jonas Blegvad: Aktieoptionsloven med kommentarer, 2. udgave, 2019, Karnov Group
- Hansen, Søren Friis: SpO.2009.125: Skatteretlige følger af den nye selskabslovgivning
- Hansen, Søren Friis: Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 2012, nr. 1: Ejerftaler og hensynet til tredjemands indsigt i selskabets forhold, Djøf Forlag
- Hansen, Søren Friis: Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 2013, nr. 3: Om selskabsretlig gyldighed, tredjemand og andre fundamentale selskabsretlige spørgsmål – Og 20 konkrete spørgsmål til Martin Christian Kruhl om ejerftaler, Djøf Forlag
- Hansen, Søren Friis: RR.6.2010.36: Mere om ejerftaler vedrørende skævdeling af udbytte efter den nye selskabslov
- Hansen, Søren Friis & Krenchel, Jens Valdemar: Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber, 5. udgave, 2019, Karnov Group
- Jensen, Anja Staugaard & Lauridsen, Lise: Ejerftaler med medarbejderaktionærer, 2. udgave, 2019, Karnov Group
- Jensen, Trine Bonde: RR.12.2009.44: Ejerftaler og skat efter selskabsreformen,
- Johansen, Jakob Hans: U.2010B.245: Forkøbs- og køberettighedens tinglige beskyttelse
- Kruhl, Martin Christian: Ejerftaler, 1. udgave, 2011, Thomson Reuters
- Kruhl, Martin Christian; Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 2012, nr. 3-4: Ejerftaler – Nogle bemærkninger til Søren Friis Hansen, Djøf Forlag

- Kruhl, Martin Christian; Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 2013, nr. 3: Ejerftaler – Nogle afsluttende bemærkninger til Søren Friis Hansen, Djøf Forlag
- Lunde, Christian Damgaard & Johannesen, Claus Aschou: U.2014B.171: Omsættelighedsbegrænsninger i ejerftaler - rækkevidden af selskabslovens § 82
- Munk-Hansen, Carsten: Retsvidenskabsteori, 3. udgave, 2022, Djøf Forlag.
- Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig: Den nye selskabslov, 1. udgave, 2009, Djøf Forlag
- Nielsen, Karl: Funktionærloven, 8. udgave, 2025, Karnov Group
- Nielsen, Ruth & Tvarnø, Christina D.: Retskilder og retsteorier, 6. udgave, 2021, Djøf Forlag
- Pedersen, Hans Viggo Godsk & Ørgaard, Anders: Almindelig kontraktret, 7. udgave, 2025, Djøf Forlag.
- Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskaber, 9. udgave, 2020, Djøf Forlag
- Schaumburg-Müller, Peer & Petersen, Lars Lindencrone: Selskabsloven med kommentarer – Bind I, 4. udgave, 2023, Djøf Forlag
- Schaumburg-Müller, Peer & Petersen, Lars Lindencrone: Vedtægter og ejerftaler, 5. udgave, 2026, Djøf Forlag
- Sindballe, Kristian: Dansk Selskabsret III, aktieselskaber, 1. udgave, 1932, Gyldendalske Boghandel – Nordisk Forlag
- Spleth, Poul: U.1965B.250: Kommentarer til danske Højesteretsdomme afsagt januar-juni 1965
- Trolle, Jørgen: U.1965B.244: Kommentarer til danske Højesteretsdomme afsagt januar-juni 1965
- Udsen, Henrik, et al.: Festskrift til Mads Bryde Andersen, 1. udgave, 2018, Djøf Forlag
- Ussing, Henry: Aftaler paa formuerettens omraade, 3. udgave, 1950., Gads Forlag
- Ussing, Henry: Bristende Forudsætninger – Bidrag til Læren Om Formueretlige Tilsagn, 1. udgave, 1918, Gads Forlag
- Werlauff, Erik: U.2008B.207: Aktionæroverenskomstens retsvirkning for generalforsamling og bestyrelse
- Werlauff, Erik: U.2009B.119: Ejerftalens selskabsretlige virkning
- Werlauff, Erik: U.2010B.130: Ejerftalens håndhævelse – da aftalen ikke binder selskabet
- Werlauff, Erik: Generalforsamling – håndbog for dirigenter og deltagere, 3. udgave, 2018, Ex Tuto Publishing
- Werlauff, Erik & Søgaard, Gitte: Selskabsret, 12. udgave, 2023, Karnov Group
- Werlauff, Erik: Obligationsretten – en introduktion, 3. udgave, 2017, Djøf Forlag

Love og Bekendtgørelser

- Bekendtgørelse 2010-02-22 nr. 172 om delvis ikrafttræden af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

- Lov nr. 11000 af 15/04/1683 - Kong Christian Den Femtis Danske Lov
- Lov 2004-05-05 nr. 309 om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold (aktieoptionsloven)
- Lovbekendtgørelse 2006-06-15 nr. 649 Aktieselskabslov (historisk)
- Lovbekendtgørelse 2016-03-02 nr. 193 om aftaler og andre retshandler på formuerettens område (aftaleloven)
- Lovbekendtgørelse 2025-03-20 nr. 331 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)
- Lovbekendtgørelse 2014-03-31 nr. 333 om gældsbreve
- Lovbekendtgørelse 2017-08-24 nr. 1002 om retsforholdet mellem arbejdsgivere og funktionærer (funktionærloven)
- Lovbekendtgørelse 2025-11-07 nr. 1298 om lov om rettens pleje (retsplejeloven)

Direktiver

- Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/1132 af 2017-06-14 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation)
- Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 2012-10-25 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 54, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelse af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (2012/30) (ophævet)

Praksis

- U.1921.285 H
- U.1921.629 H
- U.1981.300 H
- U.1990.271 Ø
- U.1990.630 H
- U.1992.971 H (Tele Danmark A/S)
- Tønder Fogedrets kendelse af 27. august 1993 i FS 1576/93 (utrykt)
- Vestre Landsrets kendelse af 6. oktober 1993 i B-1925-93, B-1926-93 og B-1927-93 (utrykt)
- U.1994.234 H (Louis Poulsen A/S)
- J.U.1996.113 V
- U.1996.1550 H
- U.2003.1067 SH (Exiqon-dommen)
- SH2006.F-0025-04 (SimCorp-dommen)
- U.2009.3022 H
- U.2011.193 H
- U.2011.2654 H (Mach-dommen)
- U.2014.2105 H (Denim-dommen)

- Vestre Landsrets dom af 16. juni 2008 i VL B-1197-07 (utrykt)
- Erhvervsankenævnets kendelse af 3. april 1995 kan tilgås via download på afgørelsesoversigten på nævnenes hus ved følgende link: [Afgørelse | Erhvervsankenævnet](#) (senest besøgt d. 28.02.2026)
- Erhvervsankenævnets kendelse af 20. marts 2007 kan tilgås via download på afgørelsesoversigten på nævnenes hus ved følgende link: [Afgørelse | Erhvervsankenævnet](#) (senest besøgt d. 28.02.2026)

Lovbemærkninger, behandlinger og betænkninger

- Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsloven
- L 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009
- L 10 Forslag til lov om ændring af lov om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold af 10. oktober 2018
- Referat fra 1. behandling den 23. oktober 2018 af L 10 Forslag til lov om ændring af lov om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold af 10. oktober 2018
- Udkast til lov om gældsbreve med tilhørende Bemærkninger af 13. juni 1932

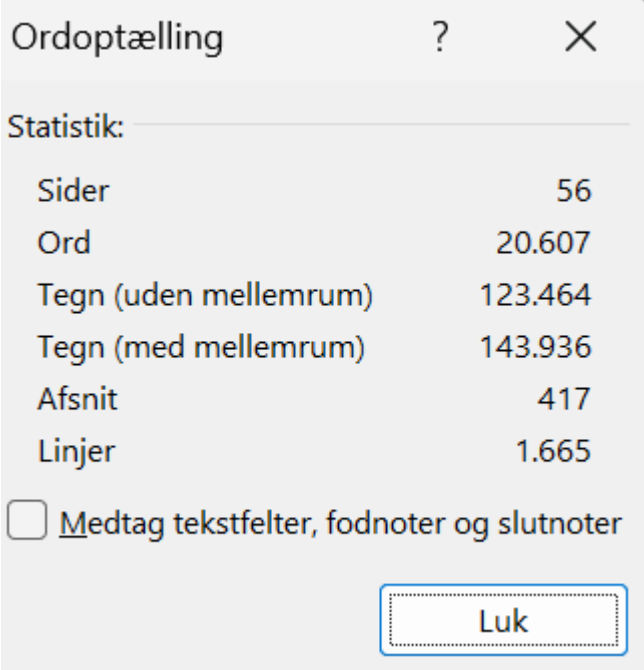
Høringssvar og høringsnotater

- Advokatrådets høringssvar af 19. januar 2009 til udkast til forslag om aktie- og anpartsselskaber (L 170)
- Økonomi- og Erhvervsministeriets høringsnotat af 19. marts 2009 vedrørende udkast til forslag om aktie- og anpartsselskaber (L 170)

Cirkulærer og vejledninger

- Cirkulære 1994-07-04 nr. 129 om personskatteloven (gældende)
- Erhvervsstyrelsens Vejledning om Ejerftaler (aktionæroverenskomster), 2010, version 2. (gældende)

Bilag 1: Samlet antal anslag



Statistik:	
Sider	56
Ord	20.607
Tegn (uden mellemrum)	123.464
Tegn (med mellemrum)	143.936
Afsnit	417
Linjer	1.665

Medtag tekstfelter, fodnoter og slutnoter

Luk