Jannik Woxholth

AKSJONÆR-AVTALER

3. utgave

GYLDENDAL
JURIDISK

JANNIK WOXHOLTH

AKSJONÆRAVTALER

GYLDENDAL
AKADEMISK

© Gyldendal Norsk Forlag AS 2017
3. utgave, 1. opplag 2017

ISBN 978-82-05-50204-8

Omslagsdesign: Gyldendal Juridisk
Sats: Laboremus Oslo AS
Brødtekst: Minion 10,5/15 pkt

Alle henvendelser om boken kan rettes til
Gyldendal Juridisk
Postboks 6730 St. Olavs plass
0130 Oslo

www.gyldendal.no/juridisk
juridisk@gyldendal.no

Det må ikke kopieres fra denne boken i strid med åndsverkloven eller avtaler om kopiering inngått med KOPINOR, interesseorgan for rettighetshavere til åndsverk. Kopiering i strid med lov eller avtale kan medføre erstatningsansvar og inndragning, og kan straffes med bøter eller fengsel.

Forord

Denne tredje utgave av boken *Aksjonæravtaler* bygger på min doktoravhandling avlagt ved Universitetet i Bergen i 2017. Bokprosjektet, som nå også har blitt et doktorgradsprosjekt, begynte med min masteroppgave fra Universitetet i Oslo, som ble levert i januar 2010. Den første utgaven av boken, som kom ut i 2012, var en bearbeidelse og videreføring av denne masteroppgaven. Siden har boken blitt betydelig utvidet og fullstendig bearbeidet. Sammenholdt med den opprinnelige masteroppgaven er denne boken omtrent fire ganger så omfattende målt i antall ord, og også det som gjenstår av den opprinnelige teksten, er vesentlig bearbeidet.

Arbeidet har pågått over tid, men særlig i løpet av mitt studieopphold ved INSEAD i Frankrike og Singapore 2012/2013. Dessuten har et betydelig internasjonalt kildemateriale kommet til, dels under et utvekslingsopphold ved University of Pennsylvania i 2013 og særlig i løpet av høsten 2015, som jeg tilbrakte i Hamburg for å studere tysk rett på området.

Jeg vil også benytte anledningen til å takke min far, Geir Woxholth, som har lest igjennom manuskriptet og gitt nyttige innspill, samt bedømmelseskomiteen bestående av Kristin Normann, Niklas Arvidsson og Hans Fredrik Marthinussen.

Oslo, august 2017
Jannik Woxholth

Innhold

FORKORTELSER 17

SAMMENDRAG 18

DEL I INNLEDENDE EMNER 23

KAPITTEL 1 INNLEDNING 25
1.1 Emnet for fremstillingen 25
1.2 «Aksjonæravtale» 26
1.3 Aksjonæravtaler i praksis 28
1.3.1 Generelt 28
1.3.2 Typiske avtalebestemmelser 32
1.3.3 Aksjonæravtaler i den nye økonomien 35
1.4 Terminologi 37

KAPITTEL 2 METODE OG RETTSKILDER 38
2.1 Lovgivning 38
2.2 Særlig om forholdet til selskapsloven og foreningsretten 39
2.2.1 Forholdet til selskapsloven 39
2.2.2 Forholdet til foreningsretten 42
2.3 Rettspraksis 43
2.4 Ulovfestede «prinsipper» 44
2.5 Juridisk teori 46
2.6 Fremmed rett og EU-rett 48
2.7 Formåls- og systembetraktninger 50
2.8 Reelle hensyn. Interesseavveininger 51
2.9 Selskapets vedtekter 55
2.10 Kontraktsmateriale 56

KAPITTEL 3 AKSJESELSKAPSRETTENS STRUKTUR. BEHOVET FOR «SKREDDERSØM» 57
3.1 Innledning 57
3.2 Aksjeselskapets vs. aksjeselskapsrettens formål 58
3.2.1 Rettstilstanden *de lege lata* 58
3.2.2 *De lege ferenda*: *Corporate Governance* i et økonomisk perspektiv 59
3.2.2.1 Innledning 59
3.2.2.2 Agentkostnader. Markedssvikt 60
3.2.2.3 Begrepsforklaring: Hva vil det si å maksimere verdien for eierne? 65
3.2.2.4 Motsetningene mellom shareholder theory og stakeholder theory er sterkt overdrevet 66
3.2.2.5 Hvorfor ikke maksimere størrelsen på kaken først og fordele den etterpå? 68
3.3 Aksjeselskapet som pakketilbud. «One Size Fits All»? 68
3.4 «Skreddersøm»: Aksjonæravtale og andre reguleringsformer 70
3.4.1 Innledning 70
3.4.2 Direktiver fra selskapets organer 70
3.4.3 Regulering i selskapets vedtekter 73
3.4.4 Regulering i aksjonæravtale 74

DEL II AKSJONÆRAVTALER SOM AVTALETYPE 77

KAPITTEL 4 AVTALERETTSLIG BINDING AV AKSJONÆRRETTIGHETER: TYPETILFELLER 79
4.1 Innledning 79
4.2 Binding av forvaltningsrettigheter 80
4.2.1 Innledning 80
4.2.2 Stemmerettsavtaler 82
4.2.3 Binding av minoritets- og individualrettigheter 84
4.3 Binding av disposisjonsrettigheter 84
4.3.1 Innledning 84
4.3.2 Begrensninger i adgangen til å disponere over aksjer 86
4.3.3 Rett og/eller plikt for aksjonæravtalens parter til å erverve aksjer (opsjoner, forkjøpsretter mv.) 88
4.3.4 Rett og/eller plikt for selskapet til å erverve aksjer (innløsning/utelukking av aksjonær) 90
4.3.5 Rett og/eller plikt for aksjonæravtalens parter til å overdra aksjer til tredjemann (*drag along*- og *tag along*-klausuler) ... 90
4.4 Binding av økonomiske rettigheter 92
4.5 Komparativ analyse av de ulike typetilfellene 94

KAPITTEL 5 I SKJÆRINGSPUNKTET MELLOM AKSJESELSKAPSRETTEN OG AVTALERETTEN 97
5.1 Innledning 97
5.2 Aksjonæravtaler er i sin natur uforenlige med aksjerettslige regler 97
5.3 Autonomiforestillingen og separasjonsprinsippene 99
5.4 Prinsippet om aksjenes udelelighet 100
5.4.1 Innledning 100
5.4.2 Prinsippets opprinnelse og fremvekst i nordisk rett 100
5.4.3 Prinsippets begrunnelse. Stemmefrihet 102
5.4.4 Prinsippets betydning for aksjonæravtaler 104
5.4.5 Prinsippets betydning for adgangen til å skille aksjonærrettigheter fra eierskapet til aksjene 108
5.4.5.1 Innledning 108
5.4.5.2 Særskilt overdragelse av aksjonærrettigheter 108
5.4.5.3 Overdragelse av aksjer. Proforma 110
5.4.5.4 Regulering i selskapets vedtekter 113
5.5 Nærmere om motstrid mellom avtalen og den underliggende aksjeselskapsretten 114
5.5.1 Aksjonæravtalen kan ikke fravike preseptoriske rettsregler 114
5.5.2 Skillet mellom preseptoriske og deklaratoriske regler er ofte uklart 115
5.5.3 Hvordan tar man stilling til om en regel kan fravikes eller ikke? 117
5.5.4 Særlig om motstrid mellom aksjonæravtalen og selskapets vedtekter 121

DEL III AVTALEFORHOLDET MELLOM PARTENE 127

KAPITTEL 6 INNGÅELSE OG ENDRING AV AKSJONÆRAVTALER 129
6.1 Innledning 129
6.2 Aksjonæravtalens form: Skriftlige vs. muntlige aksjonæravtaler 130
6.3 Avtalebinding gjennom stemmegivning på generalforsamlingen 133
6.3.1 Generelle synspunkter 133
6.3.2 Kan en ugyldig vedtektsbestemmelse etablere en gyldig aksjonæravtale? 135
6.4 Erverv av aksjer som avtalerettslig disposisjonskriterium 137
6.4.1 Erververens stilling ved overdragelse av aksjer 137
6.4.2 Særlig om nytegning, opsjoner, tegningsretter, konvertible lån mv. 140
6.5 Enkelte særlige tilfeller 141
6.5.1 Situasjonen ved selskapets stiftelse 141
6.5.2 Oppkjøpssituasjoner 142

KAPITTEL 7 UGYLDIGHET OG REVISJON AV AKSJONÆRAVTALER 144
7.1 Innledning..... 144
7.2 Ugyldighetsvirkninger..... 145
7.3 Avtaler som strider mot lov eller ærbarhet (NL 5-1-2)..... 150
7.3.1 Innledning..... 150
7.3.2 Stemmekjøp 151
7.3.3 Omgåelse av begrensninger i lov, vedtekter mv. 154
7.4 Avtaleloven § 36 157
7.5 Typiske eksempler på ugyldige aksjonæravtaler..... 162
7.5.1 Organbindinger: Forsøk på å binde selskapets organer som sådanne..... 162
7.5.2 Avtalerettslig plikt vs. selskapsrettslig kompetanse: Plikt til å utøve aksjonærrettigheter på en måte som selskapsrettslig ikke gyldig kan vedtas 163
7.5.3 Styremedlemmer eller daglig leder som *forpliktet* etter en aksjonæravtale 166
7.5.4 Aksjonæravtaler med selskapet, styremedlemmer eller daglig leder som *berettiget*..... 169
7.6 Inhabil aksjonær som avtalepart..... 172
7.7 Særlige ugyldighetsspørsmål for ulike typer aksjonærrettigheter..... 175
7.7.1 Generelle synspunkter..... 175
7.7.2 SAS-prinsippet. Finnes det et tilsvarende prinsipp i norsk rett? 179
7.7.3 Stemmerettsavtaler..... 180
7.7.3.1 Stemmerettsavtaler med selskapet som berettiget.... 180
7.7.3.2 Avtaler som gir selskapet, styremedlemmer eller daglig leder innflytelse over generalforsamlingen . 181
7.7.3.3 Avtaler som gir andre særinteresser innflytelse over generalforsamlingen 184
7.7.3.4 Avtaler om ikke å utøve stemmeretten eller å stemme på instruks..... 186
7.7.4 Avtaler om utøvelsen av minoritets- og individualrettigheter, kvalifiserte flertallskrav mv. 188
7.7.4.1 Problemstillingen 188
7.7.4.2 Eksempler på minoritets- og individualrettigheter, kvalifiserte flertallskrav mv.. 189
7.7.4.3 Rettsgrunnlag og rettskilder 192
7.7.4.4 Formkrav for utøvelsen av minoritets- og individualrettigheter 193
7.7.4.5 Vetoretter: Samtykkets bindende virkning, tilbakekallelse mv. 194
7.7.4.6 Avkall på diktatretter i et enkelttilfelle 196
7.7.4.7 Forhåndsbinding av minoritets- og individualrettigheter overfor selskapet..... 197

7.7.4.8 Forhåndsbinding av minoritets- og individualrettigheter overfor andre enn selskapet 200
7.7.5 Avtaler om utøvelsen av alminnelige (avtalerettslige) disposisjonsrettigheter 211
7.7.6 Avtaler om utøvelsen av selskapsrettslige løsningsretter 212
7.7.7 Avtaler om utøvelsen av økonomiske rettigheter 213
7.7.7.1 Avtaler om (ikke) å delta i emisjoner 213
7.7.7.2 Avtaler om fremtidig avhending av tegningsretter eller retten til utbytte 215

KAPITTEL 8 TOLKNING OG UTFYLLING AV AKSJONÆRAVTALER 218
8.1 Innledning 218
8.2 Grunnleggende om avtaletolkning. Tolkningsstiler 219
8.3 Generelt om tolkning av aksjonæravtaler 221
8.3.1 Avtalens ordlyd tillegges normalt stor vekt 221
8.3.2 Tolkning av vedtekter vs. aksjonæravtaler 224
8.3.3 Harmonisering med deklaratoriske regler i bakgrunnsretten .. 228
8.3.4 Særlig om harmonisering med selskapets vedtekter 230
8.3.5 Kontekstbaserte tolkningsmomenter blir ofte avgjørende for å bringe avtalens innhold i linje med preseptoriske regler 231
8.4 Konkrete problemstillinger ved tolkning av aksjonæravtaler 234
8.4.1 Ugyldige avtalebestemmelser om generalforsamlingens myndighetsutøvelse 234
8.4.2 Ugyldige avtalebestemmelser om styrets myndighetsutøvelse 238
8.4.3 Begrensninger i adgangen til å overdra av aksjer 240
8.4.4 Partenes erverv av nye aksjer i selskapet 242

KAPITTEL 9 OPPSIGELSE OG OPPHØR AV AKSJONÆRAVTALER 244
9.1 Avtalt oppsigelse/opphør av aksjonæravtalen 244
9.2 Oppsigelse uten støtte i avtalen 245
9.3 Andre opphørsgrunner som ikke følger av avtalen 248
9.4 Rettsvirkninger av oppsigelse/opphør 253

KAPITTEL 10 MISLIGHOLD AV AKSJONÆRAVTALER: OBLIGASJONSRETTSLIGE MISLIGHOLDSBEFØYELSER 256
10.1 Innledning 256
10.2 Alminnelige obligasjonsrettslige misligholdsbeføyelser 257
10.2.1 Krav på naturaloppfyllelse 257
10.2.2 Erstatning 258
10.2.3 Hevning 260

10.2.3.1 Hevning av aksjonæravtalen påvirker ikke selskapsrettslige forhold 260
10.2.3.2 Kravet til vesentlig mislighold..... 261
10.2.3.3 Rettsvirkninger av at avtalen heves 262
10.3 Avtalte misligholdsbeføyelser..... 266

DEL IV TREDJEMANNSVIRKNINGER 271

KAPITTEL 11 SELSKAPSRETTSLIGE VIRKNINGER 273
11.1 Innledning..... 273
11.1.1 Problemstillingen..... 273
11.1.2 «Selskapsrettslige virkninger»..... 274
11.1.3 Systematikken i fremstillingen 276
11.2 Utgangspunkt: Aksjonæravtalen har bare avtalerettslige virkninger... 277
11.2.1 Innledning..... 277
11.2.2 Rettsutviklingen i Norge, Sverige og Danmark 277
11.2.3 Det klare utgangspunktet er fremdeles at aksjonæravtaler *ikke* har selskapsrettslige virkninger 279
11.2.4 Nye tanker om utgangspunktets rekkevidde 279
11.3 Utgangspunktets rekkevidde..... 281
11.3.1 Innledning..... 281
11.3.2 Lovfestede unntak: Gruppering av aksjonærer (konsolidering) 281
11.3.3 Aksjonæravtalens virkninger for generalforsamlingens myndighetsutøvelse..... 283
11.3.3.1 Problemstillingen 283
11.3.3.2 Krav til selskapsrettslig gjennomføring: Kan aksjonæravtalen i seg selv utgjøre en generalforsamlingsbeslutning? 283
11.3.3.3 Fullbyrdelsesdom overfor den misligholdende part... 290
11.3.3.4 Fullbyrdelsesdom overfor selskapet..... 305
11.3.3.5 Midlertidig forføyning 307
11.3.3.6 Ugyldighetssøksmål 309
11.3.4 Aksjonæravtalens virkninger for styrets og daglig leders myndighetsutøvelse 330
11.3.4.1 Innledning..... 330
11.3.4.2 Erstatningsansvar: Må styremedlemmene og daglig leder ta hensyn til aksjonæravtalen? 331
11.3.4.3 Kan aksjonæravtalen ha betydning for gyldigheten av de vedtak som treffes av styret eller daglig leder? 332
11.3.5 Aksjonæravtaler og myndighetsmisbruk (asl./asal. §§ 5-21 og 6-28)..... 336

11.3.5.1 Innledning 336
11.3.5.2 Aksjonæravtalen som selvstendig kompetanseskranke 337
11.3.5.3 Aksjonæravtalens betydning for om misbruk foreligger etter loven eller ulovfestede misbruksprinsipper 337
11.3.6 Selskapsrettslige misligholdsbeføyelser 340
11.3.6.1 Innledning 340
11.3.6.2 Hevning av innskuddsforpliktelsen 341
11.3.6.3 Rett til å kreve sine aksjer innløst av selskapet 343
11.3.6.4 Rett for selskapet til å kreve den misligholdende aksjonær utelukket 359
11.3.6.5 Rett til å kreve selskapet oppløst 362
11.3.7 Selskapet som part i aksjonæravtalen 364
11.3.7.1 Problemstillingen 364
11.3.7.2 Utgangspunkt: Selskapets avtalefrihet 366
11.3.7.3 Modifikasjon: Preseptoriske regler 367
11.3.7.4 Preseptoriske regler: Eksempler 371
11.3.7.5 Sammenfatning og konklusjon 374
11.3.8 Henvisning til aksjonæravtalen i vedtektene 375
11.3.9 Aksjonæravtalen som moment ved tolkning av selskapets vedtekter 380

KAPITTEL 12 VIRKNINGER FOR PARTENES RETTSETTERFØLGERE 383
12.1 Innledning 383
12.2 Utgangspunkt: Aksjonæravtaler er bare bindende mellom partene ... 386
12.3 Rettsutviklingen i Sverige, Danmark og Norge 386
12.4 Rettstilstanden i Tyskland, Storbritannia og USA 388
12.5 Virkninger for partenes rettsetterfølgere: Alternative rettsgrunnlag .. 390
12.5.1 Innledning 390
12.5.2 Avtalerettslig binding: Erververen av aksjene tiltrer avtalen 390
12.5.3 Vedtektsfestede krav om at erververen tiltrer avtalen 391
12.5.3.1 Problemstillingen 391
12.5.3.2 Innledende om asl./asal. §§ 4-16 og 4-18 392
12.5.3.3 Bestemmelsenes ordlyd, forarbeider og relevant rettspraksis 394
12.5.3.4 Lovavdelingens tolkningsuttalelse og synspunkter i juridisk teori 397
12.5.3.5 Reelle hensyn 398
12.5.3.6 Sammenfatning og konklusjon 399
12.5.4 Krav til vedtagelse av aksjonæravtalen ved praktiseringen av samtykkekravet i asl./asal. § 4-16 400

12.5.5 Kan aksjonæravtalen påheftes aksjen som en begrenset tinglig rettighet? ... 403
12.5.5.1 Problemstillingen ... 403
12.5.5.2 Forutsetning: Avtalen riktig tolket tar sikte på å etablere en begrenset rettighet i aksjene ... 405
12.5.5.3 Rettsvirkninger ... 406
12.5.5.4 Rettspraksis ... 407
12.5.5.5 Synspunkter i juridisk teori ... 410
12.5.5.6 Utgangspunktet er trolig fri adgang til etablering av begrensede rettigheter ... 411
12.5.5.7 Slutninger fra bestemmelser i aksjelovgivningen ... 414
12.5.5.8 Slutninger fra prinsippet om aksjenes udelelighet ... 416
12.5.5.9 Omsetningshensyn ... 418
12.5.5.10 Konklusjon ... 419
12.6 Rettsvern ... 420
12.6.1 Innledning ... 420
12.6.2 Den tingsrettslige problemstillingen: Dobbelsuksesjonskonflikten ... 421
12.6.3 Utgangspunkt: Ingen kan overdra større rett enn vedkommende selv har ... 422
12.6.4 Unntak: Ekstinksjon ... 423
12.6.5 Rettsvernsakt for begrensede rettigheter i aksjer ... 424
12.6.5.1 Innledning ... 424
12.6.5.2 Rettstilstanden under aksjeloven 1976 ... 425
12.6.5.3 Aksjer som ikke er registrert i et verdipapirregister ... 426
12.6.5.4 Aksjer som er registrert i et verdipapirregister ... 428
12.6.6 Sammenfatning. Rettslige konsekvenser ... 433
12.6.6.1 Innledning ... 433
12.6.6.2 Avtaleerverver ... 433
12.6.6.3 Kreditor ... 435
12.6.6.4 Arving ... 436
12.6.6.5 Erverv ved nytegning av aksjer ... 437
12.7 Selskapets stilling: Skal erverv av aksjer i strid med aksjonæravtalen innføres i aksjeeierboken? ... 437

APPENDIX
SHAREHOLDERS' AGREEMENTS –COMPARISON ACROSS JURISDICTIONS
441

1 INTRODUCTION ... 443
1.1 Scope and purpose ... 443

1.2 «Shareholders' agreements»: Definition 444
1.2.1 General definition..... 444
1.2.2 Different types of shareholders' agreements. Voting agreements..... 445
1.3 What role do shareholders' agreements play in business? 447
1.4 Limitations to the enforcement of shareholders' agreements 449
1.5 What legal questions arise from shareholders' agreements and why?. 451
1.5.1 Background – the purpose of company law..... 451
1.5.2 The limited company as «a package» with both benefits and limitations 452
1.5.3 Shareholders' agreements offer a tailored approach, enabling the parties to bypass rigid legislation – sometimes at the expense of third parties..... 453

2 SHAREHOLDERS' AGREEMENTS IN DIFFERENT LEGAL TRADITIONS... 455
2.1 Scope and structure 455
2.2 Anglo-American law..... 455
2.2.1 Introduction 455
2.2.2 The United States..... 457
2.2.2.1 Enforceability between the parties..... 457
2.2.2.2 Enforceability toward third parties..... 460
2.2.3 The United Kingdom 460
2.2.3.1 Enforceability between the parties..... 460
2.2.3.2 Enforceability toward third parties..... 461
2.3 German law..... 463
2.3.1 Introduction 463
2.3.2 Enforceability between the parties 465
2.3.3 Enforceability toward third parties 469
2.4 Scandinavian law..... 470
2.4.1 Introduction 470
2.4.2 Sweden 471
2.4.2.1 Enforceability between the parties..... 471
2.4.2.2 Enforceability toward third parties..... 471
2.4.3 Norway 472
2.4.3.1 Enforceability between the parties..... 472
2.4.3.2 Enforceability toward third parties..... 473
2.4.4 Denmark..... 474
2.4.4.1 Enforceability between the parties..... 474
2.4.4.2 Enforceability toward third parties..... 474

3 COMPARISON OF THE DIFFERENT LEGAL TRADITIONS..... 477

LITTERATURLISTE 481

LOVREGISTER 491

DOMSREGISTER 499

STIKKORDREGISTER 503

Forkortelser

AktG	Aktiengesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof (tysk høyesterett)
BGHZ	Die Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
JT	Juridisk Tidskrift
JV	Jussens Venner
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	JuristenZeitung
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LoR	Lov og Rett
MBCA	Model Business Corporation Act
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NTS	Nordisk Tidsskrift for Selskabsret
RG	Rettens Gang (tidsskrift); Reichsgericht (tysk høyesterett frem til 1945)
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rt	Norsk Retstidende
TfR	Tidsskrift for Rettsvitenskap
TRS	Total Return Swap
UfR	Ugeskrift for Retsvæsen
WM	Wertpapier-Mitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (tidligere Zeitschrift für die gesamte Insolvenzpraxis)

Sammendrag

Aksjonæravtaler som emne

En aksjonæravtale kan kort og noe upresist defineres som en avtale hvor én eller flere aksjonærer i et aksje- eller allmennaksjeselskap forplikter seg til å utøve sine rettigheter i selskapet på en bestemt måte – typisk hvordan de skal stemme på selskapets generalforsamling (stemmerettsavtaler). Slike avtaler er svært praktiske, blant annet fordi avtalefriheten tilbyr langt større fleksibilitet enn hva som normalt finnes i selskapsretten. Man kan følgelig skreddersy løsninger for det enkelte selskap. Avtaleformen tilbyr dessuten konfidensialitet, i motsetning til selskapets vedtekter, som må registreres i Foretaksregisteret.

Det forhold at avtalefriheten gir et større materielt spillerom enn hva som gyldig kan vedtas selskapsrettslig, åpner for omgåelse av selskapsrettslige regler – til dels på bekostning av de tredjeparter som reglene ellers søker å verne. Som et eksempel kan vedtektene ikke angi hvem som skal sitte i selskapets styre, men aksjonærene kan fritt avtale seg imellom hvem de skal stemme på som styremedlemmer.

Fra gammelt av gjelder det et prinsipp om at aksjonærrettigheter (for eksempel stemmeretten, retten til utbytte mv.) som hovedregel ikke kan skilles fra eiendomsretten til aksjen og overdras særskilt. Aksjonæravtaler innebærer en omgåelse av dette «prinsippet om aksjenes udelelighet». Selv om aksjonærrettighetene formelt blir hos aksjonæren, kan den reelle rettighetsutøvelsen nærmest fullstendig overføres til avtalemotparten(e).

På denne bakgrunn har rettsordenen tradisjonelt stilt seg skeptisk til aksjonæravtaler, og det var lenge usikkert om slike avtaler overhodet gyldig kunne inngås. I takt med næringslivets tiltakende behov for fleksible selskapsløsninger har det imidlertid etter hvert blitt akseptert at aksjonæravtaler fortjener rettsordenens beskyttelse. Følgelig er det i dag enighet om at aksjonæravtaler, som avtaler ellers, normalt har bindende virkning for partene. Som for avtaler ellers er utgangspunktet også at en aksjonæravtale ikke har rettsvirkninger for andre enn partene selv. Aksjonæravtaler skiller seg således fra selskapets vedtekter, som gjelder uavhengig av vedtagelse fra det enkelte rettssubjekt.

Aksjonæravtalens avtale- og obligasjonsrettslige karakter i aksjeselskapsrettens verden setter imidlertid stadig disse utgangspunktene på prøve, og generelt formulerte utgangspunkter leder ikke alltid til rimelige resultater i konkrete tilfeller. I lys av den betydelige rettspolitiske utviklingen som har funnet sted på området, åpner den nærmere fastleggelsen av utgangspunktenes rekkevidde for en rekke uavklarte rettsspørsmål – både i avtaleforholdet mellom partene og overfor ulike tredjeparter.

Avtaleforholdet mellom partene

Prinsippet om formfrihet innebærer at aksjonæravtaler kan inngås på enhver måte som viser at partene har ønsket å binde seg avtalerettslig, men de fleste aksjonæravtaler inngås likevel skriftlig. Ofte vil det nok også være en presumpsjon for at partene ikke har ønsket å binde seg til en aksjonæravtale før ved signering på et avtaledokument.

Når en aksjonæravtale først er inngått, er den som nevnt i utgangspunktet bindende mellom partene. Det er imidlertid usikkert hvor langt dette utgangspunktet rekker. Stemmerettsavtaler reiser for eksempel nærmest per definisjon spørsmål om adgangen til å bytte stemmerett mot penger eller andre fordeler (stemmekjøp). Omgåelser av aksjelovgivningen eller selskapets vedtekter kan også tenkes kjent ugyldige – enten med støtte i avtl. § 36 (i grovere tilfeller også NL 5-1-2) eller fordi bakgrunnsretten må forstås dit hen at den ikke kan fravikes ved avtale.

Videre kan hverken aksjonærene eller selskapet ved avtale disponere over selskapsorganenes kompetanse (organbindinger). Aksjonærene kan for eksem-

pel bare binde utøvelsen av sin egen stemmerett, men ikke disponere over kompetansen til generalforsamlingen som organ. Adgangen til å binde stemmeretten på denne måten er dessuten trolig forbeholdt aksjonærene; styremedlemmer og daglig leder skal utøve sine verv til det beste for selskapet og må således stå fritt til å treffe den avgjørelsen de mener er mest hensiktsmessig på det tidspunktet avgjørelsen skal tas. Dersom de også er aksjonærer i selskapet, kan de imidlertid vedta aksjonæravtalen i egenskap av å være aksjonær, men de må altså se bort fra dette ved utøvelsen av sine verv.

Aksjonærenes fravikelse av selskapsrettslige minoritets- og individualrettigheter ved avtale gir også opphav til flere uavklarte rettsspørsmål. Aksjelovgivningen åpner allerede for at en rekke slike rettigheter kan frafalles ved samtykke overfor selskapet, men det kreves trolig samtykke i hver enkelt sak. Overfor andre enn selskapet (typisk medaksjonærene) kan derimot de samme minoritets- og individualrettighetene trolig frafalles også for fremtiden, såfremt avtalen er begrenset til en forholdsvis konkret angitt type fremtidige tilfeller.

Disse og andre vanskelige spørsmål om aksjonæravtalens virkninger skaper også problemer for tolkningen av de samme avtalene. Aksjonæravtaler inngås normalt (men ikke alltid) mellom profesjonelle parter og har et utpreget kommersielt preg. Følgelig bør avtalens ordlyd typisk tillegges stor vekt ved tolkningen. I praksis hender det imidlertid ofte at avtalens ordlyd legger til grunn en rettsvirkning som ikke gyldig kan avtales. Det kan da være ønskelig å velge et annet, gyldig tolkningsalternativ som (i alle fall delvis) realiserer avtalens formål, selv om dette strider mot en ellers klar ordlyd. Et typisk eksempel er aksjonæravtaler som direkte søker å diktere utfallet av beslutninger fra generalforsamlingen (organbindinger). Her kan avtalen ofte tolkes som en stemmerettsforpliktelse for partene.

Vanskelige spørsmål oppstår også ved mislighold eller dersom partene av andre grunner ønsker å tre ut av aksjonæravtalen. Antagelig gjelder det en *hovedregel* om oppsigelsesrett i løpende avtaleforhold, men typiske aksjonæravtaler må trolig forstås slik at avtalens formål utelukker slik oppsigelsesrett dersom ikke annet følger av avtalen selv. Ved mislighold gjelder naturligvis de alminnelige obligasjonsrettslige misligholdsbeføyelsene, men disse har ofte liten praktisk verdi: Krav på naturaloppfyllelse hjelper lite når den avtalestridige selskapsbeslutningen allerede er gjennomført, erstatning er sjelden aktuelt

fordi det gjerne er vanskelig å påvise et økonomisk tap, og hevningsbeføyelsen avvikler bare avtaleforholdet slik at (minoritets)aksjonærene står igjen med det underliggende selskapsforholdet uten aksjonæravtalens opprinnelige vern.

Tredjemannsvirkninger

Akkurat som aksjonæravtalens virkninger mellom partene åpner for omgåelse av aksjeselskapsrettslige regler til ugunst for tredjemann, kan tredjemanns frihet til ikke å respektere aksjonæravtalen også lede til uheldige resultater for avtalens parter. Derfor er det ikke bare rekkevidden av aksjonæravtalens bindende virkning mellom partene som åpner for uavklarte rettsspørsmål, men kanskje særlig utgangspunktet om aksjonæravtalens manglende gjennomslagskraft overfor aksjonærer og interessenter (stakeholders) som ikke er part i avtalen.

Stridens kjerne har lenge vært om en stemmerettsavtale unntaksvis kan gis selskapsrettslige virkninger ved at stemmegivning i strid med avtalen leder til at generalforsamlingsbeslutningen kjennes ugyldig. Særlig kan det virke urimelig om noen får vinne rett ved å stemme i strid med en avtale mellom samtlige aksjonærer i selskapet. Her har det da også vært en viss holdningsendring i teorien, men etter mitt syn kan det likevel ikke komme på tale å kjenne generalforsamlingsbeslutningen ugyldig ved brudd på en aksjonæravtale. Reelt sett kan dette begrunnes med at ulike tredjeparter må kunne innrette seg etter en beslutning fra generalforsamlingen uten fare for at den blir endret med tilbakevirkende kraft på grunn av en for dem ukjent aksjonæravtale.

Derimot kan ingen med rimelighet forvente at en beslutning opprettholdes også for fremtiden, og gode grunner taler for at en stemmerettsavtale kan tvangsfullbyrdes med sikte på reversering av den avtalestridige beslutningen på en ny generalforsamling. En slik dom kan trolig gis selskapsrettslige virkninger ved at saksøker gis rett til å innkalle til ekstraordinær generalforsamling og stemme på vegne av saksøkte.

Videre finnes det trolig også støtte i rettspraksis for at brudd på en aksjonæravtale kan utgjøre ulovlig myndighetsmisbruk, hvilket igjen kan lede til at beslutninger fra generalforsamlingen kjennes ugyldige. Det kan også komme på tale å gjøre gjeldende enkelte selskapsrettslige misligholdsbeføyelser ved

brudd på en aksjonæravtale, for eksempel krav om å få sine aksjer innløst av selskapet, at den misligholdende part utelukkes fra selskapet, eller at selskapet oppløses.

De meget begrensede selskapsrettslige virkningene som er nevnt ovenfor, har alle støtte i lovgivning og/eller rettspraksis. Man ser også forsøk på at aksjonæravtaler søkes gitt selskapsrettslige virkninger ved å innta selskapet som part i avtalen eller gjennom henvisning til avtalen i selskapets vedtekter. Slike forsøk på omgåelse av ellers gjeldende regler kan imidlertid neppe føre frem.

På siden av problematikken om selskapsrettslige virkninger faller et annet spørsmål om aksjonæravtalens virkninger for tredjemann, nemlig om en aksjonæravtale kan gis virkninger overfor den som erverver partenes aksjer. Særlig ved overdragelse til et familiemedlem eller et heleid datterselskap kan det virke urimelig om erververen blir fristilt fra en avtale mellom de opprinnelige aksjonærene i selskapet. Det samme kan kanskje sies om ethvert tilfelle hvor erververen kjente eller burde kjenne til aksjonæravtalen.

Ofte vil en erverver av aksjer vedta aksjonæravtalen som bindende for seg, og problemet oppstår da overhodet ikke. Selskapet kan imidlertid neppe nekte samtykke til erverv av aksjer med den begrunnelse at erververen ikke er part i aksjonæravtalen. Et slikt krav kan trolig heller ikke oppstilles i selskapets vedtekter.

Derimot antar jeg at aksjonæravtalen kan påheftes partenes aksjer som en begrenset tinglig rettighet, slik at denne følger med ved overdragelse av aksjene. Spørsmålet er imidlertid omstridt, og løsningen er usikker. Slike begrensede rettigheter i aksjer kan riktignok neppe sikres rettsvern mot en omsetningserverver i aktsom god tro. En enkeltforfølgende kreditor eller et konkursbo må imidlertid trolig respektere en rettighet som er sikret rettsvern ved notifikasjon til selskapet eller ved registrering i et verdipapirregister dersom aksjene er registrert i et slikt register.

DEL I

Innledende emner