

Læs mere om udgivelsen på www.karnovgroup.dk

Martin Chr. Kruhl

Ejeraftaler



THOMSON REUTERS

Indholdsfortegnelse

Forord 5

Indholdsfortegnelse 7

Kapitel 1: Indledning 15

1.1. Afhandlingens emne 15

1.2. Afhandlingens formål og afgrænsning 19

1.2.1. Formål 19

1.2.2. Afgrænsning 20

1.3. Afhandlingens metode 22

1.3.1. Retsdogmatik 22

1.3.1.1. Gældende ret 22

1.3.1.2. Anerkendt juridisk metode 25

1.3.1.3. Sondringen mellem retsdogmatik og retspolitik 26

1.3.2. Retskilder 28

1.3.2.1. Brugen af fremmede retskilder 30

1.3.2.2. Retskildehierarki og polycentri 30

1.3.2.3. Særligt om retskildeværdien af betænkninger 32

1.3.3. Retssociologi 33

1.3.3.1. Den empiriske undersøgelse 35

1.3.3.2. Undersøgelsens metode 35

1.3.3.3. Fortrolighed 37

1.3.3.4. Undersøgelsens resultater 38

1.3.4. Komparativt 38

1.3.5. Retsøkonomi 40

1.4. Begreber og terminologi 42

1.5. Plan for afhandlingen 42

Kapitel 2: Ejeraftaler i praksis 45

2.1. Indledning 45

2.2. Små og mellemstore kapitalselskaber 46

2.3. Brugen af ejeraftaler i praksis 49

2.3.1. Reguleringen af de kontraktuelle forhold 49

2.3.2. Reguleringen af de forvaltningsmæssige beføjelser 52

2.3.3.	Reguleringen af de økonomiske beføjelser	54	
2.3.4.	Reguleringen af de dispositionsmæssige beføjelser	57	
2.3.4.1.	Samtykkeklausuler	57	
2.3.4.2.	Forkøbsret/køberet	59	
2.3.4.3.	Køberet (option)	64	
2.3.4.4.	Medsalgsret (tag-along)	64	
2.3.4.5.	Medsalgspligt (drag-along)	65	
2.3.4.6.	Pantsætning	66	
2.3.5.	Øvrige reguleringer	66	
2.3.6.	Generelle bemærkninger om undersøgelsens resultater	67	
2.3.7.	Undersøgelsens resultater i et historisk og selskabsretligt perspektiv	69	
2.3.7.1.	Princippet om fri omsættelighed	72	
2.3.7.2.	Majoritetsprincippet	74	
2.3.7.3.	Hvorfor eksisterer reguleringsbehovet efter anpartsselskabsformen i 1973?	75	
2.4.	Valget af reguleringsmetode i praksis	77	
2.4.1.	Indgåelse og ændring	77	
2.4.2.	Offentlighed	79	
2.4.3.	Reguleringsfrihed	79	
2.4.4.	Fortolkning	80	
2.4.5.	Håndhævelse	83	
2.4.6.	Sammenfattende	87	
Kapitel 3: Ejerftaler i selskabsretligt perspektiv			89
3.1.	Indledning	89	
3.2.	Definitionen af en ejerftale efter selskabsloven	89	
3.3.	Retsvirkningerne af SL § 82	93	
3.4.	Kan et kapitalselskab være part i sin egen ejerftale?	96	
3.5.	Forholdet mellem ejerftaler og selskabsloven	97	
3.6.	Forholdet mellem ejerftaler og vedtægter	101	
3.6.1.	Spørgsmålet om et kapitalselskabsretligt retshierarki og forrang	102	
3.6.2.	Kan en vedtægtsændring udgøre en ændring af en ejerftale?	104	
3.6.3.	Kan en ejerftale udgøre en ændring af vedtægterne?	106	
3.6.4.	Sammenkædning af ejerftaler og vedtægter	107	

- 3.6.4.1. Kan der henvises til en ejerftale i selskabets vedtægter? 107
- 3.6.4.2. Kan en vedtægtsbestemt samtykkeklausul knyttes sammen med en ejerftale? 109
- 3.7. Ejerftalers betydning ved vurdering af koncernstatus 110
- 3.8. Særligt om 'dobbeltselskabskonstruktionen' 111

Kapitel 4: Ejerftaler i aftaleretligt perspektiv 115

- 4.1. Indgåelse af ejerftaler 115
 - 4.1.1. Skriftlige ejerftaler 116
 - 4.1.2. Mundtlige ejerftaler 118
 - 4.1.3. Stiltiende ejerftaler 120
 - 4.1.4. Indgåelse af ejerftaler i forbindelse med omdannelse af interessentskaber 123
- 4.2. Ugyldige ejerftaler 124
 - 4.2.1. Anvendelse af de svage ugyldighedsgrunde på ejerftaler 125
 - 4.2.2. Anvendelse af de stærke ugyldighedsgrunde på ejerftaler 125
 - 4.2.3. Særligt om anvendelse af forudsætningslæren på ejerftaler 125
 - 4.2.4. Særligt om anvendelse af aftalelovens § 36 på ejerftaler 131
 - 4.2.5. Særligt om censurering af værdiansættelsesklausuler 133
 - 4.2.6. Retsvirkningen af en ugyldig ejerftale 138
 - 4.2.6.1. Ugyldighed medfører anvendelse af baggrundsretten 138
 - 4.2.6.2. Kan ugyldighed påvirke selskabsdeltagelsen? 139
 - 4.2.6.2.1. Kan ugyldighed af en ejerftale medføre ret til at fragå en kapitaltegning? 140
 - 4.2.6.2.2. Kan ugyldighed af en ejerftale medføre ret til at fragå et køb af kapitalandele? 143
 - 4.2.6.2.3. Kan en ejerftales ugyldighed medføre ret eller pligt til indløsning? 144
- 4.3. Fortolkning af ejerftaler 145
 - 4.3.1. Almindelige retningslinier for fortolkning af ejerftaler 146
 - 4.3.1.1. Tvisten opstår mellem de oprindelige vedtagende parter 147
 - 4.3.1.2. Tvisten opstår mellem vedtagende parter og efterfølgende parter 149

- 4.3.1.3. Tvisten opstår mellem efterfølgende parter 150
- 4.3.2. Betydningen af parternes 'professionalisme' for fortolkningen af 'kommercielle' ejaftaler 151
- 4.3.3. Fortolkningsmomenter ved fortolkning af ejaftaler 153
 - 4.3.3.1. Ordlyd 153
 - 4.3.3.2. Formål 154
 - 4.3.3.3. Form og struktur 156
 - 4.3.3.4. Baggrundsret 158
 - 4.3.3.5. Forarbejder og forhandling 160
 - 4.3.3.6. Den efterfølgende udvikling 161
 - 4.3.3.7. Loyalitetspligt 162
- 4.3.4. Anvendelse af fortolkningsregler på ejaftaler 163
 - 4.3.4.1. Lex posterior og lex specialis 163
 - 4.3.4.2. Koncipistreglen (uklarhedsreglen) 164
 - 4.3.4.3. Minimumsreglen 165
 - 4.3.4.4. Gyldighedsreglen 166
 - 4.3.4.5. Ejusdem generis reglen 166
- 4.3.5. Fortolknings- og integrationsklausuler i ejaftaler 167
- 4.3.6. Ejaftaler som adhæsionskontrakter og 'the parole evidence rule' 168
- 4.3.7. Særligt om fortolkning af omsættelighedsbegrænsninger 169
- 4.3.8. Særligt om fortolkning af udtryk der aktualiserer omsættelighedsbegrænsninger 173
 - 4.3.8.1. 'Overdragelse' 173
 - 4.3.8.2. 'Overgang' 175
 - 4.3.8.3. 'Ejerskifte' 175
 - 4.3.8.4. 'Arv' 175
 - 4.3.8.5. 'Kreditorfølgning' 175
- 4.3.9. Fortolkning af omsættelighedsbegrænsninger i særlige situationer 176
 - 4.3.9.1. Overgang til et af overdrageren kontrolleret (holding)selskab 176
 - 4.3.9.2. Virksomhedsomdannelse 178
 - 4.3.9.3. Overførelse af stemmerettigheder 179
 - 4.3.9.4. Overgang af kapitalandele i holdingselskaber 180
 - 4.3.9.5. Omstrukturering (fusion, spaltning m.v.) af holdingselskab 184

4.4. Udfyldning af ejerftaler 185

4.5. Ændring af ejerftaler 186

Kapitel 5: Koncipering af ejerftaler 189

5.1. Koncipistens opgave 189

5.1.1. Klarhed 190

5.1.2. Relevans 190

5.1.3. Konsistens 192

5.1.3.1. Brugen af definitioner 192

5.1.3.2. Brugen af formålsbestemmelser (præambel) 193

5.1.3.3. Brugen af punktopstilling 193

5.1.3.4. Brugen af bilag 194

5.2. De konciperingstekniske udfordringer når aftaleparterne er (holding) selskaber 196

5.3. Særligt om advokaters medvirken ved koncipering af ejerftaler 199

5.3.1. De advokatetiske regler om interessekonflikter 200

5.3.2. Honorar og fakturering 202

Kapitel 6: Håndhævelse af ejerftaler 205

6.1. Indledning 205

6.2. Håndhævelse af ejerftaler på selskabets generalforsamling 205

6.2.1. Kan ejerftaler indirekte påvirke generalforsamlingsbeslutninger? 208

6.2.2. Stemmeaftaler kontra stemmefuldmagter 209

6.2.3. Sikring af ejerftalens håndhævelse på generalforsamlingen 211

6.3. Håndhævelse af ejerftaler over for selskabets ledelse 214

6.4. Håndhævelse af ejerftaler inter partes 217

6.4.1. Ejerftalers bindende virkning inter partes 217

6.4.2. Misligholdelse af ejerftaler 218

6.4.3. Parternes misligholdelsesbeføjelser 222

6.4.3.1. Naturalopfyldelse 223

6.4.3.2. Erstatning 223

6.4.3.3. Ophævelse 224

6.4.4. Aftaleregulering af misligholdelsesbeføjelser 228

6.4.5. Særligt om selskabslovens sanktionsmuligheder 230

6.4.5.1. Erstatning 230

6.4.5.2. Indløsning	231
6.4.5.3. Opløsning	234
6.5. Håndhævelse af ejerftaler over for aftaleerhververe (omsætningsbeskyttelse)	236
6.5.1. Generelt om rettigheder og tredjemandsbeskyttelse	237
6.5.2. Hvilke rettigheder er indeholdt i ejerftalen?	238
6.5.3. Hvad er en kapitalandel i retlig forstand?	239
6.5.4. Den obligationsretlige forudsætning for at håndhævelsesspørgsmålet bliver relevant	241
6.5.5. Retskilderne vedrørende spørgsmålet om håndhævelse over for aftaleerhververe	242
6.5.5.1. Lovgivningen	242
6.5.5.2. Retspraksis	244
6.5.5.3. Retsteorien	249
6.5.6. Håndhævelse af dispositionsrettigheder	253
6.5.7. Håndhævelse af forvaltningsrettigheder	258
6.6. Håndhævelse af ejerftaler over for kreditorer (kreditorbeskyttelse)	261
6.6.1. Udlæg	265
6.6.1.1. Håndhævelse af dispositionsrettigheder	266
6.6.1.2. Håndhævelse af forvaltningsrettigheder	267
6.6.2. Arrest	268
6.6.3. Forbud	269
6.6.4. Betalingsstandsning	269
6.6.5. Konkurs	269
6.6.5.1. Indtrædelsesret (og ret til ikke at indtræde)	269
6.6.5.2. Konkursregulering	271
6.7. Håndhævelse af ejerftaler over for arvinger og ægtefæller	274
6.7.1. Håndhævelse af ejerftaler over for arvinger	274
6.7.2. Håndhævelse af ejerftaler over for ægtefæller	275
6.8. Sammenfattende	275
Kapitel 7: Ophør af ejerftaler	277
7.1. Opfyldelse af ejerftaler	277
7.2. Opsigelse af ejerftaler	277
7.2.1. Ejerftalen regulerer ikke opsigelse	278
7.2.2. Ejerftalen regulerer opsigelse	279

7.2.3. Opsigelse kombineret med exitregulering	281
7.3. Bortfald af ejeraftaler	281
7.3.1. Tilbagekøb	282
7.3.2. Omstruktureringer	282
7.3.3. Passivitet	283
7.3.4. Forældelse	283
Kapitel 8: Værdiansættelsesklausuler i ejeraftaler	285
8.1. Indledning	285
8.2. Aftalemæssige muligheder – fordele og ulemper	286
8.2.1. Nominel værdi og tegningskurs	286
8.2.2. Regnskabsmæssig værdi ('indre værdi')	287
8.2.2.1. Årsrapporten hviler på regnskabsprincipper og skøn	287
8.2.2.2. Årsrapporten er statisk – den giver alene et billede af status på balancedagen	288
8.2.2.3. Årsrapportens resultat afhænger af bogføringen	290
8.2.2.4. Årsrapporten tager ikke højde for oparbejdet goodwill	291
8.2.2.5. Egenkapitalen kan også indeholde udbytte	292
8.2.2.6. Sammenfattende omkring fordele og ulemper	293
8.2.3. Værdi beregnet efter goodwill cirkulæret	293
8.2.4. 'Kapitalandelens værdi'	294
8.2.4.1. Generelt om 'kapitalandelens værdi'	295
8.2.4.2. 'Kapitalandelens værdi' betyder markedsværdien	298
8.2.4.3. Markedsværdien er afgørende uanset om der er tale om for købsret eller indløsning	300
8.2.4.4. Fastsættelse af markedsværdien	302
8.2.4.5. Minoritetsdiscount	305
8.2.4.6. Klassediscount	306
8.2.4.7. Likviditetsdiscount	308
8.2.5. 'Markedsværdi'	308
8.2.6. Andre former for værdiansættelsesklausuler	309
8.2.6.1. 'Musefældeklauseul'	309
8.2.6.2. 'Forhåndstilbud'	310
8.2.6.3. Budrunde	311
8.2.6.4. Revisorvurderinger og endelighedsbestemmelser	312

Indholdsfortegnelse

8.3. Værdiansættelse i tilfælde af væsentlig misligholdelse	313
8.4. Værdiansættelsestidspunktet	313
8.5. Fortrydelsesret efter værdiansættelse	314
8.6. Omkostningerne ved værdiansættelse	315
Kapitel 9: Ejerftaler i skatteretligt perspektiv	317
9.1. Indledning	317
9.2. Sambeskatning	317
9.2.1. Der ejes mere end halvdelen af stemmerettighederne	318
9.2.2. Der ejes ikke mere end halvdelen af stemmerettighederne	321
9.3. Pantsætning og afkald på udbytte	322
9.3.1. Pantsætning af udbytte	324
9.3.2. Afkald på udbytte	325
9.4. Afståelsesbeskatning ved indgåelse eller ændring af ejerftaler	326
9.5. Aktieombytning	327
9.6. Statusskifte og mellemholdingselskaber	329
Kapitel 10: Afsluttende bemærkninger	333
Resumé – Ejerftaler	337
Summary – Shareholders' Agreements	339
Litteraturfortegnelse	341
Stikordsregister	354