

Aksjeeieravtaler:

Vern av minoritetsinteresser – regulering av typetilfeller



Artikkelen er forfattet av:

Advokat
Vidar Kleppe
Partner PwC

Foto: Truls J. Løtvedt

Regulering i aksjonæravtale fremstår ofte som et alternativ med praktiske fordeler sammenlignet med regulering i selskapets **vedtekter**. **Artikkelen omhandler typetilfeller som er vanlig å regulere i aksjeeieravtaler sett fra en minoritetsaksjeeiers side.**

Bruk av avtaleformen byr på praktiske fordeler. Den fleksibiliteten som ligger i avtalefriheten gir adgang til å etablere individuelle ordninger tilpasset det enkelte selskap. Aksjonæravtaler er ikke offentlig tilgjengelige, mens vedtekter er allment tilgjengelige gjennom registrering i Foretaksregisteret. Videre er det ikke påkrevd å holde generalforsamling for å endre en gjeldende aksjonæravtale. Avtalefriheten åpner for å kunne avtale den formen for endringsprosedyre som partene finner mest hensiktsmessig. Aksjeeieravtaler er mest utbredt for aksjeselskaper med få aksjeeiere, men det er prinsipielt ikke noe i veien for å vedta aksjeeieravtale(r) blant aksjeeiere i selskaper med mange aksjeeiere, herunder også i allmennaksjeselskaper.

Denne artikkelen omhandler noen typetilfeller som det er vanlig å regulere i aksjeeier-

avtaler sett fra en *minoritetsaksjeeiers* side. Hvilken adgang har en minoritetsaksjeeier til å selge seg ut av selskapet (innløse sine aksjer) når vedkommende ikke lenger har en tilknytning til selskapet, for eksempel som følge av avsluttet arbeidsforhold, eller andre årsaker (såkalte exit-klausuler)? I aksjeselskaper med en restriktiv utbyttepolitikk kan løpende formueskatt på aksjer aktualisere et behov for aksjeeiere til å kunne realisere (deler av) sine aksjer for å finansiere formuesskatten. Aksjelovgivningens regler om «utsulting» kan til en viss grad komme minoritetsaksjeeiere til unnsetning i slike tilfeller, men det er også en begrenset anledning til å avtaleregulere forutsetninger om utbytteutdelinger fra selskapet ved aksjeeieravtale.

Aksje-/allmennaksjelovens regler til vern av minoritetsinteresser

I utgangspunktet har alle aksjer lik rett i selskapet. Den aksjeeier (aksjeeiergruppering) som representerer mer enn 50 % av stemmene på generalforsamlingen, har imidlertid herredømme over generalforsamlingens vedtak, og således bestemmende innflytelse i selskapet. Aksjelovgivningen inneholder imidlertid en rekke regler som setter skranke for majoritetens makt over den enkelte aksjeeier og som således representerer et vern for minoritetsinteressene. Den sentrale materielle skranken for aksjeeierflertallet er *likhetsprinsippet* som forbyr generalforsamlingens flertall å treffe beslutning som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres bekostning, i hvert fall uten samtykke fra den aksjeeier som får sine rettigheter innskrenket. En annen gruppe minoritetsvernregler er bestemmelser som stiller krav om et kvalifisert flertall for å treffe vedtak i en bestemt retning, typisk for vedtektsendrin-

ger, egenkapitaltransaksjoner, beslutning om fisjon, fusjon, avvikling osv.

Aksjeeieravtaler kan i vid utstrekning benyttes til å gi minoritetsaksjeeiere større rettigheter og innflytelse i selskapet enn hva deres relative eierandel skulle tilsi. Minoritetsvern kan reguleres på mange måter og omfatte svært ulike tema. Typiske forhold å regulere kan være:

- Krav til enstemmighet for visse beslutninger
- Rett til styrerepresentasjon og/eller rett til å utnevne styremedlemmer
- Nøytral styreleder og/eller møteleder for generalforsamlinger
- Medsalsrett/-plikt ved aksjeoverdragelser
- Innløsningsrett

Graden av detaljregulering vil variere fra tilfelle til tilfelle. Den er trolig vesentlig større i situasjoner der to gründere med lik eierandel ønsker å regulere rammene for sin felles satsing, sammenlignet med et tilfelle der en ansatt besitter en beskeden aksjepost i et arbeidsgiverselskap – typisk som ledd i en incentivordning i bedriften. I sistnevnte tilfelle vil fokus ofte være begrenset til å regulere minoritetsaksjeeierens rett og plikt til innløsning av sine aksjer i selskapet ved avslutning av ansettelsesforholdet, herunder fastsettelse av innløsningssummen.

Aksjeeieravtalers rettslige status Aksjelovgivningens ufravikelighet

Som for avtaler ellers, er utgangspunktet at en aksjeeieravtale ikke har rettsvirkninger for andre, herunder selskapet, enn partene selv, med mindre selskapet selv har tiltrådt aksjonæravtalen. I tilfeller hvor partene har ment å gi aksjonæravtalen selskapsrettslige virkninger, må det vurderes om aksjonæravtalen lovlig kan gi slik selskapsrettslig

virksomhetene har forutsatt. Det klare utgangspunktet er at aksje-/allmennaksje-lovens ufravikelige regler ikke kan settes til side gjennom en aksjeeieravtale. Aksjelov-givningen er stort sett ufravikelig når det gjelder bestemmelser som er gitt til vern av tredjemanns interesser (kreditorer, ansatte, offentlig myndigheter).

Håndheving av aksjonæravtaler

En aksjeeieravtale kan forutsette at partene, eller partenes representanter, i avtalen plikter å avgi stemme i styre og/eller generalforsamling i tråd med avtalens intensjoner, og avtalen er da en «stemmerettsavtale». Hva er så de eventuelle rettslige konsekvensene av at én eller flere av avtalepartene ikke stemmer i henhold til avtalen på selskapets generalforsamling? Den tradisjonelle oppfatningen har vært at stemmerettsavtaler under ingen omstendighet kan ha noen betydning for gyldigheten av generalforsamlingens vedtak. Det synes imidlertid å herske en viss usikkerhet om rettsstillingen. Hensynet til avtalens effektivitet taler klart for at mislighold skal kunne føre til at generalforsamlingen kjennes ugyldig. Det er viktig for avtalens parter at en rettsregel på en hensiktsmessig måte legger til rette for at stemmerettsavtalen får tjene sitt formål.

I utgangspunktet er det den alminnelige obligasjons- og kontraktsretten som regulerer de rettslige konsekvensene av at en aksjeeieravtale misligholdes. Et mislighold kan derfor aktualisere misligholdsbeføyelser som erstatningsansvar, heving mv. I praksis viser det seg imidlertid at disse sanksjonene ikke gir tilstrekkelig vern mot mislighold av aksjonæravtaler. Heving er normalt lite hensiktsmessig i en slik sammenheng. Ved krav om erstatning må de alminnelige vilkårene

for erstatningsansvar påvises; *ansvarsgrunnlag* (normalt krav til uaktsomhet), *økonomiske tap*, og krav til *årsaksammenheng* mellom økonomiske tap og mislighold. I praksis vil det være vanskelig å kunne dokumentere et økonomisk tap. Det anbefales derfor at misligholdsbeføyelser avtales særskilt, typisk ved bruk av konvensjonalbot.

Etter tvangsfullbyrdsloven kan saksøkte tvinges til å stemme i tråd med avtalen på selskapets generalforsamling¹. Et eget spørsmål er om det er mulig for den krenkede parten i en aksjeeieravtale å kreve en stemmeforpliktelse oppfylt ved å fremme søksmål med krav om at de misligholdende partene skal forplikte seg til å opptre i overensstemmelse med aksjeeieravtalen.

Vi kjenner eksempler fra underrettspraksis der det er avsagt fullbyrdsdom i slike tilfeller, men spørsmålet er for tiden juridisk uklart. Trolig vil adgangen til å kunne avsi fullbyrdsdom være begrenset til de situasjoner hvor samtlige aksjeeiere er parter i aksjeeieravtalen og der det kan fastslås hva generalforsamlingsbeslutningen ville ha vært dersom aksjeeieravtalen ikke var blitt misligholdt. Det er høyst tvilsomt om man etter norsk rett kan tvangsfullbyrde en dom på naturaloppfyllelse av en stemmerettsforpliktelse, ved at saksøker gis rett til å stemme på saksøktes vegne ved neste generalforsamling².

Aksjonæravtalens virkninger for styrets myndighetsutøvelse

Selv om styremedlemmene ikke selv er part i aksjonæravtalen, oppstår likevel spørsmålet om de må ta hensyn til denne ved utøvelsen av sitt verv, og eventuelt om

1 Tvangsfullbyrdsloven § 13–14, (1).

2 J. Woxholt, Aksjonæravtaler, s. 59.

de kan pådra seg et erstatningsansvar ved manglende etterlevelse av en aksjeeieravtale. Svaret er benektende.

Dersom styremedlemmene også er aksjonærer i selskapet, og i denne egenskap er part i aksjonæravtalen, innebærer dette at vedkommende må forholde seg forskjellig til aksjonæravtalen avhengig av om han/hun opptre i egenskap av å være styremedlem eller aksjonær. Som aksjonær må vedkommende følge aksjonæravtalen, men som styremedlem må aksjeeieren tvert i mot påse at han/hun ikke påvirkes av aksjonæravtalen på en slik måte at styrevervet ikke lenger utøves til det beste for selskapet.

Betydning for styre- eller generalforsamlingsvedtakets gyldighet?

Dersom aksjonærene ønsker å binde styrets myndighetsutøvelse, må dette gjøres i vedtektene eller ved instruks fra generalforsamlingen. Dette synes også å være den rådende oppfatningen i juridisk teori. Problemstillingen i det følgende er om aksjonæravtalen kan få betydning for styrets kompetanse gjennom reglene om myndighetsmisbruk. Sagt på en annen måte: vil manglende oppfyllelse av en aksjeeieravtale kunne anses som myndighetsmisbruk?

En generalforsamlingsbeslutning i strid med forbudet mot myndighetsmisbruk kan kjennes ugyldig ved dom etter aksjeloven³. I juridisk teori skilles det mellom spørsmålet om hvorvidt aksjonæravtalen som sådan kan begrense generalforsamlingens eller styrets kompetanse, og hvorvidt aksjonæravtalen kan inngå som moment i den vurderingen som må foretas etter loven eller ulovfestede misbruksprinsipper. Beslutninger truffet av selskapets generalforsamling og styre blir ikke ugyldig utelukkende fordi de strider mot aksjonæravtalen. Dersom bestemmelsene i aksjonæravtalen skal kunne påberopes overfor selskapet, må de inntas i vedtektene⁴.

Innløsningsrett for minoritetsaksjeeiere

Regler om minoritetsaksjeeieres adgang til innløsning

Aksjelovgivningen har enkelte bestemmelser som gir en minoritetsaksjeeier adgang til ensidig å kreve innløsning av sine aksjer i selskapet i særlige tilfeller. Av praktiske årsaker henviser vi bare til aksjeloven (asl.), da allmennaksjeloven (aasl.) i det alt vesentlige har tilsvarende bestemmelser, og

3 Asl/aasal, §§ 5–22 flg.

4 Rt. 1995/1026.



MANGE FORDELER: Å inngå en aksjonæravtale har mange praktiske fordeler.

i de samme paragrafene. Der det er forskjell, blir det angitt.

I tilfeller der en enkeltstående aksjeeier eier 9/10 eller mer av aksjene i selskapet, har de øvrige aksjeeierne i selskapet rett til å kreve at hovedaksjeeieren overtar deres aksjer⁵. Videre har aksjeloven en bestemmelse som regulerer en aksjeeiers rett til å tre ut av selskapet⁶. (En tilsvarende rett er ikke hjemlet i allmennaksjeloven). Det er antatt at aksjelovens regler til en viss grad kan suppleres med ulovfestede prinsipper. De materielle vilkårene for å innrømme en innløsningsadgang er imidlertid strenge, da innløsningsrett forutsetter at:

1. et selskap eller andre som representerer selskap har handlet i strid med likhetsgrunnsetningen i aksjeloven, eller
2. en annen aksjeeier i selskapet har misbrukt sin innflytelse i selskapet, eller
3. det har oppstått et alvorlig og varig motsetningsforhold mellom aksjeeieren og andre aksjeeiere i selskapet vedrørende driften av selskapet.

I lovforarbeidene gis det uttrykk for at begrepet «tungtveiende grunner» indikerer at det kreves klar interesseovervekt i favør av et krav om innløsning. Dette henger sammen med at den normale måten å tre ut av et aksjeselskap på er ved å selge aksjene. Det er først og fremst når det ikke fremstår som rimelig, at det kan komme på tale å åpne for en adgang til innløsning.

En innløsning skjer teknisk ved at selskapet enten erverver egne aksjer uavhengig av de kvantitative begrensningene for dette etter asl. kapittel 9 (maksimum 10 %, samt krav til fri egenkapital), eller ved å gjennomføre en kapitalnedsettelse for innløsning av enkeltaksjer (partiell likvidasjon) etter asl. kapittel 12. En påstand om innløsning kan imidlertid ikke tas til følge dersom dette vil medføre vesentlig skade for selskapets virksomhet eller for øvrig virke urimelig ovenfor selskapet. Påstanden kan heller ikke tas til følge dersom selskapet utpeker en annen som er villig til å overta aksjene mot et vederlag som minst tilsvare innløsningssummen. Innløsningssummen skal tilsvare aksjenes virkelige verdi som blir å fastsette ved skjønn.

Avtaleregulering av minoritetsaksjeeieres adgang til innløsning

Gjennom avtaleregulering kan terskelen for når en minoritet kan kreve sine aksjer innløst settes langt lavere enn det som

følger av aksjeloven. Slik innløsningsrett kan også vedtektsfestes, jf. asl. §12–7.

Gjennom en avtaleregulering av innløsningsrett bør en søke å etablere en ordning som er praktikabel, forutsigbar og effektiv. Vilkårene for når en innløsningsadgang oppstår, bør angis klart. Innløsningsretten bør utformes slik at hver av partene skal kunne gjøre innløsningsretten gjeldende. Det bør derfor tilstrebes at avtalen inneholder objektive regler for saksbehandlingen, både med hensyn til hvordan innløsningsretten skal gjøres gjeldende (formkrav – typisk skriftlighet), til hvem krav om innløsning skal rettes, tidsfrister for når krav må fremmes og øvrige tiltak skal være gjennomført, og ikke minst hvordan innløsningssummen konkret skal fastsettes.

Innløsning kan teknisk skje ved at *i*) de øvrige aksjeeierne overtar minoritetsaksjeeierens aksjer ved ordinært kjøp, *ii*) ved selskapets kjøp av egne aksjer etter asl. kapittel 9, eller *iii*) ved innløsning av vedkommendes aksjer ved ordinær kapitalnedsettelse etter asl. kapittel 12. Både erverv av egne aksjer og kapitalnedsettelse for tilbakebetaling til aksjeeier fordrer at selskapets egenkapitalsituasjon faktisk tillater en utbetaling som forutsatt. Erverv av egne aksjer fordrer i tillegg at generalforsamlingen har gitt styret fullmakt til dette. En fullmakt er for øvrig tidsbegrenset i 18 måneder og må eventuelt fornyes av fremtidige generalforsamlinger i selskapet. Selskapet kan trolig ikke forplikte seg til en garantert minste løsningssum (kursgaranti), da en slik avtale vil kunne rammes av aksjelovens forbud mot å stille sikkerhet i forbindelse med erverv av aksjer, jf. asl/asal. §8–10⁷.

En vil følgelig oppnå størst frihet i forhold til teknisk reguleringsmekanisme ved å etablere en ordning for innløsning som forutsetter at en eller flere av de øvrige aksjeeierne plikter å erverve minoritetsaksjeeierens aksjer. Innløsningsprosedyren vil da ikke involvere selskapet som sådan, og representerer teknisk utelukkende en avtalebasert opsjonsordning. Eventuelt mislighold av innløsningsplikten kan effektivt sanksjoneres med en rett for minoritetsaksjeeieren til å kreve selskapet oppløst og avvirket.

Ved prosedyren for fastsettelse av innløsningssummen bør det unngås bruk av verdsettelsesprinsipper som forutsetter stort innslag av skjønn for å komme frem til virkelig verdi – noe som er aksjelovens

utgangspunkt. Virkelig verdi betyr aksjenes omsetningsverdi, og dette er i prinsippet noe annet enn aksjenes andel av selskapets underliggende verdier. For ikke-noterte aksjer som ikke har vært gjenstand for omsetning, er det som regel betydelige praktiske utfordringer med å finne frem til virkelig verdi. Alternativet er å ta utgangspunkt i objektive størrelser som aksjenes andel av regnskapsmessig egenkapital (eventuelt etter skatt), skattemessig formuesverdi etc., eventuelt verdjustert med referanse til objektive størrelser.

I den grad partene likevel ønsker en fastsettelse av innløsningssum basert på tilnærmet virkelig verdi, anbefales å etablere en ordning med bruk av eksternt takstkommisjon som skal ha som mandat å foreta en verdsettelse av selskapet, og derigjennom aksjenes verdi med bindende virkning for begge parter. Avtalen må i så fall særskilt regulere kommisjonens utvelgelse, sammensetning, tidsfrist for arbeid og ansvar for å svare godtgjørelse til kommisjonens medlemmer. I instruksene til kommisjonen kan det bygges inn individuelle føringer tilpasset det konkrete tilfellet, typisk med hensyn til hvilke verdsettelsesprinsipp(er) kommisjonen skal bygge sin verddivurdering på, herunder spørsmålet om hvilket tidspunkt verddivurderingen skal bygge på, hvorvidt det skal tas hensyn til eventuell likviditets- og minoritetsrabatt etc. Ved realisasjon av minoritetsposter er det ikke uvanlig at selger må tåle rabatt på sin aksjepost i forhold til de samme aksjenes andel av selskapets totale verdi⁸. Etter rettspraksis er likviditetsrabatten en relevant faktor ved fastsettelse av innløsningssum.

I familieeide aksjeselskaper er det ikke uvanlig at den aksjeeieren som ønsker sine aksjer innløst, må tåle en objektiv rabatt på den fastsatte løsningssummen ut i fra en tanke om at det skal koste noe å be seg innløst. På dette punktet er det store variasjonsmuligheter for avtalefriheten. Den nedre grensen for avtalefriheten når det gjelder fastsettelse av innløsningssummens størrelse, følger av avtaleloven §36 om urimelige avtaler⁹.

Bruk av såkalt «shotgun klausul» som går ut på at partene plikter å avgi et tilbud om kjøp av den andre parts aksjer mot en bestemt kjøpesum, men samtidig må akseptere og selge sine aksjer i selskapet på samme vilkår dersom motparten velger dette, kan også bidra til å presse frem en korrekt markedsverdi. En slik ordning vil

⁵ Asl. §4–26/asal. §4–25.

⁶ Asl. §4–24.

⁷ Aarbakke m.fl. Kommentartutgave til aksje- og allmennaksjeloven, 3. utg., s. 616.

⁸ Boye, side 81.

⁹ Asl. §4–15, (4).

likevel være mindre praktisk i et innløsningsstilfelle hvor en minoritetsaksjeeier ønsker seg ut av selskapet.

Aksjeeieravtalen bør særskilt regulere *når* eiendomsretten til aksjene går over fra minoritetsaksjeeieren til de(n) innløsningsberettigede. Dette kan være så tidlig som når innløsningskravet gjøres gjeldende, eller så sent som når innløsningssummen faktisk utbetales. I den grad eiendomsretten overføres før betaling av innløsningssummen, bør det avtales en bestemt rente i «venteperioden».

Rett til å kreve oppløsning av selskapet

Regler om adgang til å kreve oppløsning av selskapet

Asl. § 16–19 gir en aksjeeier adgang til å kreve selskapet oppløst og avviklet ved dom når et selskapsorgan eller andre som representerer selskapet har handlet i strid med likhetsgrunnsetningen, og særlig tungtveiende grunner taler for oppløsning som følge av dette. Et krav om oppløsning kan møtes av selskapet gjennom et tilbud om innløsning. Bestemmelsen må trolig kunne utfylles på ulovfestet grunnlag, men slik at kravet til særlige grunner må gjelde tilsvarende. De materielle vilkårene for å kunne oppløse et selskap ved dom er således svært strenge, og strengere enn vilkårene for innløsning¹⁰.

10 Rt. 1999/330.

Ved avtaleregulering kan terskelen for når en aksjeeier kan kreve selskapet oppløst, settes langt lavere. Dette kan gjøres betinget av at en bestemt situasjon har oppstått eller i sin ytterste konsekvens kun ved et ensidig krav fra en minoritetsaksjeeier. Den selskapsrettslige virkningen av en slik avtalebestemmelse vil imidlertid være begrenset, da et krav om oppløsning etter aksjeloven er betinget av at vilkårene i aksjelovgivningen er oppfylt. At flertallet i en aksjeeieravtale ikke oppfyller en minoritets krav om oppløsning, vil kun være et moment i en totalvurdering av om de materielle vilkårene i bestemmelsen faktisk er oppfylt.

Utsulting

Asl. § 8–4 gir aksjeeiere som minst eier 10 % av aksjekapitalen adgang til å anmode tingretten om å fastsette et utbytte fra selskapet. Bestemmelsen forutsetter at en aksjeeier overfor styret og generalforsamlingen (eventuelt bedriftsforsamlingen) har fremsatt forslag om utdeling. Tingretten er imidlertid bundet av eventuelle vedtektsbestemte begrensninger for adgang til utbytteutdeling, typisk når det er etablert flere aksjeklasser med ulik utbytterett. Videre er tingrettens kompetanse begrenset til å fastsette et rimelig utbytte, og det kan ikke i noen tilfeller overstige 5 % av selskapets totale egenkapital basert på årsregnskapet.

I aksjeeieravtaler er det ikke uvanlig at det er inntatt bestemmelser om nivå for løpende årlige utbytteutdelinger. Det er

ofte begrunnet i aksjeeiernes behov for å finansiere den løpende formuesskatten som faller på aksjeposten. Det er imidlertid ikke adgang til å avtale en større ramme for maksimalt aksjeutbytte enn det som følger av aksjelovens materielle regler (kapittel 8). Beslutning om utbytteutdeling er videre betinget av at styret foreslår eller godtar utbyttet¹¹.

Skattemessige forhold

Innløsning av en minoritetsaksjer representerer en skattemessig realisasjon¹². Netto gevinst/tap vil være skattepliktig/fradragsberettiget¹³, hvis ikke aksjene eies av et aksjeselskap eller selskap med begrenset ansvar. Eventuell gevinst/tap vil da være underlagt fritaksmodellen med den følge at aksjegevinst ikke er skattepliktig og tap ikke er fradragsberettiget¹⁴. Dersom en aksjonæravtale gir en minoritetsaksjeeier rett til å innløse aksjer til en høyere sum enn virkelig verdi, og dette skjer som ledd i et ansettelsesforhold eller avvikling av dette, kan en eventuell «overpris» representere en skattepliktig naturalytelse, som i så fall vil skattlegges som lønn (personinntekt)¹⁵. Fordelen vil da også være arbeidsgiveravgiftspliktig.

11 Asl. § 8–2.

12 Skatteloven § 9–2, (1), h, jf. § 10–37, (2).

13 Skatteloven § 10–31.

14 Skatteloven § 2–38.

15 Skatteloven § 5–1, jf. § 5–10.

EN GOD REVISOR TRENGER OGSÅ GOD MAT!

VI BRINGER RESTAURANTEN TIL DEG!

Vi leverer kvalitetsmat fra
over 20 restauranter, blant annet:

Mother India, Oriental, House of Sushi og Beach Club.

ROOM SERVICE

RING: 2221 9050

www.roomservice.no