

Aksjonæravtaler – hvordan unngå fallgruvene

En god aksjonæravtale krever skreddersøm og må i prinsippet utformes med konkret tilpasset innhold i hvert enkelt tilfelle. Som med enhver avtale, er det ikke slik at *one size fits all*. Selv om det verserer mange maler og standarder, finnes det ikke en omforent, balansert standard som fungerer i ethvert tilfelle. En god aksjonæravtale må utformes spesifikt for selskapet, den virksomheten som drives og hvem som er aksjonærer. Det er imidlertid noen fellestrekk og overordnede temaer som går igjen.



Advokat
Marte Aasmundtveit Jessen
RSM Advokatfirma



Advokat
Aslak Støen
Partner i RSM Advokatfirma

Hva er bakteppet?

Rent juridisk befinner aksjonæravtaler seg innenfor privatrettens område og partene har stor grad av avtalefrihet. Likevel har aksjonæravtaler blant annet det særpreget at for å få håndhevet avtalen i praksis, må det sikres samsvar med selskapsretten og aksjeloven. Dette innebærer for eksempel at bestemmelsene som det ønskes at omverdenen og selskapet skal forholde seg til må vedtektsfestes. Aksjonæravtalen er som hovedregel konfidensiell og bare gjeldende mellom de som er parter til avtalen. Sammenhengen med selskapsretten gjør at arbeidet med aksjonæravtaler må ha et bredere perspektiv enn bare det avtale-rettslige. I tillegg har typiske temaer og problemstillinger i aksjonæravtaler forgreninger også til andre regelsett innen jussen, for eksempel arbeidsretten og obligasjonsretten («kravsretten»), som gjør det nødvendig med god oversikt over også disse tilgrensende områdene for å unngå fallgruver og utilsiktede virkninger.

Når skal avtalen inngås

Aksjonæravtaler bør inngås i ethvert tilfelle der det er to eller flere aksjonær-

er. Avtalen bør inngås allerede ved etableringen av selskapet, eller ved inntrøden av en eller flere nye aksjonærer.

Ved inngåelsen av avtalen bør det vurderes om alle aksjonærene skal være part til samme avtale, eller om det skal inngå flere aksjonæravtaler med ulike aksjonærgrupperinger eller lignende. Dette kan være praktisk i flere tilfeller, eksempelvis dersom grunnleggerne av selskapet ønsker å sikre en ensrettet utøvelse av aksjonærrettighetene opp mot en større investoraksjonær.

Det er i utgangspunktet formfrihet for aksjonæravtaler, men det er selvsagt å anbefale at slike avtaler gjøres skriftlig.

Hvorfor man skal ha aksjonæravtale

Årsaken til at det alltid bør inngås en aksjonæravtale, er at aksjeloven, som vil regulere brorparten av aksjonærsamarbeidet ved fravær av avtale, neppe vil innebære en ønsket regulering for selskap som er eid av flere aksjonærer. Eksempelvis er det tungvinte konflikt-løsningsmekanismer og det er liten grad

av forutsigbarhet med tanke på uttreden. En god aksjonæravtale gir dessuten generell forutsigbarhet for partene og lavere risiko for rettslige tvister.

Formålet med avtalen

Ved tvil om hva som er den tilsiktede meningen med en bestemmelse i aksjonæravtalen, kan aksjonæravtalens formålsbestemmelse, og eventuell angivelse av aksjonærenes målsetning/strategi, være et viktig tolkningsmoment. Det er derfor viktig at aksjonærene eksplisitt angir formålet med selskapet, eller beskriver hvilken strategi/målsetning man har med samarbeidet. Eksempelvis kan det være et poeng å definere hvor lenge samarbeidet skal vare, hvis det finnes et naturlig slutt punkt for dette. Det kan typisk være tilfellet ved eiendomsutviklingsprosjekter, som avsluttes ved realisasjon av eiendommen. I disse tilfellene har selskapet gjerne ikke noe formål etter at eiendommen er solgt, og det vil typisk være fornuftig å regulere dette i avtalen.

Et annet eksempel er de tilfellene hvor aksjonærene ønsker å benytte selskapet

som en «pensjonskasse» med stødig og stabil inntjening, uten for mye økonomisk risiko. Det vil i disse tilfellene være viktig å nedtegne denne strategien, fordi det sier noe om virksomheten som skal drives og hva aksjonærene forventer og kan forvente av selskapet.

Regulering av hvem som er aksjonær/personklausuler/kontrollskifte mv.

I mange tilfeller er det vesentlig å regulere hvem som skal kunne eie aksjer i selskapet, for å unngå at det kommer uønskede personer/selskaper inn på eiersiden. Dette kan være tilfellet i familieeide selskaper, hvor man ønsker å bevare dette preget ved selskapet. Et annet eksempel er selskaper hvor hensikten med etableringen var å gjennomføre et bestemt prosjekt med en bestemt samarbeidspartner og sammensetning av bidragsytere/ressurser.

Det er lite heldig om man i disse tilfellene får uønskede endringer på eiersiden. Dersom man ikke har regulert det spesifikt i aksjonæravtalen og vedtektene, vil man i prinsippet ikke kunne stenge for slike overdragelser, med mindre det anses å utgjøre «saklig grunn» etter aksjelovens samtykkebestemmelse (eller man utøver forkjøpsrett). Et bedre alternativ enn å la spørsmålet være opp til en rettslig vurderingsnorm og i ytterste konsekvens rettslig avgjørelse, er dermed å uttrykkelig regulere i vedtekter og aksjonæravtale hvem som kan eie aksjer. Alternativt kan eiersammensetningen også sikres med en mer presis definisjon av begrepet «saklig grunn», hvis man ønsker å beholde aksjelovens løsning med styresamtykke ved overdragelse av aksjer.

Selskapets ledelse

I mange tilfeller fungerer det fint å la aksjelovens løsning, med styrevalg etter flertallsbeslutning, regulere sammensetningen av selskapets ledelse. Dette kan imidlertid være utfordrende der to aksjonærer/aksjonærgrupperinger eier 50 % av aksjene hver. I disse tilfellene

vil ingen av aksjonærene/aksjonærgrupperingene ha flertall til alene å beslutte styrevalg. Man risikerer derfor ikke å få valgt styremedlemmer når aksjonærene er uenige, eller at spørsmålet må avgjøres etter aksjelovens løsning ved loddtrekning. Dette vil typisk være lite hensiktsmessig og gi lav grad av forutberegnelighet.

En bedre løsning er at begge aksjonærene/aksjonærgrupperingene får rett til å utnevne et bestemt antall styremedlemmer hver, og gjerne at styreleder har dobbeltstemme ved stemmelikhet i styret, slik at man alltid har et beslutningsdyktig styre. Den makten en aksjonær med stemmeovertall i styret får, kan begrenses ved å regulere at enkelte beslutninger krever samtykke fra den andre aksjonærens oppnevnte styremedlemmer, eller at det må avgjøres på generalforsamling hvor samtlige aksjonærer samtykker. Det kan også fastsettes regler om hvilke styremedlemmer som må være til stede for å anse styret som vedtaksført, slik at man sikrer at ulike (aksjonær)interesser ivaretas.

Det er imidlertid viktig at disse beslutningene forbeholdes det som er særlig

viktig, og at man ikke begrenser styrets alminnelige beslutningsdyktighet i for stor grad. Eksempler på beslutninger av viktighet kan være salg av eiendom (der eiendommen er sentral for selskapets virksomhet), salg av datterselskaper, opptak av lån/kredittstilling over en viss sum osv. Mindre viktige beslutninger som bør tilligge styret, er slikt som gjelder daglig drift/forvaltning av selskapet. Det vil være lite hensiktsmessig om aksjonærene må innblandes i slike beslutninger.

Med en gjennomtenkt regulering av disse forholdene kan man sikre en beslutningsdyktig og ønskelig sammensatt ledelse, på tross av to jevnstore aksjonærer/aksjonærgrupperinger.

Disponering av selskapets overskudd, strategi og finansiering

Etter aksjeloven kan aksjonærene med alminnelig flertall vedta utbytter fra selskapet. Denne myndigheten er begrenset av aksjelovens bestemmelser om forsvarlig egenkapital og likviditet, som det tilligger styret å vurdere, og reglene om myndighetsmisbruk. Det er

En god aksjonæravtale må utformes spesifikt for selskapet, den virksomheten som drives og hvem som er aksjonærer.



imidlertid ingen automatikk i at det utdeles maksimalt med utbytter, og dersom man ønsker en bestemt utbytteprofil i selskapet, må dette reguleres særskilt.

Aksjonærene kan ha ulike tanker om selskapets kapitalbehov, strategi og vekstambisjoner. Disse tankene er det fornuftig å få avklart tidlig i samarbeidet. Eksempelvis er det viktig for en minoritetsaksjonær å få sikret nok utbytte hvert år til å dekke formuesskatten, slik at man i alle fall er sikret et minimum av utbytte fra selskapet. Dersom selskapet skal drive kapitalkrevende virksomhet, eksempelvis et eiendomsutviklingsprosjekt, er det viktig å synliggjøre for aksjonærene at man ikke kan forvente utbytter de første årene, eventuelt før prosjektet realiseres.

Selskapets finansiering er et av de viktigste punktene å diskutere mellom aksjonærene, fordi det henger så nært sammen med aksjonærrettighetene. Der aksjonærene har ulike forutsetninger for å yte ytterligere finansiering, er det en risiko for at den økonomisk svakere part utvannes gjennom stadige kapitalinnhentinger som bare den andre aksjonæren har muskler til å delta i.

Det kan også være hensiktsmessig å pålegge aksjonærene ytterligere innskuddsplikter enn det som følger av aksjeloven. Eksempelvis ved å regulere at selskapet først og fremst skal finansieres av aksjonærene ved ansvarlige lån eller lignende. Eller motsatt, at selskapet først og fremst skal finansieres av selskapets overskudd, fremmedfinansiering eller lignende.

Overdragelse av aksjer

Aksjeloven legger opp til at aksjene kan omsettes nokså fritt. Overdragelser er kun begrenset av forkjøpsrett for øvrige aksjonærer, at selskapets styre gir samtykke til overdragelsen, og at ny erverver gir melding om overdragelsen til selskapet.

Etter aksjeloven utøves forkjøpsretten etter at aksjene har skiftet eier. Man må da forholde seg til en ny eier i ste-

det for den gamle aksjonæren. I mange tilfeller er dette upraktisk. Det er derfor vanlig å avtale at aksjelovens forkjøpsrettsbestemmelser fravikes, og at aksjonæravtalen (og vedtektene) inneholder en egen regulering av forkjøpsrett. I mange tilfeller kan det være praktisk at bare en av aksjonærene har forkjøpsrett. Dette er eksempelvis tilfellet hvis en aksjonær ønsker å beholde kontrollen over selskapet og ikke vil la øvrige aksjonærer kjøpe seg opp i selskapet. Forkjøpsrettsbestemmelsen kan og bør også inneholde bestemmelser om betaling av løsningssummen, regulering av når forkjøpsrett kan utøves, og hvilken pris og hvilke betingelser man skal måtte akseptere.

I tillegg bør det reguleres om forkjøpsrett (løsningsrett) også skal kunne utøves ved salg av aksjer i aksjonærselskapene. Ofte kan det være et poeng å sikre at ikke eierne av aksjonæren skiftes ut, for å hindre uønsket omgåelse av forkjøpsrettsklausuler.

Det kan også være aktuelt å legge inn salgspålegg på aksjene. Dette er særlig ønskelig hvis ansatte eier aksjer, og man ønsker at de skal måtte selge aksjene når de slutter som ansatte i selskapet. For mange partnerstyrte virksomheter er det i tillegg ønskelig at innehavet av aksjer er knyttet til selskapets pensjonsalder, slik at man ved oppnådd pensjonsalder også må selge aksjene for å slippe til yngre partnere. Uten en slik regulering har de øvrige aksjonærene ingen rett til å tvinge ut den pensjonerte aksjonæren.

Som nevnt innledningsvis legger aksjeloven opp til at styret har samtykkekompetanse i forbindelse med overdragelser. Det bør vurderes om dette er hensiktsmessig eller om aksjeloven skal fravikes i sin helhet eller delvis. Aksjeloven angir bl.a. at styret bare kan nekte å samtykke til et erverv dersom det foreligger «saklig grunn». Hvis man ikke skal fravike styrets samtykke, kan det være nyttig å definere begrepet «saklig grunn» mer konkret. Eksempelvis ved å angi de typer aksjonærer som ikke kan eie aksjer, som konkurrenter eller lignende.

For mange aksjonærer er det også ønskelig å kunne kontrollere salg av hele selskapet, både når det skjer, til hvem og ikke minst til hvilken pris. I disse tilfellene kan man legge opp til bestemmelser om medsalgsplikt, hvor de øvrige aksjonærene blir tvunget til å delta i et salg til tredjeperson. Av praktiske årsaker kan man da også legge inn bestemmelser om at en aksjonær får fullmakt av de andre til å forhandle på alles vegne.

Slik medsalgsplikt følges ofte opp av medsalgsrett for de øvrige aksjonærene. Hvorvidt man skal ha medsalgsrett og -plikt, og hva retten og plikten nærmere skal inneholde/innebære, er i stor grad en kommersiell vurdering beroende på strategi, planer for selskapet, styrkeforholdet partene imellom osv.

Prinsipper for verdsettelse av aksjer

I mange tilfeller er det fornuftig å regulere hvordan aksjene i selskapet skal verdsettes i ulike typetilfeller, hvem som skal gjennomføre verdsettelsen og ikke minst hvem som skal dekke kostnadene til verdsettelsen.

Med en klar modell og metode for verdsetting av aksjer, sparer man (gjerne) diskusjoner og tvil omkring verdsettelse. I forlengelsen bør det også reguleres inn hva som skal skje ved uenighet om verdifastsettelsen. Et eksempel er at partene oppnevner hver sin verdsetter og at man legger til grunn et gjennomsnitt av disses verdifastsettelse.

Aksjonæravtalen kan også inneholde good/bad leaver-klausuler, hvor aksjenes verdi avhenger av årsaken til at aksjonærer forlater selskapet. Dette siste kan være praktisk for å forhindre misbrukssituasjoner, hvor en aksjonær konstruerer en misligholdssituasjon for å få solgt seg ut av selskapet.

Mislighold

Det er fornuftig å regulere hva som utgjør mislighold av avtalen og eventuelle konsekvenser for den mislighol-

dende aksjonæren. Terskelen for å bli kvitt en misligholdende aksjonær er svært høy etter aksjeloven. I praksis er det omstendelig og vanskelig å gjennomføre. Aksjonæravtalen bør derfor ha klare føringer for mislighold og øvrige aksjonærers adgang til å presse ut en misligholdende aksjonær.

En vanlig utfordring er at en eller flere mindre aksjonærer på en eller annen måte ødelegger for selskapet, uten at man får kjøpt dem ut, tvangsløst etter aksjeloven eller løst problemet på annen måte. Aksjelovens regler for utløsning krever at aksjonæren ved mislighold har krenket selskapsforholdet vesentlig, at det har oppstått et varig og alvorlig motsetningsforhold vedrørende driften av selskapet, eller at det foreligger andre tungtveiende grunner som tilsier at aksjonæren utløses. Utløsningskrav forutsetter også rettslig prosess.

En bedre løsning er dermed å regulere dette tilfellet på forhånd i aksjonæravtalen, for å slippe tunge prosesser med forhandlinger og eventuell rettslig prosess, eller eventuelle kapitalkrevende utvanningsprosesser.

Det bør videre reguleres hva som skal skje dersom misligholdet har påført øvrige aksjonærer et tap. Å få retten med på at en aksjonær har brutt avtalen er tidkrevende og kostbart, og det kreves dokumentasjon for økonomisk tap for å få eventuell erstatning. Et enklere alternativ er å definere hva som utgjør mislighold og legge opp til en konvensjonalbot (uavhengig av faktisk tap) ved brudd på avtalen. Eventuelt kan det avtales at misligholdende aksjonær må selge aksjene til en lavere pris (jf. omtalen av «bad leaver» ovenfor).

Konflikter mellom aksjonærene

Aksjonærene bør tenke gjennom hva som skal skje dersom samarbeidet forsvares. Et typisk eksempel på konflikt oppstår gjerne i selskaper med to like store eiere, hvor det ikke er inngått aksjonæravtaler eller for øvrig regulert hva som skal skje ved manglende enighet for beslutninger som krever mer enn 50 % flertall på generalforsamlin-

gen. I disse tilfellene oppstår det en handlingslammelse i selskapets organer, som kan skade selskapets virksomhet. Aksjonærene bør derfor bli enige om konfliktløsning, før en slik «dead lock» oppstår og det gjerne er for sent.

Det finnes flere alternative metoder for konfliktløsning. Noen innebærer at en av partene kjøper den andres aksjer etter mer eller mindre offensive budkriger. Dette er imidlertid løsninger som kan være kapitalkrevende og derfor sjelden å anbefale for en økonomisk sett svakere part. Andre eksempler er salg av hele selskapet til en tredjeperson, eller tvungen fisjon/deling av selskapet. Dersom selskapets formuesmasse/eiendeler enkelt kan la seg dele, kan fisjon være en aktuell og enkel løsning. I operative virksomheter, vil en fisjon imidlertid neppe være særlig heldig. Valget av konfliktløsningsmekanisme bør derfor gjøres konkret med utgangspunkt i selskapet, virksomheten og aksjonærsammensetningen.

Konkurransforbud, lojalitet og taushetsplikt

Til slutt er det å anbefale at aksjonærene blir enige om hvorvidt de skal kunne eie eller på annen måte delta i konkurrerende virksomhet, både mens de er aksjonærer og ikke minst i en periode etter å ha solgt seg ut. Dette vil særlig være aktuelt dersom aksjonærene også er ansatt i selskapet, men her setter arbeidsmiljøloven visse begrensninger for hvor omfattende begrensninger man kan ilegge en ansattaksjonær.

Det bør imidlertid vurderes konkret om, og i hvilken grad, man faktisk er tjent med og har behov for å ilegge konkurranseklausuler. Eksempelvis vil det i rene investeringselskaper sjelden være aktuelt med en streng konkurranseklausul.

I tillegg bør man regulere hva som skal skje ved mislighold av konkurranseklausulen. Det kan eksempelvis avtales at en misligholdende aksjonær skal betale en konvensjonalbot, uavhengig av om øvrige aksjonærer eller selskapet har blitt påført noe økonomisk tap.

Dette kan virke oppdragende og begrense risikoen for konkurranse fra aksjonærer/tidligere aksjonærer.

Det er også vanlig å ilegge aksjonærene taushetsplikt om avtalen og forhold de blir kjent med vedrørende øvrige aksjonærer og selskapet. I tillegg kan man også regulere aksjonærenes lojalitetsplikt særskilt.

Var det alt?

Oppstillingen av de ovennevnte momentene er ikke uttømmende, og alle momentene vil heller ikke være like relevante for alle selskaper. Det er i prinsippet full avtalefrihet og partene kan regulere det de måtte ønske i en aksjonæravtale, så langt fravikelig lovgivning tillater det. For å sikre gjennomføring av avtalen i selskapets organer, bør vedtekter og styreinstrukser også tilpasses i den grad det er nødvendig.

Det finnes mange gode maler for aksjonæravtaler tilgjengelig. Det er imidlertid en risiko for overregulering og utilsiktet regulering ved å benytte maler som de er. Malene hensyntar heller ikke partenes forutsetninger, egenskaper og styrkeforhold, og er sjelden tilpasset typen samarbeid/virksomhet som partene skal drive sammen.

Vår erfaring er imidlertid at slike maler fint kan benyttes som en sjekkliste i de innledende rundene, for å vurdere hvilke temaer som krever forhandling og tilpassing, før man går grundigere til verks i forhandlingene og utarbeider en tilpasset aksjonæravtale som passer til den respektive virksomheten.

Selv om det innebærer litt arbeid å få på plass en god og tilpasset aksjonæravtale, kan dette ofte være vel anvendte ressurser for å unngå tidkrevende, kostbare og uforutsigbare prosesser ved uenighet eller uforutsette hendelser.