



AALBORG UNIVERSITET

# En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

Stephan Fischer Hvam

Specialeafhandling, Juridisk Institut, Aalborg Universitet

En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

**Titelblad**

Uddannelse: Jura, Aalborg Universitet

Titel (Dansk): En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital-selskaber

Titel (Engelsk): An analysis of material infringement of the rights of minority shareholders in limited liability companies

Vejleder: Professor, Ph.d. Anders Ørgaard

Retsområde: Selskabsret

Omfang: 143.310 anslag (59,71 normalsider)

Forfatter: Stephan Fischer Hvam - Studienr.: 20123697

Afleveringsdato: Onsdag den 10. maj 2017

## Indholdsfortegnelse

<b>1. INDLEDNING .....</b>	<b>5</b>
1.1 INDLEDNING.....	5
1.2 PROBLEMFOMULERING.....	6
1.3 AFGRÆNSNING.....	6
1.4 METODE.....	7
1.4.1 Retsdogmatisk metode og retspolitik.....	7
1.4.2 Anvendte retskilder .....	8
1.5 AFHANDLINGENS SYSTEMATIK.....	9
<b>2. KAPITALSELSKABERS ORGANISATION.....</b>	<b>11</b>
2.1 INTRODUKTION .....	11
2.2 SELSKABSORGANERNE.....	11
2.2.1 Generalforsamlingen .....	12
2.2.2 Ledelsen.....	14
<b>3. MINORITETSBEKYTTELSE .....</b>	<b>19</b>
3.1 GENERELT .....	19
3.2 INDIVIDUALRETTIGHEDER OG MINORITETSRETTIGHEDER.....	19
3.3 FORMEL MINORITETSBEKYTTELSE.....	21
3.3.1 Beslutninger på generalforsamlingen .....	22
3.3.2 Lighedsgrundsætningen i SL § 45.....	25
3.4 MATERIEL MINORITETSBEKYTTELSE.....	26
3.4.1 Historisk baggrund.....	26
3.4.2 SL §§ 108 og 127.....	27
3.4.3 Loyalitetspligt for kapitalejere .....	28
3.5 RETSVIRKNINGER AF EN MINORITETSKRÆNKELSE.....	29
3.6 BEVISBYRDE .....	30
3.7 SAMMENFATNING .....	31
<b>4. VILKÅR FOR MAJORITETSMISBRUG I MEDFØR AF SL §§ 108 OG 127 .....</b>	<b>32</b>
4.1 INTRODUKTION .....	32
4.2 INDGANGSVILKÅR .....	32
4.2.1 Vurderingstidspunktet for beslutningen.....	33
4.2.2 Personelle vilkår .....	33
4.2.3 Processuelle vilkår.....	35
4.2.4 Materielle vilkår .....	35

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

4.3 VILKÅRET OM EN UTILBØRLIG FORDEL/URIMELIGHEDSVILKÅRET .....	36
4.3.1 Indgrebstærskel .....	37
4.3.2 Saglighedsvilkåret .....	37
4.4 SAMMENFATNING .....	38
<b>5. MAJORITETSMISBRUG.....</b>	<b>39</b>
5.1 DEFINITION.....	39
5.2 RETSPRAKSIS .....	39
5.2.1 Systematik.....	40
5.2.2 Der skal være truffet en beslutning i et selskabsorgan.....	40
5.2.3 Beslutningens egnethed .....	42
5.2.4 Opnåelse af en utilbørlig fordel på minoritetens bekostning .....	45
5.2.5 Saglighedskriteriet ved beslutningen.....	48
5.3 SAMMENFATNING .....	50
<b>6. TYPETILFÆLDE AF MAJORITETSMISBRUG VED BESLUTNINGER I ET KAPITALSELSKAB.....</b>	<b>54</b>
6.1 INTRODUKTION .....	54
6.2 GENERALFORSAMLINGSBESLUTNING OM LIKVIDATION .....	54
6.3 SELSKABSBESELTUNG OM SALG AF AKTIVER .....	55
6.4 GENERALFORSAMLINGSBESLUTNING OM UDBYTTUUDLONNING .....	56
6.5 SELSKABSBESELTUNGER VEDR. KONTRAKTBESTEMMELSER.....	58
6.6 SELSKABSBESELTUNG OM RETTEDE EMISSIONER TIL MARKEDSKURS .....	59
6.7 SAMMENFATNING .....	60
<b>7. MATERIEL MINORITETSKRÆNKELSE I ET FREMTIDIGT PERSPEKTIV.....</b>	<b>63</b>
<b>8. KONKLUSION .....</b>	<b>65</b>
<b>9. ABSTRACT .....</b>	<b>67</b>
<b>10. LITTERATURLISTE.....</b>	<b>69</b>

## **1. Indledning**

### **1.1 Indledning**

I knap hundrede år har det i dansk selskabsret været retstilstanden, at en beslutning, truffet i et kapitalselskab, kan medføre ugyldighed, såfremt beslutningen er egnet til at medføre en urimelig fordel, for majoriteten, på bekostning af minoriteten. Retstilstanden blev lovfæstet i selskabslovene med indførelsen af generalklausulerne i 1973, som på nuværende tidspunkt befinder sig i Selskabslovens ("SL's") §§ 108 og 127. Sigtet med generalklausulerne er at modvirke majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. For at undgå en vanskelig detailregulering af alle tænkelige misbrugsscenarier blev generalklausulerne udformet således, at det er domstolene, som, bl.a. ud fra en konkret misbrugsvurdering, skal definere generalklausulernes anvendelsesområde.

Hvad der er interessant, og dermed også baggrunden for denne afhandling, er, at domstolene kun i en afgørelse, på knap hundrede år, har statueret majoritetsmisbrug i medfør af SL §§ 108 og 127. Retspraksis på området er samtidig også relativt beskedent taget det mangeårige kendskab, til problemstillingen om majoritetsmisbrug, i betragtning. Anvendelsesområdet for generalklausulerne hviler derfor stadig den dag i dag på et usikkert grundlag, og dette bevirker en betydelig retsusikkerhed på et ellers meget centralt område i selskabsretten. Spørgsmålet er, hvornår den materielle minoritetsbeskyttelse så reelt finder anvendelse? Det er følgelig hensigtsmæssigt, at lovgiver har udformet bestemmelser til modvirkning af majoritetsmisbrug, men hvis ingen er klar over i hvilken udstrækning generalklausulerne kan anvendes, og dermed påberåbes, er bestemmelserne ikke meget bevendt. Den materielle minoritetsbeskyttelse forekommer dermed illusorisk. En minoritetsaktionærs i forvejen vanskelig retsstilling, i relation til påberåbelse af majoritetsmisbrug, bliver ikke just bedre af denne retsusikkerhed. Den nuværende retspraksis kan i øvrigt let foranledige til den opfattelse, at generalklausulerne stort set er uanvendelige, da der kun er afsagt få afgørelser om emnet.

Med udgangspunkt i det ovenstående vil denne afhandling forsøge at belyse, hvornår beslutninger i et kapitalselskab kan være i strid med den materielle minoritetsbeskyttelse i SL's generalklausuler. Ydermere vil afhandlingen, ud fra den foreliggende retspraksis,

forsøge at redegøre for de typetilfælde af beslutninger, som vil kunne danne rammen om majoritetsmisbrug. Forfatteren vil herudover også sætte fokus på hensigtsmæssigheden af den materielle minoritetsbeskyttelse, således som den i dag er udformet gennem generalklausulerne. Dette med henvisning til den meget beskedne retspraksis som generalklausulerne har affødt. Det er forfatterens håb, at dette speciale vil være medvirkende til at sætte mere fokus på anvendelsesområdet for generalklausulerne. Afhandlingens formål er slutteligt også at blottlægge, om klausulernes tiltænkte funktion, som materielt beskyttelsesværn mod majoritetsmisbrug i den nuværende danske selskabslovgivning, opfyldes som forudsat af lovgiver.

## **1.2 Problemformulering**

Med baggrund i det ovenstående lyder problemformuleringen for denne afhandling således:

*Hvornår udgør en beslutning, truffet i et kapitalselskab, en materiel minoritetskrænkelse og hvilke typer af beslutninger kan være genstand for majoritetsmisbrug?*

Ved formuleringen ”materiel minoritetskrænkelse” skal i denne afhandling forstås selskabsbeslutninger, som er i strid med SL’s generalklausuler, og som krænker en minoritet af kapitalejere. Ved majoritetsmisbrug skal forstås beslutninger, som en majoritet af kapitalejere gennemtrumfer til ugunst for en minoritet af kapitalejere, og som er i strid med den materielle minoritetsbeskyttelse i SL.

## **1.3 Afgrænsning**

Temaet for denne afhandling er afgrænset til en analyse af majoritetsmisbrug i relation til materiel minoritetskrænkelse. Majoritetsmisbrug kan optræde i flere forskellige afskygninger, men begrebets anvendelse i dette speciale er alene tiltænkt misbrugstilfælde, hvor en minoritet får sine rettigheder krænket materielt i henhold til SL’s generalklausuler. Med baggrund i dette er majoritetsmisbrug, i form af formel minoritetskrænkelse, ikke genstand for nærmere behandling udover et kort redegørende afsnit herom i speciallets kapitel 3.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

Generalklausulerne har både kapitalejerne og kapitalselskabet selv som beskyttelsesobjekter. Afhandlingen er imidlertid afgrænset til alene at vedrøre minoritetsaktionærernes retsstilling, hvorfor kapitalselskaber, som selvstændige beskyttelsesobjekter iht. generalklausulerne, ikke er genstand for nærmere behandling. Retspraksis om generalklausulerne er derfor alene udvalgt, hvor denne har relevans ift. en mulig minoritetskrænkelse.

Den primære retsvirkning af, at en beslutning, i et kapitalselskab, bliver tilsidesat som majoritetsbrug er beslutningens ugyldighed. Efter omstændighederne kan tillige et erstatningskrav komme på tale, såfremt betingelserne herfor er opfyldt. Erstatning er dog et særskilt emneområde, og problemstillinger i tilknytning hertil vil ikke blive nærmere belyst i dette speciale.

### **1.4 Metode**

#### **1.4.1 Retsdogmatisk metode og retspolitik**

Afhandlingen vil ved besvarelsen af dennes problemformulering benytte sig af den retsdogmatiske metode. Den retsdogmatiske metode har til formål at analysere og beskrive den i samtiden gældende retstilstand.<sup>1</sup> Formålet med afhandlingen er at få afdækket, hvornår en beslutning, truffet i et selskabsorgan, kan udgøre en materiel minoritetskrænkelse, og hvilke typer af beslutninger der i relation hertil særligt kan danne rammen om majoritetsmisbrug.

For at kunne fastlægge gældende ret, og herved besvare den opstillede problemformulering, vil afhandlingen derfor inddrage en række udvalgte domstolsafgørelser. Disse vil blive refereret og analyseret med henblik på en mulig besvarelse af de to led i problemformuleringen, som er 1) at kunne konkludere, hvornår en beslutning udgør majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse og 2) at udlede de typetilfælde, hvor efter beslutninger truffet, enten på generalforsamlingen eller i ledelsen hos et kapitalselskab, vil kunne udgøre en krænkelse af en minoritet.

I afhandlingen vil der delvist indgå retspolitiske overvejelser. Retspolitikken har til opgave at undersøge muligheden for, og beskrive anvisninger til en ny, anden eller mere

---

<sup>1</sup> Munk-Hansen (2014), s. 190

klar ret ud fra givne hensyn.<sup>2</sup> Der vil således i specialets kapitel 7 være et sammenfattende afsnit om forfatterens bud på den fremadrettede retsanvendelse ved domstolene, herunder den fremtidige anvendelse af de materielle regler i SL til modvirkning af majoritetsmisbrug. Samme kapitel vil ligeledes indeholde en vurdering af retsanvendelsens hensigtsmæssighed og overensstemmelse med forarbejderne til SL.

#### **1.4.2 Anvendte retskilder**

Den primære retskilde, til belysning af problemstillingerne om materiel minoritetskrænkelse, er SL herunder særligt generalklausulerne i SL §§ 108 og 127. Bestemmelserne fastlægger en række kriterier, som skal indgå i bedømmelsen af, om der er sket majoritetsmisbrug. Det er herefter overladt til domstolene at fastlægge anvendelsesområdet for generalklausulerne ud fra de i lovteksten angivne kriterier. Dette behandles mere indgående i afhandlingens kapitel 5 om majoritetsmisbrug. Loven har, som retskilde, en helt særlig status blandt de andre retskilder. Der er mange betegnelser for dette blandt teoretikerne, men udgangspunktet er, at loven gælder forud for andre retskilder.<sup>3</sup> Loven adskiller sig fra de andre retskilder ved at foreligge i en objektiv form som et faktum. Dette gør sig almindeligvis ikke gældende for de andre traditionelle retskilder.<sup>4</sup> De traditionelle retskilder er, ud over loven, bl.a. retspraksis, sædvaner og forholdets natur.

Retspraksis udgør sammen med loven de vigtigste retskilder ved fastlæggelsen af gældende ret på området for majoritetsmisbrug. Dette skyldes, at lovgiver har overladt det til domstolene at definere anvendelsesområdet, idet lovteksten i generalklausulerne ikke kan forholde sig udtømmende til de mangfoldige muligheder, som, efter omstændighederne, vil kunne udgøre majoritetsmisbrug i praksis.<sup>5</sup>

I afhandlingens analysedel vil den anvendte retspraksis primært bestå af Højesterets- og landsretsafgørelser. Den retskildemæssige værdi af disse afgørelser ses at være betydelig, idet en afgørelse afsagt af en højere instans må antages at have større retskildemæssig værdi end en afgørelse afsagt af en lavere instans. Tvisterne vil i hovedparten af afgørelserne følgelig have forelagt til bedømmelse i mere end en instans, hvilket yderli-

---

<sup>2</sup> Ibid., s. 105

<sup>3</sup> Ibid., s. 243 og 244

<sup>4</sup> Munk-Hansen (2014), s. 200

<sup>5</sup> Hansen & Krenchel, (2014), s. 497



## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital-selskaber

gere bestyrker afgørelsernes rigtighed. Afhandlingen vil i et begrænset omfang inddrage norsk litteratur, hvor dette findes formålstjenligt. Dette vurderes at være muligt, da de norske selskabslove har nogenlunde enslydende og indholdssvarende generalklausuler i Aksje- og Almennaksjeloven.

Forfatteren er bekendt med, at norsk litteratur vil være påvirket af Norges retstraditioner og retsstandarder/normer. Ved ukritisk at anvende norsk ret, på en retlig dansk problemstilling, vil der derfor være en risiko for en fejlagtig anvendelse eller forståelse af de norske retskilder. Det norske sprog ligner tilnærmelsesvis det danske, men der består også her en mindre risiko for sproglige misforståelser ved anvendelsen. Med baggrund i dette vil der derfor være en mindre risiko for fejl/misforståelser ved at benytte, og inddrage, norsk ret til belysning af den danske retsstilling på området for materiel minoritetskrænkelse. Risikoen herved vurderes dog at være af en så beskeden karakter, at brugen af norske retskilder og litteratur er uproblematisk. Norsk ret udgør et vigtigt bidrag til besvarelsen af denne afhandlings problemformulering, idet emnet er mere dybdegående behandlet i Norge.

Juridisk litteratur bliver inddraget, hvor dette findes hensigtsmæssigt, som et bidrag til belysning af retstilstanden. Juridisk litteratur er et hjælperedskab til at analysere og fortolke gældende ret i relation til majoritetsmisbrug. Juridisk litteratur er ikke en selvstændig retskilde.

Forarbejderne til SL, herunder navnlig til generalklausulerne i SL §§ 108 og 127, vil i et vist omfang også blive inddraget i specialet, og forarbejderne udgør en vigtig retskilde til fortolkning af lovgivers hensigt.

### **1.5 Afhandlingens systematik**

Dette speciale er overordnet opdelt i 10 kapitler.

Kapitel 1 indeholder den indledende og introduktionsmæssige del, hvor læseren præsenteres for afhandlingens indledning, problemformulering, afgrænsning, metode og systematik.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital selskaber

I kapitel 2 redegør forfatteren for de centrale selskabsorganer i relation til beslutninger i et kapital selskab. Dette indbefatter en beskrivelse af generalforsamlingen og dennes funktion i et kapital selskab, hvorefter der overgås til en beskrivelse af ledelsen og dennes opbygning i en traditionel ledelsesmodel med en bestyrelse og en direktion.

I kapitel 3 redegør forfatteren overordnet for minoritetsbeskyttelsen i SL. Læseren introduceres her for en kort gennemgang af forskellen på individualrettigheder og minoritetsrettigheder, og for begreberne formel og materiel minoritetsbeskyttelse. Der gives løbende i kapitlet praktiske eksempler på de nævnte selskabsretlige begreber.

I kapitel 4 er indeholdt en teoretisk redegørelse for den materielle minoritetsbeskyttelse i SL. Kapitlet har sit udgangspunkt i den norske forfatter Filip Truyens resume, fra sin doktorafhandling, udgivet i det norske tidsskrift *Jussens Venner* i 2004. I kapitlet er indeholdt en dybdegående teoretisk fremstilling om generalklausulerne og, hvornår disse rent teoretisk finder anvendelse. Kapitlet har til formål at give læseren en forståelse for den materielle minoritetsbeskyttelses bagvedliggende teori.

Kapitel 5 og 6 udgør afhandlingens analysedel. I kapitel 5 søger forfatteren, ud fra den foreliggende retspraksis, at redegøre for, hvornår beslutninger i et kapital selskab kan udgøre majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. Dette kapitel søger derfor en besvarelse af problemformuleringens første led. I kapitel 6 udledes de typetilfælde af selskabsbeslutninger, som bl.a., ud fra den foreliggende retspraksis, har givet anledning til domstolsprøvelse. Kapitel 6 tilstræber derfor en besvarelse af problemformuleringens andet led.

I kapitel 7 reflekterer forfatteren, ud fra afhandlingens analyse, over den nuværende retstilstand og udformningen af de nugældende materielle minoritetsbeskyttelsesregler. Forfatteren kommer her med sine bud på eventuelle lovgivningsmæssige tiltag til forbedring/supplering af minoritetsbeskyttelsesværnet i SL.

Kapitel 8 indeholder specialets konklusion efterfulgt af kapitel 9 og 10, som indeholder henholdsvis abstract og litteraturliste for afhandlingen.

## **2. Kapitalselskabers organisation**

### **2.1 Introduktion**

Omdrejningspunktet for denne afhandling er, hvornår beslutninger, truffet i et kapitalselskab, kan karakteriseres som majoritetsmisbrug. Det er derfor nødvendigt med en kort introduktion til organisationen i kapitalselskaber herunder en introduktion til de selskabsorganer, hvori beslutningerne i kapitalselskaber træffes. Kendskab til selskabsorganerne, og disses funktion i driften af et kapitalselskab, er en forudsætning for at kunne behandle problemstillingerne, om majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse, i tilknytning til truffede beslutninger, i et kapitalselskab.

I dette kapitel 2 vil der i hovedtræk blive redegjort for kapitalselskabers organisation og for selskabsorganerne i form af generalforsamlingen og ledelsen.

### **2.2 Selskabsorganerne**

I et kapitalselskab er organisationen således, at kapitalejerne befinder sig øverst i selskabet, hvor de på generalforsamlingen gør deres indflydelse gældende jf. SL § 76. Under generalforsamlingen hører ledelsen, som kan være opbygget i en tostrengt ledelsesmodel med en direktion og et tilsynsråd jf. SL § 111, stk. 1, nr. 2 eller som en enstrengt ledelsesmodel med en bestyrelse og en direktion jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1. Den traditionelle ledelsesmodel er den enstrengede, hvorfor der primært vil blive taget afsæt i denne.

Samspeilet mellem de to selskabsorganer er helt overordnet, at generalforsamlingen foretager beslutningerne, hvorefter ledelsen gennemfører beslutningerne. Dette sker efter en intern arbejdsfordeling mellem bestyrelse og direktion. SL indeholder ingen detailregulering for magt- og opgavefordelingen i et kapitalselskab, hvorfor der alene er tale om et organisatorisk rammesæt, som giver det enkelte kapitalselskab en vis fleksibilitet i takt med strukturændringer og den erhvervsmæssige udvikling.<sup>6</sup>

I det følgende vil der kort blive redegjort for de enkelte selskabsorganers formål og funktion.

---

<sup>6</sup> Krüger Andersen (2013), s. 310

### **2.2.1 Generalforsamlingen**

SL indeholder i kapitel 6 reglerne for generalforsamlingen og dennes funktion i kapitalselskaber. Generalforsamlingen er først og fremmest det selskabsorgan, hvor kapitalejerne har mulighed for at gøre deres indflydelse gældende jf. SL § 76, stk. 1. Denne bestemmelse hjemler således kapitalejernes ret til at træffe beslutninger på generalforsamlingen. Generalforsamlingens overordnede funktion er at være forum for kapitalejernes beslutningstagning.<sup>7</sup> Kapitalejerne har ikke mulighed for, på en generalforsamling, at gribe direkte ind i driften af et kapitalselskab, da denne kompetence i stedet er tillagt ledelsen i selskabet. Som tidligere nævnt er rollefordelingen derfor, at beslutningerne træffes på generalforsamlingen, mens udførelsen af beslutningerne påhviler ledelsen i kapitalselskabet. Kapitalejerne har ret, men ikke pligt, til at deltage i generalforsamlinger, og kapitalejere kan derfor reelt forholde sig passive i relation til deres ejerskab i et kapitalselskab.<sup>8</sup>

Afholdelse af en generalforsamling er som udgangspunkt obligatorisk, men der kan ske fravigelse af form- og fristkrav, hvis samtlige kapitalejere er enige herom jf. SL § 76, stk. 2. Denne bestemmelse hjemler derfor afholdelse af en såkaldt ”skrivebordsgeneralforsamling”, hvorefter der ikke sker afholdelse af en formel generalforsamling. Adgangen til at undlade at afholde en formel generalforsamling har navnlig betydning i kapitalselskaber med en lille ejerkreds. I større selskaber vil det være vanskeligt at opnå samtykke fra samtlige kapitalejere, og derfor afholdes der sædvanligvis en traditionel generalforsamling i disse.<sup>9</sup>

Generalforsamlingen er et kapitalselskabs øverste myndighed. Det centrale ledelsesorgan, i form af bestyrelse og direktion i en traditionel ledelsesmodel, er derfor underlagt generalforsamlingens beslutningskompetence og må efterleve alle lovlige beslutninger, som træffes på kapitalselskabets generalforsamling. Som øverste myndighed kan generalforsamlingen yderligere træffe afgørelse i alle de anliggender, som ikke udtrykkeligt er henlagt til andre selskabsorganer. I SL har lovgiver således henlagt en række af de væsentligste beslutninger til generalforsamlingen.<sup>10</sup> Nogle af disse væsentlige beslutnin-

---

<sup>7</sup> Schans Christensen (2014), s. 514

<sup>8</sup> Ibid., s. 148

<sup>9</sup> Krüger Andersen (2013), s. 388

<sup>10</sup> Ibid.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

ger er bl.a. beslutninger om kapitalændringer, vedtægtsændringer, fastsættelse af udbytte samt beslutninger om, hvorvidt kapitalselskabet skal ophøre med at eksistere.

I relation til kompetencefordelingen mellem generalforsamlingen og ledelsen antages det almindeligvis, at særlige ekstraordinære beslutninger bør forelægges generalforsamlingen. Der består dog, ifølge nogle forfattere, ikke en egentlig pligt til at forelægge sådanne beslutninger for generalforsamlingen.<sup>11</sup>

Ordinær generalforsamling skal afholdes efter udløbet af hvert regnskabsår jf. SL § 88, stk. 2. Den ordinære generalforsamling skal afholdes i så god tid, at det godkendte regnskab kan nå at blive indsendt til Erhvervsstyrelsen inden udløbet af fristen i Årsregnskabsloven. Til den ordinære generalforsamling skal der være fastlagt en dagsorden jf. SL § 96. En række af de faste emner på den ordinære generalforsamling er hjemlet i SL § 88, stk. 1. Det er en individualret, for hver enkelt kapitalejer, at få et emne optaget på dagsordenen for den ordinære generalforsamling. Dagsordenen indgår i den indkaldelse, som bliver tilsendt kapitalejerne. Ved at modtage en indkaldelse kan kapitalejerne forberede sig til generalforsamlingen, men indkaldelsen kan også have betydning for, om den enkelte kapitalejer overhovedet ønsker at deltage. Dagsordenen har ydermere den vigtige funktion, at det, som udgangspunkt, kun er de emner, som er optaget på dagsordenen, der kan behandles. Dette modificeres dog i en række tilfælde. Hvis alle kapitalejere samtykker jf. SL § 91, stk. 1, 1. pkt. kan udgangspunktet f.eks. fraviges.<sup>12</sup>

Udover afholdelse af en årlig ordinær generalforsamling er der mulighed for, at et kapitalselskab kan afholde en ekstraordinær generalforsamling jf. SL § 89, stk. 1. En ekstraordinær generalforsamling skal afholdes, når det centrale ledelsesorgan, tilsynsrådet eller den generalforsamlingsvalgte revisor forlanger dette jf. SL § 89, stk. 1. Der kan være forskellige årsager til, at der indkaldes til en ekstraordinær generalforsamling. Eksempler på årsager kan bl.a. være særligt vigtige emner, som kræver samtykke fra kapitalejerne, eller beslutninger, som, i henhold til lovgivningen, påhviler generalforsamlingen f.eks. vedtægtsændringer. I anpartsselskaber kan enhver anpartshaver anmode om afholdelse af en ekstraordinær generalforsamling jf. SL § 89, stk. 2. I aktieselskaber gælder der en særlig minoritetsbeskyttelsesregel, som medfører, at en minoritetsaktionær, som

---

<sup>11</sup> Ibid., s. 389

<sup>12</sup> Schans Christensen (2014), s. 538 og 539

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

ejner mindst 5 % af selskabskapitalen, kan forlange en ekstraordinær generalforsamling afholdt jf. SL § 89, stk. 3.

På generalforsamlingen har enhver kapitalejer ret til at møde og tage ordet jf. SL § 78. Dette gælder også, selvom vedkommende kapitalejer er i besiddelse af kapitalandele uden stemmeret. Er en kapitalejer forhindret i at deltage, er der mulighed for at give møde ved en fuldmægtig jf. SL § 80. I henhold til kapitalejernes stemmeret er det efter SL udgangspunktet, at alle kapitalandele har stemmeret jf. SL § 46, stk. 1, 1. pkt. Dette udgangspunkt kan dog modificeres ved i en vedtægtsbestemmelse at inddеле kapitalandele i aktieklasser jf. hertil SL § 46, stk. 1, 2. pkt. og SL § 45, stk. 1, 2. pkt. Dette anvendes i vidt omfang og kan tjene en række legitime formål.<sup>13</sup>

Sammenfattende er det helt overordnede formål med afholdelse af en generalforsamling, at kapitalejerne får mulighed for at få truffet de vigtige beslutninger af central betydning for kapitalselskabet. Beslutningerne på generalforsamlingen træffes ved afstemninger. Hovedreglen er at alle beslutninger træffes ved simpelt flertal, hvis ikke loven eller vedtægterne tilsiger noget andet, jf. SL § 105. Der er tale om et relativt simpelt flertal, hvorfor en beslutning til afstemning blot skal have flere stemmer end de øvrige beslutninger for at være vedtaget.<sup>14</sup> Der er ikke i henhold til SL et quorumkrav, medmindre andet bestemmes i kapitalselskabets vedtægter. Der findes en række forskellige metoder for, hvorledes afstemninger kan foregå, og det er op til generalforsamlingens dirigent at fastsætte afstemningsmåden efter en konkret vurdering.

Der findes en række modifikationer til hovedreglen om, at afstemninger på generalforsamlingen afgøres ved simpelt flertal efter SL § 105. I nærværende afhandling vil dette blive behandlet mere indgående i afhandlingens kapitel 3.3 om formel minoritetsbeskyttelse.

### **2.2.2 Ledelsen**

SL giver mulighed for anvendelse af en række forskellige ledelsesmodeller. I nærværende kapitel tages der af begrænsningshensyn udgangspunkt i den traditionelle enstren-

---

<sup>13</sup> Krüger Andersen (2013), s. 403

gede ledelsesmodel, som består af en bestyrelse og en direktion. Denne behandles i de følgende afsnit.

### **2.2.2.1 Bestyrelsen**

Bestyrelsen i et kapitalselskab har en lang række vigtige opgaver og funktioner. Bestyrelsen skal bl.a. ansætte direktionen i kapitalselskabet jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1, og har tilsvarende til opgave at afskedige medlemmer af direktionen, når dette er nødvendigt. Af andre overordnede opgaver skal bestyrelsen sørge for at organisere selskabets virksomhed og påtage sig den overordnede strategiske ledelse jf. SL § 115. Dette indebærer bl.a., at bestyrelsen skal fastlægge de overordnede rammer for selskabets drift og den generelle tilrettelæggelse af virksomheden. Dette kan eksempelvis være måden virksomheden skal finansieres på, hvilken ansættelsespolitik virksomheden har og hvordan selskabets øvrige ledelsesmæssige og centrale funktioner skal tilrettelægges.<sup>15</sup>

En række af bestyrelsens øvrige pligter er fastlagt i SL § 115, stk. 1, nr. 1-5, som i korte træk vil blive gennemgået nedenfor.

Bestyrelsen skal påse og sikre at selskabet fører behørig regnskabskontrol og overholder retningslinjerne herfor jf. SL § 115, stk. 1, nr. 1. Generelt indebærer bestemmelsen, at bestyrelsen skal føre kontrol med alt vedrørende bogføring.<sup>16</sup> Dette kan ske gennem enten intern eller ekstern revision. Det er dog direktionen, som skal etablere og føre det daglige tilsyn med regnskab og bogholderi jf. SL § 118, stk. 1.

Bestyrelsen skal følge de fornødne procedurer for risikostyring og kontrol jf. SL § 115, stk. 1, nr. 2. Afhængigt af, hvilken slags virksomhed der er tale om kan der være særlige regler for håndteringen af risici heri. Bestemmelsen sigter dermed til differentieringen i kravene til det enkelte selskab, som er afhængig af virksomhedstypen og størrelsen af virksomheden.<sup>17</sup> De relevante risici kan omfatte traditionelle områder som kontraktindgåelse og miljø til mere svært kvantificerbare risici såsom negativ presseomtale.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> LFF 2009-03-25 nr. 170, bemærkninger til SL § 115, s. 116

<sup>16</sup> Ibid.

<sup>17</sup> Ibid.

<sup>18</sup> Schans Christensen (2014), s. 452

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital­selskaber

I medfør af SL § 115, stk. 1, nr. 3. skal bestyrelsen sørge for, at den modtager fornøden rapportering om de finansielle forhold i kapital­selskabet. Bestyrelsen er afhængig af et effektivt rapporteringssystem, for at kunne udføre sine opgaver tilfredsstillende og føre tilstrækkeligt tilsyn med direktionen.<sup>19</sup>

Bestyrelsen skal påse, at direktionen udøver sit hverv på en tilfredsstillende måde jf. SL § 115, stk. 1, nr. 4. Bestemmelsen er en kodificering af den tidligere gældende retspraksis, som bygger på, at det er bestyrelsen, som står for at ansætte og afskedige direktionen.<sup>20</sup>

Bestyrelsen skal slutteligt, efter SL § 115, stk. 1, nr. 5, sikre, at kapital­selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt. I denne bestemmelse ligger, at bestyrelsen løbende skal være ajour med kapital­selskabets økonomiske situation og sikre, at denne er optimal. Der gælder ikke præcise retningslinjer i lovgivningen, for hvad der skal forstås ved et forsvarligt kapitalberedskab. Det indikeres dog i betænkningen til modernisering af selskabsretten, at bestyrelsen skal sikre, at der er de fornødne likvide ressourcer i selskabet. Et forsvarligt kapitalberedskab er forskelligt alt efter, hvilket selskab der er tale om. Ved vurderingen skal der lægges særligt vægt på det fremadrettede dvs., at en afvejning skal ske bl.a. i forhold til kapital­selskabets budgetter mv.<sup>21</sup> I tilknytning hertil kan det nævnes, at ledelsen i en kapitaltabssituation har pligt til at indkalde til afholdelse af en generalforsamling jf. SL § 119.

En bestyrelse kan risikere at ifalde erstatningsansvar, hvis den, efter omstændighederne, ikke har levet op til sine pligter og sit ansvar i medfør af bl.a. bestemmelserne i SL § 115. Ledelsens erstatningsansvar vil af begrænsningshensyn ikke blive berørt yderligere i denne fremstilling.

I et aktieselskab skal der vælges en bestyrelse på mindst 3 medlemmer jf. SL § 111, stk. 2. I aktieselskaber vælges flertallet i bestyrelsen på generalforsamlingen jf. SL § 120. Valget af bestyrelsesmedlemmer sker ved simpelt stemmeflertal jf. SL § 105. I anpartselskaber er der modsat ingen deciderede regler for, hvem der udpeger selskabets be-

---

<sup>19</sup> LFF 2009-03-25 nr. 170, bemærkninger til SL § 115, s. 117

<sup>20</sup> Ibid.

<sup>21</sup> Ibid.



styrelse eller direktion og der er derfor intet til hinder for, at andre end anpartshaverne kan udpege bestyrelsesflertallet.<sup>22</sup>

Sammenfattende om bestyrelsen kan det siges, at bestyrelsen varetager den overordnede og strategiske ledelse i et kapitalselskab jf. SL § 115, stk. 1. Beslutninger af særlig stor betydning eller af usædvanlig karakter henhører derfor under bestyrelsens kompetence. Bestyrelsen har dog mulighed for at bemyndige direktionen til at træffe beslutning i et eventuelt anliggende jf. SL § 117, stk. 1. Det faktum, at bestyrelsen varetager den overordnede ledelse betyder bl.a., at det er bestyrelsen der, som hovedregel, træffer afgørelser ved køb og salg af større aktiver, ved større investeringer, køb og salg af andre virksomheder og ved væsentlige strukturændringer i kapitalselskabet.<sup>23</sup>

Bestyrelsen er, som redegjort for i det ovenstående, en af de helt centrale aktører i relation til beslutningstagning i et kapitalselskab. I denne afhandling vil det nærmere blive behandlet, hvornår bestyrelsesbeslutninger, efter omstændighederne, kan udgøre majoritetsmisbrug. Der henvises her særligt til afhandlingens kapitel 5 og 6.

#### **2.2.2.2 Direktionen**

Direktionen er i den enstrengede ledelsesmodel underlagt både bestyrelsen og generalforsamlingen. Direktionen varetager i den enstrengede ledelsesmodel den daglige ledelse af selskabet inden for retningslinjer udstedt af bestyrelsen jf. SL § 117, stk. 1, nr. 1. Ved daglig ledelse skal forstås, at de dispositioner, som kan karakteriseres som usædvanlige eller af stor betydning skal forelægges bestyrelsen, og at dispositioner af denne slags kun kan foretages i direktionen, hvis denne har bemyndigelse hertil fra bestyrelsen.<sup>24</sup> Den daglige ledelse vil omfatte de beslutninger og dispositioner, der almindeligvis hører sig til i den daglige drift af et kapitalselskab. Dette kan være indgåelse af kontrakter, køb af råvarer, salg af produkter og træk på en allerede etableret kredit.<sup>25</sup>

Alle kapitalselskaber skal etablere en direktion jf. SL § 111. Direktionen kan bestå af et eller flere medlemmer, og ansættelsen er enten bestyrelsens eller tilsynsrådets opgave jf.

---

<sup>22</sup> Schans Christensen (2014), s. 461

<sup>23</sup> Ibid., s. 454

<sup>24</sup> LFF 2009-03-25 nr. 170, bemærkninger til SL § 117, s. 118

<sup>25</sup> Schans Christensen (2014), s. 455

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

SL § 111, stk. 1 og som beskrevet ovenfor under kapitel 2.2.2.1 om bestyrelsen. Bestyrelsen har altid mulighed for at overtage en konkret sag fra direktionen. Dette må dog ikke gøres generelt, idet bestyrelsen i så fald reelt overtager direktionens opgaver og funktioner, hvilket medfører, at den tilsigtede kontrolfunktion fra bestyrelsen ophører.<sup>26</sup>

Direktionen har ansvaret for, at bogføringen foregår på en betryggende måde, og er i overensstemmelse med den gældende lovgivning. Bogføringen vedrører hele kapitalselskabets bogholderi og regnskab. Pligten til at påse formueforvaltningen er ikke blot en pligt til at konstatere, at aktiverne er til stede, men også at disse er forsvarligt anbragt i selskabet.<sup>27</sup> Direktionen er ligesom bestyrelsen ansvarlig for, at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt jf. SL § 118, stk. 2. Med denne bestemmelse blev det således fastsat, at det er den samlede ledelse, der bærer ansvaret for de af bestemmelsen omfattede forhold.<sup>28</sup> Der kan i det hele henvises til afhandlingens afsnit om bestyrelsen herunder særligt det om SL § 115, stk. 1, nr. 5 beskrevne.

### **2.2.2.3 Ledelsens loyalitetspligt**

Ledelsen i et kapitalselskab er etableret med det formål at varetage kapitalselskabets interesser. I tilfælde af konflikt mellem selskabets og ledelsens interesser må førstnævntes interesser derfor gå forud. En ledelse i et kapitalselskab må ikke varetage andre interesser end selskabets, og må tilsvarende ikke udnytte sin position til at skaffe sig selv eller andre fordele på aktionærernes eller selskabets bekostning. Denne loyalitetspligt, som ledelsen har over for kapitalselskabet, kommer blandt andet til udtryk i SL §§ 115-17, som er gennemgået ovenfor og ved generalklausulen i SL § 127.<sup>29</sup>

---

<sup>26</sup> LFF 2009-03-25 nr. 170, bemærkninger til SL § 117, s. 118

<sup>27</sup> Ibid., bemærkninger til SL § 118, s. 118

<sup>28</sup> Ibid.

<sup>29</sup> Krüger Andersen (2013), s. 337 og 338

### **3. Minoritetsbeskyttelse**

#### **3.1 Generelt**

Aktieselskaber, og i vidt omfang også anpartsselskaber, er karakteriseret ved, at beslutninger træffes efter et flertalsprincip også kaldet et majoritetsprincip jf. SL § 105. Flertallet i et kapitalselskab kan derfor, som udgangspunkt, træffe alle de tungtvejende beslutninger, og dermed styre selskabet i den retning majoriteten ønsker. Majoritetsprincippet kan imidlertid give anledning til misbrug af flertalskompetencen, hvorfor SL supplerer majoritetsprincippet med reglerne om minoritetsbeskyttelse. Reglerne i SL tilstræber således en passende afvejning mellem en rimelig beskyttelse af minoriteten og et effektivt flertalsstyre.<sup>30</sup>

Minoritetsbeskyttelsen i SL kommer til udtryk på flere måder, og der vil i dette kapitel blive redegjort for en række hovedprincipper og sondringer af relevans for besvarelsen af afhandlingens problemformulering. Det er en forudsætning for besvarelsen af problemformuleringen at have et grundlæggende indblik i SL's regler om minoritetsbeskyttelse i kapitalselskaber. Et sådant indblik er tilstræbt i nærværende kapitel 3 om minoritetsbeskyttelse. I det følgende gennemgås sondringen mellem formel og materiel minoritetsbeskyttelse henholdsvis sondringen mellem kapitalejernes individualrettigheder og minoritetsrettigheder/minoritetsbeføjelser.

#### **3.2 Individualrettigheder og minoritetsrettigheder**

Selskabsretligt skal der traditionelt sondres mellem reglerne om individualrettigheder og reglerne om minoritetsrettigheder.

En individualrettighed er en rettighed, som selvstændigt kan gøres gældende af hver enkelt kapitalejer i kraft af dennes status som kapitalejer. Individualrettigheder kan enten være givet i SL, i en ejerftale eller via en vedtægtsbestemmelse.<sup>31</sup> Individualrettigheder kan opdeles i positive og negative rettigheder. De positive individualrettigheder fremgår bl.a. direkte af SL. Eksempler herpå er kapitalejernes ret til at tage ordet på generalfor-

---

<sup>30</sup> Ibid., s. 425

<sup>31</sup> Munck og Kristensen (2014), s. 278

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

samlingen jf. SL § 76, til at stille spørgsmål og få svar på generalforsamlingen jf. SL §§ 90 og 102 og til at stemme på generalforsamlingen jf. SL § 104 med forbehold for SL § 46, stk. 2.<sup>32</sup> De negative individualrettigheder giver en kapitalejer mulighed for at modsætte sig beslutninger, som ønskes truffet af majoriteten i kapitalselskabet, hvis disse har særlig betydning for kapitalejeren. Et eksempel på dette findes i SL § 107, stk. 1, hvorefter forøgelse af kapitalejernes forpligtelser over for selskabet kræver samtlige kapitalejeres samtykke.<sup>33</sup>

Generalklausulerne i SL §§ 108 og 127 er eksempler på individualrettigheder, idet disse kan påberåbes af enhver kapitalejer uanset disses andel af selskabskapitalen.<sup>34</sup> Generalklausulerne bliver behandlet nærmere senere i kapitlet.

Ud over individualrettighederne indeholder SL en række minoritetsrettigheder. En minoritetsrettighed er en rettighed, hvis formål er at beskytte et mindretal af kapitalejere af en vis størrelse. Disse rettigheder kan også bero på SL eller en vedtægtsbestemmelse.<sup>35</sup> Et eksempel på dette er reglen i SL § 89, stk. 3, hvorefter en kapitalejer i et aktieselskab, som ejer mindst 5 % af selskabskapitalen, har ret til at forlange ekstraordinær generalforsamling indkaldt. I anpartsselskaber er der modsat tale om en individualrettighed, idet enhver anpartshaver kan forlange indkaldelse til en ekstraordinær generalforsamling jf. SL § 89, stk. 2. Der kan ligesom ved individualrettigheder sondres mellem positive og negative minoritetsrettigheder. En positiv minoritetsrettigheder er, som anført ovenfor, eksempelvis retten til at indkalde til ekstraordinær generalforsamling. En negativ minoritetsrettighed er eksempelvis retten for minoritetskapitalejere til, at modsætte sig beslutninger omfattet af SL § 107, stk. 2.<sup>36</sup>

Visse rettigheder er reelt et udtryk for en kombination af individualrettigheder og minoritetsrettigheder. Dette da rettighederne kan gøres gældende af hver enkelt kapitalejer forudsat, at der forinden er opnået en vis mindste-tilslutning blandt selskabets kapitalejere. Et eksempel herpå er bl.a. retten for en kapitalejer til at begære granskningsmænd

---

<sup>32</sup> Schans Christensen (2014), s. 209

<sup>33</sup> Ibid., s. 210

<sup>34</sup> Tryyen, Myndighetsmisbrug i aksje og almennaksjeselskaber, s. 308

<sup>35</sup> Munck og Kristensen (2014), s. 278

<sup>36</sup> Schans Christensen (2014), s. 211 og 212

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital selskaber

udnævnt, hvilket forudsætter, at kapitalejere der, repræsenterer mindst 25 % af selskabskapitalen, forinden har godkendt et forslag om granskning jf. SL § 150, stk. 2.<sup>37</sup>

Minoritetsbeskyttelsen, som SL yder, kan i nogen grad fraviges ved afkald herpå fra minoritetens side. I konkrete tilfælde kan således både positive og negative individualrettigheder frafalde, og det samme gør sig gældende for positive og negative minoritetsrettigheder. Negative minoritetsrettigheder kan herudover modificeres ved aftale mellem kapitalejerne med fremtidig virkning. Dette forudsætter dog at det klart aftales, hvilke beslutninger der er tale om. Der kan eventuelt aftales et afkald med henvisning til de nævnte rettigheder som er opsummeret i SL § 107, stk. 2. Det er yderst tvivlsomt om en minoritet på samme måde, fremtidigt kan afskære sig selv retten til at gøre brug af de positive minoritetsrettigheder. Tilsvarende gælder det, at der næppe kan gives afkald på, med fremtidig virkning, at påberåbe sig generalklausulerne i SL §§ 108 og 127.<sup>38</sup> Et sådant afkald ville i givet fald være en omgåelse af det tilsigtede formål med generalklausulerne, som overvejende har til formål at hindre majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse.

Sammenfattende består SL's minoritetsbeskyttelse således af individualrettigheder og minoritetsrettigheder/beføjelser eller en kombination af de to. Det tilsigtede formål med reglerne er at sikre minoritetskapitalejere en tilstrækkelig beskyttelse mod majoritetens misbrug af majoritetsprincippet. Der er tale om et forsøg, fra lovgivers side, på at finde en passende afvejning mellem at sikre en effektiv majoritetsledelse og samtidig have en tilstrækkelig og nødvendig minoritetsbeskyttelse.

I det følgende redegøres der nærmere for den formelle og materielle minoritetsbeskyttelse.

### **3.3 Formel minoritetsbeskyttelse**

Som et centralt led i minoritetsbeskyttelsen opstiller SL en række formelle regler, som udgør modifikationer til majoritetsprincippet. Formålet med disse regler er at modvirke

---

<sup>37</sup> Ibid., s. 212

<sup>38</sup> Ibid.

misbrug af majoritetsprincippet.<sup>39</sup> Ved majoritetsmisbrug skal i denne afhandling forstås, at beslutninger til ugunst for minoriteten gennemtrumfes af en majoritet. Der er ikke et udgangspunkt om enstemmighed i kapital selskaber, som det eksempelvis er tilfældet for interessentskaber. Et krav om enstemmighed, ved enhver beslutning, ville i kapital selskaber med mange kapitalejere tage uforholdsmæssigt lang tid og derved hindre en effektiv beslutningstagning. Flertalsbeslutninger er derfor en nødvendig hovedregel i kapital selskaber, idet et kapital selskabs handlekraft ellers ville blive lammet.<sup>40</sup>

I det følgende, om den formelle minoritetsbeskyttelse, gennemgås i hovedtræk majoritetsreglerne på generalforsamlingen og den selskabsretlige lighedsgrundsætning.

### **3.3.1 Beslutninger på generalforsamlingen**

På generalforsamlingen træffes de afgørende beslutninger, vedr. kapital selskabet, som hovedregel ved afstemning. De fremmødte kapitalejere, som har stemmeret via deres kapitalandele, deltager i afstemningen. Afstemningen kan foregå både skriftligt og mundtligt. Beslutning om afstemningsmåden afgøres af dirigenten eventuelt under hensyntagen til vedtægternes bestemmelser herom. Enhver fremmødt kapitalejer kan forlange skriftlig afstemning. På generalforsamlinger med et stort fremmøde af kapitalejere er det af praktiske årsager naturligt, at der træffes beslutninger uden afholdelse af en egentlig afstemning. I disse tilfælde foregår beslutningstagningen ved, at dirigenten konstaterer om forslaget er vedtaget eller forkastet efter, at emnet er diskuteret færdigt mellem kapitalejerne. Stiller blot en enkelt kapitalejer krav om, at der skal ske en egentlig afstemning må dette imødekommes.<sup>41</sup>

Som tidligere nævnt træffes der i kapital selskaber, som hovedregel, afgørelse efter et princip om simpelt flertal jf. SL § 105. Dette majoritetsprincip modificeres dog i en række tilfælde jf. straks nedenfor.

---

<sup>39</sup> KBET 1964, nr. 264, s. 154 og 155

<sup>40</sup> Ibid., s. 154

<sup>41</sup> Hansen & Krenchel, (2014), s. 475 og 476

### **3.3.1.1 Vedtagelse med kvalificeret majoritet**

Vedtægterne i et kapitalselskab er et udtryk for det regelsæt, som kapitalejerne sammen har vedtaget for selskabet og dets drift. Skal der ændres i et kapitalselskabs vedtægter kan dette, for selskabet og dets ejere, være en vidtgående beslutning. Henset hertil stiller SL § 106 derfor et krav om, at vedtægtsændringer kun kan vedtages med en kvalificeret majoritet på dobbelt 2/3. Når en vedtægtsændring er besluttet på generalforsamlingen, med den fornødne majoritet på dobbelt 2/3 jf. SL § 106, er det udgangspunktet, at ændringen skal anmeldes til Erhvervsstyrelsen, som registrerer ændringen jf. SL §§ 11 og 9, stk. 2. En række ændringer kan, ved en forudgående vedtægtsbestemmelse, henlægges til det centrale ledelsesorgan, som således kan foretage ændringen uden en forudgående generalforsamlingsbeslutning. Disse ændringer er oplistet i SL § 106, stk. 2 og behandles ikke nærmere her.<sup>42</sup>

Bortset fra tilfældene i SL § 106, stk. 2 forudsætter en vedtægtsændring vedtagelse med kvalificeret majoritet jf. SL § 106, stk. 1. Der gælder imidlertid, af beskyttelseshensyn, tillige et dobbeltkrav i relation til beregningen af den kvalificerede majoritet. Dobbeltkravet er indsat for at beskytte kapitalandele med en reduceret stemmewægt. For at kunne vedtage en beslutning om en vedtægtsændring, skal der således være tilslutning fra mindst 2/3 af de afgivne stemmer på generalforsamlingen og mindst 2/3 af den del af selskabskapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen. En kapitalandel tilhørende en kapitalejer, der er mødt frem på generalforsamlingen, anses for repræsenteret. Fremmøde kan alternativt ske elektronisk eller ved fuldmægtig, hvis kapitalejeren ikke selv har mulighed for at møde personligt op.<sup>43</sup>

Dirigenten har ansvaret for optællingen af stemmerne og skal derfor påse om et vedtægtsændringsforslag har opnået den fornødne majoritet. Dirigenten skal i den forbindelse være opmærksom på, at blanke og ugyldige stemmer indgår i beregningen med fuld vægt. Kapitalandele som er repræsenterede på generalforsamlingen og som tæller med fuld vægt ved udregningen af dobbeltkravet, men som stemmer blankt, stemmer rent faktisk imod ethvert vedtægtsændringsforslag. Dette da den blanke stemme vel ikke er afgivet, men skal medtælles som en del af den repræsenterede selskabskapital i kraft af dobbeltkravet. Dobbeltkravet har således betydning, hvor en kapitalejer stemmer

---

<sup>42</sup> Ibid., s. 480

<sup>43</sup> Ibid., s. 481

blankt, eller på anden måde er afskåret fra at udøve stemmeret på sine kapitalandele. Såfremt alle kapitalandele i et selskab har samme stemmeret er dobbeltkravet i SL § 106 som hovedregel uden betydning. Dette modificeres dog som sagt, hvor der er afgivet blanke eller ugyldige stemmer samt, hvor kapitalandelene i selskabet har forskellig stemmevægt.<sup>44</sup>

Af begrænsningshensyn er en nærmere gennemgang af dobbeltkravets beregning fundet overflødig i denne fremstilling.

### **3.3.1.2 Vedtagelse med skærpet kvalificeret majoritet**

En række vedtægtsændringsbeslutninger er så vidtgående, at SL § 107, stk. 2 stiller krav om en skærpet kvalificeret majoritet for at kunne vedtage disse ændringer. Situationerne opstillet i SL § 107, stk. 2 udgør særligt vidtgående indgreb i kapitalejernes individuelle rettigheder, og skal derfor vedtages med 9/10 majoritet. På samme måde, som i SL § 106, gælder der et dobbeltkrav, hvorfor det er nødvendigt med både 9/10 tilslutning fra de afgivne stemmer såvel som 9/10 af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital jf. SL § 107, stk. 2. Regelbestemmelsen er en videreførelse af den dagældende Aktieselskabslovs ("ASL") § 79, stk. 2. Før denne bestemmelse var der kun mulighed for at vedtage de nævnte vedtægtsændringer, hvis samtlige kapitalejere samtykkede hertil. ASL § 79, stk. 2 og nu SL § 107, stk. 2 er altså et udtryk for en lempelse af den tidligere retstilstand, og det valgte majoritetskrav tilsigter en rimelig balance mellem hensynet til selskabets og minoritetens interesser. Minoritetens interesser er, trods lempelsen, beskyttet ved, at der stilles krav om tilslutning fra 9/10 majoritet.<sup>45</sup>

Opregningen i SL § 107, stk. 2 er udtømmende, hvorfor det alene er de oplyste vedtægtsændringer der skal vedtages med 9/10 majoritet.<sup>46</sup> Et eksempel på en vedtægtsændring, der kræver tilslutning fra 9/10, er når kapitalejernes fortegningsret fraviges i tilfælde, hvor kapitalandelene udbydes til tegning til favørkurs til andre end kapitalejerne eller medarbejderne i selskabet jf. SL § 107, stk. 2, nr. 1.

---

<sup>44</sup> Ibid., s. 481-483

<sup>45</sup> Hansen & Krenchel, (2014), s. 485

<sup>46</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff (2014), s. 588



### **3.3.1.3 Vedtagelse ved enstemmighed**

En række beslutninger i kapitalselskaber er så vidtgående, at de kun kan vedtages med accept fra samtlige kapitalejere. Det følger således af SL § 107, stk. 1, at en beslutning, hvorved kapitalejernes forpligtelser i forhold til selskabet forøges, kun er gyldig, hvis samtlige kapitalejere er enige herom. Enstemmigheden udgør den væsentligste modifikation til majoritetsprincippet, og beslutninger i denne kategori er svære at komme igennem med i et større kapitalselskab med en bred ejerkreds.

Et eksempel på en beslutning, der kræver samtykke fra samtlige kapitalejere, er f.eks. en beslutning om, at kapitalejerne pålægges pligt til at foretage yderligere kapitalindskud i selskabet eller, at de skal kautionere for selskabets forpligtelser. Hvis der, på generalforsamlingen træffes en beslutning, som skulle være truffet i enighed, kan enhver kapitalejer anfægte beslutningen. Der bliver her tale om en nullitet.<sup>47</sup>

### **3.3.2 Lighedsgrundsætningen i SL § 45**

En af de væsentligste og vigtigste grundsætninger i selskabsretten er lighedsgrundsætningen. Lighedsgrundsætningen har hjemmel i SL § 45 og fastslår princippet om, at alle kapitalandele, af samme størrelse, har lige ret i selskabet. Lighedsgrundsætningen beskytter hver enkelt kapitalejer mod en formel forskelsbehandling i forhold til de øvrige selskabsdeltagere, men beskytter f.eks. ikke i en situation, hvor selskabets virksomhed sælges til en for lav pris, idet dette vil ramme alle selskabsdeltagerne lige hårdt. En situation, som den nævnte, vil i stedet kunne anfægtes materielt i medfør af generalklausulerne i SL §§ 108 og 127 jf. nærmere nedenfor.<sup>48</sup>

Når det skal vurderes, om en disposition er i strid med lighedsgrundsætningen, må der ses på om dispositionen indholdsmæssigt forskelsbehandler kapitalejerne. Fraviger en beslutning lighedsgrundsætningen, forudsætter beslutningens gyldighed, at samtlige de kapitalejere, hvis retsstilling forringes, samtykker hertil.<sup>49</sup> Et eksempel herpå kunne være oprettelse af aktieklasser. Det fremgår således tydeligt af SL § 45, at det i vedtægterne kan besluttes, at der skal oprettes aktieklasser i selskabet med forskellige rettigheder.

---

<sup>47</sup> Hansen & Krenchel, (2014), s. 478

<sup>48</sup> Schans Christensen (2014), s. 151 og 152

<sup>49</sup> KBET 2008, nr. 1498, s. 871

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

Oprettelse af aktieklasser kan ske ved, at aktierne opdeles i henholdsvis A- og B-aktier. A-aktierne vil typisk have flere stemmerettigheder end B-aktierne, og B-aktierne bliver i så fald kompenseret, for den manglende stemmekraft, ved at være tillagt en større ret til udbytte.

Lighedsgroundsætningen modificeres, i en række tilfælde, hvor SL opstiller specialregler. Et eksempel herpå er SL § 107, stk. 2, nr. 4 om adgangen til med 9/10 majoritet at indføre begrænsninger i den enkelte kapitalejers ret til at stemme på andres, eller egne, vegne eller med andre ord; indførelse af et stemmeloft. Lighedsgroundsætningen må således vige for specialregler af samme art som den ovenfor nævnte.<sup>50</sup>

Vedtages en beslutning, hvorved der sker en uhjemlet tilsidesættelse af lighedsgroundsætningen i SL § 45, uden, at der er indhentet samtykke fra de kapitalejere, hvis rettigheder krænkes vil dette være en nullitet jf. SL § 109, stk. 3, nr. 2.<sup>51</sup>

### **3.4 Materiel minoritetsbeskyttelse**

Alle beslutninger, truffet på generalforsamlinger, skal respektere de formelle minoritetsbeskyttelsesregler, som SL opstiller. Det forholder sig imidlertid således, at selvom alle de formelle regler er iagttaget, kan en beslutning alligevel risikere at krænke mindretallets rettigheder. Minoriteten har derfor behov for, at den formelle minoritetsbeskyttelse suppleres med en materiel minoritetsbeskyttelse. Den materielle minoritetsbeskyttelse optræder i form af generalklausulerne i SL §§ 108 og 127. Den materielle minoritetsbeskyttelse håndhæves via en retlig kontrol af det materielle indhold af en given selskabsbeslutning.<sup>52</sup> En kapitalejer, der ønsker at påberåbe sig den materielle minoritetsbeskyttelse i generalklausulerne, er således henvist til at gøre dette efter påstand ved domstolene.

#### **3.4.1 Historisk baggrund**

Generalklausulerne blev indført i dansk lovgivning med Aktieselskabsloven af 1973 i § 80 for generalforsamlingsbeslutninger og § 63 for ledelsesbeslutninger. Tilsvarende blev

---

<sup>50</sup> Ibid., s. 155

<sup>51</sup> Hansen & Krenchel, (2014), s. 492

<sup>52</sup> Ibid., s. 490

der indført generalklausuler for anpartsselskaber i Anpartsselskabsloven af 1973. Indførelsen i selskabslovene var en kodificering af den allerede gældende retstilstand, som havde udviklet sig ved domstolene allerede inden Lov nr. 123 af 15. april 1930 om aktieselskaber. Generalklausulerne udgør et vigtigt supplement til de allerede dengang anerkendte ugyldighedsgrunde. Kommissionen forventede dengang, at optagelsen af generalklausulerne i loven ville få en præventiv virkning. Ved at optage generalklausulerne i loven har det yderligere været muligt at lade domstolene knytte andre retsvirkninger til majoritetsmisbrug end blot at erklære beslutningen ugyldig.<sup>53</sup>

Generalklausulerne gennemgås indholdsmæssigt i det følgende.

### **3.4.2 SL §§ 108 og 127**

SL § 108 lovfæster, at en generalforsamlingsbeslutning er ugyldig, når den er åbenbart egnet til at skaffe bestemte kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på bekostning af andre kapitalejere eller kapitalsselskabet selv. Ordlyden af bestemmelsen i SL § 108 lyder således:

*”Der må på generalforsamlingen ikke træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalsselskabets bekostning.”<sup>54</sup>*

SL § 108 er en videreførelse af den tidligere ASL § 80. Med formuleringen ”*eller kapitalsselskabets bekostning*” gøres reglen brugbar selvom beslutningen ikke rammer andre aktionærer direkte, men opnås på bekostning af kapitalsselskabet. I de danske generalklausuler anvendes ikke ordet ”misbrug”, idet det herved undgås at komme ind på usikre forhold af subjektiv karakter ved beslutningens tilblivelse. Modsat opererer de norske selskabslove med en misbrugsterm. Beslutningers begrænsning ligger, i henhold til de danske generalklausuler, i, at beslutningen skal være egnet til at skaffe visse aktionærer en åbenbar fordel, som skal kunne karakteriseres som utilbørlig.<sup>55</sup> Ordet ”åbenbar” illustrerer, at den urimelige udøvelse af indflydelse skal være tydelig, og ordene ”egnet

---

<sup>53</sup> KBET 1964, nr. 362, s. 155

<sup>54</sup> Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven) § 108

<sup>55</sup> LFF 1973-01-31 nr. 171, bemærkninger til ASL § 80 (nu SL § 108), s. 44

til” medfører en objektivering af forholdet, hvorfor en subjektiv opfattelse af et forhold som utilbørligt ikke er tilstrækkeligt. I formuleringen ”*utilbørlig fordel*” ligger, at der skal foreligge en utvivlsom urimelighed. Ved ”*fordel*” skal forstås en hel eller delvis formueforskydning.<sup>56</sup> Med generalklausulens fastlæggelse af det restriktive krav om en ”*utilbørlig fordel*” må formuleringen tolkes som en forudsætning om urimelighed.<sup>57</sup> Træffes der, på en generalforsamling, en beslutning, som på en utilbørlig måde begunstiger nogle kapitalejere frem for andre, vil denne efter omstændighederne kunne blive tilsidesat som ugyldig, hvis der nedlægges påstand herom efter SL § 108. Generalklausulen er overført på bestyrelses- og direktionsplan med den lignende bestemmelse i SL § 127, som har følgende ordlyd:

*“Medlemmerne af kapitalselskabets ledelse må ikke disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning. Medlemmerne af kapitalselskabets ledelse må ikke efterkomme generalforsamlingsbeslutninger eller beslutninger truffet af andre selskabsorganer, hvis beslutningen måtte være ugyldig som stridende mod lovgivningen eller kapitalselskabets vedtægter.”<sup>58</sup>*

Håndhævelsen af generalklausulerne sker efter påstand ved domstolene, og overholdelsen påses dermed ikke af Erhvervsstyrelsen.<sup>59</sup>

### **3.4.3 Loyalitetspligt for kapitalejere**

Det er i den juridiske teori blevet anført, at der mellem selskabsdeltagere gælder en såkaldt loyalitetspligt. En række forfattere er således fortalere for, at der i hvert fald for kontrollerende kapitalejere gælder en loyalitetspligt.<sup>60</sup> I litteraturen anføres således bl.a.:

*”Derimod må der i kapitalselskaber med et begrænset antal kapitalejere kunne drages analogislutninger fra interessentskabsretten, hvilket gælder tilsvarende i tysk ret. Hensynet til de enkelte kapitalejere tilsiger således, at en kapitalejer i et*

---

<sup>56</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff (2014), s. 597

<sup>57</sup> Werlauff (1991), s. 98

<sup>58</sup> Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven) § 127

<sup>59</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff (2014), s. 597 og 598

<sup>60</sup> Werlauff (1991), s. 25 og 26

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

*kapitalselskab med få kapitalejere er underlagt en pligt til loyalt at varetage sine medkapitalejeres interesser.”<sup>61</sup>*

Forfatterne til dette afsnit henviser herefter til afgørelsen, U 1999.1080V, som et udtryk for en sådan indbyrdes loyalitetspligt i kapitalselskaber med få kapitalejere.

Andre forfattere har dog betvivlet tilstedeværelsen af en loyalitetspligt mellem selskabsdeltagere. I argumentationen bag denne påstand anføres bl.a., at det med baggrund i udformningen af generalklausulen, som en misbrugsregel, forekommer vanskeligt, at der helt ulovhjemlet gælder en loyalitetspligt og, hvad indholdet af en sådan loyalitetspligt i givet fald skulle være.<sup>62</sup>

I artiklen U 2017B.129 gøres der op med tilstedeværelsen af en ulovhjemlet loyalitetspligt mellem kapitalejere. I artiklen argumenterer forfatterne først og fremmest for, at alene eksistensen af SL § 108 og dennes karakter af generalklausul taler imod, at der skulle gælde en ulovhjemlet loyalitetspligt ved siden af generalklausulen. Forfatterne redegør i øvrigt for forskellen mellem selskabsretlige pligter og obligationsretlige misligholdelsesbeføjelser, hvorved betydningen af afgørelsen U 1990.1080V, som andre forfattere har hævdet er et udslag af en ulovfæstet loyalitetspligt, manes kraftigt til jorden.<sup>63</sup>

Sammenfattende tilslutter forfatteren af denne afhandling sig det synspunkt, at der ikke er grobund for at antage en ulovhjemlet loyalitetspligt mellem selskabsdeltagerne i et kapitalselskab. Loyalitetspligt mellem kapitalejere behandles derfor ikke nærmere i denne fremstilling.

### **3.5 Retsvirkninger af en minoritetskrænkelse**

Den primære retsvirkning af, at der i et selskab statueres majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse er ugyldighed af den trufne beslutning jf. SL §§ 108 og

---

<sup>61</sup> Hansen & Krenchel, (2014), s. 504

<sup>62</sup> Schans Christensen (2014), s. 167

<sup>63</sup> Madsen og Kristensen, U 2017B.129, s. 136 og 138

127. De krænkede minoritetskapitalejere kan eventuelt, som en anden retsvirkning, få erstatning for deres tab, hvis betingelserne herfor er opfyldt jf. princippet i SL § 362.<sup>64</sup>

Udover ugyldighed af den truffne beslutning, kan materiel minoritetskrænkelse i de mere grove tilfælde af misbrug resultere i en tvangsopløsning af selskabet jf. SL § 230. Dette forudsætter imidlertid, at overtrædelsen har den tilstrækkelige grovhed og at påstand herom anlægges af kapitalejere, der repræsenterer mindst 1/10 af den samlede selskabskapital. Betingelserne for tvangsopløsning efter SL § 230 er relativt strenge, og der findes, forfatteren bekendt, ingen afgørelser på dette.

Kapitalejerne i selskabet har følgelig mulighed for at aftale andre retsvirkninger end de, der følger udtrykkeligt af loven. Eksklusion eller tvangsindløsning kan derfor også være mulige retsvirkninger, men disse skal have hjemmel i kapitalselskabets vedtægter eller i en ejeraftale mellem kapitalejerne.<sup>65</sup>

### **3.6 Bevisbyrde**

Minoriteten har bevisbyrden for, at der foreligger en formel eller materiel minoritetskrænkelse og dermed majoritetsmisbrug. Det er således en minoritetskapitalejer, der bærer bevisbyrden for, at denne har fået sine rettigheder krænket i medfør af SL §§ 108 eller 127. Bevisbyrden her stemmer overens med, hvad der gælder efter de almindelige regler i dansk ret. En minoritet bliver ud fra dette stillet i en vanskelig situation, idet bevisbyrden vil være svær at løfte, da det typisk vil være selskabet herunder selskabets ledelse, som er i besiddelse af alle relevante oplysninger, hvilket ledelsen typisk ikke er interesseret i at udlevere.<sup>66</sup>

Den vanskelige bevisbyrde, for en mulig krænket minoritetsejer, kan muligvis også være en del af forklaringen på, hvorfor der er så få afgørelser på området for materiel minoritetskrænkelse og majoritetsmisbrug. Dette behandles nærmere i afhandlingens analyse-del.

---

<sup>64</sup> Hansen & Krenchel, (2014), s. 501

<sup>65</sup> Ibid.

<sup>66</sup> Ibid.

### 3.7 Sammenfatning

I dette kapitel blev der redegjort for de formelle og materielle minoritetsbeskyttelsesregler. De to regelsæt fungerer i samspil, idet de formelle minoritetsbeskyttelsesregler beskytter mod direkte forskelsbehandling, mens den materielle minoritetsbeskyttelse supplerer ved at beskytte mod skjult forskelsbehandling. Den formelle minoritetsbeskyttelse optræder dels i form af de skærpede majoritetskrav ved vedtægtsændringer og beslutninger af særlig vigtig karakter og dels af lighedsgrundsætningen i SL § 45. Den materielle minoritetsbeskyttelse optræder i form af generalklausulerne i SL §§ 108 og 127, og fungerer i praksis som en sikkerhedsventil, da de beskytter mod, at der træffes beslutninger, som reelt set medfører en negativ forskelsbehandling af nogle kapitalejere. Dette til trods for at der ikke henvises til bestemte kapitalejere eller bestemte kapitalandele, samt at der dermed ikke er sket en krænkelse af de formelle minoritetsbeskyttelsesregler.<sup>67</sup>

I de tilfælde, hvor en beslutning, truffet i et kapitalselskab, krænker både de formelle og materielle minoritetsbeskyttelsesregler kan sagsøger selv vælge, hvilket regelsæt denne vil påberåbe sig. Det ses ofte, at de materielle minoritetsbeskyttelsesregler påberåbes som det subsidiære retsgrundlag. Årsagen hertil skal findes i, at de formelle minoritetsregler er lettere at håndtere og bevise i en retssag, da generalklausulerne bl.a., hviler på en skønsmæssig urimelighedsvurdering.<sup>68</sup> Ydermere er der tale om en tung bevisbyrde for minoriteten, hvilket yderligere vil være en hæmsko ved en minoritetskapitalejers overvejelser om at anlægge retssag efter generalklausulerne i SL §§ 108 og 127.

Generalklausulerne spås i Betænkning 1964, nr. 362 en præventiv effekt.<sup>69</sup> I afhandlingen vil denne formodning, blandt flere ting, blive forsøgt be- eller afkræftet med udgangspunkt i den foreliggende retspraksis om majoritetsmisbrug.

---

<sup>67</sup> Ibid., s. 492 og 493

<sup>68</sup> Truyen, Myndighetsmisbrug i aksje og almennaksjeselskaber, s. 307

<sup>69</sup> KBET 1964, nr. 362, s. 154

## **4. Vilkår for majoritetsmisbrug i medfør af SL §§ 108 og 127**

### **4.1 Introduktion**

I denne afhandlings kapitel 4 vil der med udgangspunkt i den norske forfatter Filip Truyens resume, fra sin doktorafhandling, med titlen ”Myndighetsmisbrug i aksje- og almennaksjeselskaper” blive redegjort for, hvilke vilkår der, rent teoretisk, skal være opfyldt før den materielle minoritetsbeskyttelse i generalklausulerne bliver anvendelig. Kapitlet er medtaget for at give et dybdegående, teoretisk indblik i, hvad der indholdsmæssigt ligger i den materielle minoritetsbeskyttelse som generalklausulerne er et udtryk for. Den anvendte teori er norsk, men da Norges generalklausuler er tæt på fuldt ud overensstemmende med de danske, ses teorien at være anvendelig til afdækning af den danske retsstilling på området. I kapitel 5 analyseres efterfølgende den praktiske anvendelse af generalklausulerne i dansk ret.

Med udgangspunkt i ”Myndighetsmisbrug i aksje- og almennaksjeselskaper” kan generalklausulerne med fordel opdeles i to kumulative hovedvilkår. Disse to hovedvilkår skal være opfyldt, før bestemmelserne finder anvendelse. Det første hovedvilkår er indgangsvilkårene. Hvert enkelt vilkår i selve indgangsvilkårene skal være opfyldt, før det er relevant at gå videre til det andet hovedvilkår, som indbefatter en egentlig misbrugsvurdering. Misbrugsvurderingen bunder i en skønsmæssig hensynsafvejning, og det er derfor relevant først at kunne konstatere, om indgangsvilkårene er opfyldt.<sup>70</sup>

Af begrænsningshensyn understreges det, at der langt fra er tale om en udtømmende gennemgang af den bagvedliggende teori, hvorfor der i det hele henvises til Filip Truyens resume.

### **4.2 Indgangsvilkår**

Indgangsvilkårene er det ene af de to kumulative hovedvilkår, som skal være opfyldt, før generalklausulerne kan bringes i anvendelse. Indgangsvilkår er en samlebetegnelse for

---

<sup>70</sup> Truyen, Myndighetsmisbrug i aksje og almennaksjeselskaper, s. 310



alle de kriterier, som tilsammen skal være opfyldt før der overgås til en egentlig misbrugsvurdering af en selskabsbeslutning. I det følgende redegøres der i korte træk for de enkelte indgangsvilkår.

#### **4.2.1 Vurderingstidspunktet for beslutningen**

Først og fremmest skal vurderingen af, om en generalklausul er overtrådt ske med udgangspunkt i beslutningstidspunktet. Vurderingen skal altså foretages ud fra situationen, som denne forelå på tidspunktet for kompetenceudøvelsen. En efterfølgende kompensation for beslutningen har ingen betydning i relation til ugyldigheden. Dette har kun betydning for et eventuelt erstatningskrav.<sup>71</sup>

#### **4.2.2 Personelle vilkår**

Foruden virkningstidspunktet skal ligeledes de personelle vilkår være tilstede, før generalklausulerne kan finde anvendelse. Den berørte personkreds, i relation til generalklausulerne, kan opdeles i de berettigede og forpligtede efter bestemmelserne. Foretages en eller flere dispositioner af en række personer, som ikke indgår i den relevante personkreds, vil der ikke kunne blive tale om majoritetsmisbrug. En person, der ikke indgår i den berettigede personkreds, vil sagtens kunne påberåbe sig den materielle minoritetsbeskyttelse, men vedkommende sagsøgers manglende position, som rettighedssubjekt, vil medføre frifindelse.<sup>72</sup>

De forpligtede, i relation til generalklausulerne, er enhver med stemmeret, som bidrager til, at der træffes beslutninger på generalforsamlingen. Vurderingen af, hvem der er forpligtet sker, for hver enkelt beslutning der træffes. Der eksisterer ikke et krav om, at man skal være deltager i en varig flertalsgruppe. Andre personer, som frit kan udøve deres stemmeret, er ligeledes pligtsubjekter i relation til generalklausulerne. En fuldmægtig, der ikke er bundet i relation til sit mandat, er således pligtsubjekt i forhold til den materielle minoritetsbeskyttelse. I tilfælde af, at der er givet et bundet mandat er det mandatgiveren, som er pligtsubjekt.<sup>73</sup>

---

<sup>71</sup> Ibid.

<sup>72</sup> Ibid., s. 311

<sup>73</sup> Ibid.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

Rettighedssubjekterne er ensartede for begge generalklausuler. Der kan i henhold til at være rettighedssubjekt opstilles tre betingelser. For at være rettighedssubjekt skal vedkommende først og fremmest være kapitalejer. For generalklausulerne beror det på en vurdering af de krænkede kapitalejerrettigheders overgang. Eksempelvis vil en kreditor i relation til konvertible fordringer, som udgangspunkt, ikke være kapitalejer. Som den anden betingelse skal beslutningen, på generalforsamlingen, følgelig berøre kapitalejernes ejerinteresser. Slutteligt, som den tredje betingelse, må kapitalejeren ikke have samtykket til beslutningen. Har vedkommende kapitalejer stemt for beslutningen, betragtes dette som et samtykke.<sup>74</sup>

I generalklausulernes ordlyd er udover kapitalejerne tillige nævnt selskabet selv som rettighedssubjekt. I forhold til selskabet selv, som beskyttelsessubjekt, står det af Filip Truyen anførte i skarp kontrast til den danske retsopfattelse. Filip Truyen mener således ikke, at tredjemandsinteresser er beskyttet af generalklausulerne. Han mener i stedet, at beskyttelsen udelukkende er møntet på kapitalejerinteressen med henvisning til, at dette forudsætningsvist følger af de norske forarbejder. Med kapitalejerinteressen skal her forstås, at beskyttelsen i generalklausulerne er begrænset til lighedsprincippet, og princippet om profitmaksimering som der redegøres kort for nedenfor. En udvidelse af beskyttelsessubjekterne, i henhold til formuleringen i lovteksten, ville, ifølge Filip Truyen, medvirke til, at saglighedsvilkåret i urimelighedsvurderingen ville få uforholdsmæssig stor betydning ved vurderingen af, om der er sket en materiel minoritetskrænkelse.<sup>75</sup>

I kontrast til det ovenstående anfører andre forfattere, at generalklausulerne også har sigte mod at beskytte de øvrige involverede interessesubjekter.<sup>76</sup> Denne opfattelse møder opbakning i artiklen, U 2011B.1, som indgående behandler, hvad der indholdsmæssigt ligger i begrebet ”selskabets egeninteresse”. I artiklen opstiller forfatterne en række tilfældegrupper, med det formål at efterprøve forfatternes hypotese om, at beslutninger, som er i overensstemmelse med kapitalejerinteressen og kreditorinteressen, ikke vil kunne udgøre en materiel krænkelse af SL §§ 108 og 127. Efter gennemgangen konkluderer forfatterne, at hypoteserne kan besvares bekræftende, og tilmed udgør en anvende-

---

<sup>74</sup> Truyen, Myndighetsmisbrug i aksje og almennaksjeselskaber, s. 311

<sup>75</sup> Ibid., s. 311 og 312

<sup>76</sup> Werlauff (1991), s. 95 og 96

lig fremgangsmåde ved forståelsen og anvendelsen af begrebet selskabets egeninteresse.<sup>77</sup>

Det ene led i ovenstående artikels hypotese består i, at beslutninger ikke må krænke kreditorinteressen. Det ses herved, at beskyttelsen i generalklausulerne, også af disse forfattere, udstrækkes til at omfatte andre end kapitalejerne i selskabet.

Sammenfattende må det derfor konkluderes, at der ikke i den juridiske litteratur er enighed om indholdet af, at selskabet er selvstændigt beskyttelsessubjekt i relation til den materielle beskyttelse i SL's generalklausuler. Det anføres på den ene side, at generalklausulerne ikke kan udstrækkes til at beskytte tredjemandsinteresser. På den anden side anføres det, at generalklausulerne ikke udelukkende har kapitalejerne som beskyttelsessubjekter.

Denne afhandling er afgrænset til at behandle materiel krænkelse af en minoritet af kapitalejere, hvorfor en eventuel materiel beskyttelse af tredjemandsinteresser ikke er relevant at behandle nærmere i dette speciale.

#### **4.2.3 Processuelle vilkår**

Før der kan foreligge et brud, på den materielle minoritetsbeskyttelse, skal der være tale, om en egentlig generalforsamlingsbeslutning jf. SL § 108. Løse meningsytringer eller lign. falder derfor udenfor. En beslutning, omfattet af generalklausulen i SL § 108, er således en realitetsafgørelse vedrørende selskabets forhold.

SL § 127 har ikke rent processuelt den samme art begrænsning som SL § 108. Her vil enhver slags disposition, i princippet kunne rammes af reglerne om materiel minoritetsbeskyttelse jf. formuleringen "*må ikke disponere således*".

#### **4.2.4 Materielle vilkår**

Et af de vigtigste indgangsvilkår er de materielle indgangsvilkår. Ved de materielle indgangsvilkår skal forstås kravene til beslutningens virkninger. Ifølge Filip Truyen er det afgørende, i relation til generalklausulerne, om enten lighedsprincippet og/eller "vin-

---

<sup>77</sup> Bunch og Christensen, U 2011B.1, s. 10ff

ningsformålet” er krænket, ved beslutningen i kapitalselskabet. Ved begrebet ”vinningsformålet” skal her forstås princippet om, at en kapitalejer ønsker at få mest muligt ud af sin investering i selskabet. I denne afhandling vil princippet blive omtalt som princippet om profitmaksimering. Lighedsprincippet er der redegjort for tidligere i afhandlingen.

Det må henset til det ovenfor nævnte derfor afgøres, om den konkrete beslutning er egnet til at krænke lighedsprincippet, og/eller princippet om profitmaksimering. Afgørende er om de virkninger, som den trufne beslutning er egnet til at medføre, her benævnt vurderingsobjektet, en afvigelse fra en idealnorn. En idealnorn er, hvordan beslutningen burde have været. Optræder der en afvigelse mellem idealnornen og vurderingsobjektet, er de materielle indgangsvilkår opfyldt.<sup>78</sup>

#### **4.3 Vilkåret om en utilbørlig fordel/urimelighedsvilkåret**

Det følger af generalklausulernes ordlyd, at der stilles et materielt krav om opnåelse af en utilbørlig fordel. Som tidligere nævnt må det forudsættes, at der er tale om et urimelighedsvilkår på linje med, hvad der f.eks. gælder i de norske generalklausuler. Kravet om urimelighed henviser til en konkret rimeligheds- og retfærdighedsvurdering. Generalklausulerne adskiller sig på den måde fra en retlig standard i snæver forstand. En retlig standard, som f.eks. ”god skik” inden for et givent område, henviser til en speciel vurderingsnorm, som gælder på området.<sup>79</sup> Generalklausulerne henviser ikke til en sådan retsstandard, men reelt er der dog et bagvedliggende krav om en saglighedsvurdering af selskabets beslutninger med henvisning til ”god selskabsskik”.<sup>80</sup>

Filip Truyen har i sin doktorafhandling opstillet en argumentationsmodel, som tager udgangspunkt i to kumulative vilkår om en indgrebstærskel og et saglighedskrav. Før der overgås til en vurdering af en beslutnings saglighed, må indgrebstærsklen være overskredet. I det følgende tages der udgangspunkt i disse opstillede vilkår for at kunne redegøre for urimelighedsvurderingen.

---

<sup>78</sup> Ibid., s. 313

<sup>79</sup> Ibid., s. 315

<sup>80</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff (2014), s. 599

### **4.3.1 Indgrebstærskel**

Med en indgrebstærskel sigtes der mod at give majoriteten et styringsrum for disses beslutninger. Hensynet bag en indgrebstærskel er tilsvarende hensynet bag majoritetsprincippet. For at kunne drive og deltage optimalt i et kapitalselskab er det nødvendigt for kapitalejerne, som er pligtsubjekter i relation til generalklausulerne, at have fleksibilitet og forudberegnelighed i beslutningstagningen. En indgrebstærskel er således en beskrivelse af den skønsmargen som pligtsubjekterne har, i forbindelse med driften af selskabet.<sup>81</sup>

Som udgangspunkt har pligtsubjekterne en betydelig skønsmargen, hvorfor der stilles krav om en betydelig afvigelse fra den ovenfor nævnte idealnørm, før der sker en overskridelse af indgrebstærsklen. Indgrebstærsklen kan sænkes, og bliver det f.eks. i tilfælde, hvor det er specielt vanskeligt at udtræde af et kapitalselskab til en rimelig pris. I disse situationer er minoriteten i kapitalselskabet i realiteten låst, og har derfor et særligt behov for beskyttelse. Indgrebstærsklen vil modsat være høj i et stort kapitalselskab, hvori beslutningen vel kan medføre forretningsmæssige fejlvurderinger, men hvor der ikke er tale om en kvalificeret krænkelse af princippet om profitmaksimering. Der er altså, med indgrebstærsklen, indkalkuleret et rum for fejlvurderinger ved beslutninger. Det er en almindelig kendt risiko ved at deltage i, og drive, et kapitalselskab, at der kan blive truffet ”dårlige” økonomiske beslutninger. Et eksempel på en kvalificeret overskridelse af indgrebstærsklen kan f.eks. være en forskelsbehandling af nogle kapitalejere ved, beslutning om, at udlodde et maskeret udbytte.<sup>82</sup>

### **4.3.2 Saglighedsvilkåret**

Det andet vilkår i urimelighedsvurderingen er et vilkår om saglighed. Pligtsubjekterne i relation til generalklausulerne gives her et supplerende styringsrum for sine beslutninger foruden indgrebstærsklen. Formålet med saglighedskriteriet er at sikre yderligere fleksibilitet således, at kapitalejerne kan varetage deres selskabsinteresser og sikre en optimal udnyttelse af selskabets ressourcer uden, at minoritetsværnet derved afsvækkes.

---

<sup>81</sup> Truyen, Myndighetsmisbrug i aksje og almennaksjeselskaber s. 317

<sup>82</sup> Ibid.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

En generalforsamlingsbeslutning kan overskride indgrebstærsklen, men alligevel være legitim, såfremt beslutningen, kan anses for sagligt begrundet. Hvis en beslutnings virkninger kun vedrører det nævnte materielle indgangsvilkår, om et ”*vinningsformål*”, giver saglighedsvilkåret et betydeligt spillerum, som følge af den begrænsede domstolsprøvelse af et kapitalselskabs forretningsmæssige dispositioner. Der skal således meget til, før domstolene vil tilsidesætte en overskridelse af indgrebstærsklen, hvis dette f.eks. er velbegrundet i kapitalselskabet forretningsmodel/strategi.<sup>83</sup> Et godt eksempel herpå er afgørelsen U1985.183H, som vedrørte et spørgsmål om udbytteudsultning. Dommen gennemgås nærmere i afhandlingens kapitel 5.

Såfremt en beslutning muligvis bunder i et sagligt formål, men ville kunne være opnået med en alternativ handling, der er mindre indgribende i kapitalejernes rettigheder, vil beslutningen ikke opfylde saglighedsvilkåret og dermed, efter omstændighederne, være i strid med den materielle minoritetsbeskyttelse. Saglighedsvurderingen tager altid udgangspunkt i en konkret vurdering i den enkelte situation.<sup>84</sup> Saglighedskriteriet, ved beslutninger i kapitalselskaber, indgår som et selvstændigt analysepunkt i afhandlingens kapitel 5.

### **4.4 Sammenfatning**

Sammenfattende kan generalklausulernes anvendelse teoretisk defineres via to hovedvilkår. Begge hovedvilkår skal være opfyldt, før generalklausulerne kan finde anvendelse. Det første hovedvilkår er indgangsvilkårene, hvori er indeholdt en række undervilkår, som alle skal kunne besvares bekræftende. Indgangsvilkårene består bl.a. af processuelle, personelle og materielle undervilkår jf. ovenfor. Det andet hovedvilkår består i den egentlige misbrugsvurdering. Misbrugsvurderingen består, rent teoretisk af to særskilte vurderinger. Først en vurdering af, om der er sket en kvalificeret overskridelse af en indgrebstærskel, og dernæst en vurdering af om overskridelsen kan legitimeres ud fra et saglighedskriterie. Er der sket en kvalificeret overskridelse af et kapitalselskabs indgrebstærskel og kan denne overskridelse ikke forsvares ud fra saglige hensyn, finder generalklausulerne i SL §§ 108 og 127 rent teoretisk anvendelse.

---

<sup>83</sup> Ibid., s. 317 og 318

<sup>84</sup> Ibid., s. 318

## **5. Majoritetsmisbrug**

### **5.1 Definition**

Som redegjort for i afhandlingens kapitel 3 er det overvejende udgangspunkt, ved beslutningstagning i et kapitalselskab, majoritetsprincippet. Majoritetsprincippet er en anerkendt grundsætning, hvorefter en kapitalejer, i en vis udstrækning, må underkaste sig majoritetens beslutninger.<sup>85</sup> Majoritetsprincippet modificeres ved de i SL lovfæstede formelle og materielle minoritetsbeskyttelsesregler. Disse regler har til formål at begrænse majoritetsprincippet og samtidig modvirke, at en talmæssig overvægt af kapitalejere skaffer sig ekstra fordele på bekostning af en minoritet.

Optagelsen af generalklausulerne i SL er en del af det materielle minoritetsværn, og modvirker skjult forskelsbehandling. Generalklausulerne blev tilsigtet en præventiv funktion som værn mod, at der træffes beslutninger, som tilgodeser visse kapitalejere på bekostning af andre.<sup>86</sup> Begrebet majoritetsmisbrug kan med udgangspunkt i dette defineres, som beslutninger en talmæssig overvægt af kapitalejere gennemtrumfer, på bekostning af en minoritet af kapitalejere. Det modsatte begreb, minoritetsmisbrug, er ligeledes beskyttet af generalklausulerne, men er ikke genstand for nærmere behandling i dette speciale. Det understreges, at der ved begrebet materiel minoritetskrænkelse er tale om en underkategori af majoritetsmisbrug, idet majoritetsmisbrug kan eksistere i flere forskellige afskygninger. I denne afhandling behandles alene majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse.

### **5.2 Retspraksis**

Til belysning af retsområdet, vedr. materiel minoritetskrænkelse, anvendes og analyseres en række udvalgte domstolsafgørelser fra år 1921 og frem til ca. i dag. Generalklausulerne, som udgør det lovfæstede materielle minoritetsværn, blev først indført i selskabslovene i år 1973. Det var imidlertid allerede inden lovfæstelsen en almindelig anerkendt retstilstand, at visse beslutninger i et kapitalselskab måtte være ugyldige, som følge af misbrug af en talmæssig overvægt. Da lovreguleringen således var en kodificering af

---

<sup>85</sup> KBET 1964, nr. 362, s. 154

<sup>86</sup> Ibid., s. 155

den allerede gældende retstilstand, kan afgørelser afsagt inden år 1973 anvendes fuldt ud, og udgør, på linje med afgørelser afsagt efter år 1973, vigtige bidrag til fastlæggelsen af gældende ret på området for majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. Ved at inddrage domstolsafgørelser, fra en periode på knap hundrede år, er det forfatterens håb, at der kan gives et nogenlunde klart og retvisende billede af domstolenes håndtering af SL's generalklausuler, for derved at kunne besvare afhandlingens problemformulering.

### **5.2.1 Systematik**

I nærværende kapitel 5 har forfatteren udledt en række kumulative betingelser fra litteratur og retspraksis om SL's generalklausuler. Disse betingelser, i den konkrete vurdering, skal alle være opfyldt, før en beslutning, truffet i et kapitalselskab, kan blive tilsidesat, som ugyldig, grundet majoritetsmisbrug. Under hver enkelt betingelse vil en række domstolsafgørelser, af relevans for den enkelte betingelse, blive fremdraget og analyseret. Formålet hermed er at kunne udlede, hvornår en beslutning er ugyldig i medfør af den materielle minoritetsbeskyttelse i SL's generalklausuler.

Forfatteren vil til slut sammenfatte de i kapitlet udledte konklusioner og herefter, i det næstfølgende kapitel 6, komme ind på de typetilfælde, som i den foreliggende retspraksis har vist sig at kunne, og fremadrettet kan, danne rammen om majoritetsmisbrug i dansk retspraksis. I det følgende gennemgås de fire betingelser, i den konkrete vurdering, som alle skal være opfyldt, før en beslutning kan karakteriseres som majoritetsmisbrug i medfør af generalklausulerne.

### **5.2.2 Der skal være truffet en beslutning i et selskabsorgan**

Det forekommer selvfølgelig, at der først og fremmest skal være truffet en egentlig generalforsamlingsbeslutning, før den materielle minoritetsbeskyttelse, i SL § 108, kan påberåbes. Løse meningsytringer eller lign. falder derfor uden for bestemmelsen. Det processuelle indgangsvilkår, om en egentlig selskabsbeslutning, er beskrevet i kapitel 4 under punkt 4.2.3.



## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

I relation til SL § 127 er det, som tidligere nævnt, enhver ledelsesdisposition, der i princippet kan anfægtes jf. ordlyden i bestemmelsen. Den tidligste afgørelse vedr. majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse, forfatteren bekendt, hidrører fra år 1921, og vedrører primært gyldigheden af en generalforsamlingsbeslutning om likvidation.

I den knap hundrede år gamle afgørelse U 1921.250H vedrørte tvisten tre vedtagne generalforsamlingsbeslutninger. Der blev i den pågældende sag truffet beslutning om likvidation af et selskab, en overførsel af det likviderede selskabs aktiver og passiver til den nye majoritetsejer og en indløsning af minoritetsaktionærerne i selskabet. Faktum i sagen var, at det forenede dampskibsselskab "FDS" erhvervede aktiemajoriteten i det dansk-russiske dampskibsselskab "DRS". FDS vedtog derefter, på en generalforsamling, at selskabet skulle likvideres, at aktiver og passiver i DRS skulle overføres til FDS og endelig, at aktierne i DRS skulle indløses af FDS til kurs 560. En minoritetsaktionær lagde efter vedtagelsen og nedsættelsen af likvidationsudvalget sag an mod DRS med påstand om, at de vedtagne beslutninger skulle kendes ugyldige. Sagsøgeren gjorde gældende, at majoritetens ønske om et likvidationssalg var retsstridigt med udgangspunkt i, at den vedtagne kurs 560 var vilkårligt fastsat.

Sø- og Handelsretten slog i sagen fast at: *"Selv om Aktieselskabsloven ikke indeholder Bestemmelser derom, findes dog ifølge Sagens Natur Beslutninger, hvorved en Majoritet af Aktionærer misbruger deres talmæssige Overvægt til at skaffe sig en Fordel paa Minoritetens Bekostning, at være ugyldige (...)".* Sø- og Handelsretten vurderede herefter, at der ikke var tale om majoritetsmisbrug, da det tilbudte vederlag for aktierne ikke var for ringe sammenlignet med, hvad der i de senere år var noteret af kurs. Minoriteten var derfor blevet kompenseret fuldt ud, og generalforsamlingsbeslutningen var gyldig. Højesteret stadfæstede efterfølgende afgørelsen.

I ovenstående dom var der tale om egentlige generalforsamlingsbeslutninger omhandlende likvidation, overførsel af aktiver og passiver og indløsning af aktier. Med afgørelsen ses det i øvrigt også, at den nugældende lovhjemlede materielle minoritetsbeskyttelse, allerede i 1921, var en almindelig accepteret del af retstilstanden på trods af den dengang manglende lovregulering. Den første betingelse, om en egentlig generalforsamlingsbeslutning, har ikke indtil nu givet anledning til problemer i praksis, og vil derfor i reglen altid være opfyldt.

### 5.2.3 Beslutningens egnethed

Det følger af generalklausulernes ordlyd, at en beslutning skal være åbenbart egnet til at medføre en utilbørlig fordel for en majoritet af kapitalejere, før beslutningen vil kunne rammes af den materielle minoritetsbeskyttelse. Med egnethedskravet sigtes mod en objektivisering af vurderingen, og dermed er en subjektiv opfattelse af forholdet, som værende utilbørligt, uden betydning. Spørgsmålet om en beslutnings egnethed til at krænke en minoritet var oppe i afgørelsen U 1991.180/2H, som omhandlede en generalforsamlingsbeslutning vedr. en betydelig kapitaludvidelse i Ringkjøbing Bank.

I U 1991.180/2H gjorde to minoritetsaktionærer ("MA") gældende, at en vedtaget generalforsamlingsbeslutning om kapitaludvidelse i Ringkjøbing Bank var i strid med generalklausulen i den dagældende ASL § 80 (nu SL § 108). Minoritetsaktionærerne anførte hertil, at beslutningen om kapitaludvidelse havde sin årsag i, at majoriteten ville undgå, at MA kom i besiddelse af en blokerende minoritet, idet de bestående aktionærer kun fik en mindre andel i nytægningen. Banken gjorde heroverfor bl.a. gældende, at den, som lokalt pengeinstitut, havde en loyal og legitim interesse i at være repræsenteret af en bred kreds af småaktionærer.

I Vestre Landsret blev Ringkjøbing Bank frifundet med følgende begrundelse: *"Under hensyn til, at sagsøgte driver bankvirksomhed og har et særligt behov for lokal tilknytning og som følge heraf spredning af aktiebesiddelsen, findes der endvidere ikke ved vedtagelsen af bemyndigelsen til aktieudvidelsen, som i øvrigt ikke i forholdet mellem aktier med og uden fortegningsret for bestående aktionærer fraviger de hidtidige vedtægter, at være varetaget usaglige hensyn, som er egnet til at skaffe andre utilbørlige fordele på sagsøgernes bekostning."*

I Højesteret blev Vestre Landsrets afgørelse stadfæstet med begrundelsen: *"Der er heller ikke grundlag for at tilsidesætte den med kvalificeret majoritet truffne beslutning som stridende mod lovens § 80."*

I relation til egnethedskravet kan det i afgørelsen, en smule dristigt, udledes, at sagsøgerne havde en subjektiv opfattelse af aktieudvidelsen som værende majoritetsmisbrug. Dette med baggrund i den manglende fortegningsret, for størstedelen af kapitaludvidelsen, og deraf følgende udvanding af minoritetsposterne. Både Vestre Landsret og Højesteret nåede imidlertid frem til, at der, ved kapitaludvidelsen, ikke var tale om usaglige hensyn henset til Ringkjøbing Banks særlige behov for lokal tilknytning og dermed nødvendige spredning af ejerandele. Rent objektivt var der derfor ikke tale om misbrug, og

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

egnethedskravet i ASL § 80 (nu SL § 108) var herefter heller ikke opfyldt. Det bemærkes dog, at saglighedsvurderingen tillige var en afgørende faktor i afgørelsen.

Det er bemærkelsesværdigt, at Højesteret i sin begrundelse indfører, med hvilken majoritet beslutningen blev vedtaget. Dette kan muligvis tolkes, som et udtryk for en ekstra tilbageholdenhed Højesteret ønsker at udvise, når der i forvejen er et kvalificeret majoritetskrav til beslutningens vedtagelse, og når dette majoritetskrav viser sig at være opfyldt. Af afgørelsen kan derfor muligvis konkluderes, at domstolene vil være særligt tilbageholdende med at tilsidesætte en generalforsamlingsbeslutning, som ugyldig, hvis betingelserne i en formel minoritetsbeskyttelsesregel, her kravet om vedtagelse med kvalificeret majoritet, i forvejen er opfyldt.

I den skelsættende afgørelse U 2006.1448H skulle Højesteret ligeledes tage stilling til, om bestemmelser i en forpagtningsaftale og en generalforsamlingsbeslutning om salg af en restaurant, opfyldte egnethedskriteriet i generalklausulerne, og derpå skulle tilsidesættes, i medfør af de dagældende generalklausuler i APL §§ 35 og 44.

Et selskab F indgik i marts 1994 aftale med et andet selskab D om at forpagte en restaurant af D. D var et helejet datterselskab af M. F og D indgik i marts 1995 en tillægsaftale til den oprindelige aftale, hvorefter F fik ret til at foretage bygningsmæssige ændringer mod refusion for halvdelen af udgifterne herved og ret til at købe restauranten til en fast pris på 1,45 mio. kr. Tillægsaftalen blev, på vegne af F og D, underskrevet af E1 og E2, som var eneejere af og samtidig direktører for F. E1 og E2 var herudover indirekte medejere af og majoritetsaktionærer i D, og E1 var også direktør i D.

I december 1997 vedtoges det på en generalforsamling i M, at forkøbsretten i tillægsaftalen skulle udnyttes, hvorefter anparterne i D skulle sælges til F. Mod denne beslutning protesterede E3, som var indirekte medejer af og minoritetsaktionær i D. E3 gjorde i den forbindelse gældende, at bestemmelserne i tillægsaftalen, samt generalforsamlingsbeslutningen om salget af D, var ugyldige i medfør af generalklausulerne i den dagældende Anpartsselskabslov.

Højesteret lagde, i forhold til bestemmelserne i aftaletillægget, vægt på, at købsprisen på de 1,45 mio. kr. var fast i hele forpagtningsperioden på trods af, at der, som forudsat, blev gennemført investeringer for ca. 1 mio. kr., hvoraf halvdelen i henhold til tillægsaftalen blev søgt tilbage fra D. Højesteret statuerede derfor følgende i relation til bestemmelserne i tillægsaftalen: *"Højesteret finder, at denne tillægsaftale var åbenbart*

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital selskaber

*egnet til at skaffe Dada og dermed Henning Jürgensen og Flemming Andreasen en utilbørlig fordel på bekostning af selskabet og dermed også Preben Randløv. Tillægsaftalen var derfor i strid med den dagældende anpartsselskabslovs § 44.*” Det næste omdrejningspunkt i sagen var Højesterets stillingtagen til generalforsamlingsbeslutningen om salget af D. Hertil anførte Højesteret, at den forelagte skønserklæring om handelsværdien blev lagt til grund, hvorfor handelsværdien af det overdragne var på 3,6 mio. kr. Med baggrund i dette fandt Højesteret, at generalforsamlingsbeslutningen var stridende mod generalklausulen i APL § 35 (nu SL § 108), idet beslutningen var åbenbart egnet til at skaffe D (og dermed også E1 og E2) en utilbørlig fordel på bekostning af M (og dermed E3). Dette selvom Højesteret også bemærkede, at F havde afholdt betydelige omkostninger ved forbedringen af det forpagtede. Generalforsamlingsbeslutningen blev dermed, på linje med tillægsaftalens vilkår, kendt ugyldig.

Afgørelsen i U 2006.1448H er på mange måder central til belysning af anvendelsesområdet for SL's generalklausuler. I afgørelsen er således både SL §§ 108 og 127 bragt i spil og anvendt som begrundelse for Højesterets afgørelse om ugyldighed. I afgørelsen ses det bl.a., at kontraktvilkår kan blive kendt ugyldige, såfremt de opfylder kriterierne i SL § 127. Tillægsaftalens bestemmelser var helt åbenbart lavet for at tilgodese de bagvedliggende ejere af det forpagtende selskab, og som det også kan læses i dommen, havde disse ejere meget spredte interesser og roller i de involverede selskaber. Egnethedskriteriet var på denne baggrund opfyldt, idet det rent objektivt måtte konstateres, at E1 og E2 på bekostning af E3 ville opnå en utilbørlig fordel ved vedtagelsen af tillægget til den oprindelige forpagtningsaftale.

Afgørelsen vedrører reelt to forhold, som dog må anses for delvist samhørende, idet generalforsamlingsbeslutningen netop vedrører en effektivering af tillægsaftalens bestemmelser. Dette i form af et salg af selskabet D til den noget lukrative faste pris på 1,45 mio. kr. til F. Der eksisterer dog imidlertid to generalklausuler, som har hver sin art af disposition i sit søgelys, hvorfor der følgelig skal dømmes efter hver sin bestemmelse - men med det samme slutfacit.

Betingelsen om egnethed ses i retspraksis ikke særskilt begrundet, men er, som oftest, kædet sammen med den næste betingelse i afhandlingen. Dette er betingelsen om opnåelse af en utilbørlig fordel. Forfatteren finder dog, at det, på trods af domstolenes sammenkædning af de to betingelser, stadig er naturligt at opdele de to. En situation, hvor

der vel er sket en formueskydning, men hvor en generalforsamlingsbeslutning ikke er åbenbart egnet til at medføre en utilbørlig fordel vil således medføre, at beslutningen ikke er ugyldig. Der skal her indfortolkes en form for tærskelværdi, hvilket også er en del af essensen, af det i kapitel 4 nævnte teoretiske krav om overskridelse, af en indgrebstærskel ved urimelighedsvurderingen af en given disposition. Der skal således være plads til forretningsmæssige fejlvurderinger ved driften af et kapital selskab.

Uanset det ovenstående vil egnethedskriteriet typisk indgå i en domstols samlede begrundelse uden nærmere specifikation. Domstolene sammenkæder således egnethedskravet med kravet om opnåelse af en utilbørlig fordel. Der redegøres i det følgende for betingelsen om opnåelse af en utilbørlig fordel. Egnethedsvurderingen er følgelig konkret og vurderingen er derfor forskellig fra situation til situation.

#### **5.2.4 Opnåelse af en utilbørlig fordel på minoritetens bekostning**

Den i praksis muligvis vigtigste betingelse i relation til materiel minoritetskrænkelse er betingelsen om, at majoriteten skal have opnået en utilbørlig fordel på bekostning af minoriteten. Der er i den juridiske litteratur uenighed om, hvad der ligger i lovens krav om en ”fordel”. Forfatterne til SL’s kommentarer i Karnov anfører således, at der skal foreligge en hel eller delvis formueforskydning, og dermed er beskyttelseshensynet alene krænkelse af minoritetens økonomiske interesser.<sup>87</sup> Andre er lidt mere forsigtige i beskrivelsen af lovens krav om en fordel, idet det f.eks. anføres at:

*”Det er en udtrykkelig forudsætning for at anvende generalklausulen, at dispositionen fører til, at den fordel, nogen opnår, ydes på bekostning af andre selskabsdeltagere eller selskabet. Der skal således foreligge en skade eller et tab af en art.”<sup>88</sup>*

På den modsatte front er det anført, at SL’s generalklausuler ligeledes må antages at have kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser indbygget i sin beskyttelse.<sup>89</sup> Problemet om beskyttelsen af de forvaltningsmæssige interesser er særligt relevant i forhold til ret-

---

<sup>87</sup> Karnovs noter, note 604 til SL § 108, kommenteret af Henrik Kure og Lars Hedegaard Kristensen

<sup>88</sup> Schans Christensen (2014), s. 162

<sup>89</sup> Krüger Andersen (2013), s. 238

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

tede emissioner. Efter omstændighederne kan en rettet emission således udgøre majoritetsmisbrug. Forfatteren behandler problemstillingen mere indgående i det næstfølgende kapitel.

Retspraksis har indtil videre ikke direkte forholdt sig til om forvaltningsmæssige interesser er beskyttet i SL § 108 og 127 selvom det i den ovenfor gennemgåede afgørelse, U 1991.180/2H, var en del af påstanden i sagen. Her gjorde en minoritetsaktionær netop gældende, at en aktieudvidelse var vedtaget med det formål at udvande dennes ejerandele i Ringkjøbing Bank, og dermed ifølge minoritetsaktionæren var i strid med den materielle minoritetsbeskyttelse i den dagældende generalklausul i ASL § 80. Højesteret henholdte sig imidlertid i sin begrundelse til at konstatere, at minoritetens aktier ikke skulle medtælles i den stemmeberettigede kapital, på grund af en noteringsfrist, og dette blev i øvrigt suppleret med en meget kortfattet tilføjelse af at beslutningen ikke blev vurderet, at være i strid med ASL § 80. Der blev derfor aldrig taget reel stilling til, om generalklausulen fandt anvendelse på forvaltningsmæssige rettigheder, idet U 1991.180/2H bl.a. blev afgjort ud fra den ovenfor nævnte manglende medtælling af minoritetens aktier. Sammenfattende må det konkluderes, at der ikke er et entydigt svar på, hvorvidt den materielle minoritetsbeskyttelse kan udstrækkes til også at omfatte de forvaltningsmæssige interesser.

Betingelsen om en utilbørlig fordel kan belyses ud fra den allerede refererede afgørelse U 2006.1448H. Her var stridspunkterne en tillægsaftale, som bl.a. indeholdt en forkøbsret til en fast pris på 1,45 mio. kr. og en generalforsamlingsbeslutning om eksekvering af tillægsaftalens bestemmelser, hvilket indebar et salg af restaurationsvirksomheden til 1,45 mio. kr. Højesteret lagde i forhold til tillægsaftalen vægt på, at prisen for restaurationsvirksomheden var fast på trods af, at der forelå række centrale indikatorer for, at værdien af restauranten var væsentlig højere. For det første blev prisen på de 1,45 mio. kr. fastsat med baggrund i en tre år gammel vurdering, som forelå da restauranten kun havde været i drift i 8 måneder. På salgstidspunktet var der en nyere vurdering, som kun var halvandet år gammel, hvor restauranten blev vurderet til 1,7 mio. kr. For det andet blev der løbende gennemført en række investeringer, for ca. 1. mio. kr., mod refusion for halvdelen fra det bortforpagtende selskab D.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

Den utilbørlige fordel bestod i opnåelsen af forskellen mellem den nyere vurdering og den faste aftalte pris, samt at der ikke blev indkalkuleret en forholdsmæssig del af de penge (ca. 500.000 kr.), som D betalte i refusion for investeringerne i restauranten. Betingelsen om en utilbørlig fordel var altså her opfyldt. Med udgangspunkt i det ovenstående blev tillægsaftalens bestemmelser da også kendt ugyldige i medfør af den dagældende generalklausul i APL § 44 (nu SL § 127), da det forpagtende selskab F opnåede en utilbørlig fordel på bekostning af det bortforpagtende selskab D.

Vedrørende generalforsamlingsbeslutningen skulle Højesteret ligeledes foretage en vurdering af, om betingelsen om en utilbørlig fordel var opfyldt. Højesteret statuerede i den forbindelse, at den af majoriteten fremlagte skønserklæring blev lagt til grund, hvorefter handelsværdien af Palæ Invests restaurationsvirksomhed var 3,6 mio. kr. Den aftalte faste pris i medfør af tillægsaftalen var på 1,45 mio. kr. og blev omregnet til 1,06 mio. kr. kontant. Der ses altså en prisforskel på over 2 mio. kr. Højesteret nåede da også frem til, at beslutningen om salget helt åbenbart var egnet til at medføre en utilbørlig fordel for selskabet F og dermed for majoritetsaktionærerne E1 og E2 på bekostning af selskabet D og dermed minoritetsaktionæren E3 jf. APL § 35 (nu SL § 108). Den utilbørlige fordel bestod i den alt for lave pris for restaurationsvirksomheden. Højesteret bemærkede yderligere, at generalforsamlingsbeslutningen var ugyldig, selvom det måtte lægges til grund, at selskabet F havde afholdt betydelige udgifter til forbedring af den forpagtede restaurant.

I en anden afgørelse skulle Vestre Landsret tage stilling til, om en aftalt tantieme i en direktørkontrakt var et udtryk for en utilbørlig fordel.

I afgørelsen U 1966.739V var spørgsmålet, blandt flere anbringender, om majoriteten i et selskab opnåede en utilbørlig fordel på bekostning af en minoritetsaktionær ved i en direktørkontrakt at aftale en tantieme på 20 % til direktøren i selskabet, som også var majoritetsaktionær. Vestre Landsret udtalte i forhold til spørgsmålet om majoritetsmisbrug at: *”Idet der endelig efter det i sagen oplyste ikke findes grundlag for at statuere, at selskabets majoritet har misbrugt sin talmæssige overvægt til at skaffe sig urimelige fordele på minoritetens bekostning, vil de sagsøgte frifindelsespåstand være at tage til følge.”*

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital­selskaber

Med den kortfattede begrundelse fra Vestre Landsret er det svært at udlede noget konkret fra afgørelsen. Tvisten drejede sig reelt om en ekstra tantiemeandel på 5 %, idet minoritetsaktionæren havde fremlagt tilbud om en tantieme på 15 %, hvilket majoriteten dog ikke ville acceptere.

Afgørelsen kan måske læses som et udtryk for, at der ikke i sagen var tale om en kvalificeret overskridelse af indgrebstærsklen. Med andre ord havde majoriteten ikke her overskredet sin skønsmargen, for sin drift af kapital­selskabet, ved at vedtage en tantieme på 20 % til direktøren. Det er således en naturlig del af et kapital­selskabs drift at vurdere og vedtage størrelsen af løn og udbetale løn til sine medarbejdere. Afgørelsen kan måske alternativt læses som et udtryk for, at der ikke ved beslutningen var tale om en utilbørlig fordel, idet selskabet allerede inden tvisten ville have aftalt en tantieme på 15 % til hver af de dengang to direktører. Selskabet undlod dog dette grundet udbytte­lovgivningen. Det kan derfor muligvis udledes, at der var tale om et rimeligt vederlag efter aktionæ­rernes opfattelse dengang. Endelig kan afgørelsen måske også læses ud fra, at tantiemen var sagligt begrundet i aktionæroverenskomsten, hvorefter det var aftalt, at minoritetens aktier skulle opkøbes gradvist over en årrække af majoriteten. Uanset hvad var der ikke i nærværende afgørelse tale om majoritetsmisbrug med en deri opfyldt betingelse, om opnåelse af en utilbørlig fordel.

Vedrørende betingelsen om en utilbørlig fordel må det konkluderes, at betingelsen vil være opfyldt, når der er tale om en hel eller delvis formueforskydning, som er klart urimelig og tilgodeser visse personer/selskaber på bekostning af andre. Der er følgelig tale om en konkret vurdering i det enkelte tilfælde, hvorfor det er umuligt isoleret set at sige noget mere generelt om utilbørligheds­vurderingen. Da dansk ret kun har statueret majoritetsmisbrug i U 2006.1448H, må en nærmere vurdering af det indholdsmæssige i betingelsen, om en utilbørlig fordel, være afhængig af yderligere domstolsafgørelser på området.

### **5.2.5 Saglighedskriteriet ved beslutningen**

Den sidste betingelse, i relation til materiel minoritetskrænkelse, er reelt set ikke en betingelse for at kunne statuere majoritetsmisbrug, men tværtimod for det modsatte. Et kapital­selskab er således i retspraksis, og i den juridiske litteratur, blevet tillagt en yderli-



## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

gere skønsmargen ved sin beslutningstagning i form af et saglighedsvilkår. En generalforsamlingsbeslutning kan således nok have opfyldt de tre ovenfor oplyste betingelser, men alligevel vise sig at være legitim, hvis generalforsamlingsbeslutningen må anses for sagligt begrundet. Saglighedskriteriet har været til vurdering i en række domstolsafgørelser. I U 1985.183H var en påstand om udbytteudsultning til vurdering i Højesteret.

I U 1985.183H førte et revisionsaktieselskab R en meget tilbageholdende udbyttepolitik med det formål at konsolidere revisionselskabet. To minoritetsaktionærer, der ved erhvervelsen af deres aktier havde haft kendskab til denne tilbageholdende udbyttepolitik, nedlagde påstand om, at generalforsamlingsbeslutningerne om tilbageholdelse af udbytte var i strid med den dagældende ASL § 80 (nu SL § 108) og dermed ugyldige.

Østre Landsret nåede i sin afgørelse frem til, at der ved R's beslutning om at føre en tilbageholdende udbyttepolitik var tale om et særligt behov, som R havde i kraft af sin beskaffenhed, for at kunne sikre sig økonomisk uafhængighed. Det saglige formål var derfor ifølge Landsretten konsolidering af R, og dermed kunne den restriktive udbyttepolitik, som var vedtaget på generalforsamlingen, ikke være majoritetsmisbrug efter generalklausulerne. Højesteret stadfæstede landsrettens afgørelse med bl.a. følgende begrundelse: *"De af generalforsamlingerne den 25. juni 1981 og 24. juni 1982 truffne beslutninger vedrørende fastsættelsen af udbytte var, som i dommen anført, i overensstemmelse med den udbytte- og konsolideringspolitik, som det indstævnte selskab havde fulgt gennem en meget lang årrække, bl.a. med det saglige formål, at sikre revisionsvirksomhedens økonomiske uafhængighed."*

Af Højesterets begrundelse er det dermed ordret statueret, at frifindelsen er begrundet i, at selskabets saglige formål, med udbyttepolitikken, var konsolidering af selskabet. Ved driften af et kapitalselskab skal der være rum og mulighed for, at kapitalselskabet kan føre sin forretningsmodel og strategi ud i livet uden at frygte repressalier fra en minoritet, som føler sig krænket i medfør af den materielle minoritetsbeskyttelse i SL's generalklausuler. I U 1985.183H var forretningsstrategien således en stram udbyttepolitik med det saglige formål at sikre selskabet sin økonomiske uafhængighed.

I den tidligere gennemgåede afgørelse, U 1991.180/2H, gjorde to minoritetsaktionærer gældende, at en kapitaludvidelse i Ringkjøbing bank havde til formål at hindre de to i at opnå en blokerende minoritet i banken, og dermed var kapitaludvidelsen et udtryk for majoritetsmisbrug jf. generalklausulerne i SL. Banken gjorde over for dette gældende, at den, som lokal bank, ønskede at bevare sin lokale tilknytning og deraf nødvendige

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital selskaber

spredning i ejerkredsen. Højesteret statuerede, at der ikke ved generalforsamlingsbeslutningen var varetaget usaglige hensyn, hvorfor generalforsamlingsbeslutningen ikke var ugyldig i medfør af den materielle minoritetsbeskyttelse i den dagældende ASL § 80.

Ud fra ovenstående afgørelse kan der slutes modsætningsvist og kapitaludvidelsen var dermed begrundet i saglige hensyn, nemlig hensynet til bankens ønske om lokalforankring og deraf nødvendige spredning af selskabskapitalen blandt flere kapitalejere.

I afgørelsen U 1997.1358/2H blev der ligeledes foretaget en saglighedsvurdering af en generalforsamlingsbeslutning. I afgørelsen drejede generalforsamlingsbeslutningen sig om en tvangsindløsning af en minoritetsaktionær. Spørgsmålet var, om tvangsindløsningen var i strid med den dagældende generalklausul i ASL § 63 (nu SL § 127). Tvangsindløsningens formål var at omdanne aktieselskabet SEAS A/S til et forbrugerejet andelsselskab for derved at imødegå en række spekulative aktiekøb, som to år forinden var sket i aktieselskabet SEAS A/S. Dette formål blev af Højesteret vurderet som sagligt begrundet på trods af, at det skete med den virkning, at majoritetssejeren opnåede den fulde kontrol med aktieselskabet. Som det også anføres i litteraturen, så vurderes præjudikatsværdien af afgørelsen ikke at være synderligt høj, da der også lå andre ting til grund for afgørelsen end blot de selskabsretlige aspekter. Dette i form af bl.a. hensynene bag elforsyningsloven osv.<sup>90</sup>

Sammenfattende om saglighedsvilkåret vurderes dette at være en tungtvejende betingelse imod statuering af majoritetsmisbrug. Dette kommer bl.a. til udtryk i afgørelserne U 1985.183H og U 1991.180/2H. Saglighedsvilkåret er således en ekstra ”buffer”, som et selskab kan påberåbe sig i forbindelse med legitimeringen af dets beslutninger, hvis samtlige de øvrige udledte betingelser i SL §§ 108 og 127 vurderes at være opfyldt.

### **5.3 Sammenfatning**

I nærværende kapitel har forfatteren udledt og analyseret betingelserne, for at kunne statuere majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse ved beslutninger i et kapital selskab. Først og fremmest må det erkendes, at der er tale om en konkret vurdering i

---

<sup>90</sup> Nørgaard, Ole m.fl., U 2013.B163, s. 169

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

det enkelte tilfælde. Der findes sjældent to identiske scenarier og da den materielle minoritetsbeskyttelse i generalklausulerne netop er tilsigtet en funktion som sikkerhedsventil for skjult forskelsbehandling, er det ikke muligt at sige noget konkret om, hvornår en beslutning vil være i strid med SL's generalklausuler. Der kan dog opstilles, en række vejledende betingelser, i den konkrete vurdering, som alle skal være opfyldt før en beslutning, efter omstændighederne, vil kunne rammes af den materielle minoritetsbeskyttelse.

Grundlæggende skal fire betingelser være opfyldt. Den første betingelse er kravet om, at der skal være tale om en egentlig generalforsamlingsbeslutning i relation til SL § 108, mens enhver ledelsesdisposition i princippet kan anfægtes efter SL § 127. Løse meningsytringer eller lign. falder derfor uden for SL § 108. Den første betingelse er sædvanligvis uproblematisk, og giver ikke anledning til yderligere bemærkninger.

Den anden betingelse vedrører egnethedskriteriet i SL §§ 108 og 127. Egnethedskriteriet tilsigter, at en beslutning/disposition skal være klart urimelig, før der kan statueres ugyldighed. Med egnethed sigtes mod en objektiveret vurdering af beslutningen, hvorfor subjektive opfattelser ikke vil medføre ugyldighed i medfør af den materielle minoritetsbeskyttelse. Ud fra den analyserede retspraksis må det konstateres, at domstolene ikke særskilt udspecificerer egnethedskriteriet i praksis. Der sker her typisk en sammenkædning med den tredje betingelse om en utilbørlig fordel. Grundlæggende kan der derfor ikke isoleret set siges meget om domstolenes håndtering af egnethedskriteriet, idet begrundelsen typisk er sammensmeltende med kravet om en utilbørlig fordel.

Den tredje betingelse er kravet om, at der skal være opnået en utilbørlig fordel på bekostning af en minoritet. Som redegjort for i dette kapitel er der i den juridiske litteratur uenighed om, hvorvidt ”fordel” også er dækkende minoritetskapitalejerens forvaltningsmæssige interesser. Retspraksis har endnu ikke taget stilling hertil, hvorfor spørgsmålet må forblive ubesvaret indtil videre.

Retspraksis har alene statueret ugyldighed i relation til minoritetskapitalejerens økonomiske interesser, hvorved skal forstås en hel eller delvis formueforskydning. Det bemærkes hertil, at det, forfatteren bekendt, udelukkende har været i afgørelsen U 2006.1448H, at den utilbørlige fordel har været til stede, og hvor en beslutning i et kapitalselskab er ble-

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital selskaber

vet tilsidesat i medfør af SL's generalklausuler, som værende majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. En afgørelse alene er et ringe grundlag for at udlede en generel antagelse, men ud fra denne ene afgørelse ses det, at bestemmelser i en tillægsaftale, såvel som en generalforsamlingsbeslutning om salg af en restaurationsvirksomhed, blev tilsidesat som utilbørlige. Der var ikke ved de to dispositioner tvivl om, at der var tale om en væsentlig formueforskydning, hvorfor der ikke umiddelbart kan konkluderes noget generelt om en eventuel tærskel for formueforskydningen eller lign.

Sammenfattende må det blot konkluderes, at en beslutning, hvorved der sker en hel eller delvis formueforskydning, efter omstændighederne vil være at forstå som en utilbørlig fordel, hvis den opnås på andre kapitalejere eller selskabets bekostning, og der ikke foreligger saglige hensyn bag beslutningen.

Ovenstående leder op til den sidste betingelse, som dog ikke er en betingelse for at statuere majoritetsmisbrug, men tværtimod en betingelse til legitimering af en beslutning i et kapital selskab. En saglighedsvurdering er i flere omgange blevet anvendt af de danske domstole, som begrundelse for at afstå fra underkendelse af beslutninger truffet af en majoritet. Opfyldes de tre ovenstående betingelser kan saglighedsvilkåret derfor medføre, at beslutningen alligevel ikke er et udtryk for en materiel minoritetskrænkelse. Dette ses bl.a. i afgørelserne U 1985.183H og U 1991.180/2H.

Det kan med baggrund i det ovenstående konkluderes, at vurderingen af om en beslutning i et kapital selskab er et udtryk for majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse må foretages konkret. Der kan dog opstilles en række vejledende betingelser, som kan benyttes ved den konkrete vurdering. For at kunne tilsidesætte en beslutning, truffet i et kapital selskab, skal følgende betingelser være opfyldt, i den konkrete vurdering:

- 1) Der skal være truffet en egentlig generalforsamlingsbeslutning (alene ved SL § 108).
- 2) Egnethedskriteriet skal være opfyldt.
- 3) Der skal være opnået en utilbørlig fordel på bekostning af en minoritet.
- 4) Beslutningen må ikke kunne legitimeres ud fra saglige hensyn.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital selskaber

Kan de fire ovenstående betingelser besvares bekræftende vil en beslutning, efter omstændighederne, være et udtryk for majoritetsmisbrug, og dermed være i strid med den materielle minoritetsbeskyttelse i SL's generalklausuler i SL §§ 108 og 127.

## **6. Typetilfælde af majoritetsmisbrug ved beslutninger i et kapitalselskab**

### **6.1 Introduktion**

I kapitel 5 blev første led i denne afhandlings problemformulering besvaret ud fra en analyse af den foreliggende retspraksis om majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. I dette kapitel vil der ud fra den samme retspraksis, og ud fra den foreliggende juridiske litteratur, blive tilstræbt en vurdering af, hvilken type beslutninger der typisk kan danne rammen om materiel minoritetskrænkelse. Dette kapitel tilstræber således en besvarelse af problemformuleringens andet led.

### **6.2 Generalforsamlingsbeslutning om likvidation**

Likvidation er, i et kapitalselskab, noget af det mest bebyrdende, hvis ikke det mest bebyrdende, kapitalejere på generalforsamlingen, kan beslutte. Likvidation er en afvikling af et selskab, og beslutningskompetencen er henlagt til generalforsamlingen jf. SL § 217. Når et selskab skal afvikles realiseres aktiverne med henblik på frigørelse af samtlige det likviderede selskabs betalingsforpligtelser. Et eventuelt restprovenu vil herefter kunne udloddes til kapitalejerne i selskabet, når samtlige kreditorer har fået deres tilgodehavender betalt. Den materielle minoritetsbeskyttelse har, forfatteren bekendt i forhold til ugyldighed af en likvidationsbeslutning, kun været fremme i U 1921.250H. Højesteret statuerede ikke majoritetsmisbrug i afgørelsen, idet minoriteten fik fuld kompensation for værdien af sine aktier. Den med likvidationen forbundne indløsning af minoritetsaktionærerne og overførsel af aktiver og passiver til majoritetsaktionæren var, ligesom selve likvidationen, dermed ikke i strid med den dengang ulovbestemte materielle minoritetsbeskyttelse.

Siden ovenstående afgørelse har der, så vidt vides, ikke verseret tilsvarende sager om majoritetsmisbrug i relation til likvidationer. Forfatteren formoder, at andre regelsæt, som f.eks. reglerne om aflæggelse af likvidationsregnskab samt likvidators og revisors løbende rådgivning før og under likvidationen, vil imødegå de fleste eventuelle uenigheder/tvister blandt kapitalejerne om rette udlodning af restprovenu eller lign. problem-

stillinger. Sammenfattende vurderes risikoen for majoritetsmisbrug, og deraf affødte anvendelse af generalklausulerne ikke at være nævneværdigt i spil ved kapitalselskabers likvidation. Dette underbygges af at det er knap hundrede år siden, at den første og eneste afgørelse om problemstillingen blev afsagt. Det kan dog ikke fuldstændigt afvises, at der, selv efter hundrede år, kan ske en påberåbelse af generalklausulerne i forbindelse med en likvidation.

### **6.3 Selskabsbeslutning om salg af aktiver**

I et kapitalselskab vil der løbende være omstruktureringer og beslutninger af væsentlig betydning, der skal træffes. Frasalg af større/væsentlige aktiver er normalt vist dispositioner, et kapitalselskabs generalforsamling, eller bestyrelse, før eller siden skal forholde sig til at træffe beslutning om. En sådan beslutning kan, efter omstændighederne, krænke en minoritet af kapitalejere. Dette sås i afgørelsen U 2006.1448H, som der er redegjort for i kapitel 5.2.3.

Højesteret nåede i U 2006.1448H frem til, at et salg af en restaurant var åbenbart egnet til at medføre en utilbørlig fordel for E1 og E2 på bekostning af E3 jf. SL § 108. E3 var minoritetskapitalejer i moderselskabet M til det krænkede kapitalselskab D. Køberetten, som blev effektueret på generalforsamlingen, havde hjemmel i en tillægsaftale til en forpagtningskontrakt. Bestemmelsen om køberet gav det forpagtende selskab F mulighed for at købe en restaurant af D for en fast pris på 1,45 mio. kr. Omregnet blev restaurationen solgt for en pris på ca. 1,1 mio. kr. kontant. Højesteret statuerede ugyldighed af beslutningen med baggrund i, at der på et syn og skøn, på tidspunktet for generalforsamlingsbeslutningen, var fastslået en handelsværdi på 3,6 mio. kr. Den utilbørlige fordel bestod derfor i misforholdet på ca. 2,5 mio. kr. mellem handelsværdien og salgsprisen, som åbenbart var egnet til, at majoritetsaktionærene E1 og E2 ville opnå fordele på bekostning af det bortforpagtende selskab D og dermed indirekte minoritetsaktionæren E3.

Sammenfattende vil en beslutning om salg af væsentlige aktiver, derfor i nogle tilfælde kunne udgøre en materiel minoritetskrænkelse. I U 2006.1448H var der tale om et grelt misbrugstilfælde, hvor de involverede parter tillige havde flere forskellige kasketter på i de involverede selskaber. Det er, som tidligere nævnt svært, at sige noget konkret om den utilbørlighedsmargen, som skal være opfyldt, før den materielle minoritetsbeskyt-

telse indtræder. Imidlertid må i hvert fald en salgspris ikke afvige væsentligt fra en vurderet handelsværdi, medmindre vægtige/saglige grunde taler for det modsatte. Landsretten afviste i sin begrundelse, at et påstået sagligt formål om at bestemmelserne i til lægsaftalen havde til formål at redde virksomheden og undgå tab af investeringer, kunne føre til et andet resultat.

Det må derfor slutteligt konkluderes, at et væsentligt misforhold mellem salgspris og handelsværdi af et større betydningsfuldt aktiv i et kapitalselskab kan bevirke, at en selskabsbeslutning om salg kan tilsidesættes som majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse jf. U 2006.1448H og SL §§ 108 og 127.

#### **6.4 Generalforsamlingsbeslutning om udbytteudlodning**

Udlodning af udbytte i et kapitalselskab er en, for de fleste kapitalejere, vigtig del af at være medejer af et kapitalselskab. Det er igennem udbytteudlodningen, at kapitalejere får del i det eventuelle overskud, som kapitalselskabet har haft. Udbytte kan enten udloddes ordinært på den årlige generalforsamling jf. SL § 180 eller, som ekstraordinært udbytte, i medfør af reglerne i SL §§ 182 og 183. Udlodningen sker med baggrund i det senest godkendte årsregnskab, som også skal fremlægges og godkendes på generalforsamlingen. På generalforsamlingen skal kapitalejerne diskutere, hvad overskudsbeløbet i kapitalselskabet skal bruges til.

Generalforsamlingen er i besiddelse af vedtagelseskompetencen ift. udbytteudlodning, men kan ikke vedtage en højere udbytteudlodning end, hvad der er foreslået eller tiltrådt af kapitalselskabets ledelse jf. SL § 180, 2. pkt. Denne vetoret, for ledelsen, er et værn mod en for grådig udbyttepolitik fra kapitalejernes side.<sup>91</sup> I den danske Selskabslov er der ikke et bestemt regelsæt om konsolideringspligt i kapitalselskaber, hvorfor kapitalstrukturen som udgangspunkt fastsættes af kapitalejerne. Dette kan i praksis give anledning til tvister. Beslutningerne på generalforsamlingen, vedrørende udbytte, vedtages som hovedregel med simpelt flertal efter SL § 105. En majoritet har derfor langt hen ad vejen fordelen i relation til udbyttefastsættelsen, idet denne, uden særligt strenge majoritetskrav, kan fastsætte udbyttepolitikken i kapitalselskabet.

---

<sup>91</sup> Krüger Andersen (2013), s. 300 og 302



## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

En generalforsamlingsbeslutning om ikke at udbetale udbytte eller kun udlodde en meget lille del af overskuddet betegnes, efter omstændighederne, som ”udbytteudsultning”. Er et kapitalselskab i besiddelse af store frie reserver kan en beslutning om ikke at udlodde udbytte, udgøre en materiel minoritetskrænkelse efter SL § 108. Dette var netop tvistens omdrejningspunkt i U 1985.183H, som der blev redegjort for i kapitel 5.2.5. Afgørelsen illustrerer, at en udbytteudsultning, efter omstændighederne, kan udgøre majoritetsmisbrug. Kan den tilbageholdende udbyttepolitik imidlertid legitimeres, ud fra saglige hensyn, vil der ikke være tale, om en materiel minoritetskrænkelse. I afgørelsen var den tilbageholdende udbyttepolitik, i et revisionsaktieselskab, vedtaget med det saglige formål at sikre selskabet sin økonomiske uafhængighed. To minoritetsaktionærer fik derfor ikke medhold i en påstand om, at den vedtagne udbyttepolitik var i strid med den materielle minoritetsbeskyttelse og dermed et udtryk for majoritetsmisbrug.

Sammenfattende kan det konkluderes, at beslutninger i et kapitalselskab, om førelse af en stram udbyttepolitik, kan udgøre majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. Det bemærkes dog, at der er tillagt majoriteten og ledelsen en vid skønsmargen ved fastsættelsen af kapitalselskabets udbyttepolitik. Kan udbyttepolitikken legitimeres ud fra saglige hensyn, vil der således ikke være sket en krænkelse af general-klausulerne i SL. Konsolideringshensynet ses ud fra U 1985.183H at medføre en vis tilbageholdenhed fra domstolens side med at tilsidesætte en selskabsbeslutning om førelse af en stram udbyttepolitik.

En måde at imødegå risikoen for minoritetskrænkelser ved udbytteudsultning kunne være at skæve til vores nordiske naboer. Efter svensk ret kan en minoritet på mindst 10 % således forlange, at halvdelen af den frie egenkapital udloddes som udbytte jf. ABL 2005, 18. Kapitel, 11 §. Norsk ret indeholder ligeledes ekstra minoritetsbeskyttelse, i relation til udbytte, ved, at en minoritet på mindst 10 % kan anmode tingsretten om at fastsætte højere udbytte end besluttet på generalforsamlingen jf. Aksjelovens § 8-4. Ved at indlægge en lignende minoritetsbeskyttelsesregel i den danske Selskabslov vurderer forfatteren af denne afhandling, at risikoen for udbytteudsultning af en minoritet kan minimeres betragteligt.

## **6.5 Selskabsbeslutninger vedr. kontraktbestemmelser**

I kapitalsselskaber er det en almindelig og typisk del af driften at indgå kontrakter af forskellig art. Der kan være tale om ansættelseskontrakter, kontrakter om bortforpagtning af en del af en virksomheds aktiviteter og lejekontrakter i forbindelse med en virksomheds lokaler osv.

I retspraksis har et par afgørelser omhandlet kontraktbestemmelseres mulige krænkelse af minoritetsrettigheder. I afgørelsen U 1966.739V skulle Vestre Landsret f.eks. tage stilling til, om en vedtaget og godkendt tantieme på 20 % i en direktørkontrakt var et udtryk for majoritetsmisbrug. Begrundelsen for afgørelsens resultat er ikke klar, men Vestre Landsret kom frem til, at der ikke var grundlag for at statuere, at majoriteten havde opnået urimelige fordele på bekostning af minoriteten.

Anderledes tydelig var Højesteret i afgørelsen U 2006.1448H, som bl.a. vedrørte om bestemmelser i en tillægsaftale til en forpagtningskontrakt var i strid med generalklausulen i den dagældende APL § 44 (nu SL § 127). Den ene af de to omtvistede bestemmelser drejede sig om en forkøbsret for det forpagtende selskab til at købe den forpagtede restaurationsvirksomhed for en fast pris på 1,45 mio. kr. Den anden bestemmelse i tillægsaftalen tillod det forpagtende selskab at foretage ændringer/investeringer i restauranten mod 50 % refusion af udgifterne hertil fra det bortforpagtende selskab. Prisen på de 1,45 mio. kr. var fast, på trods af refusionsbidraget for de løbende investeringer fra D og på trods af, at der forelå en nyere vurdering af handelsværdien på ca. 1,7 mio. kr. På salgstidspunktet var handelsværdien af restaurationsvirksomheden ca. 3,6 mio. kr. Højesteret nåede i sagen frem til, at tillægsaftalen var åbenbart egnet til at medføre en utilbørlig fordel på bekostning af moderselskabet M til det bortforpagtende selskab D. E3, som var indirekte minoritetsaktionær i D, blev derved udsat for majoritetsmisbrug, og tillægsaftalen blev erklæret ugyldig.

Sammenfattende kan det konkluderes, at kontraktbestemmelser kan udgøre majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. Dette ses ud fra afgørelserne U 1966.739V og særligt U 2006.1448H. Kontraktindgåelse er en nødvendig del af et kapitalsselskabs aktiviteter og en fuldstændig imødegåelse af risikoen for, at visse bestemmelser kan udgøre majoritetsmisbrug er ikke mulig. Det bemærkes dog, at der kun forelig-

ger en afgørelse, som har statueret ugyldig af en beslutning begrundet i majoritetsmisbrug ved bestemmelser i en kontrakt. I U 2006.1448H var der i høj grad tale om et særligt kvalificeret misbrug af majoritetsprincippet, hvorfor det må vurderes, at majoriteten i et kapitalselskab følgelig stadig har en anseelig skønsmargen ved sin beslutningstagning iht. udarbejdelse af kontrakter.

### **6.6 Selskabsbeslutning om rettede emissioner til markedskurs**

I afhandlingens kapitel 5.2.4 blev der kort åbnet op for problemstillingen om rettede emissioner til markedskurs som værende majoritetsmisbrug. Rettede emissioner har til dags dato endnu ikke været et behandlet tema i en retssag om majoritetsmisbrug. I artiklen U 2013B.169 er problemstillingen om rettede emissioner imidlertid nøje belyst og analyseret. En rettet emission er en aktieudstedelse til en udvalgt gruppe tredjemænd eller kapitalejere. Hovedreglen, ift. kapitalforhøjelse, følger af SL § 162, stk. 1., hvorefter de eksisterende kapitalejere har en fortegningsret til tegning af nye kapitalandele i selskabet. Undtagelsen hertil består dog i, at det på generalforsamlingen, med kvalificeret flertal jf. SL § 106, kan besluttes at fravige fortegningsretten jf. SL § 162, stk. 2. Nytegningen skal dog ske til markedskurs, før SL § 162, stk. 2 kan finde anvendelse.

Såfremt en nytegning sker til favørkurs, vil dette bevirke en ændring i majoritetskravene til vedtagelsen på generalforsamlingen. En rettet emission til favørkurs for tredjemand kræver således 9/10 tilslutning jf. SL § 107, stk. 2, nr. 1. En sådan emission til favørkurs for udvalgte kapitalejere kræver tilslutning fra samtlige de kapitalejere, som ikke kan tegne nye kapitalandele til favørkurs jf. lighedsgrundsætningen i SL § 45.

Hensynet bag kravet om vedtægtsmajoritet efter SL § 162, stk. 2 er her, at der ikke sker en forrykkelse af de økonomiske interesser blandt kapitalejere, når den rettede emission sker til markedskurs. Ud fra denne betragtning tages der imidlertid ikke højde for de forvaltningsmæssige interesser hos kapitalejerne.<sup>92</sup>

Ovenstående afføder problemstillingen om, hvorvidt generalklausulernes beskyttelse tillige omfatter de forvaltningsmæssige interesser, når ordlyden blot stiller et krav om en ”utilbørlig fordel”. Må dette spørgsmål besvares negativt er retstilstanden tilsyneladende

---

<sup>92</sup> Nørgaard, Ole m.fl., U 2013.B163, s. 163 og 164

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

den, at en majoritetsaktionær, ved en rettet emission til markedskurs til sig selv, har mulighed for, helt lovligt, at udvande en minoritetsaktionærs aktieposter for derved at bringe sig selv i fuldstændig kontrol med selskabet. Teoretikerne er uenige herom jf. afhandlingens kapitel 5.2.4. Der findes ydermere ikke nogen domstolsafgørelser på området, som direkte tager stilling til problemstillingen.

I U 1991.180/2H nedlagde en minoritetsaktionær påstand om, at en aktieudvidelse i Ringkjøbing Bank bl.a. havde til formål at udvande dennes minoritetspost. Højesteret afviste desværre anbringendet af andre årsager, og tog derfor ikke stilling til om forvaltningsmæssige interesser er indbefattet i den materielle minoritetsbeskyttelse efter generalklausulerne i SL §§ 108 og 127.

Det kan ikke være optimalt, at retstilstanden overlader en så stor mulighed for omgåelse af minoritetsbeskyttelsen i SL ved at lade minoritetskapitalejeres forvaltningsmæssige interesser være ubeskyttet. Generalklausulerne i SL har det legitime formål at beskytte mod majoritetsmisbrug herunder skjult forskelsbehandling, når den formelle minoritetsbeskyttelse ikke rækker. Idet lighedsgrundsætningen ikke er tiltænkt en beskyttelse af de forvaltningsmæssige interesser bør anvendelsesområdet, for den materielle minoritetsbeskyttelse i SL §§ 108 og 127 kunne udstrækkes til også at omfatte de forvaltningsmæssige interesser beskyttelse. Sammenfattende tilslutter forfatteren af denne afhandling sig derfor konklusionen i artiklen U 2013B.169, hvorefter kapitalejeres forvaltningsmæssige interesser bør være indbefattet i den materielle minoritetsbeskyttelse i SL §§ 108 og 127.

### **6.7 Sammenfatning**

I nærværende kapitel 6 har forfatteren af denne afhandling udledt de typetilfælde af beslutninger, som tidligere ville og fremadrettet kan, danne rammen om majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse i dansk selskabsret.

En generalforsamlingsbeslutning om likvidation af et kapitalselskab vurderes sjældent, at være en beslutning i farezonen for at krænke en minoritet af kapitalejere. Beskyttelsen vurderes her indirekte varetaget af andre regelsæt, som mere eller mindre yder en tilstrækkelig sikring imod skjult forskelsbehandling af kapitalejere. Det kan dog i sjældne tilfælde, som i U 1921.250H, ske, at en eventuel udlodning bliver anfægtet som en mate-

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

riel minoritetskrænkelse, hvis minoriteten ikke mener at få fuldt ud den kompensation ved udlodning af restprovenuet, som de har krav på.

En selskabsbeslutning om salg af et større væsentligt aktiv er i retspraksis den eneste type af selskabsbeslutning, som er blevet tilsidesat i medfør af SL § 108 som værende majoritetsmisbrug. Sådanne beslutninger vil i sagens natur altid indeholde en vis minimumsrisiko for majoritetsmisbrug, og det er svært at pege på yderligere tiltag til imødegåelse af, at en majoritet misbruger sin talmæssige overvægt i den forbindelse. Denne beslutningstype vurderes derfor, også i fremtiden, at kunne danne rammen om majoritetsmisbrug.

Selskabsbeslutninger om udbytte kan efter omstændighederne udgøre materiel minoritetskrænkelse. Betegnelsen udbytteudsultning bliver således anvendt, når et selskab er i besiddelse af betragtelige frie reserver, men vælger at fastholde en restriktiv udbyttepolitik, hvorefter minoriteten i realiteten bliver ”udsultet”. I retspraksis er det statueret, at en tilbageholdende udbyttepolitik vil være legitim, hvis den bunder i saglige hensyn. Hvis en beslutning, om en stram udbyttepolitik, ikke kan forsvares ud fra sagligheds-kriteriet kan den eventuelt tilsidesættes, som ugyldig stridende mod den materielle minoritetsbeskyttelse jf. SL §§ 108 og 127.

Forfatteren foreslår i den forbindelse, til modvirkning af risikoen for majoritetsmisbrug ved udbytteudsultning, indførelse af en ny minoritetsbeskyttelsesregel på linje med, hvad der tilsvarende gælder i Norge og Sverige. Her har minoriteten i Norge mulighed for at forlange tingsrettens stillingtagen til størrelsen af udbytteudlodningen, hvis mindst 10 % af selskabskapitalen anmoder herom. I Sverige kan en minoritet på mindst 10 % tilsvarende forlange halvdelen af den frie egenkapital udloddet som udbytte.

En anden type selskabsbeslutning, som vurderes at kunne danne rammen om majoritetsmisbrug, er beslutninger om kontraktbestemmelser. Kontraktens udfærdigelse er en normal del af et kapitalselskabs virke, hvorfor der uundgåeligt vil kunne opstå enkelte tilfælde, hvor kontraktbestemmelser anfægtes af en minoritet som materiel minoritetskrænkelse. Det bemærkes dog, at kapitalselskabet, herunder dets ledelse, er i besiddelse af en betydelig forretningsmæssig skønsmargen ved sin beslutningstagning om kon-

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

traktbestemmelers indhold. Denne margen kan dog overskrides, og blev det i en sådan grad i U 2006.1448H, at to bestemmelser i en tillægsaftale var i strid med SL § 127, og blev tilsidesat som ugyldige.

En sidste type selskabsbeslutning, der muligvis kan danne rammen om majoritetsmisbrug, er en selskabsbeslutning om en kapitalforhøjelse ved en rettet emission til nogle af de bestående kapitalejere. En påstand om minoritetsudvanding blev anlagt i afgørelsen U 1991.180/2H, men Højesteret afviste at statuere minoritetskrænkelse, idet en noteringsfrist var til hinder for en medtælling af samtlige denne minoritetsaktionærs stemmeandele. Reelt blev der derfor ikke taget stilling til anvendelsesområdet for generalklausulerne i relation til forvaltningsmæssige interesser.

Som det er blevet belyst ovenfor er retsstillingen derfor, at en minoritet, helt lovligt, kan risikere at få sin minoritetspost udvandet, hvis en beslutning om en kapitalforhøjelse, i form af en rettet emission til majoritetskapitalejerne, besluttet. Efter den nugældende opfattelse kan en sådan omgåelse af minoritetsbeskyttelsesreglerne ikke tilsidesættes i medfør af SL § 108, idet forvaltningsmæssige interesser tilsyneladende ikke anses for en del af beskyttelseshensynet i generalklausulerne. En stillingtagen til problemstillingen i retspraksis hilses derfor velkommen.

## **7. Materiel minoritetskrænkelse i et fremtidigt perspektiv**

I denne afhandling er retsstillingen om majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse blevet afdækket og belyst ved en analyse af den foreliggende retspraksis. Retspraksis på området er sparsom, og dette kan give anledning til overvejelser om, hvorvidt lovgivers intentioner med generalklausulerne, som materiel minoritetsbeskyttelse, opfylder det tiltænkte formål. I dette korte kapitel sætter forfatteren fokus på den materielle minoritetskrænkelse i et fremtidigt perspektiv.

Generalklausuler er kendetegnet ved at være udformet bredt og med det formål at fungere som sikkerhedsventil mod en mangfoldighed af forskelligartede scenarier. I forarbejderne til SL's generalklausuler spår lovgiver en præventiv effekt af disse generalklausuler.<sup>93</sup> Målt alene på antallet af afgørelser kan spådommen ret beset bekræftes. Det næste spørgsmål, der dog melder sig på banen er, om den præventive funktion reelt rammer ved siden af det tilsigtede formål. En minoritetskapitalejer er således rent processuelt henvist til at anlægge sag ved domstolene med ligefrem bevisbyrde. Denne bevisbyrde er overordentlig tung at løfte for minoritetskapitalejeren, da kapitalselskabet, og dermed majoriteten, typisk vil sidde på de vigtigste oplysninger til gavn for minoritetens retssag. Disse oplysninger vil næppe frivilligt blive overleveret og spørgsmålet er, om den processuelt omkostningstunge og vanskelige retssagsførelse reelt vil afholde minoritetskapitalejere fra at anfægte majoritetsbeslutninger, selvom der foreligger et validt grundlag for at føre en retssag.

Det er vanskeligt at konkludere, om generalklausulerne er præventive i den forkerte forstand, og et endegyldigt svar herpå findes ikke. Forfatteren af denne afhandling har dog alligevel en række konkrete forslag til modifikationer i den nugældende materielle minoritetsbeskyttelse.

Forfatteren foreslår rent lovteknisk at ændre den nuværende restriktive ordlyd i generalklausulerne til at være mere åben. Der foreslås en ny udformning af ordlyden således at denne minder mere om de norske generalklausuler med udeladelse af kravene om åbenbarhed og utilbørlighed. Med anvendelse af en mindre restriktiv ordlyd gives domstole-

---

<sup>93</sup> KBET 1964, nr. 362, s. 155

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

ne reelt et bredere spillerum ved deres misbrugsvurdering og beslutningstagning i relation til materiel minoritetskrænkelse. Dette modvirker samtidig også, at retstilstanden bliver fastlåst med udgangspunkt i den restriktive ordlyd. Udover dette imødegås ligeledes et for snævert anvendelsesområde for generalklausulerne. Den hidtil sparsomme retspraksis kunne være et tegn på, at forståelsen for generalklausulernes anvendelse ikke er der i fornødent omfang. Dette tiltag er tidligere foreslået af andre forfattere.<sup>94</sup>

Som et andet tiltag foreslår forfatteren, at lovgiver ved næste revidering af SL kommer med en mere klar definition af beskyttelsesomfanget i SL's generalklausuler. Det er således endnu usikkert, om f.eks. forvaltningsmæssige interesser er omfattet af den materielle minoritetsbeskyttelse. En mere klar retsstilling ville i givet fald eliminere muligheden for majoritetsmisbrug i form af udvanding af minoritetsposter ved rettede emissioner til markedskurs.

Slutteligt foreslår forfatteren indførelse af en ny minoritetsbeskyttelsesregel i relation til udbytte. En minoritet skal i medfør af denne nye regel have adgang til at begære udlodning af udbytte og/eller have mulighed for at anmode domstolene om en stillingtagen til den trufne beslutning om udlodning af udbytte uden at være nødsaget til at påberåbe sig generalklausulerne. Dette er på linje med, hvad der gælder i norsk og svensk ret.

Overordnet set vurderes tilstedeværelsen af generalklausulerne i SL, at være både hensigtsmæssig og nødvendig, idet lovgiver på denne måde opnår den mest hensigtsmæssige materielle beskyttelse af en minoritet. Den negative formulering af generalklausulerne ønskes tillige opretholdt. Med den nugældende udformning og retsanvendelse af generalklausulerne forventer forfatteren ikke, at den tilbageholdende tendens i retspraksis vil ændre sig nævneværdigt i fremtiden. Af forslag til ændringer i lovgivningen om materiel minoritetsbeskyttelse foreslår forfatteren dog en ordlydsændring af generalklausulerne, en mere klar definition af beskyttelsesomfanget i generalklausulerne og slutteligt indførelse af en ny minoritetsbeskyttelsesregel til modvirkning af materiel minoritetskrænkelse ved udbytteudsultning.

---

<sup>94</sup> Werlauff (1991), s. 25 og 26



## **8. Konklusion**

I kapitel 5 blev første led i afhandlingens problemformulering analyseret og belyst. Spørgsmålet var her, hvornår beslutninger i et kapitalselskab efter omstændighederne kunne krænke en minoritets materielle rettigheder. Det kan konkluderes, at der altid vil være tale om, at en domstol skal foretage en individuel konkret vurdering i hver enkelt påberåbt misbrugssituation. Det konkluderes derfor først og fremmest, at der ikke på forhånd kan udledes en endegyldig konklusion på første led i problemformuleringen. Der kan dog udledes fire betingelser i selve den konkrete misbrugsvurdering, som er afgørende for, om der kan statueres majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse.

Først og fremmest skal der i henhold til SL § 108 være truffet en egentlig generalforsamlingsbeslutning. Løse meningsytringer på generalforsamlingen falder derfor uden for. Denne betingelse giver typisk ikke anledning til problemer i praksis. Den anden betingelse indeholder et krav om opfyldelse af et egnethedskriterie i generalklausulerne. Heri ligger et krav om objektivitet i relation til den truffe selskabsbeslutning. En subjektiv opfattelse af et forhold som utilbørligt, vil dermed ikke være tilstrækkeligt til at kunne statuere materiel minoritetskrænkelse. Den tredje, og om muligt den mest centrale, betingelse er kravet om, at der skal foreligge en utilbørlig fordel for majoriteten. Heri skal forstås et krav om en hel eller delvis formueforskydning. Det kan endnu ikke fastslås, om også forvaltningsmæssige interesser er indbefattet i denne betingelse. Den fjerde og sidste betingelse er et krav om, at majoritetens beslutning ikke må anses for sagligt begrundet. Saglighedskriteriet giver majoriteten et ekstra styringsrum i sin beslutningstagning, og tilsigter bl.a. en beskyttelse mod repressalier fra en minoritet, som er uenig i en eventuel forretningsmæssigt begrundet beslutning.

Hvis ovenstående fire betingelser, i den konkrete vurdering, må besvares bekræftende, vil en beslutning i et kapitalselskab, med al sandsynlighed, kunne tilsidesættes i medfør af SL §§ 108 og 127 som et udtryk for majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse. Det konkluderes derfor, at de fire ovennævnte betingelser skal være opfyldt i misbrugsvurderingen før en beslutning kan erklæres ugyldig i medfør af SL's generalklausuler.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

I kapitel 6 blev andet led i problemformuleringen belyst. Spørgsmålet var her, hvilke situationer der særligt kan danne rammen om majoritetsmisbrug. Det kan her konkluderes, at selskabsbeslutninger om: salg af aktiver, udlodning af udbytte, kontraktbestemmelser og rettede emissioner til markedskurs vil være de typesituationer, der bl.a. ud fra den analyserede retspraksis er nærmest til at blive mødt med en påstand om majoritetsmisbrug. Det bemærkes dog, at retspraksis er yderst beskeden og risikoen for at få en beslutning tilsidesat, som materiel minoritetskrænkelse, må konkluderes at være yderst minimal, set i lyset af den hidtidige beskedne retspraksis.

Overordnet konkluderer forfatteren, at generalklausulerne udgør en hensigtsmæssig og nødvendig materiel beskyttelse af en minoritet af kapitalejere. Der er dog altid plads til forbedring, og forfatteren kommer derfor også med tre konkrete forslag til justeringer i den nuværende lovgivning om materiel minoritetskrænkelse. Det kan konkluderes, at en ordlydsændring i generalklausulerne vil kunne have en positiv indvirkning på anvendelsen af generalklausulerne. Den nuværende restriktive ordlyd kan være en del af forklaringen på den meget sparsomme retspraksis, og ordlyden virker dermed reelt som en hæmsko for minoritetskapitalejeres incitament til at påberåbe sig den materielle minoritetsbeskyttelse. Den restriktive ordlyd vurderes ikke at have en selvstændig betydning i forhold til lovgivers tilsigtede anvendelsesområde for generalklausulerne. Både med en restriktiv og mindre restriktiv ordlyd er det tilsigtede formål en konkret misbrugsvurdering. Domstolene gives dog reelt et bredere spillerum for deres vurdering ved at ændre ordlyden til at være mindre restriktiv.

Forfatteren foreslår yderligere, at lovgiver eller domstolene snarligt får defineret beskyttelsesomfanget i SL's generalklausuler herunder om forvaltningsmæssige interesser er indbefattet i denne beskyttelse. En sådan afklaring konkluderes at modvirke majoritetsmisbrug, i form af udvanding af minoritetsposter, ved en rettet emission til markedskurs.

Det konkluderes til slut, at lovgiver bør indføre en særlig minoritetsbeskyttelsesregel i relation til udbytteudlodning. I de norske og svenske selskabslove er indeholdt en sådan regel, og formålet hermed er bl.a. at imødegå majoritetsmisbrug ved udbytteudsultning.

## **9. Abstract**

The purpose of this thesis is to determine the scope of the general clauses in the Danish Companies Act. The general clauses provide protection for the minority of shareholders against material infringement of their rights. The thesis examines when company decisions may be infringed as a result of the general clauses in section 108 and 127 of the Danish Companies Act, and the types of company decisions that may in particular serve as a framework for material minority infringement. Furthermore, the thesis offers concrete legislative measures to improve the current legislation on material minority protection.

The thesis first describes the central corporate organs in limited liability companies and how they make decisions. Focus is on the general meeting, and on the company management in the form of the board of directors and the executive board. Thereafter, the thesis explains the minority protection rules in the Danish Companies Act including formal and material minority protection.

In the first part of the analysis the author incorporates relevant legal litterateur and cases regarding the Danish Companies Act's general clauses in order to determine when decisions in limited liability companies can be infringed as invalid because of the protection in the material minority rules. The thesis concludes that it will always be a case-by-case overall analysis of all the relevant factors when the courts are to find out if a decision in a limited liability company is invalid because of material infringement of a minority. However, the thesis concludes that there are four conditions in the case-by-case overall analysis that must be present before a decision can constitute a material infringement of minority rights.

In the second part of the analysis the author identifies a number of different types of decisions, which based on the presented cases violate the rights of a minority of shareholders. The thesis concludes that legislative adjustments in the current legislation can reduce the risk by some of these company decisions.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalsselskaber

The thesis in the end contains a reflecting chapter about the future use of the general clauses in Danish company law. The thesis concludes that especially three changes could be made in the current legislation to achieve the most appropriate protection of the rights of a minority of shareholders.

## 10. Litteraturliste

### **Lovgivning:**

Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven) jf. LBK 2015-09-14 nr. 1089 med senere ændringer.

LFF 2009-03-25 nr. 170, Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven)

KBET 2008 nr. 1498, Modernisering af selskabsretten

LFF 1973-01-31 nr. 171, Forslag til Lov om aktieselskaber (Aktieselskabsloven)

KBET 1964 nr. 362, Betænkning om revision af aktieselskabslovgivningen

### **Retspraksis:**

U 1921.250H

U 1966.739V

U 1985.183H

U 1991.180/2H

U 1997.1358/2H

U 1999.1080V

U 2006.1448H

### **Bøger:**

*Hansen & Krenchel (2014)*

Hansen, Søren Friis & Jens Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret 2, Kapitalselskaber, 4.udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2014.

*Krüger Andersen (2013)*

Krüger Andersen, Paul: Aktie- og anpartsselskabsret, Kapitalselskaber, 12. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2013.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital­selskaber

*Munck & Kristensen (2014)*

Munck, Noe & Lars Hedegaard Kristensen: Selskabsformerne, 7. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2014.

*Munk-Hansen (2014)*

Munk-Hansen, Carsten: Retsvidenskabsteori, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2014.

*Schans Kristensen (2014)*

Schans Kristensen, Jan: Kapital­selskaber, Aktie- og anpartsselskabsret, 4. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2014.

*Schaumburg-Müller & Werlauff (2014)*

Schaumburg-Müller, Peer & Erik Werlauff: Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2014.

*Werlauff (1991)*

Werlauff, Erik: Selskabsmasken, loyalitetspligt og generalklausul i selskabsretten, 1. udgave, Gads Forlag, 1991.

### **Artikler m.m.:**

Bunch, Lars & Jan Schans Christensen: Selskabets egeninteresse – navnlig set i lyset af selskabslovens generalklausuler, U 2011B.1.

Gam Madsen, Lars Henrik & Lars Hedegaard Kristensen: Forskellen mellem selskabsretlige pligter og obligationsretlige misligholdelsesbeføjelser, U 2017B.129.

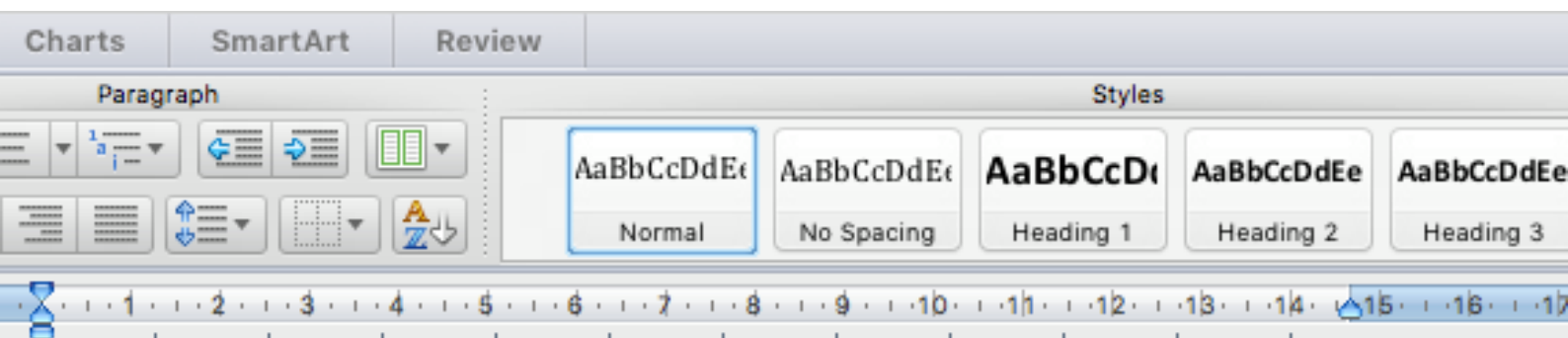
Nørgaard, Ole m.fl.: Rettede emissioner til markedskurs som majoritetsmisbrug, U 2013B.163.

Truyen, Filip: Myndighetsmisbrug i aksje- og allmennaksjeselskaber, Jussens Venner, 39/2004 s. 305-328.

## En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapital­selskaber

### **Øvrige:**

Karnovs noter, note 604 til SL § 108, kommenteret af Henrik Kure og Lars Hedegaard Kristensen.



**AALBORG UNIVERSITET**

# En analyse af materiel minoritetskrænkelse i kapitalselskaber

Word Count

Statistics:

Pages	71
Words	19.983
Characters (no spaces)	123.481
Characters (with spaces)	143.310
Paragraphs	499
Lines	2.231

Include footnotes and endnotes

OK