



Varetagelse af datterselskabets interesse i et koncernforhold

Anne M. Svarrer – August 2017

Kandidatspeciale, Cand.merc.aud., Aalborg Universitet

Titelblad

Titel: Varetagelse af datterselskabets interesse i et koncernforhold

Uddannelse: Cand.merc.aud.

Semester: 4.

Semestertema: Speciale

Afleveringsdato: 08.08.2017

Anslag: 157.524

Normalsider: 65,635

Vejleder: Gitte Søgaard

Anne M. Svarrer

Abstract

This thesis investigates the safeguarding of a subsidiary enterprise's interest in a corporate group and emanates from the following research question: "Which kind of issues can originate from the company law, owing to conflicts of interests, by the members of the boards of directors, who possesses double duties?" For this reason, it is desired to illustrate the kind of challenges a subsidiary can face due to having to safeguard their own interests, when the majority of, or all of, the members of the board of directors have connections to the parent. Due to the structure of the board of directors, an assumption is established about the members of the board of directors not exclusively safeguarding the subsidiary's interests. The aim of this thesis is not to come to a final conclusion or solution, but on the other hand to shed light on the issues accompanied by being a subsidiary in a group.

The above is adapted through a definition of applicable law, followed by an analysis of the Danish company law. The Danish company law does not contain a definite law of corporate groups, but only a number of additions as a result of various regulations and directives issued by The European Union. During this analysis legal literature, which supplements law, is involved. The result of this is a presentation of issues which may be relevant in a group. A number of different law measures from the company law have been chosen. These are as follows; acquisition of assets, CL §42, selection of members of board of directors, CL §120, decision-making ability, CL §124, arrangements agreed by the gathered central management body, CL §135, increase of capital, CL §153, economic aid, CL §210, and a cash pool agreement, CL §212. Afterwards the company law's possible solutions to these issues is involved. This results in an analysis of a grey area which may be connected to solving the issues. These possible solutions include the rules of payment and the general clauses. To that a presentation of management responsibility is added, including the culpa rule, which is an additional solution that may be more efficient. In addition to this the thesis consist of a discussion, where considerations of capacity and compliance of the confidentiality is reflected on, in connection to the composition of a group and a subsidiary's board of directors. Finally, the company law's group definition, which assigns the parent with the managerial right, is involved. This is also breeding ground for the issues of the analysis.

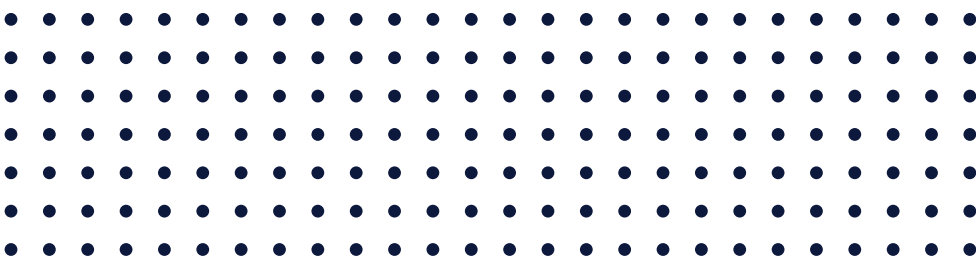
The above results in a presentation of the fact that the company law assigns the parent with a big amount of flexibility and influence, which can be used for their own advantages. In conclusion it is possible to safeguard the interest of the group at the expense of the interest of the subsidiary.

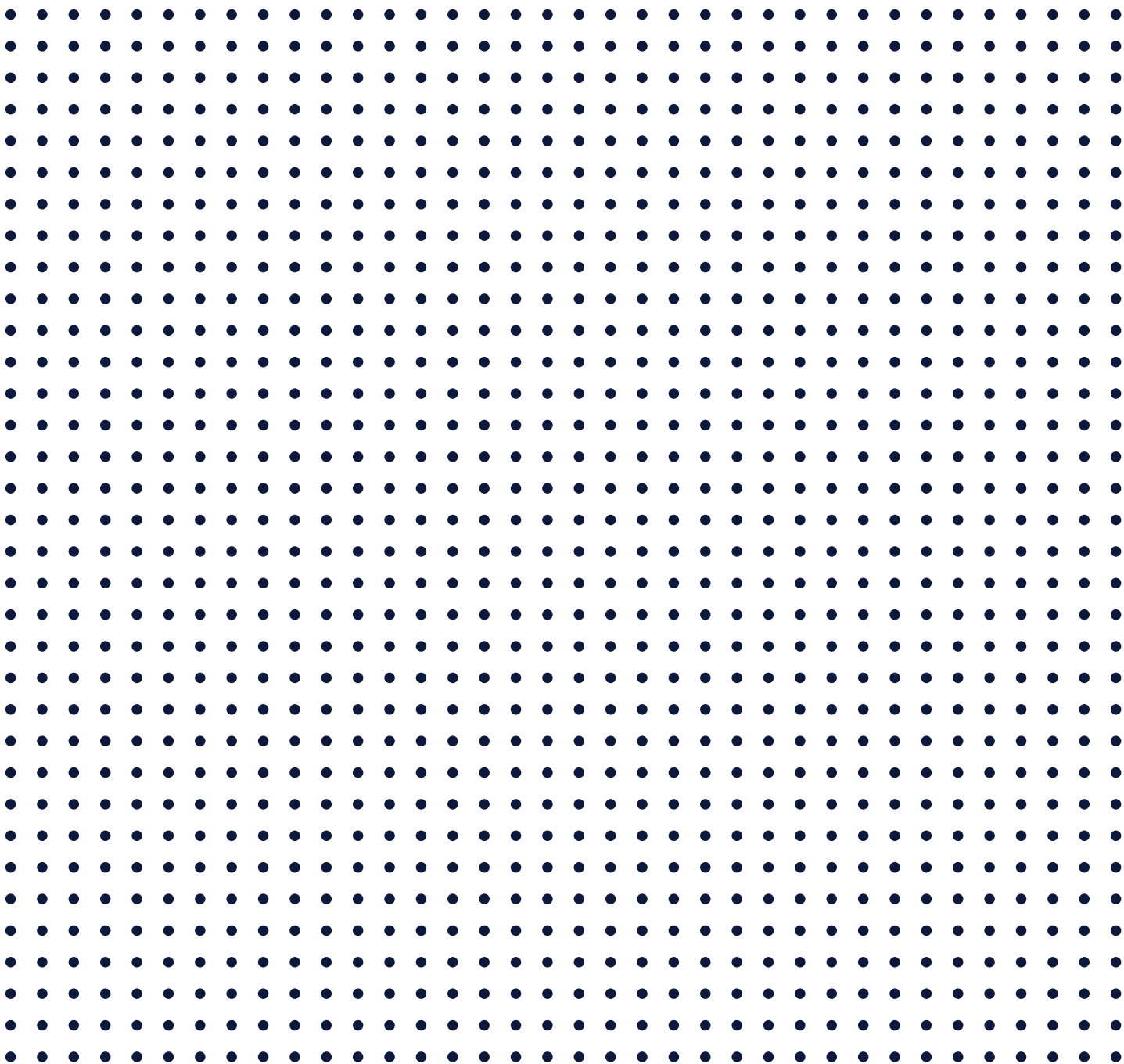


Indholdfortegnelse

1.0 Indledning	4
2.0 Problemfelt	5
2.1 Problemformulering	5
2.2 Afgrænsning	6
2.3 Kildekritik	6
3.0 Metode	7
4.0 Gældende ret	8
4.1 Indretning af selskabets ledelse	8
4.2 Bestyrelsens arbejde og beføjelser	9
4.3 Generalforsamlingens arbejde og beføjelser	10
4.4 Selskabslovgivningens udgangspunkt	11
4.4.1 Fysisk kontra juridisk person, som besidder majoriteten	12
4.4.2 Opsamling på ovenstående beføjelser	12
4.5 Definition af selskabets interesse	13
4.6 Definition af koncerninteresse	14
4.7 Selskabsinteressen kontra koncerninteressen	15
5.0 Udvælgelse af problemstillinger i selskabslovgivningen	16
5.1 Erhvervelse af aktiver	17
5.1.1 Erhvervelse fra minoritetskapitalejer	17
5.1.2 Erhvervelse fra majoritetskapitalejer	18
5.1.3 Erhvervelse fra søsterselskab	19
5.1.4 Erhvervelse af et større aktiv fra stifter	19
5.2 Valg af bestyrelsesmedlemmer	20
5.3 Beslutningsdygtighed i bestyrelsen	22
5.4 Aftaler indgået af det samlede centrale ledelsesorgan	23
5.5 Beslutning om kapitalforhøjelser samt procedurekrav herom	25
5.5.1 Tegning af nye kapitalandele	26
5.5.2 Overførsel af selskabets reserver til selskabskapitalen ved fondsforhøjelse	27
5.5.3 Udstedelse af konvertible gældsbreve og warrants	27
5.5.4 Motivet for kapitalforhøjelse	28

5.6 Økonomisk bistand til moderselskab, kapitalejere eller ledelsesmedlemmer	28
5.6.1 Stille midler til rådighed	29
5.6.2 Yde lån	30
5.6.3 Stille sikkerhed	31
5.7 Cash pool-ordning	32
5.8 Opsamling på udvalgte problemstillinger	34
6.0 Indløsningsregler, generalklausuler samt ledelsesansvar	35
6.1 Indløsningsreglerne	35
6.1.1 Majoritetskapitalejeren kræver indløsning	36
6.1.2 Minoritetskapitalejeren kræver indløsning	36
6.1.3 Indløsningskurs	37
6.2 Generalklausuler	38
6.2.1 Generalforsamlingen	38
6.2.2 Kapitalselskabets ledelse	39
6.3 Opsamling på indløsningsregler og generalklausuler	40
6.4 Ledelsesansvar	41
6.4.1 Dommerskabet ret	42
7.0 Diskussion	43
7.1 Inhabilitet	43
7.2 Tavshedspligten	44
7.3 Koncerndefinitionen	46
7.3.1 Ledelsesret og måske tilsvarende pligt	47
7.3.2 Hel- eller delejet datterselskab	48
7.3.3 Selskabs- kontra koncerninteresse	49
8.0 Konklusion	49
9.0 Litteraturliste	51
9.2 Bøger	51
9.2 Afgørelser, domme, kendelser, bindende svar osv.	51
9.3 Andet	51





1.0 Indledning

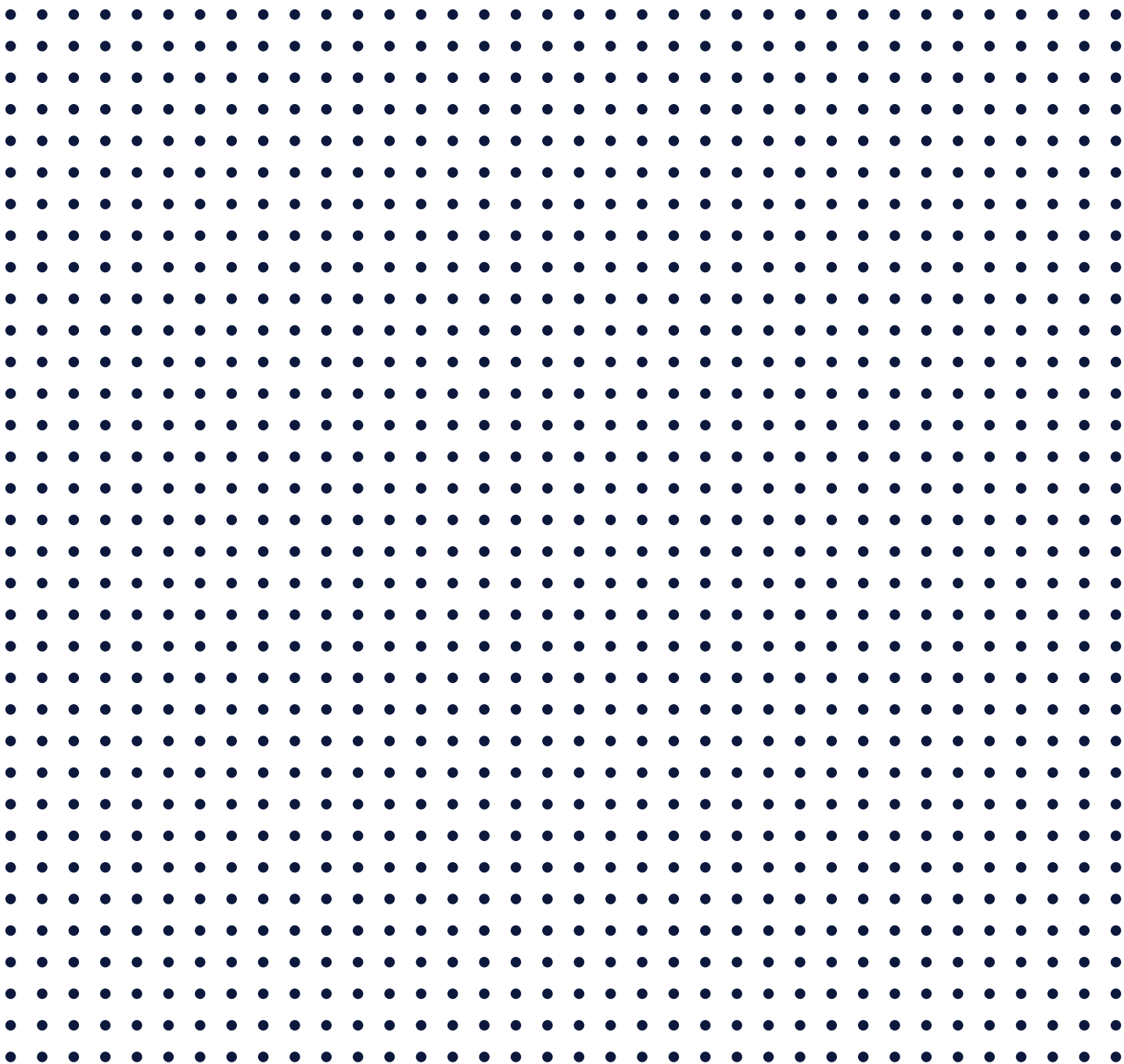
Koncernforhold opstår ud fra forskellige motiver, og på forskellige måder. Et kapitalselskab, der driver produktion, kan med fordel opkøbe en leverandør, for at opnå komplementaritetsgevinst. Et kapitalselskab kan opkøbe diverse konkurrenter, for at opnå strukturrationaliseringsgevinst. Et kapitalselskab kan etablere et datterselskab i udlandet, frem for en afdeling, for at opnå større sikkerhed i tilfælde af konkurs. Et kapitalselskab kan opkøbe et andet kapitalselskab, som opererer i en helt anden branche, for at være uafhængig af fremmedkapital, hvorfor de to kapitalselskaber skal hjælpe hinanden økonomisk. Et kapitalselskab kan foretage opkøb, for at opnå Leverage-effekten, hvor der opnås stor indflydelse over mange datterselskaber ved blot at eje 51% af stemmeandelene. Et kapitalselskab kan opkøbe grundet væksttrang, hvorfor de ønsker at udvide og blive større. Et kapitalselskab kan opkøbe grundet skattemæssige forhold, eftersom man kan vælge sambeskatning, hvilket giver samme skattesats for koncernselskaberne, men mulighed for at udnytte fordelene ved dette. Samtidig kan man fravælge sambeskatningen, hvor man kan drage fordele af ikke at have den samme skattesats for samtlige koncernselskaber. Et kapitalselskab kan opkøbe grundet kulturelle forhold, eksempelvis foretrækker vi danskere dansk frugt og grøntsager. Et kapitalselskab kan opkøbe ud fra organisatoriske grunde, for at fremme ledelse og strategiimplementeringer, i eksempelvis samarbejdsparter. Et sidste motiv for, at et kapitalselskab opkøber et andet, er for at opnå en stor og stærk koncern, hvilket forbedrer mulighederne for at optage store lån til nye projekter.

Disse mange motiver for, samt fordele, motiverer kapitalselskaber til at indgå i et koncernforhold, hvad end det er som moder- eller datterselskab. Fordelene kan tilfalde både moder- og dets datterselskaber, dog må det formodes, at overordnede moderselskab har styringen i koncernen.

Tilsvarende er der ulemper forbundet ved, samt motiver for ikke at indgå i et koncernforhold. Et kapitalselskab kan finde alternative måder at indgå aftaler på, selv uden et koncernforhold. Et kapitalselskab er sikret armlængdevilkår, hvilket ikke er tilfældet mellem koncernselskaberne. Et kapitalselskab slipper for meromkostninger i forbindelse med et koncernforhold, da det kræver øget ekspertise at være en koncern. Endelig kan det at indgå i en koncern medvirke til mangel på styring. For datterselskabet kan dette gøre sig gældende ved, at det ikke er dets egen ledelse, der styrer datterselskabet. Omvendt for moderselskabet, vil det kræve mere styring end tidligere, grundet koncernens størrelse.

I forlængelse af disse fordele og ulemper, motiver for og imod, koncernforholdet, vil der i dette speciale tages udgangspunkt i datterselskabet og dets ledelse. Netop ulempen omhandlende moderselskabets styring af datterselskabet ses i praksis, hvor der ofte er personsammenfald i datter- og moderselskabets bestyrelse.





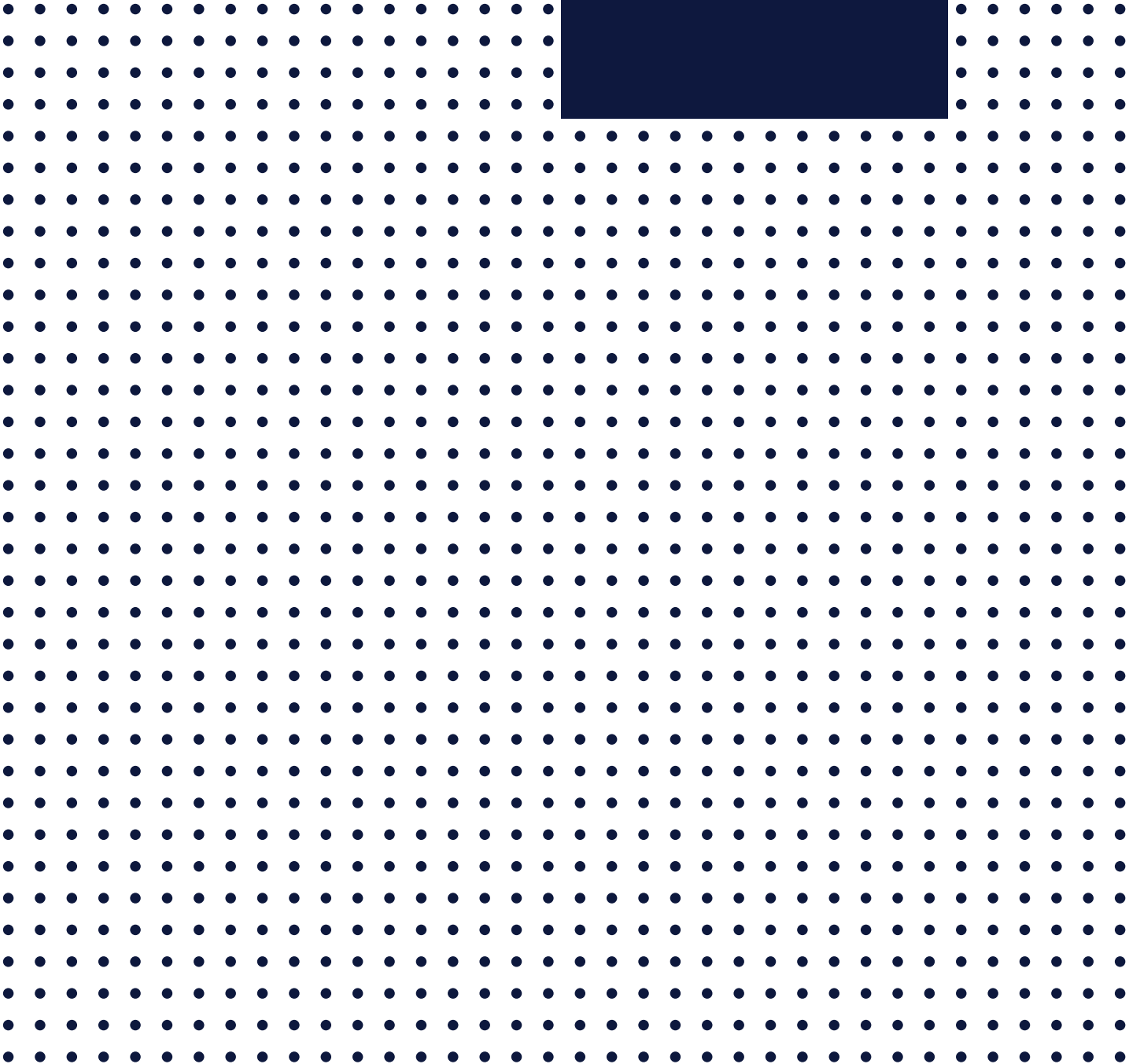
2.0 Problemfelt

- En af kapitalselskabets bestyrelses arbejdsopgaver er at forholde sig løbende til kapitalselskabets økonomiske og likviditetsmæssige situation (Werlauff, Selskabsret, 2013). Dette skal blandt andet medvirke til at forhindre misbrug af de enkelte kapitalselskaber, fx når disse indgår i en koncern. I en koncern kan der opstå problemstillinger i forbindelse med de forskellige selskabers interesser, samt en samlet koncerninteresse, da disse ikke nødvendigvis er sammenfaldende. Selvom disse interesser ikke er sammenfaldende, kan et datterselskab foretage dispositioner, som ikke er i dets interesse, men derimod er i moderselskabets interesse. Dette kan eksempelvis ske, når der sidder gengangere i moder- og datterselskabets bestyrelser. Groft sagt, sker der i sådan et tilfælde misbrug af det enkelte kapitalselskab til fordel for moderselskabet, resten af koncernen eller blot et søsterselskab til det pågældende datterselskab.
- Netop problemstillingen, hvor der bliver foretaget dispositioner mod egne interesser, til fordel for et søsterselskab, ses i en yderst aktuel dom. Problemstillingen bunder blandt andet i dobbelthverv hos bestyrelsesmedlemmerne i datterselskabet. Dommen vedrører EBH-fonden, hvor moderselskabet blev dømt til et medvirkende ansvar, grundet gengangere i bestyrelserne. I denne sag gjorde Vestre Landsret det gældende, at EBH-banken hæftede for EBH-fondens krav, grundet gengangere af moderselskabets folk i datterselskabets bestyrelse, V.L. B-0258-11. Udgangspunktet for koncernhæftelse er, at moderselskabet ikke hæfter for datterselskabet, hvorfor afgørelsen er en undtagelse til dette udgangspunkt. Som det ses i den nævnte dom, er et moderselskab i stand til at udskifte datterselskabets bestyrelsesmedlemmer med egne folk, eksempelvis for at fremme samarbejdet mellem de to bestyrelser (Werlauff, 2010). Dette kan desværre medføre en risiko for, at datterselskabets bestyrelse ikke udelukkende varetager datterselskabets interesser. Derimod kan det være moderselskabets, og dermed den samlede koncerns interesse, der bliver varetaget, hvilket ikke nødvendigvis er i overensstemmelse med datterselskabets.
- Netop problematikken i situationen, hvor et moderselskab har udnyttet sin "magt" til at indsætte egne personer i datterselskabets bestyrelse, ønskes belyst i dette speciale. Det ønskes yderligere belyst, hvilke problemstillinger der kan opstå, grundet denne magt, især i forhold til datterselskabets interesse. Dette leder frem til følgende problemformulering:

2.1 Problemformulering

Hvilke problemstillinger kan der opstå ud fra selskabsloven, grundet interessekonflikter, ved bestyrelsesmedlemmer, som besidder dobbelthverv?





2.2 Afgrænsning

Der vil blive afgrænset fra situationer, hvor kapitalsekskabernes valgte ledelsesstruktur enten består af udelukkende direktion, eller hvor der er valgt et tilsynsråd, som skal føre tilsyn med kapitalsekskabets direktion. Baggrunden for denne afgrænsning er, at problemformuleringen tager udgangspunkt i ledelsesstrukturen, hvori der indgår en bestyrelse. Dermed vil det ikke blive nævnt, hvis situationen ser anderledes ud, vedrørende det pågældende emne, i tilfældet af, at ledelsesstrukturen havde været en anden.

Endvidere vil der blive taget udgangspunkt i aktieselskaber, hvilket medfører en afgrænsning fra at præsentere tilfælde, hvor lovgivningen er en anden, såfremt anden virksomhedsform havde været valgt, fx anpartsselskaber.

Tilfælde, hvor der er opstillet skærpede krav til børsnoterede aktieselskaber, vil ikke blive inddraget, da fokuset ligger på de unoterede danske aktieselskaber.

Endvidere vil der blive afgrænset fra udenlandsk lovgivning, vedrørende dette emne, da formålet med dette speciale ikke er at foretage et komparativt studie.

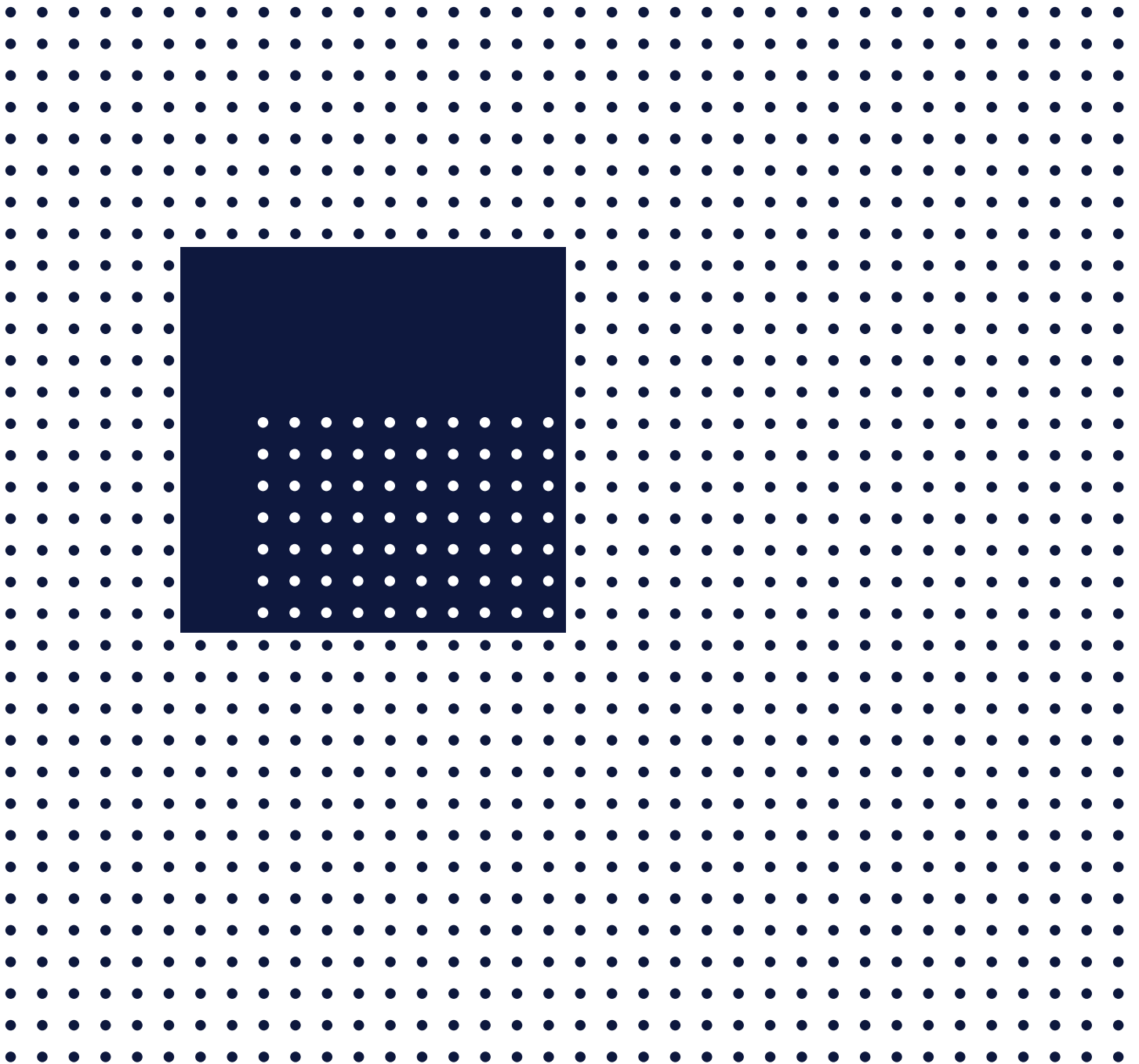
Selvom der uden tvivl vil være nogle skattemæssige fordele og ulemper, som eventuelt bør være med i overvejelserne af de enkelte problemstillinger og argumenter herfor, vil disse ikke blive inddraget i specialet. Dermed vil disse ikke blive taget i betragtning, da hovedfokuset ligger på de selskabsretlige problemstillinger.

Det er nødvendigt at foretage en meget konkret afgrænsning, forud for analysen. I udvælgelsen af relevante problemstillinger, og analysen heraf, er det relevant at foretage et udgangspunkt, som vil gøre sig gældende gennem hele analysen. Der afgrænses fra lignende situationer, men hvor udgangspunktet ikke er det samme. Dermed sikres en mere skarp og målrettet analyse, som samtidig ikke bliver for omfattende og uden fokus. Derfor vil der i forbindelse med udvælgelsen af problemstillinger blive taget udgangspunkt i en fast sammensætning af det pågældende kapitalsekskabs bestyrelse. Udgangspunktet består i, at kapitalsekskabet er et datterselskab, hvis bestyrelse består af udelukkende, eller har et flertal af, personer med en eller anden form for tilknytning til datterselskabets moderselskab. Udgangspunktet bunder i, at det i praksis er overvejende sandsynligt, at datterselskabets bestyrelse består af et flertal af personer med tilknytning til datterselskabets moderselskab (Werlauff, 2010).

2.3 Kildekritik

Der benyttes forskellige retskilder i specialet, hvilke kan være svære at forholde sig kritiske overfor, da lovgivningen nu engang er, som den er. Dog kan der forekomme fortolkninger af loven i tilfælde, hvor der kan opstå tvetydigheder af forståelsen. I forlængelse heraf vil det være relevant af undersøge, hvilke lovbestemmelser, der fraviger for andre.

Når det kommer til afgørelser, som er anvendt i specialet, vil præjudikatværdien være afgørende for, hvilke der er valgt til at belyse en given problemstilling. Præjudikatværdien vurderes ud fra principperne bag denne værdi, hvor en nyere dom har større præjudikatværdi end en ældre dom. Derudover har en dom, afsagt af Højesteret, en større værdi end en dom afsagt af Landsretten, som har større værdi end en dom afsagt af Byretterne. Dermed følger principperne for præjudikatværdien det hierarki, der er opstillet i det danske retssystem.

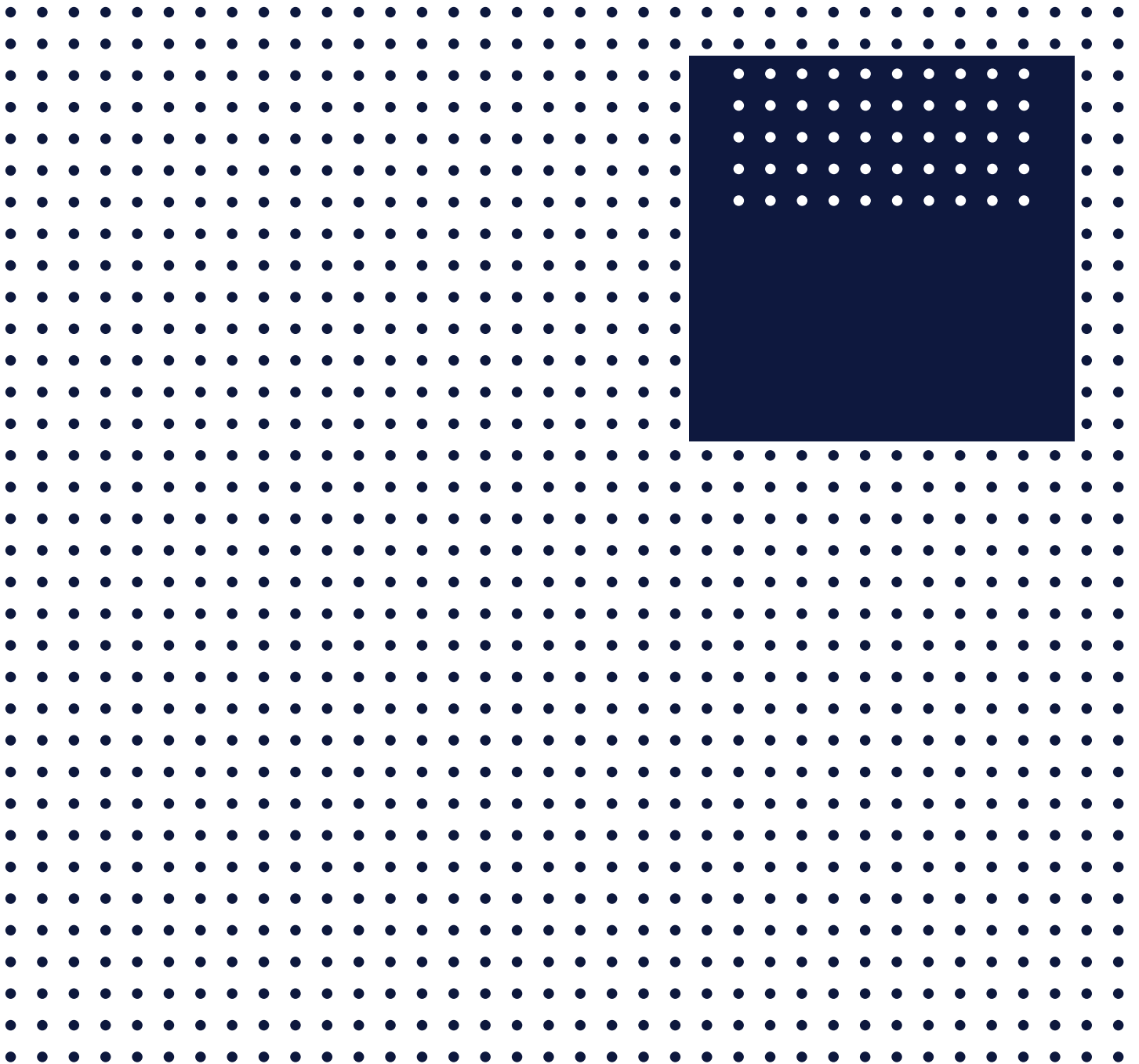


3.0 Metode

Problemformuleringen, der optræder i dette speciale, vil blive bearbejdet ved benyttelse af den juridiske metode, nærmere betegnet den retsdogmatiske metode. Det vil sige, at gældende ret i dag vil blive belyst og brugt til at analysere den præsenterede problemformulering. Dermed vil forskellige relevante retskilder blive inddraget, i form af lovgivning, eventuelle god skik-regler, som lovgivningen henviser til, retssædvaner, kutymen, samt retspraksis, som kan have præjudikatværdi, hvilket ikke altid er tilfældet. Netop retspraksis spiller en væsentlig rolle inden for denne metode, da retspraksissen bidrager til redegørelsen af, hvad gældende ret er, foruden hvad lovparagraffer citerer. (Werlauff & Hansen, 2013). Dog vil der i dette speciale blive benyttet afgørelser og andre retskilder med og uden præjudikatværdi, alt efter hvilke der har relevans i forhold til den pågældende problemstilling.

Ved behandlingen af de forskellige relevante retskilder vil der blive anvendt en retspositivistisk opfattelse, da udgangspunktet er, hvad retskilderne siger, og ikke hvad de bør sige. Dermed er det en meget bogstavelig opfattelse, hvor fokus ligger på, hvad lover siger, og hvad den netop ikke siger, da dette også er væsentligt inden for retspositivismen (Werlauff & Hansen, 2013). Det moralske aspekt træder derfor i baggrunden for det mere objektive, som kan efterprøves. Det vil sige, at gældende ret er det, der bliver håndhævet, også selvom det kan forekomme uretfærdigt i nogle situationer. Dermed udebliver den subjektive følelse af denne opfattelse.

Specialet tager udgangspunkt i en redegørelse af bestyrelsens og generalforsamlingens beføjelser, der bliver udtrykt i selskabslovgivningen. I den forbindelse vil der optræde en redegørelse af selskabsinteressen, samt en redegørelse af koncerninteressen, for at belyse, hvordan der kan opstå uoverensstemmelser mellem disse interesser i et koncernforhold. Dernæst vil selskabslovgivningens udgangspunkt blive belyst, for derefter at analysere denne, som værende de eksisterende regler, i forhold til de "nye" regler, der løbende bliver tilføjet i lovgivningen, når det kommer til koncernretten. Det vil sige, at de paragraffer, som kan gøre sig gældende inden for et koncernforhold, men hvor der endnu ikke optræder en koncernregulering, vil blive analyseret sammen med de bestemmelser, hvori der eksisterer koncernreguleringer. Dette bunder i, at der i selskabsloven fremgår bestemmelser, som er regulerende for en koncern, men hvor der endnu ikke er fortaget tilføjelser til disse bestemmelser, når det kommer til koncernkonstruktioner. I analysen vil der dermed blive pointeret, hvor der kan opstå problemstillinger ud fra disse bestemmelser. Derudover vil lovgivningens mulige løsninger blive præsenteret og analyseret, ud fra hvilken effektivitet disse har. Dermed vil der blive udvalgt nogle betydelige bestemmelser, hvor man skal være opmærksom eksempelvis i selskabsloven, når det kommer til bestyrelsesmedlemmer eller andre ansatte med tilknytning til moderselskabets, der samtidig påtager sig en bestyrelsespost i datterselskabet. Efterfølgende vil der blive diskuteret eksistensen og overholdelse af habilitet og tavshedspligt, hvilke kan frembringe en tvivl i et koncernforhold. Herefter diskuteres grobunden for analysens problemstillinger ud fra selskabslovens koncerndefinition. Formålet med dette speciale er ikke at fremtvinge en konklusion, i form af et endeligt svar eller løsning på de problemstillinger, der fremgår af analysen.



Specialets formål er derimod at kaste lys over de præsenterede problemstillinger, der muligt kan opstå i bestyrelsesarbejdet i en koncern, særligt hvor der i den nuværende selskabslovgivning endnu ikke er tilføjet reguleringer. Dermed er det ikke hensigten at præsentere løsningsforslag til regulering af problemstillingerne. Derudover vil der ikke blive taget stilling til det store spørgsmål om moderselskabets hæftelse i forhold til dets koncernselskaber, men netop dette dilemma vil indgå i specialets diskussion, i forlængelse af inddragelsen af koncerndefinitionen.

4.0 Gældende ret

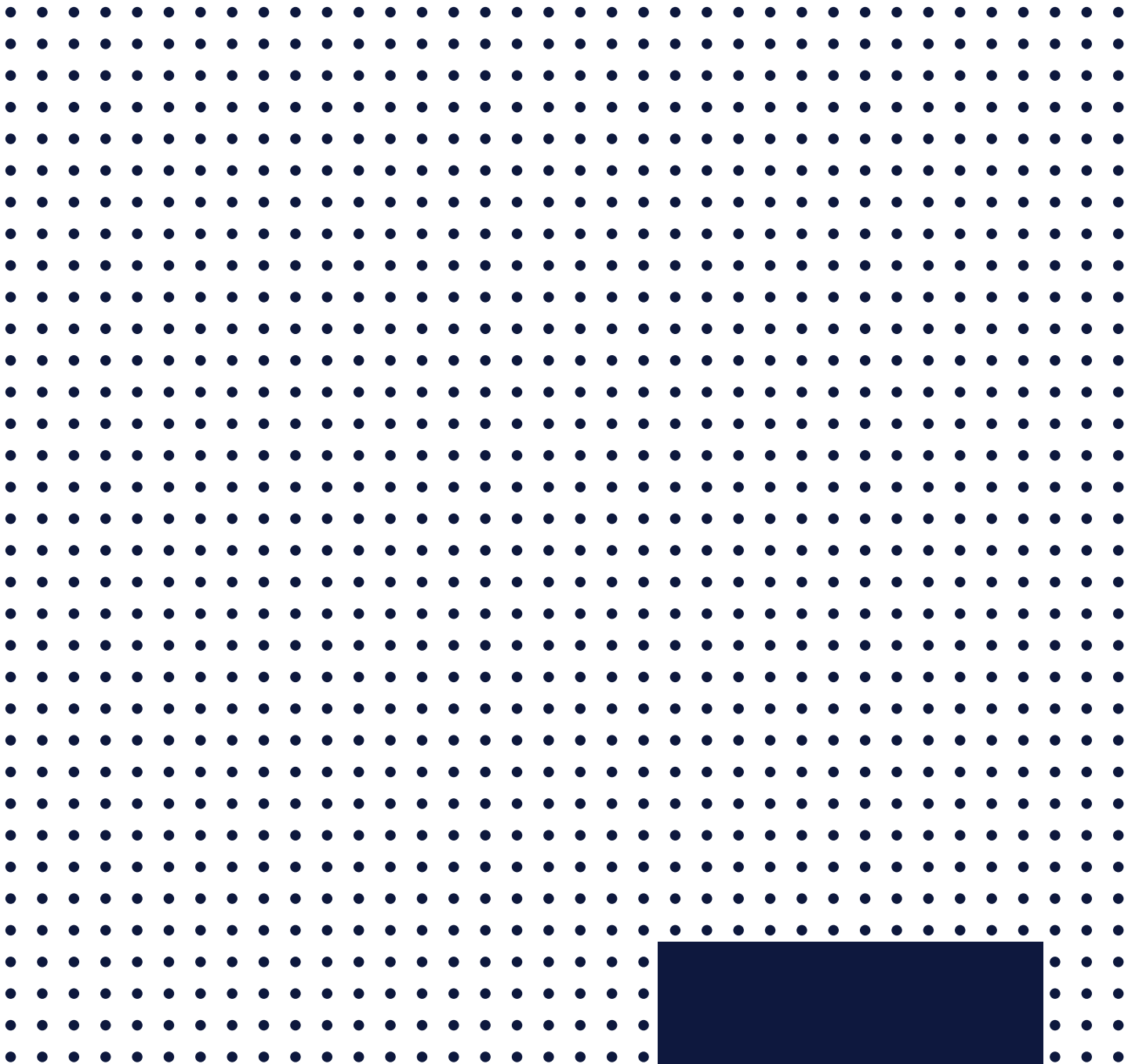
Dette afsnit har til formål at præsentere gældende ret inden for problemformuleringens felt. Af den grund indeholder dette overordnede afsnit en række underafsnit, som bidrager med hvert sit element, hvilket vil blive videreført til specialets analyse. Underafsnittene vil blandt andet indeholde redegørelse af bestyrelsens og generalforsamlingen arbejde og beføjelser, samt definitioner af kapitalselskabets og koncernens interesser.

4.1 Indretning af kapitalselskabets ledelse

Aktieselskaber har to muligheder, når det kommer til indretningen af kapitalselskabets ledelse (Werlauff, 2013). Den første mulighed er en ledelse bestående af en bestyrelse og en direktion. Her skal bestyrelsen varetage den overordnede og strategiske ledelse, hvorfor bestyrelsen også har til opgave at ansætte kapitalselskabets direktion, jf. SL §111, stk. 1, nr. 1, 1. pkt. Direktions arbejdsopgaver lyder på den daglige ledelse af kapitalselskabet, under de retningslinjer og anvisninger bestyrelsen har besluttet, jf. SL §117, stk. 1. Denne mulighed optræder hyppigst i de danske aktieselskaber (Werlauff, 2013), hvorfor det er denne ledelseskonstruktion, der er valgt at benytte i analysen. Ved en ledelse bestående af en bestyrelse og en direktion, er det bestyrelsen, der fungerer som både det centrale og det øverste ledelsesorgan, jf. SL §5.

Den anden mulighed, når det kommer til indretning af kapitalselskabets ledelse er, hvor kapitalselskabets ledelse består af en direktion og et tilsynsråd, foreskriver SL §111, stk. 1, nr. 2. Her ændrer direktionens opgaver sig fra den første mulighed. Under denne mulige indretning varetager direktionen al ledelse i kapitalselskabet. Det vil sige både den daglige ledelse, samt den overordnede og strategiske ledelse, jf. SL §117, stk. 2, som før forelå bestyrelsen. Dette bevirker også, at direktionen i dette tilfælde vil fremstå som det centrale ledelsesorgan, mens tilsynsrådet vil være det øverste, da det er dette, der ansætter direktionen (Werlauff, 2013). Tilsynsrådets opgaver ligger i at føre tilsyn med direktionen og kapitalselskabet, jf. SL §116. Tilsynsrådet skal ikke udføre ledelsesopgaver af nogen art i kapitalselskabet, hvorfor tilsynsrådet ikke indtræder som det centrale ledelsesorgan. Denne mulighed for ledelsesstruktur vil ikke blive inddraget yderligere i forhold til de problemstillinger, der måtte optræde senere, jf. afgrænsningen afsnit 2.2.

Vendes blikket tilbage mod den første mulighed for ledelsesstruktur, som er den eneste mulighed, der vil videreført, er der en række krav til sammensætningen af en bestyrelse. En bestyrelse i et aktieselskab skal, som minimum, bestå af tre personer, jf. SL §111, stk. 2.



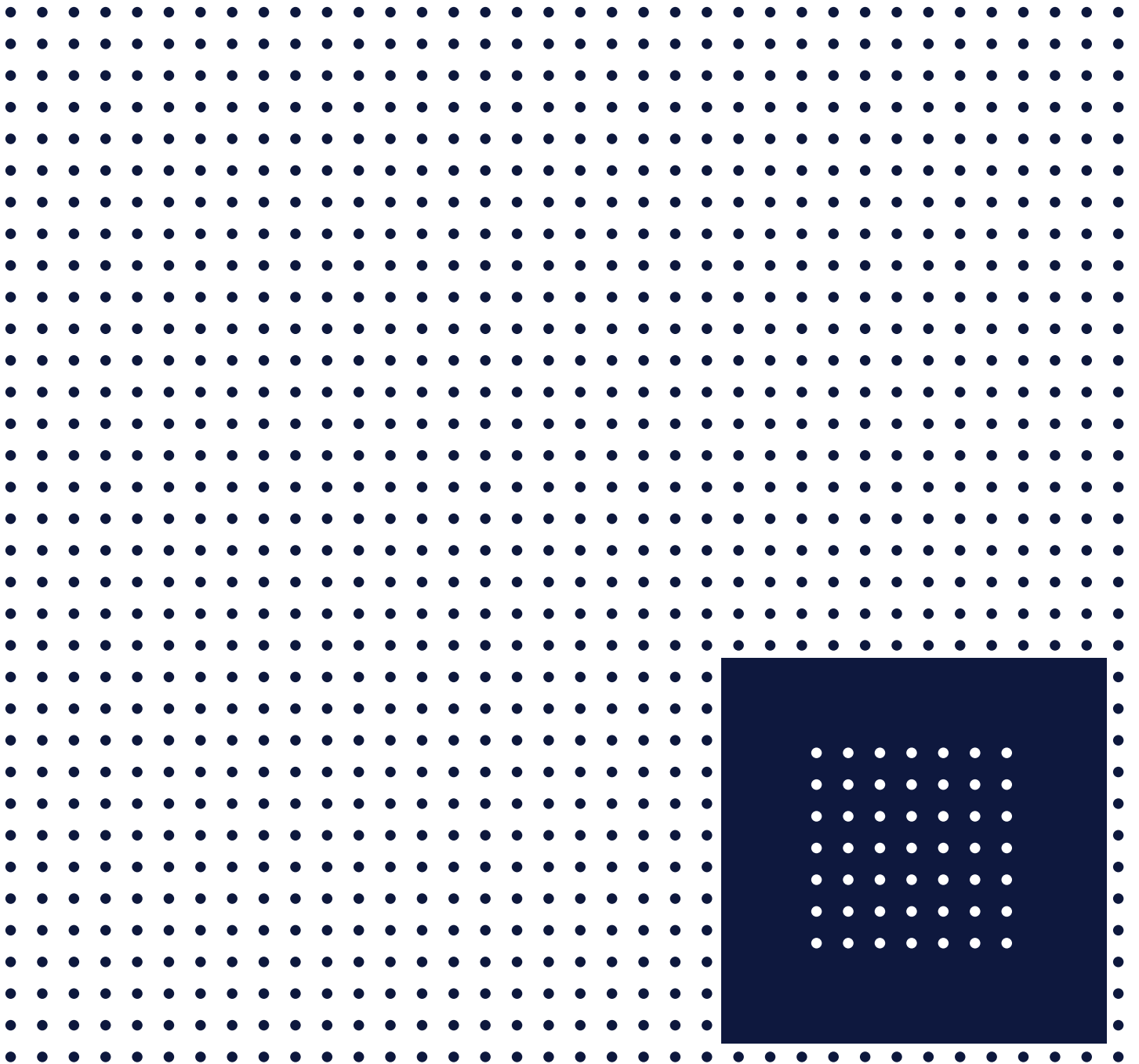
Derudover skal flertallet af en bestyrelse i et aktieselskab bestå af personer, som ikke er ansat som direktører i samme kapitalselskab, jf. SL §111, stk. 1, nr. 1. I den forlængelse er der ikke nogle bestemmelser, der vedrører om flertallet af bestyrelsesmedlemmerne må være bestyrelsesmedlemmer, direktører eller have anden tilknytning til kapitalselskabets moderselskab, eller et eventuelt søsterselskab (Sørensen, 2015).

4.2 Bestyrelsens arbejde og beføjelser

Ifølge selskabslovens §135, er bestyrelsen blandt andet med til at repræsenterer kapitalselskabet udadtil. Herudover skal bestyrelsen varetage den overordnede og strategiske ledelse, samt sikre en forsvarlig organisation af kapitalselskabets virksomhed, jf. SL §115. At varetage den overordnede og strategiske ledelse medfører, at bestyrelsen skal opstille retningslinjer for direktionens daglige ledelse. Herunder kan bestyrelsen også udstede bemyndigelse til direktionen, såfremt denne skal foretage dispositioner, som normalt kræver bestyrelsens kompetencer. Derudover medfører denne ledelse også, at bestyrelsen skal fastlægge kapitalselskabets firmapolitik, samt udstede korrekte anvisninger i bestemte situationer. I forlængelse af ovenstående udmunder overordnet og strategisk ledelse i, at bestyrelsen skal udføre tilsyn og kontrol af direktionen og dens arbejde. Udover disse tilsynsopgaver, skal bestyrelsen altså udføre ledelsesopgaver, dog ikke opgaver, der indgår i den daglige ledelse. Bortset fra den overordnede og strategiske ledelse, nævner bestemmelsen også, at bestyrelsen skal sikre "en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed". En forsvarlig organisation af kapitalselskabets virksomhed indebærer, at bestyrelsen skal fastlægge, hvilke retningslinjer kapitalselskabet skal følge, når det kommer til investeringer, finansieringer, samt ledelses- og ansættelsespolitikker. (Werlauff, 2013).

Ved siden af disse nævnte ledelsesopgaver, består bestyrelsens arbejde af en række konkrete opgaver, som bestyrelsen skal varetage i kapitalselskabet. Disse fremgår af selskabslovens §115, stk. 1-5. Bestyrelsen skal påse, at kapitalselskabets bogføring og regnskabsaflæggelse lever op til de opstillede krav, samt at de nødvendige procedurer for risikostyring og interne kontroller er etableret. Løbende skal bestyrelsen modtage rapportering om kapitalselskabets finansielle forhold, og bestyrelsen skal dermed påse, om direktionen udfører sit hverv efter bestyrelsens opstillede retningslinjer. Dertil kommer det, at bestyrelsen udelukkende skal påse, at kapitalselskabets kapitalberedskab til en hver tid er forsvarligt, da det er direktionens opgave at sikre, at kapitalberedskabet altid er forsvarligt, jf. SL §118, stk. 2. Dermed skal bestyrelsen ikke udføre den pågældende sikring af kapitalberedskabet, da det er direktionens opgave, men bestyrelsen skal sikre, at direktionen udfører sine opgaver (Werlauff, 2013). Dog er bestyrelsen forpligtiget til at vurdere kapitalselskabets økonomiske situation og sikre, at det eksisterende kapitalberedskab er forsvarligt, jf. SL §115, stk. 1, nr. 5. Vurderingen består i, at bestyrelsen løbende holder sig opdateret og forholder sig til kapitalselskabets økonomiske, herunder også likviditetsmæssige, situation. I den forlængelse tager bestyrelsen stilling til, om kapitalselskabets nuværende situation er økonomisk forsvarlig (Werlauff, 2013).

Bestyrelsens beføjelser er blandt andet afhængige af generalforsamlingen, da denne kan uddele beføjelser til bestyrelsen, fx i forbindelse med kapitalforhøjelse.

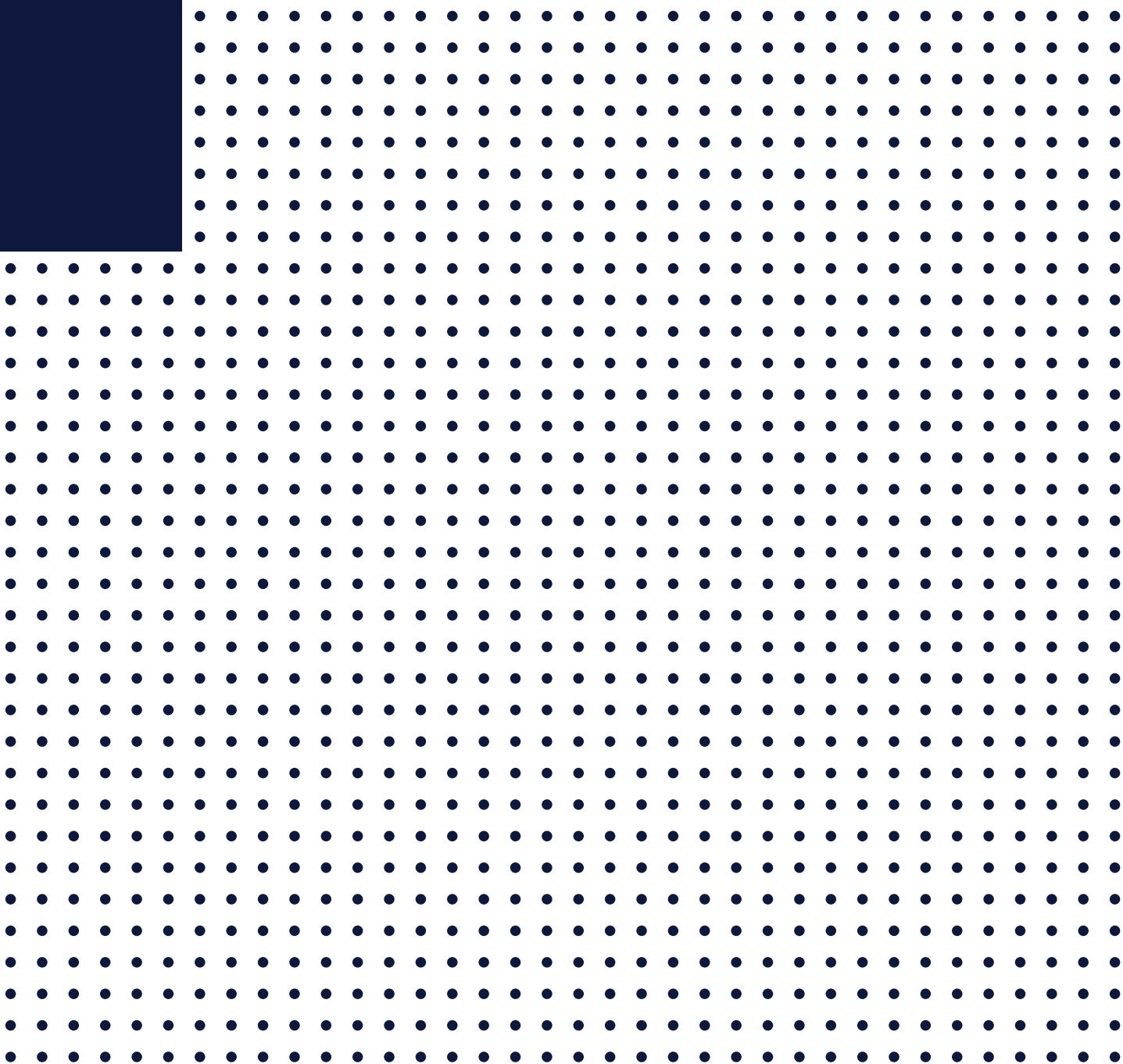


Her kan generalforsamlingen give bestyrelsen bemyndigelse til at træffe en sådan beslutning over en fastsat periode, jf. SL § 155. Dermed er der i selskabslovgivningen givet muligheder for at foretage skævvridninger i kapitalselskabet, når det kommer til ledelsesorganerne og deres respektive beføjelser. Teoretisk set er der muligt, at generalforsamlingen kan tildele den pågældende bestyrelse en indflydelse, som udgangspunkt tilhørte generalforsamlingen. Tildelingen af yderligere beføjelser ses eksempelvis dokumenteret i SKM2007.390.ØLR, hvor en direktør og bestyrelsesmedlem havde vide beføjelser, i forhold til, at denne ikke var ejer af kapitalselskabet. Denne tildeling kan resultere i, at bestyrelsen bliver langt mere magtfuld, end hvad der muligt oprindeligt var tiltænkt. Yderligere beføjelser der kan tildeles det centrale ledelsesorgan vil fremgå under efterfølgende afsnit om generalforsamlingen samt dets arbejde og beføjelser.

4.3 Generalforsamlingens arbejde og beføjelser

Generalforsamlingen er det øverste selskabsorgan, da det er her kapitalejerne har mulighed for at træffe beslutninger for kapitalselskabet, jf. SL §76. Generalforsamlingen har mulighed for at udstede bemyndigelse til kapitalselskabets centrale ledelsesorgan, når det kommer til nogle af generalforsamlingens beslutningsområder. Disse beslutningsområder vil fremgå efterfølgende. Først vil de beslutningsområder, som udelukkende er generalforsamlingens anliggende blive præsenteret. Dermed er der altså ikke mulighed for generalforsamlingen at bemyndige bestyrelsen inden for disse følgende områder.

Blandt generalforsamlingens hovedopgaver er det at vedtage vedtægter og foretage vedtægtsændringer, som kun kan ske ved tilslutning fra 2/3 af de afgivne stemmer, jf. SL §106, stk. 1. Derudover er det også generalforsamlingens opgave at foretage valg af medlemmer af kapitalselskabets ledelse, i dette tilfælde bestyrelsen, jf. SL §120, stk. 1. Det bliver også vedtaget på generalforsamlingen, om et kapitalselskab skal til- eller fravælge ekstern revision, i det tilfælde, hvor kapitalselskabet ikke har pligt til dette, ifølge lovgivningen. Bliver det besluttet at få foretaget ekstern revision, eller er kapitalselskabets revisionspligtig ifølge lovgivningen, skal generalforsamlingen vælge kapitalselskabets revisor, jf. SL §144, stk. 1. Er kapitalselskabet i en situation, hvor der er brug for en granskning af kapitalselskabet, er det som udgangspunkt generalforsamlingen, der beslutter, om der skal foretages en granskning, jf. SL §150. Dog har det centrale ledelsesorgan også muligheder for at få foretaget en undersøgelse af særlige forhold i kapitalselskabet (Werlauff, 2013). Vedrørende udlodning af udbytte fra kapitalselskabet til dets kapitalejere, er dette også et anliggende for generalforsamlingen, jf. SL §180. Et andet anliggende er beslutningen om udøvelse af økonomisk bistand, når det kommer til andre end et eventuelt moderselskab, dette kunne fx være i forbindelse med selvfinansiering, jf. SL §207. Når det kommer til beslutninger om spaltning af kapitalselskabet er det generalforsamlingen, der foretager disse, jf. SL §254. Det er også generalforsamlingens anliggende, hvis der ønskes omdannelse af kapitalselskabets til en anden selskabsform, jf. SL §§321-323. Vedrører det likvidation af kapitalselskabet er det igen generalforsamlingen, der skal foretage denne beslutning enstemmigt, jf. SL §217.



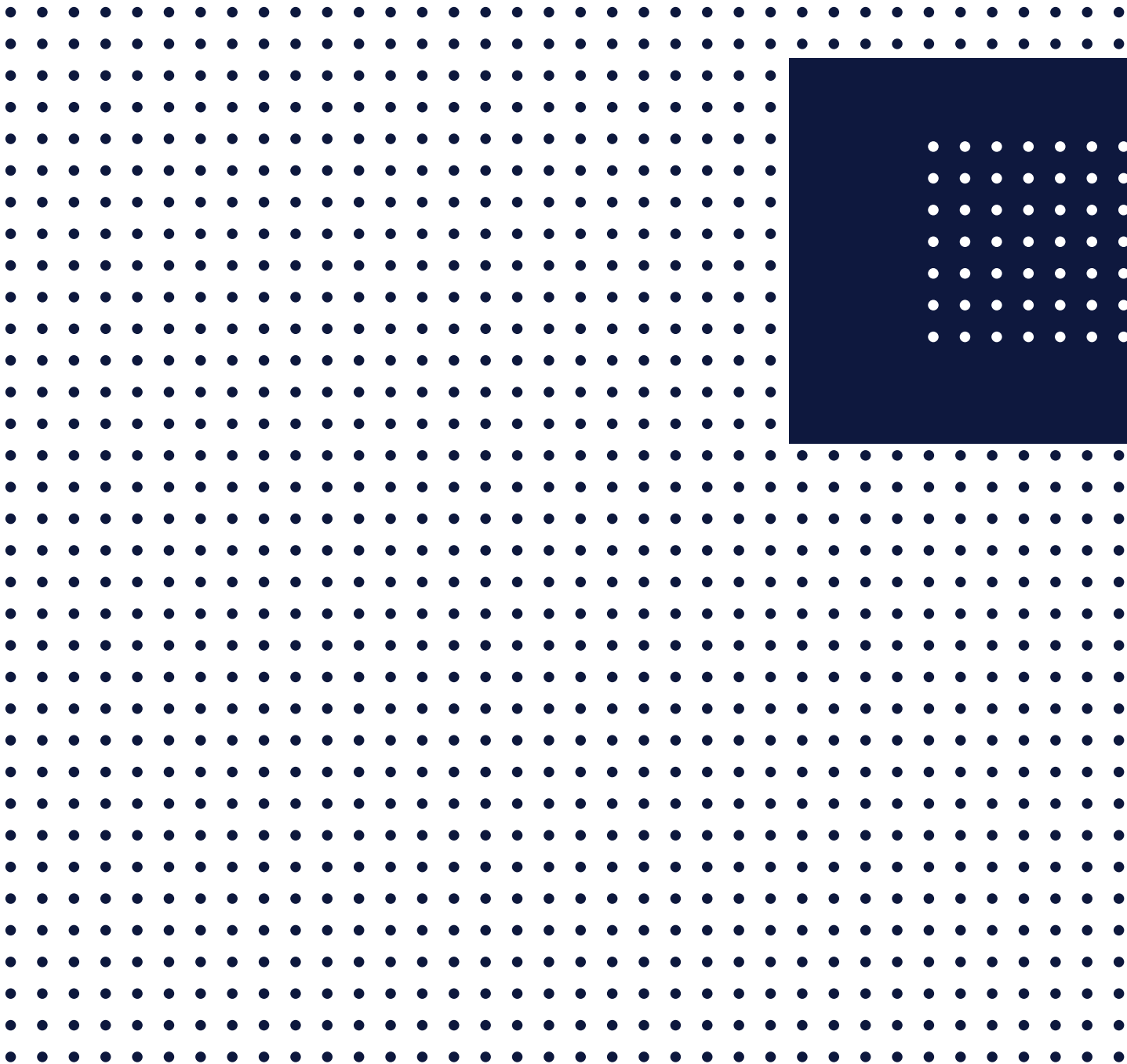
Som nævnt tidligere, kan generalforsamlingen udstede bemyndigelser til det centrale ledelsesorgan, således dette kan foretage beslutninger på områder, som ellers ligger under generalforsamlingens beføjelser (Werlauff, 2013). Beslutninger om kapitalforhøjelse i kapitalselskabets kan det centrale ledelsesorgan, som tidligere præsenteret, blive bemyndiget til at foretage, SL §155, stk. 2. Andre bemyndigelser der kan udstedes til bestyrelsen er som følgende: Beslutninger om udbyttegivende gældsbreve, jf. SL §178, stk. 2, samt kapitalforhøjelser. Derudover kan bestyrelsen også få tildelt beføjelserne til at foretage beslutninger om udlodning af ekstraordinært udbytte, hvor disse beføjelser kan indeholde tids- og økonomiske begrænsninger, men ikke nødvendigvis gør det, jf. SL §182, stk. 2. Dernæst kan generalforsamlingen bemyndige bestyrelsen, op til en femårig periode, til at foretage beslutninger om kapitalselskabets erhvervelse af egne kapitalandele, jf. SL §198, dog er dette, i praksis, ofte overladt til bestyrelsen over en ubegrænset tidsperiode (Werlauff, 2013).

Som antydnet ovenfor, så kan det variere, hvem der foretager beslutningen om økonomisk bistand, hvilket afhænger af hvem, der er modtageren af denne bistand. I de tilfælde, hvor bestyrelsen kan foretage beslutningen, skal bistandsmodtageren være enten et moderselskab, jf. SL §211, en kapitalejer i forbindelse med en forretningsmæssig disposition, jf. SL §212, en aktionær i en bank, jf. SL §213, eller en medarbejder i kapitalselskabet, ud fra en ordning angående lån til erhvervelse af kapitalselskabets kapitalandele, jf. SL §214. Generalforsamlingen kan også uddele beføjelser til bestyrelsen om at foretage beslutninger om fusion, hvor kapitalselskabet er det ophørende, og som et minimum er 90%- eller helejet datterselskab, såfremt det fusionerer med moderselskabet, jf. SL §246, stk. 2 og §252. Er det i det fortsættende kapitalselskab, er det en beslutning for bestyrelsen, med mindre andet er krævet af de pågældende vedtægter, jf. SL §247.

4.4 Selskabslovgivningens udgangspunkt

Selskabslovgivningen bliver udviklet i takt med udviklingen inden for kapitalselskaber, og der bliver løbende indført nye reguleringer. Alligevel er det begrænset, hvor mange af disse reguleringer samt ændringer, der vedrører koncernretten. Selskabslovgivningen tager udgangspunkt i det enkelte kapitalselskab. Der tages dermed udgangspunkt i, hvordan dette skal drives, hvilket vil sige, at loven ikke regulerer, hvordan kapitalselskabet kan indgå i et koncernforhold (Sørensen, 2017). Dog er der flere steder i selskabsloven foretaget tilføjelser til de eksisterende reguleringer, hvor disse tilføjelser regulerer en koncernkonstruktion. Alligevel er det begrænset, hvor meget koncernretten fylder i den danske lovgivning, da der ikke er en samlet koncernret, ud over en overskrift under definitioner i selskabsloven, som herunder består af to paragraffer, henholdsvis §§6 og 7. De reguleringer, der vedrører koncerner, består udelukkende af tilføjelser, som er blevet indskrevet i de forskellige love, hvilke har relevans for et koncernforhold, eksempelvis Årsregnskabsloven, hvilken opstiller regler for udarbejdelse af et samlet koncernregnskab, jf. Årsregnskabsloven afsnit 6.

Dermed er man i Danmark tilbageholdende med at vedtage en samlet koncernret, i modsætningen til, hvad der optræder i Tyskland (Sørensen, 2015). Den foreløbige baggrund for dette valg er, at en eventuel koncernret skal passe til de danske kapitalselskaber, og hvordan disse udfolder sig i den danske virkelighed (Andersen, 1997).



Når selskabslovgivningen er udformet til at tage udgangspunkt i det enkelte kapitalselskab, kan det være relevant at se på et udtryk, som bliver brugt i selskabsloven, men ikke er defineret; kapitalselskabets interesse. Kapitalselskabets interesse vil derfor blive defineret efterfølgende under afsnit 4.5. Ud fra specialets problemformulering kan det modsætningsvist også være relevant at inddrage udtrykket "koncerninteressen", netop for at undersøge, om disse to udtryk er sammenfaldende eller om der kan opstå konflikter mellem de to forskellige interesser.

4.4.1 Fysisk kontra juridisk person, som besidder majoritetskapitalandelen

Når selskabslovens udgangspunkt er det enkelte kapitalselskab, kan man overveje, om der samtidig tages udgangspunkt i, at der kun er ét kapitalselskab i den pågældende konstruktion. I den forlængelse kan det være relevant at undersøge, om der er forskel på, om det er en juridisk eller en fysisk person, der besidder majoritetskapitalandelen i det pågældende kapitalselskab. I forhold til misbrug af et kapitalselskab har det så nogen betydning, om majoritetskapitalandelen besiddes af en hovedaktionær i form af en fysisk person eller juridisk person? Er der grund til en sondring mellem et koncernforhold, og dermed en juridisk person som majoritetskapitalejer, eller et tilfælde, hvor der kun optræder et kapitalselskab og en hovedaktionæren i form af en fysisk person?

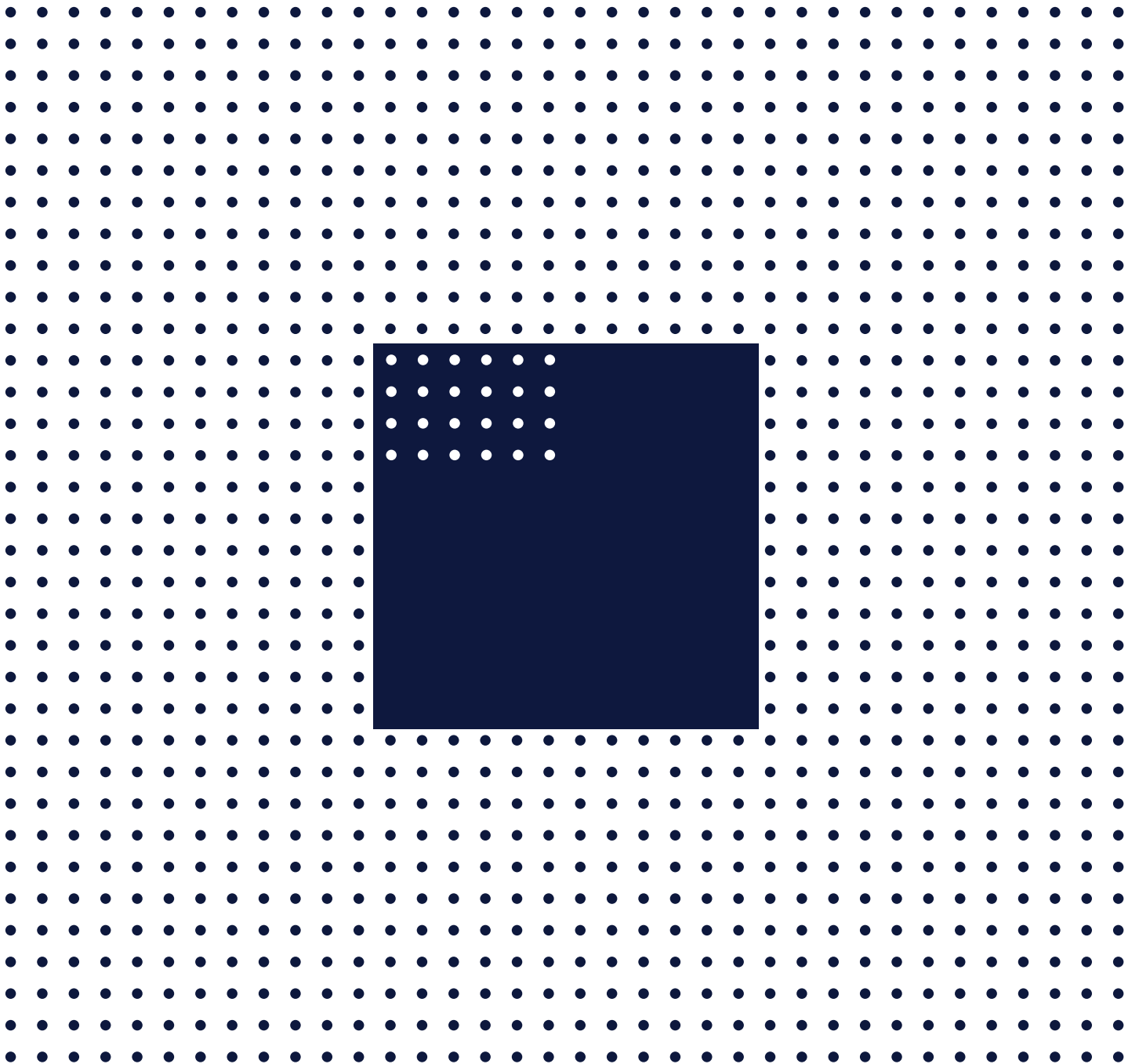
I og med der er forskel på en fysisk og en juridisk person, kan det argumenteres for, at disse også skal behandles forskelligt ifølge retten (Andersen, 1997). Dette ses blandt andet i selskabsloven, hvor både moderselskabet og hovedaktionær optræder forskellige steder. Dermed er der ikke opstillet en fælles betegnelse, som gør sig gældende for begge. Det bliver anerkendt i lovgivningen, at et koncernforhold ikke kan sidestilles med et andet hovedaktionærforhold (Andersen, 1997).

En væsentlig forskel i forhold til majoritetskapitalejerens status kommer til udtryk i, om der disponeres ud fra selskabets eller koncernens interesser. At der disponeres ud fra koncerninteressen er en af de risici, der er ved den erhvervs-mæssige brug af koncerndannelsen. Samtidig er det begrænset, hvor meget der reguleres for dette i lovgivningen.

I forhold til kapitalselskaber med en fysisk hovedaktionær er det udelukkende kapitalselskabets interesse, der skal varetages, hvorfor lovgivningen ikke kan vige fra principperne om uafhængige organisatoriske enheder og eksempelvis formuebinding. Der kan kun foretages udlodning til aktionærerne i form af udbytte, hvilket netop bliver reguleret i selskabsloven. Dermed optræder der ikke den samme problematik i de tilfælde, hvor det er en fysisk hovedaktionær, som der gør ved den juridiske. Man kan argumentere for, at der i en konstruktion med den fysisk person som hovedaktionær er en tydeligere overensstemmelse mellem optimal erhvervsdrift og selskabsretlig interessebeskyttelse, da der i denne konstruktion kun optræder et enkelt kapitalselskab. (Andersen, 1997). Samme argumentation kan ikke føres vedrørende en konstruktion, hvori der befinder sig to eller flere kapitalselskaber, da der her kan opstå spørgsmål mellem eksempelvis hver af disse kapitalselskabers interesser.

4.4.2 Opsamling på ovenstående beføjelser

Som det fremgår af ovenstående redegørelse af henholdsvis bestyrelsens og generalforsamlingens beføjelser, afhænger nogle af bestyrelsens mulige beføjelser af generalforsamlingen.



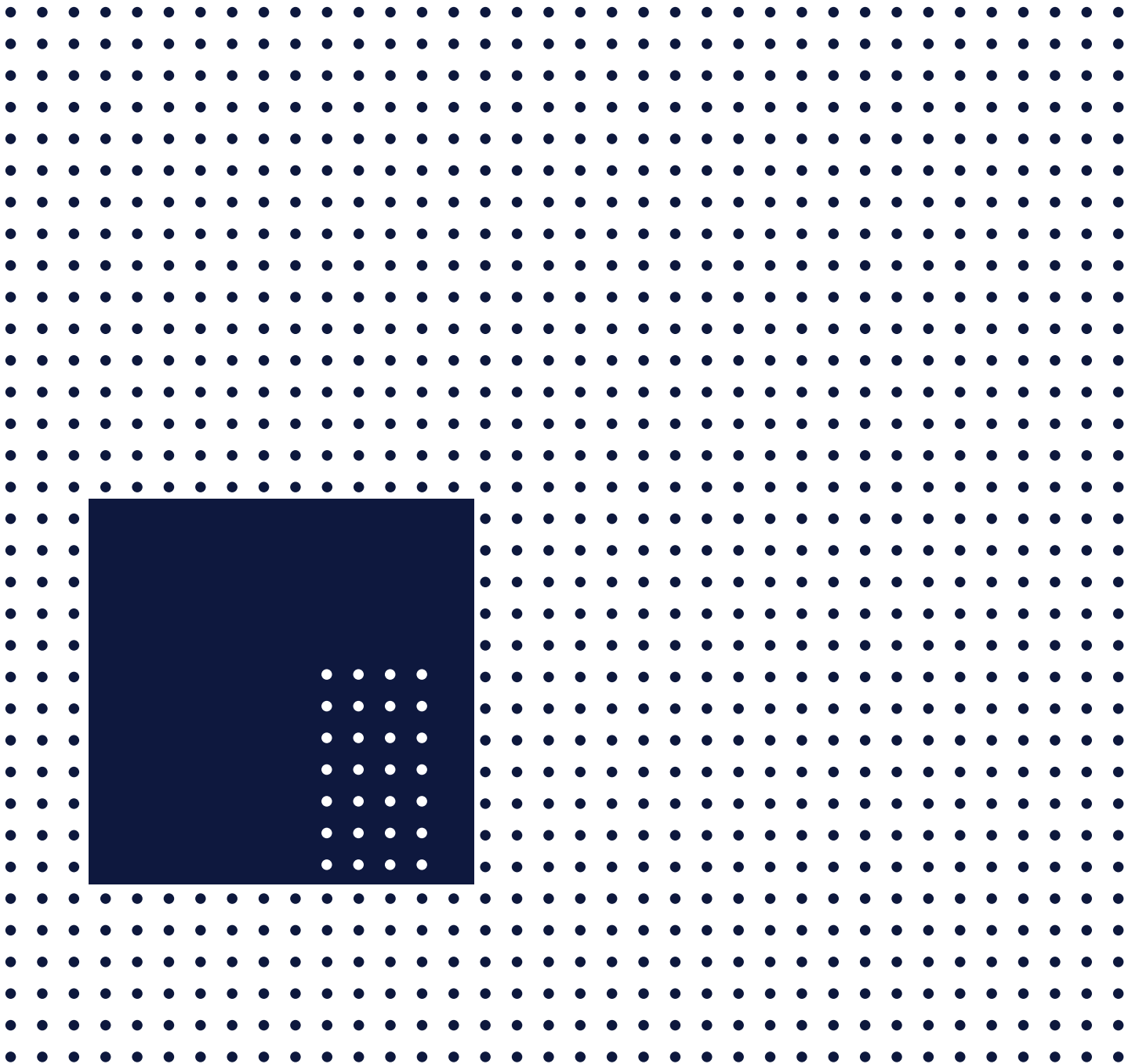
Dermed har generalforsamlingen mulighed for at bemyndige bestyrelsen til at foretage beslutninger, som ellers var tillagt generalforsamlingen at beslutte. Dog eksisterer der nogle emner, som kun forelægges for generalforsamlingens beslutning, hvilket vedrører punkterne opført under afsnittet med generalforsamlingens arbejde og beføjelser 4.3. Dette kan tilføje nogle skævvridninger i forhold til beføjelser og forventninger mellem bestyrelse og generalforsamling. Dette gør sig gældende i tilfælde, hvor det er et delejet datterselskab, men hvor det er moderselskabets folk, der besidder bestyrelsesposterne. Det bunder i forskellige interesser for det pågældende datterselskab. Minoritetskapitalejerne har interesse i datterselskabet og dets interesser, mens moderselskabet, og dermed også bestyrelsesmedlemmerne, har samme interesser, men i høj grad også i moderselskabet, og til dels også i øvrige koncernselskaber. Dette leder op til en antagelse om, at disse problemstillinger ikke opstår i et koncernforhold, hvor det er et helejet datterselskab. Dette grundet, at der i et sådan tilfælde ikke eksisterer en minoritetsandel, og dermed ikke er et fåtal af kapitalejere, som ikke får imødekommet deres interesser i datterselskabet. Er det tilfældet, så vil datterselskabets interesse være sammenfaldende med kapitalejernes i datterselskabet, hvilket ikke udelukkende er tilfældet (Bunch & Christensen, 2011).

Netop det at disse koncernproblematikker gør sig gældende uanset, hvilken koncernkonstruktion der er benyttet, er også et fingerpeg om, at der er nogle problematikker i forbindelse med koncerndannelsen, som der endnu ikke er reguleret. Dette bekræftes også ud fra definitionen af kapitalselskabets interesse, som bliver beskrevet efterfølgende, hvilken altid vil være tilstede uanset, hvor stor en del et moderselskab ejer af det pågældende datterselskab. Derfor er det netop relevant at undersøge, hvor man skal være opmærksom, når det kommer til en koncernkonstruktion, hvor bestyrelsesmedlemmer besidder dobbelt hverv, og dette uanset, om det er i et helejet datterselskab, eller om det er et datterselskab, som ejes med "kun" 51%.

4.5 Definition af kapitalselskabets interesse

Selskabsloven benytter sig flere steder af udtrykket "kapitalselskabets interesse", uden at tilføje dette en definition. Udtrykket optræder flere steder, også i forbindelse med retningslinjerne for bestyrelsens arbejde, fx i forbindelse med selvfinansiering. Her bliver der redegjort for, at det centrale ledelsesorgan skal udarbejde en redegørelse forud for generalforsamlingens godkendelse, som blandt andet indeholder oplysninger om kapitalselskabets interesse i at gennemføre den pågældende disposition, jf. SL §207, stk. 1, nr. 2. Netop denne disposition inden for en koncern gjorde sig gældende i den tidligere nævnte EBH-dom, hvor et datterselskab finansierede et søsterselskabs investeringsprojekt.

Da et kapitalselskab ikke kan besidde egen vilje, så kan lovgivningen præcisere, i hvilken interesse kapitalselskabet skal drives. I selskabsloven bliver kapitalselskabet forudsat at være et interessesubjekt for kapitalejerne. Dog er disse ejere ikke de eneste, der skal tages hensyn til, i følge generalklausulerne i selskabslovens §108 og §127, stk. 1, da der herunder også bliver nævnt kapitalselskabet. Dermed bliver der ikke udelukkende refereret til de øvrige kapitalejere i lovteksten, men også til selve kapitalselskabet.



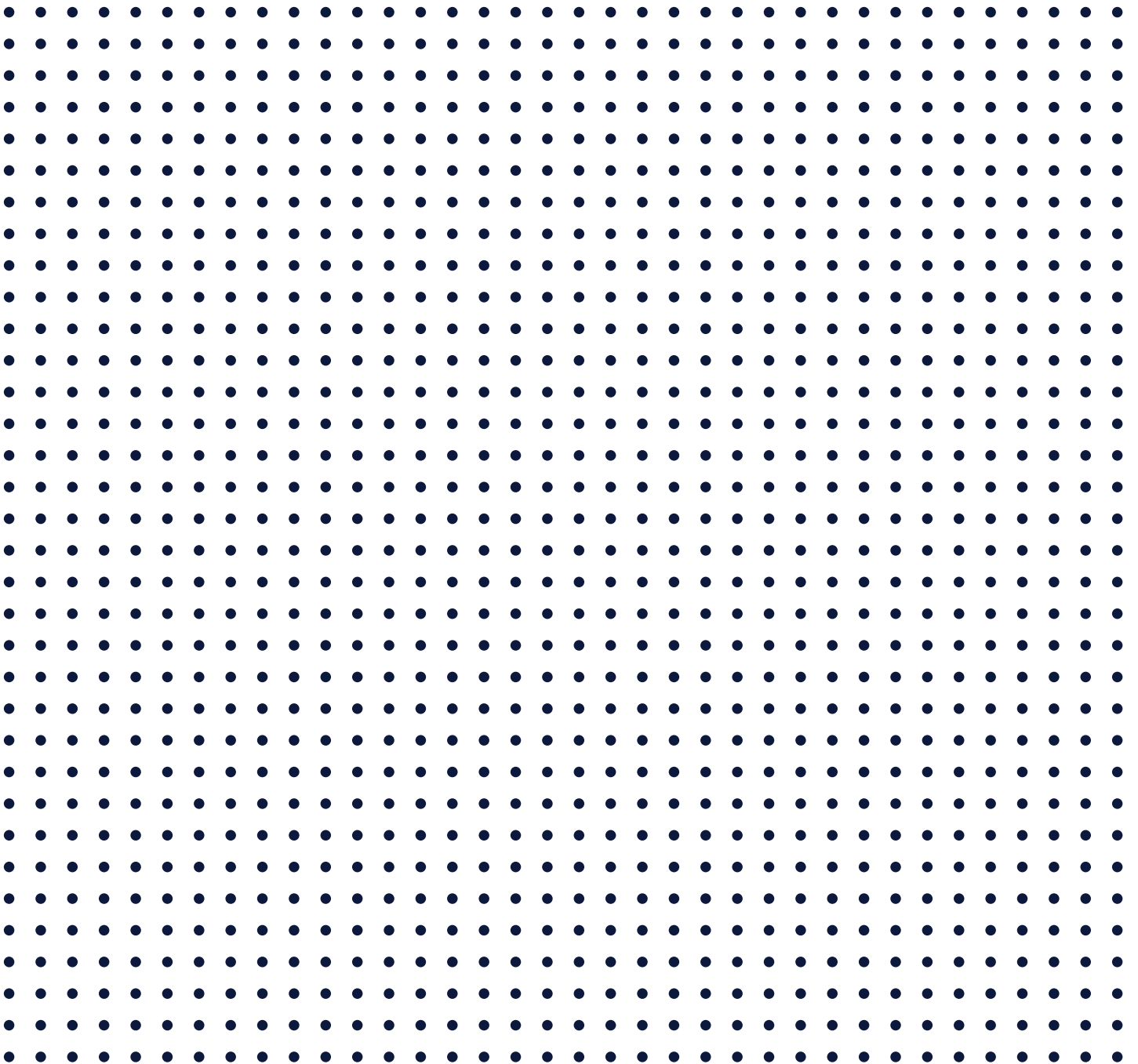
Derfor kan der opstå hindringer i forhold til vedtagelse af diverse dispositioner, som nogle eller alle kapitalejere måtte ønske at foretage, når de pågældende dispositioner endvidere skal foretages i kapitalselskabets interesse. Samtidig kan kapitalselskabets interesse blive styrende for, hvilke interesser kapitalselskabets ledelse skal forfølge, samt hvorledes den pågældende ledelse skal agere for ikke at ifalde ledelsesansvar. Grundet den valgte ordlyd i selskabsloven, må man kunne udlede, at kapitalselskabets interesse ikke er udelukkende sammenfaldende med den interesse, som alle kapitalejer har i kapitalselskabet, eftersom udtrykket i generalklausulerne da ville have været, at dispositioner foretaget i strid mod andre kapitalejeres interesser ikke er tilladte. (Bunch & Christensen, 2011). Henvisningen til kapitalselskabet tjener formålet, at generalklausulen gør sig gældende i tilfælde, hvor en beslutning rammer kapitalejerne indirekte gennem kapitalselskabet, jf. betænkning nr. 540/1969. Dermed er kapitalejernes kollektive interesse en del af kapitalselskabets interesse, som derudover også må bestå af noget andet. Risikoen for, at kapitalejerne mister interesse for kapitalselskabet, såfremt dette bliver insolvent, må vurderes at være tilstede (Bunch & Christensen, 2011).

I en situation, hvor et kapitalselskab bliver insolvent, må der være et andet aspekt inden for kapitalselskabets interesse, som skal varetages, når kapitalejernes kollektive interesse ikke længere eksisterer. Dette andet aspekt må være kreditorernes interesser i kapitalselskabet, som kan påføres store tab, hvis et selskab drives videre på trods af, at håbløshedstidspunktet er passeret. (Bunch & Christensen, 2011). Netop varetagelse af kreditorernes interesse bekræfter domstolene i forskellige domme, hvor ledelsen ifalder erstatningsansvar, efter at have påført kreditorer yderligere tab. I U.1999.591.H blev en direktør og eneindehaver af anpartsselskab kendt erstatningspligtig overfor en kreditor, som blev påført tab, grundet ejeren videreførte et klart insolvent kapitalselskab. Derudover beskytter lovgivningen kreditorernes interesser, både når det omhandler insolvens, men endvidere også i andre tilfælde, som eksempelvis ved kapitalafgang, jf. SEL §179, stk. 2. Her bliver kreditorerne beskyttet af generalklausulen, også selvom det kunne være kapitalejernes kollektive interesse at foretage udbytte, på bekostning af kapitalselskabet og dets kreditorer. Dermed er kreditorernes interesse til stede vedrørende det pågældende kapitalselskab, uanset om dette er solvent eller insolvent.

Dette må indikere, at sammen udgør kreditorernes og kapitalejernes interesser kapitalselskabets interesse, da en pågældende beslutning eller disposition skal være i overensstemmelse med generalklausulerne, hvilket resulterer i, at de forskellige interesser samlet måtte blive varetaget.

4.6 Definition af koncerninteresse

Selskabslovgivningen benytter sig ikke af ordet "koncerninteresse", alligevel har dette været diskuteret gentagende gange (Sørensen, 2017), hvorfor det er relevant at præsentere i dette speciale. På baggrund af tidligere præsenterede afgørelser, omhandlende moderselskaber, som foretager indgreb i ledelsen af datterselskaber, kan det være relevant netop at se på begrebet "koncerninteresse". Dette på trods af, at koncerninteressen endnu ikke har vundet plads i den danske lovgivning. Koncerninteressen er kapitalselskabets interesse hævet på et niveau højere end det enkelte kapitalselskab. Dermed indikerer denne interesse koncernselskabernes samlede interesse i den pågældende koncernkonstruktion, og her særdeles moderselskabets interesse.



Koncerninteressen kan være sammenfaldende med kapitalsekskabets interesse, særligt moderselskabets, men omvendt er det ikke altid tilfældet, når det kommer til et datterselskabs interesse (Sørensen, 2017). Ser man eksempelvis på en nyere dom afsagt af SØ- og Handelsretten, hvor en aftale blev kendt ugyldig, da den stridte imod generalklausulerne, SH2015.P-52-14. 5 Dommen omhandler en pantsætningsaftale mellem to søsterselskaber, hvilket blev anset som værende i strid med det sikkerhedsstillende datterselskabs interesser. Dette er et eksempel på, at det ikke er tilladt udelukkende at disponere ud fra koncerninteressen, såfremt dette er i strid med et kapitalsekskabs interesse, når det kommer til dispositioner mellem søsterselskaber i et koncernforhold. I den afsagte dom var det en "nærmere koncernforbindelse", som gav udfaldet, 10 da dette ikke kunne bevises.

En lignende situation udspillede sig i EBH-dommen, V.L. B-0258-11. Her blev moderselskabet dømt til at hæfte for datterselskabet, da datterselskabet har foretaget dispositioner imod dets egne interesser, grundet datterselskabets bestyrelse bestod af medlemmer fra moderselskabet. I dette tilfælde blev der foretaget dispositioner i forbindelse med finansieringer i koncernens 15 interesse og ikke i datterselskabets interesse, hvorfor der blev afsagt dom, som fraviger hovedreglen inden for koncernretten. Dommen bundet igen i koncernforbindelsen mellem søsterselskaber, som vurderes ikke at være tilstrækkelig nær til, at det er i datterselskabets interesse at finansiere et søsterselskabs investeringer.

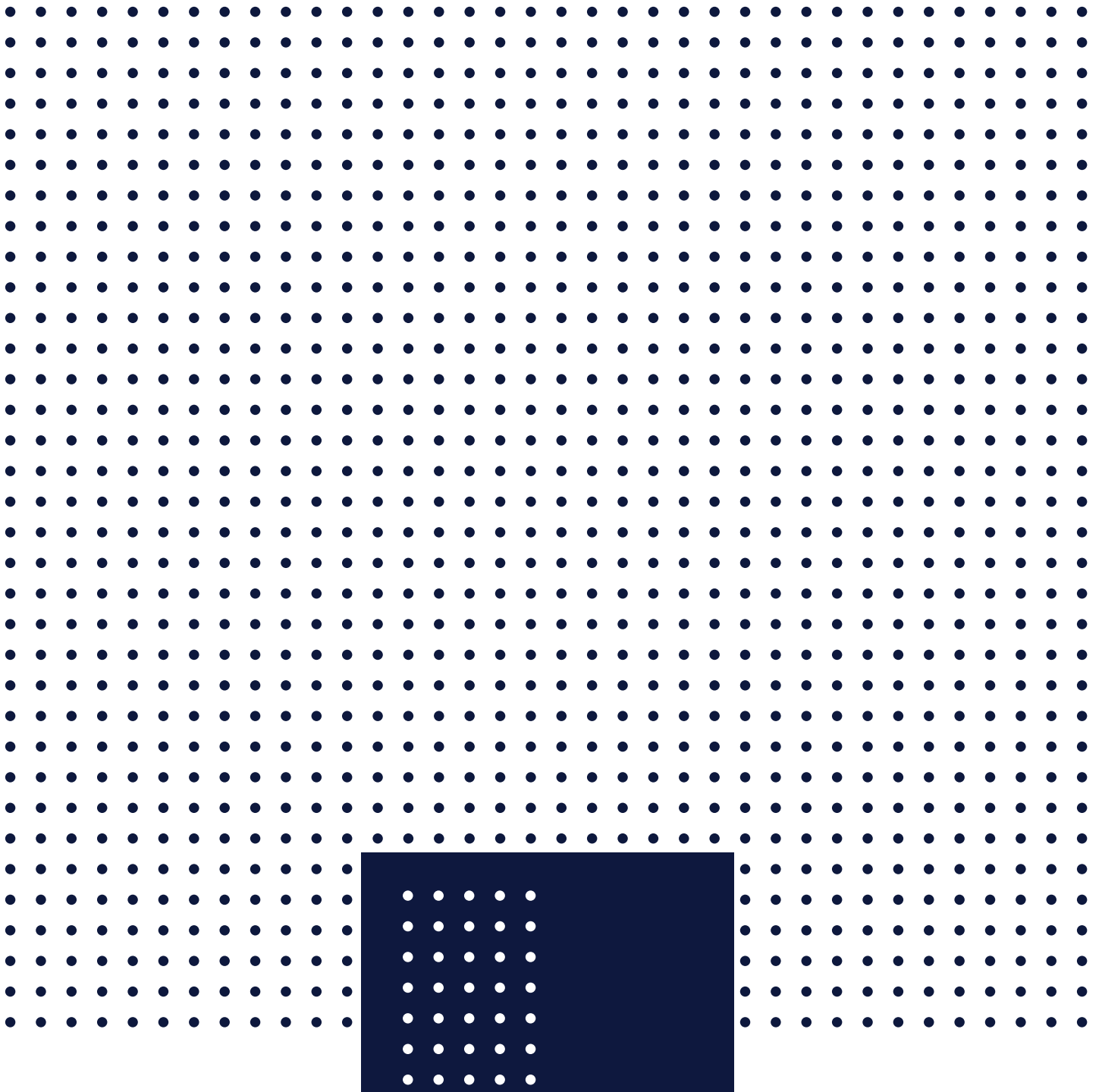
Situationen kan være en anden, når det vedrører et datterselskab og dets moderselskab, da 20 der her vil være en tydeligere "nær koncernforbindelse". Her ville det være mere oplagt, at der foretages dispositioner enten til fordel for moder- eller datterselskabet, hvilket vil være i overensstemmelse med både koncern- og kapitalsekskabets interesse (Sørensen, 2017).

Som det er blevet beskrevet ovenfor, skal et moderselskab være påpasselig med at gribe ind i ledelsen af et datterselskab. Dette især når det kommer til dispositioner, hvilke ikke er i overensstemmelse med datterselskabets interesser. Alligevel er det de færreste moderselskaber, 25 der ikke udnytter retten til at påvirke ledelsen i datterselskabet, også kaldet en koncernledelsesret. I den forlængelse kunne man også tale om en koncernledelsespligt, da der eksisterer regelsæt, som hentyder til sådan en forpligtelse af moderselskabet. Et eksempel herpå er inden for EU-konkurrenceretten. Her kan moderselskabet blive gjort ansvarlig for datterselskabets 30 eventuelle overtrædelser af konkurrencelovgivningen, da der ved helejet datterselskaber er en formodning om, at moderselskabet udøver kontrol over datterselskabet. (Sørensen, 2017).

4.7 Selskabsinteressen kontra koncerninteressen

Ud fra ovenstående definitioner af henholdsvis selskabsinteressen og koncerninteressen, blev det samtidig præsenteret, at disse interesser ikke altid er sammenfaldende. Omvendt kan der opstå 35 scenarier, hvor disse interesser stemmer overens. I forhold til dette speciales problemformulering, er det relevant at fokusere på de tilfælde, hvor selskabs- og koncerninteressen er modstridende.

Ud fra den danske lovtæst, er der pligt til at varetage selskabsinteressen, hvor der omvendt ikke bliver tilkendegivet en pligt i forhold til koncerninteressen. Derfor er det også problematisk, 40 når der alligevel bliver foretaget dispositioner i koncernens interesse, og især når dette sker på bekostningen af datterselskabets interesser. For det er omvendt ikke ulovligt at varetage koncerninteressen, så længe det ikke sker på bekostning af et eller flere af koncernselskaberne.



I forlængelse heraf er den efterfølgende analyse af en række af selskabslovens bestemmelser relevant, eftersom der i de enkelte bestemmelser gives mulighed for, at koncerninteressen kan varetages på bekostning af selskabsinteressen.

I sidste ende bunder dette i en af koncernkonstruktionens klare fordele og udgangspunkter, nemlig den ikkeeksisterende hæftelse mellem koncernselskaberne. Grundet dette udgangspunkt opstår problematikken og muligvis urimeligheden i, at moderselskabet kan benytte eller snare udnytte datterselskabet og dets ressourcer.

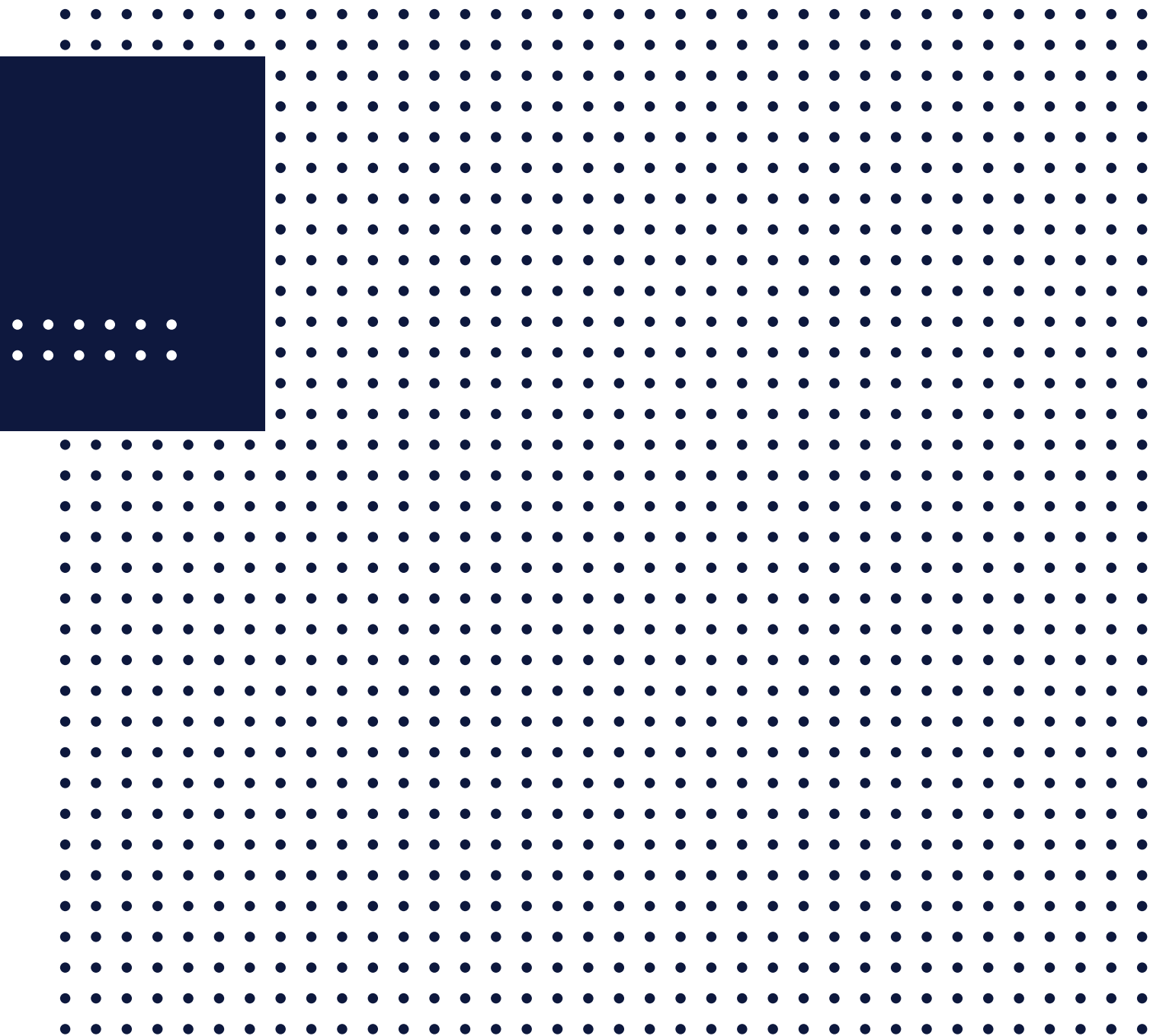
Dette leder frem til specialets analyse af selskabslovgivningen, hvor relevante problemstillinger i forhold til et datterselskabs interesser, vil blive præsenteret.

10 5.0 Udvælgelse af problemstillinger i selskabslovgivningen

Ud fra ovenstående beskrivelse af selskabslovens udgangspunkt i det enkelte kapitalselskab, er det nødvendigt at foretage en analyse af udvalgte problemstillinger i denne lovgivning, i forbindelse med en koncernkonstruktion. Disse problemstillinger kan være relevante for en bestyrelse, enten i et datter- eller et moderselskab, herunder særligt i de tilfælde, hvor medlemmerne i disse er sammenfaldende. I tilfælde, hvor der er gengangere i datterselskabets bestyrelse, kan man forestille sig, at disse ikke udelukkende har til formål at varetage datterselskabets interesser. En realistisk formodning kunne omhandle en varetagelse af flere interesser, herunder moderselskabets (Andersen, 1997). Yderligere kunne man forestille sig en varetagelse af øvrige koncernselskabers interesser. Som der blev defineret under afsnit 4.5 definition af kapitalselskabets interesse, er det enkelte kapitalselskabs interesse ikke udelukkende sammenfaldende med kapitalejernes interesse eller ligestilling mellem disse, hvorfor denne analyse er relevant for en hvilken som helst type koncern. Dermed har analysen relevans, uanset om koncernen består af udelukkende helejede datterselskaber, eller om der eksisterer en eller flere forskellige minoritetsskapitalejere i et eller flere af datterselskaberne.

Udover kapitalejernes interesse i det enkelte kapitalselskab, spiller kreditorernes interesse for kapitalselskabet også en rolle, som det fremgår af tidligere afsnit 4.5. Derfor vil de problemstillinger, der vil blive analyseret frem til og inddraget i det følgende, ikke nødvendigvis forsvinde eller blive mindre relevante, såfremt koncernen består af udelukkende helejede datterselskaber (Bunch & Christensen, 2011). Problemstillingerne vil fortsat have relevans, også selvom man vælger at indløse en eventuel minoritetsskapitalejer, eftersom der fortsat vil være en individuel interesse for det pågældende datterselskab, som skal varetages (Andersen, 1997). Denne individuelle interesse skal varetages uanset, om man er et moderselskab eller en "almindelig" kapitalejer, hvad enten dette er en fysiske eller juridisk person, og uanset størrelsen på ejerandelen.

Udgangspunktet for analysen er præsenteret tidligere, og står beskrevet under metodeafsnittet 3.0.



5.1 Erhvervelse af aktiver

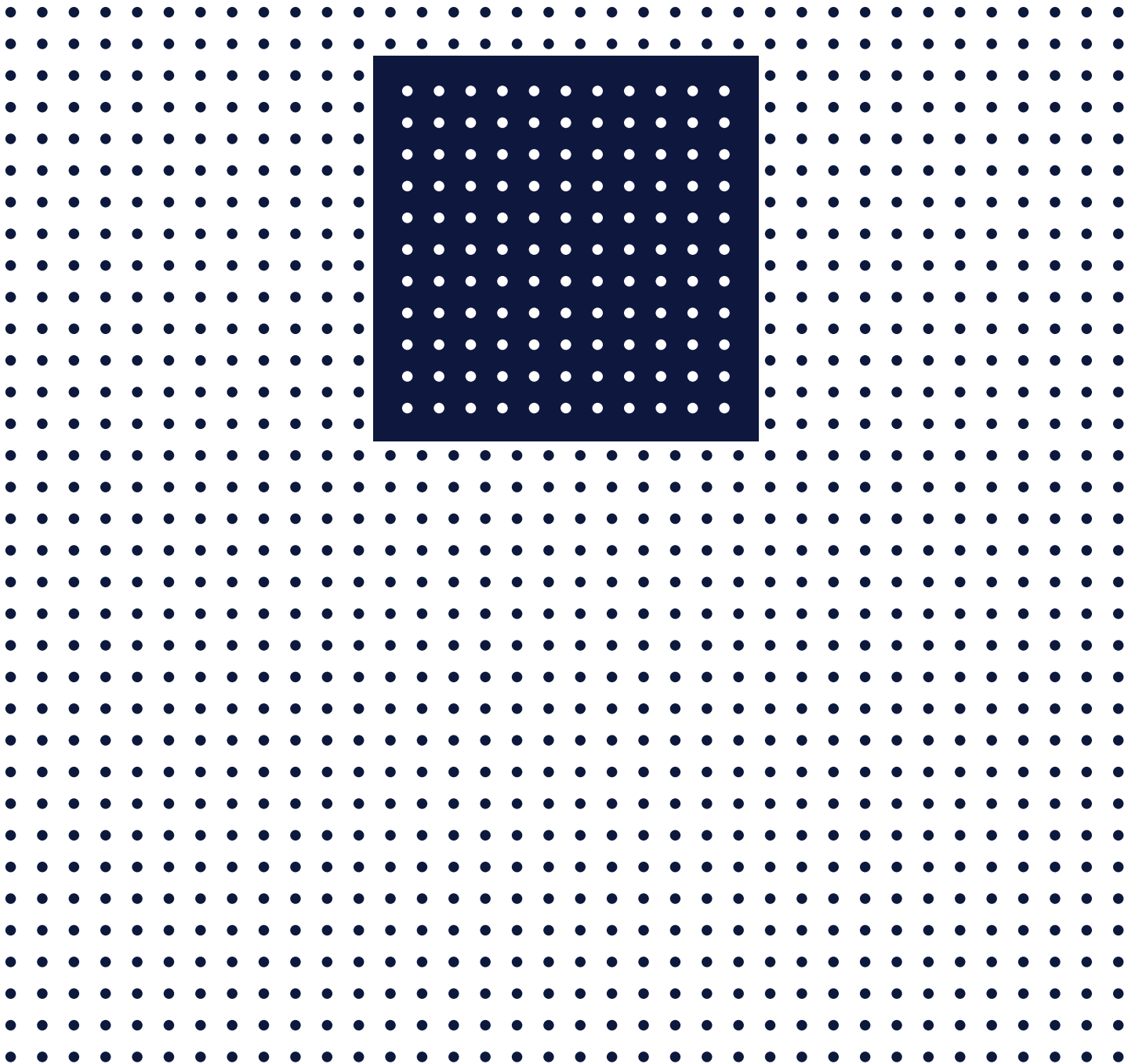
Det er kapital selskabets bestyrelse, der har ansvaret, når det kommer til erhvervelse af aktiver fra stiftere, kapitalejere og medlemmer af kapital selskabets ledelse, jf. SL §42. Ansvaret består i, at disse erhvervelser ikke må være til skade for kapital selskabet, dets kapitalejere eller kreditorer. Dermed må erhvervelserne ikke være i strid med kapital selskabets interesse, ifølge tidligere afsnit 4.5. Denne bestemmelse skal fremme et fokus på det ansvar, der er fra ledelsens side, i forbindelse med sådanne dispositioner (Karnov kommentar nr. 252). Dermed er denne bestemmelse en forlængelse af bestyrelses arbejdsopgaver og beføjelser, når det kommer til sikring af kapital selskabets kapitalberedskab, som er blevet præsenteret tidligere i afsnit 4.2.

Når det kommer til et kapital selskab, som samtidig er et datterselskab i en koncern, kan der opstå forskellige problemstillinger i forbindelsen med erhvervelser af aktiver fra parterne, der fremgår af SL §42. Problemstillingerne udspringer bl.a. også ud fra sammensætningen af datterselskabets bestyrelse, hvilken er forudsat i afsnittet om afgrænsning 2.2. Hvad der er relevant i forhold til specialets problemformulering er især, når en erhvervelse af et aktiv sker fra en kapitalejer. Der kan opstå en række forskellige problemstillinger, som alle udspringer fra kapitalejers retlige stilling og status i forhold til det pågældende kapital selskab, hvorfor der i det følgende vil fremgå en række forskellige scenarier. Problemstillingerne varierer ud fra kapitalejers ejermæssige stillinger, men samtidig også ud fra deres relationer til det pågældende kapital selskab.

5.1.1 Erhvervelse fra minoritetskapitalejer

Sker erhvervelsen af aktivet fra en kapitalejer, som ejer en minoritetskapitalandel, er det, som nævnt, bestyrelsen, der har ansvaret for erhvervelsen. Derfor opstår der en skævvridning mellem kapitalejers, der sælger aktivet, og bestyrelses interesser. Minoritetskapitalejeren har i dette tilfælde flere forskellige interesser. Som sælger er, minoritetskapitalejeren, interesseret i en god pris for det pågældende aktiv. Omvendt har kapitalejeren også en interesse i en god pris for det erhvervende datterselskab. Bestyrelsen har derimod udelukkende interesse i at erhverve aktivet til en fordelagtig pris for datterselskabet, hvorfor bestyrelsen varetager datterselskabets interesser, på trods af bestyrelses sammensætning. Disse modstridende interesser sikrer gode muligheder for, at erhvervelsen sker efter armslængdeprincippet (OECD, 2010). Dog fremgår det ikke direkte af lovtæksten i SL §42, at det er en forudsætning for sådanne dispositioner, at det skal være i overensstemmelse med armslængdeprincippet. Erhvervelser kan derfor opstå til lavere priser end efter dette princip, i forbindelse med en erhvervelse fra en kapitalejer. Dette bunder i dobbeltinteresse fra sælgers side, eftersom sælger har væsentlige interesser i kapital selskabet.

I forhold til, hvilke interesser, der varetages, i forbindelse med en disposition foretaget ud fra disse forudsætninger, er det datterselskabets. Dermed vil en erhvervelse af et aktiv fra en minoritetskapitalejer være i overensstemmelse med datterselskabets interesse, og dermed både i øvrige kapitalejers og datterselskabets kreditors interesse. Når det kommer til erhvervelsens pris, må det antages, at denne vil være i datterselskabets interesse, da bestyrelsen i dette tilfælde udelukkende har interesse i en fordelagtig pris for datterselskabet, og på sin vis også for koncernen.



5.1.2 Erhvervelse fra majoritetskapitalejer

5 Modsætningsvist, til ovenstående, opstår der problemstillinger, når erhvervelsen sker fra en kapitalejer, der besidder majoritetsandelen, hvilken i et koncernforhold ofte er moderselskabet til kapitalselskabet. Problemet består i, at der højst sandsynligt kan være interessesammenfald mellem sælgeren og erhververen, i form af datterselskabets bestyrelsen. Bestyrelsens baggrund er fortsat den samme, men interessen kan på sin vis have ændret sig, grundet sælgerens karakter. Da sælgeren er moderselskabet, og bestyrelsesmedlemmerne har interesser i begge kapitalselskaber, kan der opstå et interessesammenfald mellem de to parter. Dette sammenfald kan resultere i en erhvervelse af et aktiv til en højere pris, end hvis der havde været modstri-

10 dende interesser mellem sælgeren og erhververen. Bliver aktivet erhvervet til en højere pris, og højere end efter armlængdeprincippet, kan det føre til misbrug af datterselskabet. Derudover kan det påføre både datterselskabets øvrige kapitalejere og kreditorer skade. Baggrunden bag dispositioner, som ikke er i datterselskabets interesse, kan være forskellige. Er datterselskabet ikke et helejet datterselskab, eksisterer der minoritetskapitalejere, som kan

15 lide indirekte skade af erhvervelsen af et aktiv til en høj pris, da det svækker datterselskabets likviditet. Denne forhøjede erhvervelse påvirker selvfølgelig også moderselskabet som majoritetskapitalejer. Det vil sige, at moderselskabet modtager likviditet på de øvrige kapitalejers bekostning, i form af deres indskudte selskabskapital, end hvis erhvervelsen var sket på efter armlængdeprincippet.

20 Er datterselskabet derimod et helejet datterselskab, vil der ikke eksistere nogen minoritetskapitalejere, der kan lide indirekte skade af denne disposition. Til gengæld er datterselskabets kreditorer udsat for stor usikkerhed, grundet flytning af likviditet fra datterselskabet til moderselskabet. Netop flytningen af likviditet, kan være motivet bag for dyre erhvervelser. Da moderselskabet ejer datterselskabet betyder det, at moderselskabet blot flytter likviditeten fra et

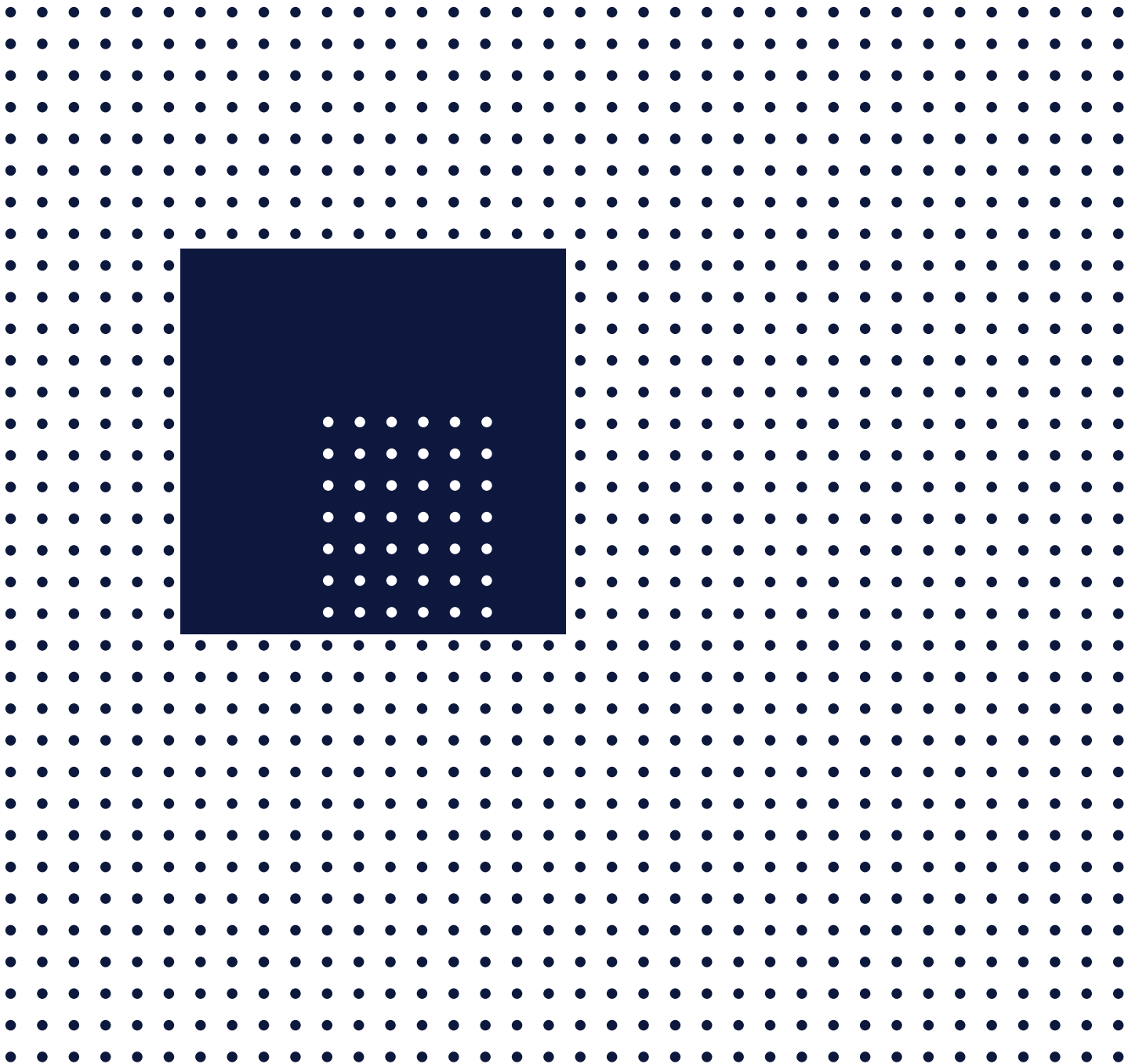
25 kapitalselskab til et andet, uden det er på bekostning af andre kapitalejere. Man kan sige, at for moderselskabet kan det være underordnet, om den pågældende likviditet ligger hos datter eller moderselskabet. Problemet ligger nærmere i, at moderselskabet likviditetssituation forbedres på bekostninger af datterselskabet, hvis likviditetsmæssige situation modsætningsvist forringes (Sørensen, 2015). Denne forskydning er ikke i datterselskabets interesse, eftersom

30 dets kreditorer nu får svære vilkår for at få indhentet sit tilgodehavende hos datterselskabet, hvilket moderselskabet ikke hæfter for, i tilfælde af insolvens.

Som nævnt i ovenstående, kan dispositioner, i forbindelse med erhvervelser af aktiver fra et moderselskab, være i strid med det enkelte datterselskabs interesser. Dette afhænger af, hvordan disse erhvervelser udformes, og ikke mindst prisen for det pågældende aktiv. I tilfælde af

35 interessesammenfald mellem kapitalselskaberne i en koncernstruktur, kan det føre til transaktioner, der ikke er i overensstemmelse med armlængdeprincippet, hvilket resulterer i formueforskydninger (Sørensen, 2015). Netop problemstillingen om formueforskydning er relevant i forbindelse med selskabslovens bestemmelse om erhvervelser af aktiver. Her kan moderselskabet udnytte sin magt over datterselskabet, på bekostning af datterselskabets kreditorer og eventuelle minoritetskapitalejere. Dermed bliver moderselskabets interesser i højere grad

40 varetaget, på bekostning af datterselskabet.



5.1.3 Erhvervelse fra søsterselskab

I en koncernkonstruktion kan et søsterselskab til det pågældende datterselskab være kapitalejer, dog ofte som minoritetskapitalejer. Det udspiller sig i form af, at et søsterselskab ejer en andel af datterselskabet, hvorfor problemstillingerne vedrørende erhvervelser af aktiver fra kapitalejer, også er relevante for et datterselskab og dets søsterselskab. Da datter- og søsterselskabet indgår i samme koncernforhold er erhvervelser mellem disse ikke på samme vilkår, som havde det været en erhvervelse fra tredjemand. Netop denne forskel bunder i datterselskabets sammensætning af bestyrelsen. Da bestyrelsesmedlemmerne har tilknytning til begge koncernselskabers moderselskab, er der i dette tilfælde om ikke andet flere forskellige interesser, som kan have indflydelse på den pågældende disposition.

Teoretisk set kan fordele ved en sådan erhvervelse falde ud til begge sider, da moderselskabet har indflydelse i begge koncernselskaber. Datterselskabet kan i denne situation erhverve et aktiv til en fordelagtig pris for dets vedkommende. Omvendt kan erhvervelse ske til en fordelagtig pris for søsterselskabet. Udfaldet af dette kan bl.a. afhænge af, om datter- og søsterselskabet er direkte eller indirekte hel- eller delejet af moderselskabet. Eksisterer der eksterne minoritetskapitalejere i et af datterselskaberne, kan man forestille sig, at erhvervelsen vil falde ud til det helejet datterselskabs fordel. Dette bunder i, at der hos de delejede datterselskaber er ekstern investeret selskabskapital, som kommer fra øvrige kapitalejere end koncernen selv.

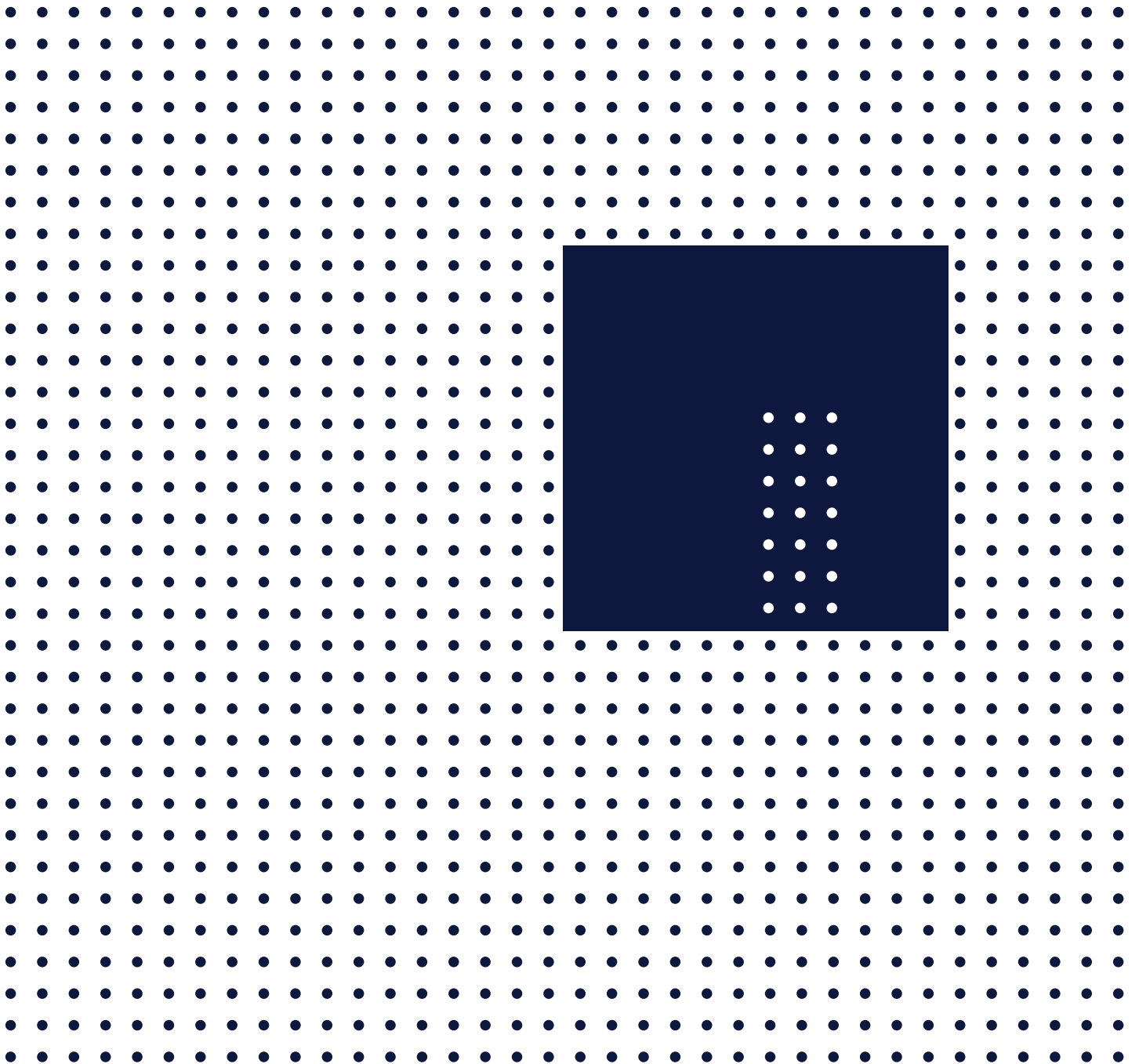
Uanset om datterselskabet er hel- eller delejet kunne en erhvervelse af et aktiv fra en kapitalejer, i form af et søsterselskab, ske til forhøjede priser, i forhold til, hvis det havde været en erhvervelse fra tredjemand. Motivationen bag den forhøjede pris kan variere ud fra moderselskabets ejerandele i datterselskabet.

Er datterselskabet et delejet datterselskab, har moderselskabet en mulighed for at tjene på de øvrige minoritetskapitalejere, når den pågældende erhvervelse sker til en forhøjet pris. Dermed har moderselskabets mulighed for at få erhvervet et aktiv i datterselskabet, men samtidig også at tilføre et søsterselskab likviditet, som er skabt gennem investeringer af eksterne minoritetskapitalejere i datterselskabet. Her er det ikke udelukkende moderselskabets interesse, der bliver varetaget, og i særdeleshed ikke datterselskabets interesse, herunder minoritetskapitalejerne og kreditorerne. Derimod er det den øvrige koncernselskabers interesser, der bliver varetaget, da en sådan disposition både vil være i moder- og søsterselskabets interesse.

Er datterselskabet omvendt et helejet datterselskab, kan erhvervelsen fortsat sket til en relativ højere pris. Her bliver problemstillinger de samme, som under afsnittet om erhvervelser fra moderselskabet, angående formueforskydninger. Da der ikke eksisterer minoritetskapitalejere, er det udelukkende på bekostning af datterselskabet og dets kreditorer, at den øvrige koncernselskabers interesse bliver varetaget.

5.1.4 Erhvervelse af et større aktiv fra stifter

Omhandler erhvervelsen et aktiv, hvor vederlaget herfor svarer til minimum en tidendedel af datterselskabets selskabskapital, skal erhvervelsen godkendes af generalforsamlingen, såfremt erhvervelsen sker fra en stifter, jf. SL §42a, stk. 1.



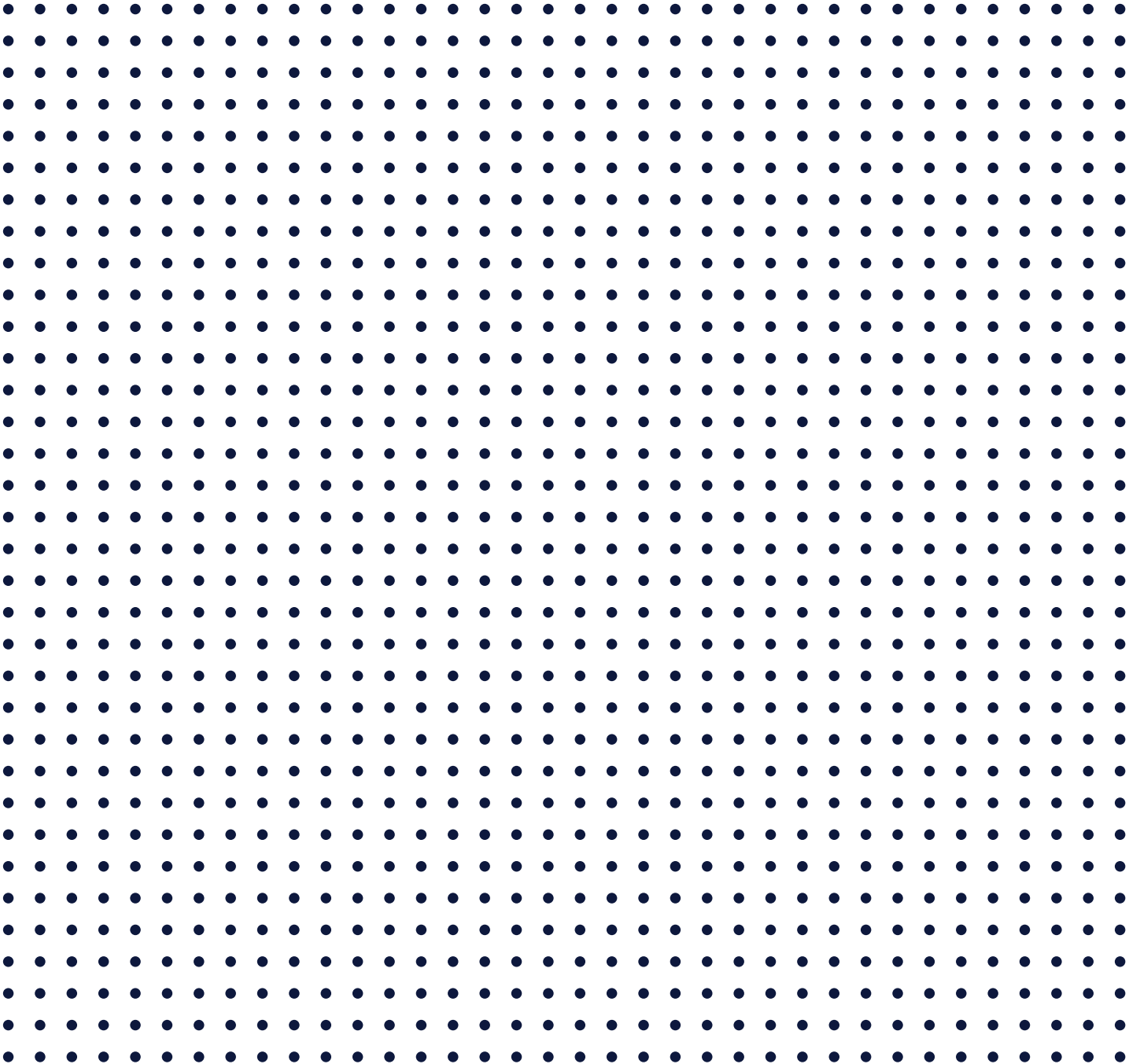
Hertil skal kapitalsselskabets centrale ledelsesorgan, ifølge SL §42a, stk. 2, udarbejde en redegørelse om de nærmere omstændigheder ved erhvervelsen, til generalforsamlingens beslutning om dispositionens godkendelse. Generalforsamlingens godkendelse af erhvervelsen skal selvfølgelig bevirke, at der ikke sker misbrug af kapitalsselskabet. Derudover skal det forhindres, at der foretages dispositioner, som er i strid med kapitalsselskabets interesse, til fordel for en af stifterne af kapitalsselskabet.

Dette kan på sin vis også fungere, dog kan der alligevel opstå problemer, når det vedrører et koncernforhold. For at et koncernforhold eksisterer, og et kapitalsselskab kan kalde sig moderselskab for et datterselskab, skal det pågældende kapitalsselskab opfylde definitionen i SL §5, nr. 21, om bestemmende indflydelse. Dette kan blandt andet opnås ved at besidde majoritetsandelen af stemmerne på generalforsamlingen, hvorfor der i nogle tilfælde kan opstå problemstillinger i forbindelse med reglen om generalforsamlingens godkendelse, jf. SL §42a. Har moderselskabet flertallet af stemmerne på generalforsamlingen, må det vurderes, at generalforsamlingen godkender enhver disposition, der foretages i forbindelse og til gavn for moderselskabet. Situationen er de samme, når det kommer til, om det er et hel- eller delejet datterselskab. Igen kan disse dispositioner ske på bekostning af kreditorer eller eventuelle minoritetskapitalejere. Er det et delejet datterselskab, og moderselskabet hertil ejer over 50% af stemmeandelene, så har de øvrige kapitalejere ikke en chance for at få stemt imod den relevante godkendelse af erhvervelse. Netop dette kan gøre sig gældende, når et moderselskab stifter et datterselskab, hvor der er øvrige kapitalejere, der har investeret i det nye datterselskab.

Ovenstående sammenfattes til, at det udtrykkes i selskabsloven, at erhvervelser af aktiver fra kapitalejere, stiftere og kapitalsselskabets ledelsesmedlemmer er udelukkende kapitalsselskabets bestyrelse ansvarlige for. Dertil kommer der en undtagelse, når det vedrører stiftere af det pågældende kapitalsselskab, samt en erhvervelse af et større aktiv. Her kræves en godkendelse af generalforsamlingen, for at erhvervelsen kan finde sted. I forbindelse med disse erhvervelser af aktiver er der forbundet en vis risiko for formueforskydninger mellem koncernselskaberne.

5.2 Valg af bestyrelsesmedlemmer

Når det kommer til valget af bestyrelsesmedlemmer, så er det generalforsamlingen, der besidder denne beføjelse, jf. SL §120. Dette medfører, at det er samme organ, der har beføjelsen til at afsætte de bestyrelsesmedlemmer, som organet har valgt, jf. SL §121. Det er dog ikke nødvendigvis kun generalforsamlingen, der har beføjelserne til at udpege kapitalsselskabets bestyrelsesmedlemmer, men det er generalforsamlingen, der skal udpege flertallet af bestyrelsesmedlemmerne (Karnov kommentar nr. 673). Selskabsloven giver derimod muligheden for, at der kan indskrives i kapitalsselskabets vedtægter, at andre, udover generalforsamlingen, kan besidde retten til at udpege et eller flere bestyrelsesmedlemmer, jf. SL §120, stk. 2. Når det udtrykkes, at denne beføjelse kan tildeles "andre", kan det både være fysiske og juridiske personer. Derudover kan offentlige myndigheder også få tildelt en sådan beføjelse. En fysisk person kan få tildelt en sådan rettighed, hvis personen eksempelvis har været medstifter af kapitalsselskabet, og i den forbindelse overdraget sin virksomhed til kapitalsselskabet, for så at få ret til at udpege et bestyrelsesmedlem.

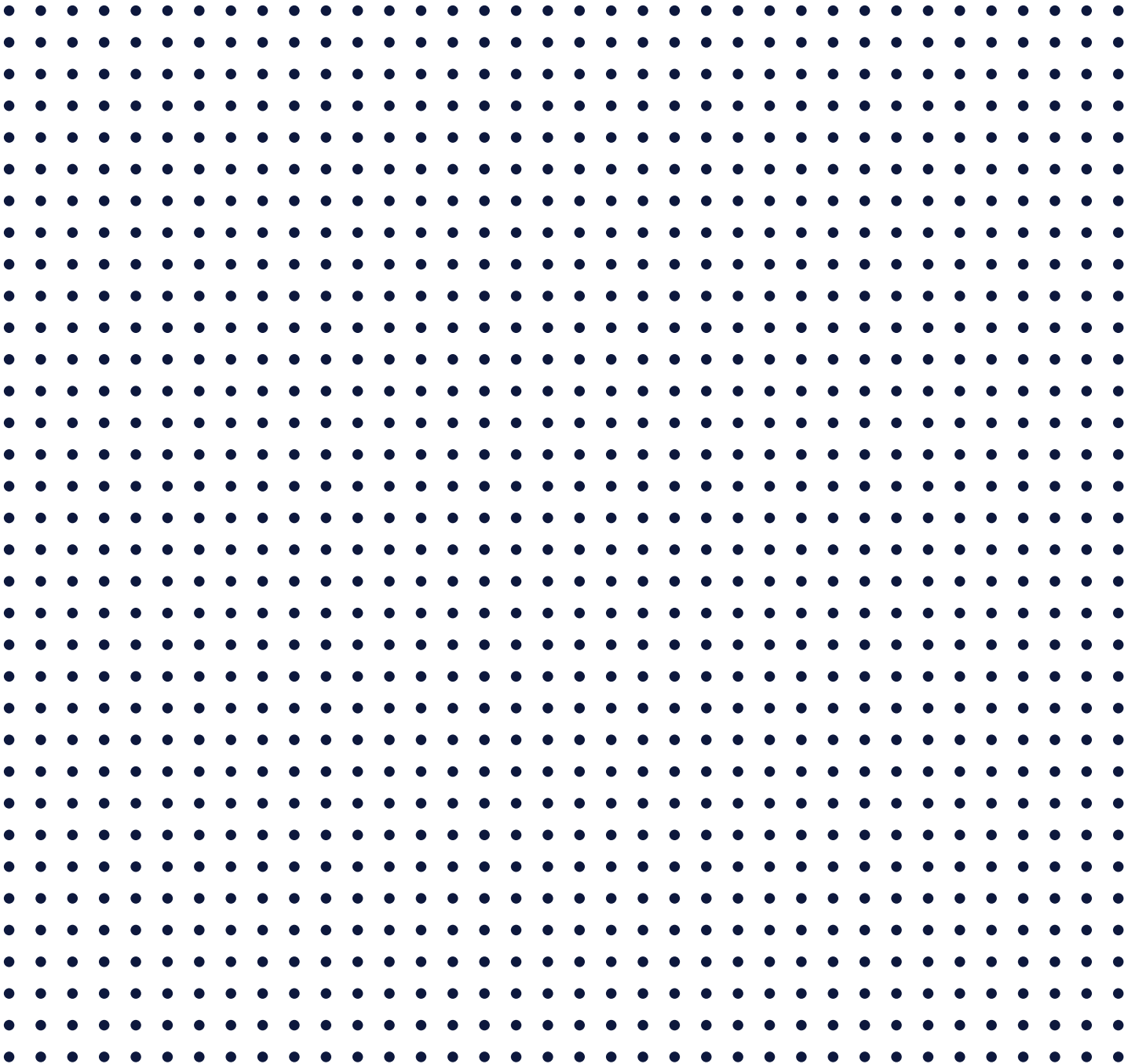
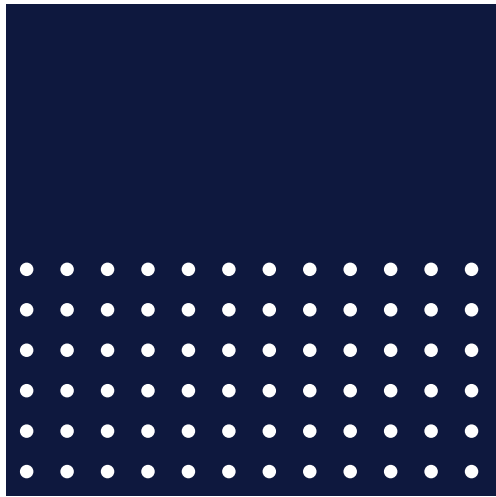


En juridisk person kan få tildelt rettigheden gennem et repræsentantskab, hvorfor det ikke kan være det pågældende kapitalselskab selv, eller dets ledelsesorganer. (Karnov kommentar nr. 673). At der er en part uden for datterselskabet, der besidder en sådan ret, kan bidrage til modstridende interesser. Som moderselskab kan det være at foretrække, at det er moderselskabet selv, der besidder beføjelsen til at sammensætte datterselskabets bestyrelse. Dermed kan det undgås, at der kommer eksterne bestyrelsesmedlemmer, der ikke har samme kendskab og interesser, som personer med tilknytning til moderselskabet. Omvendt ville de netop være at foretrække for eventuelle minoritetskapitalejere i datterselskabet. Dermed også nævnt, at de gnidninger, der kan opstå i denne forbindelse, kun er relevante, såfremt der eksisterer minoritetskapitalejere i datterselskabet. Minoritetskapitalejerne ville modsætningsvist foretrække, at det ikke udelukkende var personer med tilknytning til moderselskabet, der besidder bestyrelsesposterne, grundet den tvivl, der kan opstå om varetagelse af datterselskabets interesse. Er det udelukkende generalforsamlingen, der udvælger bestyrelsesmedlemmerne, kan moderselskabet udnytte sin stemmemajoritet, såfremt moderselskabet besidder denne. Dermed kan moderselskabet vælge samtlige af bestyrelsesmedlemmerne. Tillægges en offentlig myndighed eller andre retten til at udvælge en eller flere bestyrelsesmedlemmer, kan minoritetskapitalejerne dermed være sikre på, at der er en større chance for, at der bliver valgt en eller flere personer, som varetager udelukkende datterselskabets interesse, og ikke moderselskabets.

Der er mulighed for at få indskrevet en ret om minoritetsrepræsentation i bestyrelsen i kapitalselskabet vedtægter (Andersen, 1997). Er tilfældet, at der er indskrevet en sådan ret i vedtægterne, kan dette ændres ved at vedtage en vedtægtsændring, hvorved denne ret fjernes. En vedtægtsændring omhandlende minoritetsrepræsentation ville sandsynligvis være i moderselskabets interesse. Vedtægtsændringer kræver et flertal efter SL §106. Dermed skal moderselskabet ikke blot eje stemmemajoriteten for at foretage sådan en vedtægtsændring, men hele 2/3 af den samlede stemmeandel plus 2/3 af den repræsenteret selskabskapital på den pågældende generalforsamling, hvor der stemmes om vedtægtsændringen. Det vil sige, hvis moderselskabet opfylder disse krav til at foretage vedtægtsændringer, så er der i dette tilfælde ingen hindringer for, at moderselskabet udnytter sin ret og magt til at besætte samtlige bestyrelsesposter.

Ejer moderselskabet ikke denne størrelse stemmemajoritet, vil minoritetskapitalejerne være en såkaldt "spærringsminoritet" (Andersen, 1997), som i dette tilfælde sikrer deres repræsentation i bestyrelsen. Er minoritetskapitalejerne ikke en spærringsminoritet kan minoritetsrepræsentation sikres på anden vis, også selvom dette ville være i strid med moderselskabets interesse. Er den tidligere omtalte ret indskrevet i datterselskabets vedtægter, kan denne sikres gennem et krav om mere kvalificeret flertal, end hvad lovgivningen kræver, når det kommer til vedtægtsændringer (Andersen, 1997). En sådan bestemmelse i vedtægterne kan opretholde en bedre beskyttelse af både minoritetskapitalejerne og datterselskabets kreditorer.

Dermed kan der opstå problemstillinger, når det kommer til valg af bestyrelsesmedlemmer, da majoritetskapitalejeren er væsentlig bedre stillet end minoritetskapitalejerne, ud fra selskabslovgivningens udgangspunkt. Dog er der under dette udvalgte punkt muligheder for at sikre en bedre varetagelse af selskabsinteressen, men det kræver, at man får indskrevet sådanne rettigheder i kapitalselskabets vedtægter i første omgang.



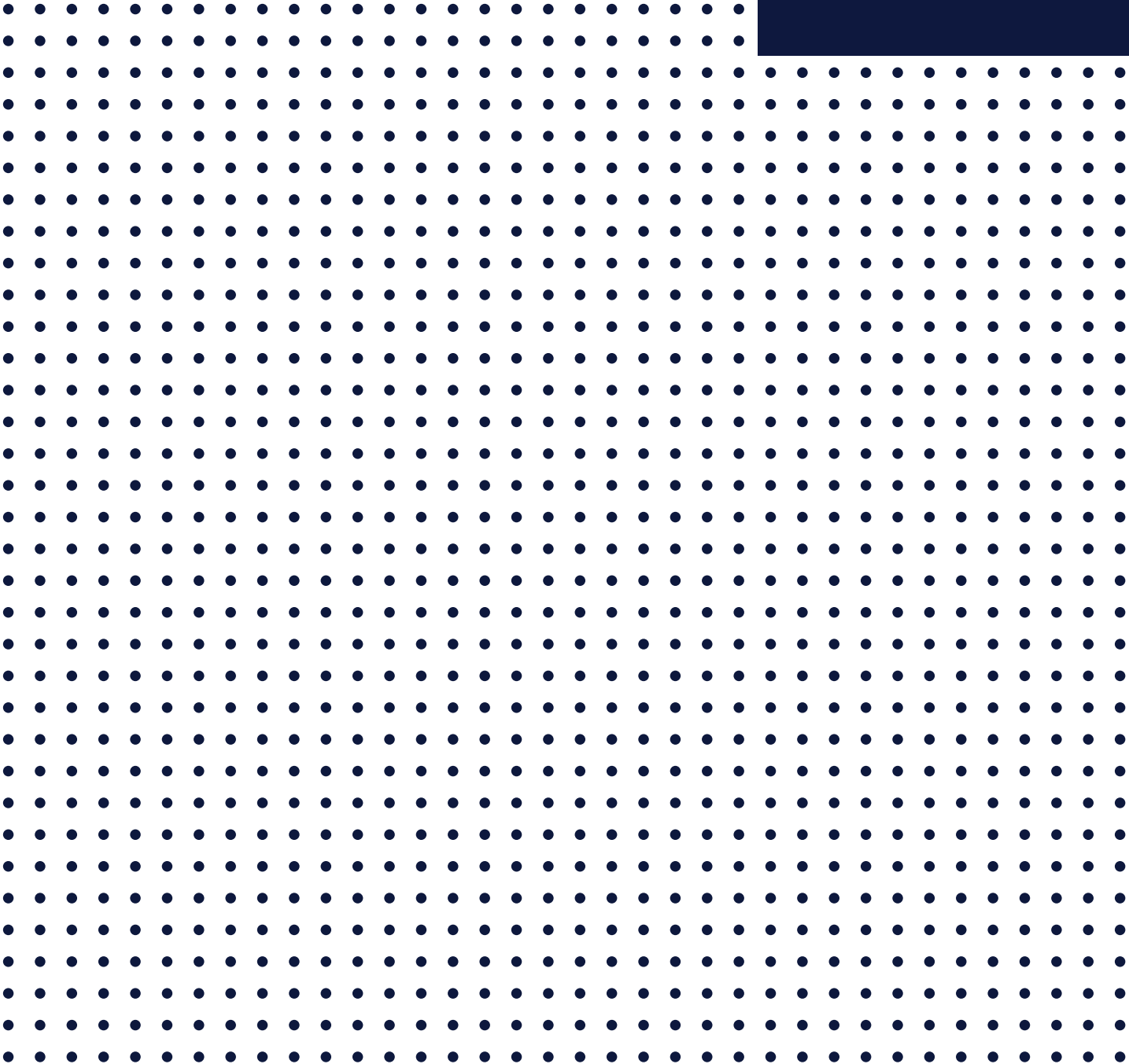
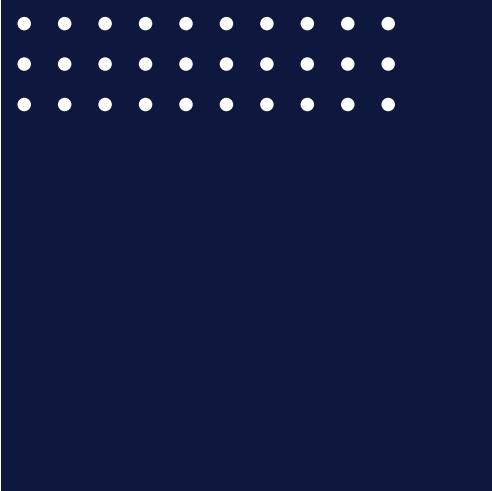
5.3 Beslutningsdygtighed i bestyrelsen

For at bestyrelsen kan være beslutningsdygtig, skal der være repræsenteret minimum halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer, med mindre andet følger af kapitalselskabets vedtægter jf. SL §124. Dette giver altså moderselskabet midlerne til at foretage beslutninger i datterselskabets bestyrelse, hvor det udelukkende er deres valgte bestyrelsesmedlemmer, der er repræsenteret, såfremt der er minoritetsrepræsentation. Valget af disse bestyrelsesmedlemmer binder i moderselskabets stemmemajoritet, hvilket gør dem i stand til at udvælge samtlige af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, såfremt de ønsker det. Bestemmelsen i selskabsloven §124 har til formål at beskytte kapitalselskabet fra beslutninger foretaget af bestyrelsen, hvor denne ikke er tilstrækkelig kompetent til at opfylde sit arbejde og beføjelser (Karnov kommentar 687).

Denne beskyttelsesregel mister sin effekt i en koncernkonstruktion, især i de tilfælde, hvor der eksisterer minoritetskapitalejere i datterselskabet. Såfremt moderselskabet har et ønske om det, kan dette gennemtrumfe beslutninger i datterselskabets bestyrelse, da beslutninger der foretages af bestyrelsen kan vedtages ved simpelt flertal, jf. SL §124, stk. 3. Med mindre særligt flertal er krævet ved visse situationer, ud fra vedtægterne, kan moderselskabet opnå stor indflydelse i datterselskabet bestyrelse. Er der ikke krav om særligt flertal ved nogle beslutninger, kan moderselskabets valgte bestyrelsesmedlemmer gennemtrumfe beslutninger uanset, hvor mange medlemmer, der er repræsenteret ved det pågældende møde. Tilknyttede bestyrelsesmedlemmer til moderselskabet kan frit vedtage beslutninger, grundet deres flertal, på trods af, at samtlige bestyrelsesmedlemmer er repræsenteret. Så når det kommer til den ønskede beskyttelseeffekt, så er det i dette tilfælde underordnet, om bestyrelsen er repræsenteret af et bestyrelsesmedlem, udpeget af moderselskabet, eller hele bestyrelsen. Derfor falmer bestemmelsen i SL §124 i en koncernkonstruktion.

Situationen kan tilsvarende være den, at det er bestyrelsesmedlemmer med moderselskabets tilknytning, der ikke er repræsenteret. Dermed har de øvrige medlemmer en chance for at opnå flertal i den repræsenterede bestyrelse, såfremt der ikke er indsat en suppleant eller afgivet en fuldmagt af det eller de manglende bestyrelsesmedlemmer, jf. SL §124, stk. 2. Teoretisk set, har både minoritetskapitalejerne og moderselskabet mulighederne for at opnå flertal i bestyrelsen, ud fra hvilke der er repræsenteret. Dog må det være en selvfølge, at moderselskabet har de bedste forudsætninger for at opnå flertal i dets interesse. For at det kan være muligt for minoritetskapitalejerne at opnå flertal på et bestyrelsesmøde, kræver det som udgangspunkt, at der minimum er minoritetsrepræsentation svarende til flertallet af over halvdelen.

Disse problemstillinger tager udgangspunkt i en antagelse om, at der kan opstå situationer, hvor minoritetskapitalejerne og moderselskabet er uenige i bestyrelsen. Denne uenighed kan føre til, at parterne vil vedtage forskellige beslutninger, inden for de givne områder. Er tilfældet, at der er så tydelige interessekonflikter, vedrørende de pågældende beslutninger, kan det være relevant at overveje, om et eller flere bestyrelsesmedlemmer er inhabile i den pågældende beslutningssituation. Er disse overvejelser relevante, må de pågældende bestyrelsesmedlemmer ikke tælles med i opgørelsen af deltagende bestyrelsesmedlemmer (Karnov kommentar nr. 687).



Bestyrelsesmedlemmernes inhabilitet tager udgangspunkt i selskabslovens §131, som vil blive inddraget senere. Netop overvejelserne om inhabilitet for bestyrelsesmedlemmer kan, som udgangspunkt, være til minoritetskapitalejernes fordel. Dette især når det kommer til beslutninger, der vedrører moder- eller andre koncernselskaber. Diskussion af inhabilitet for bestyrelsesmedlemmer optræder under afsnit 7.2.

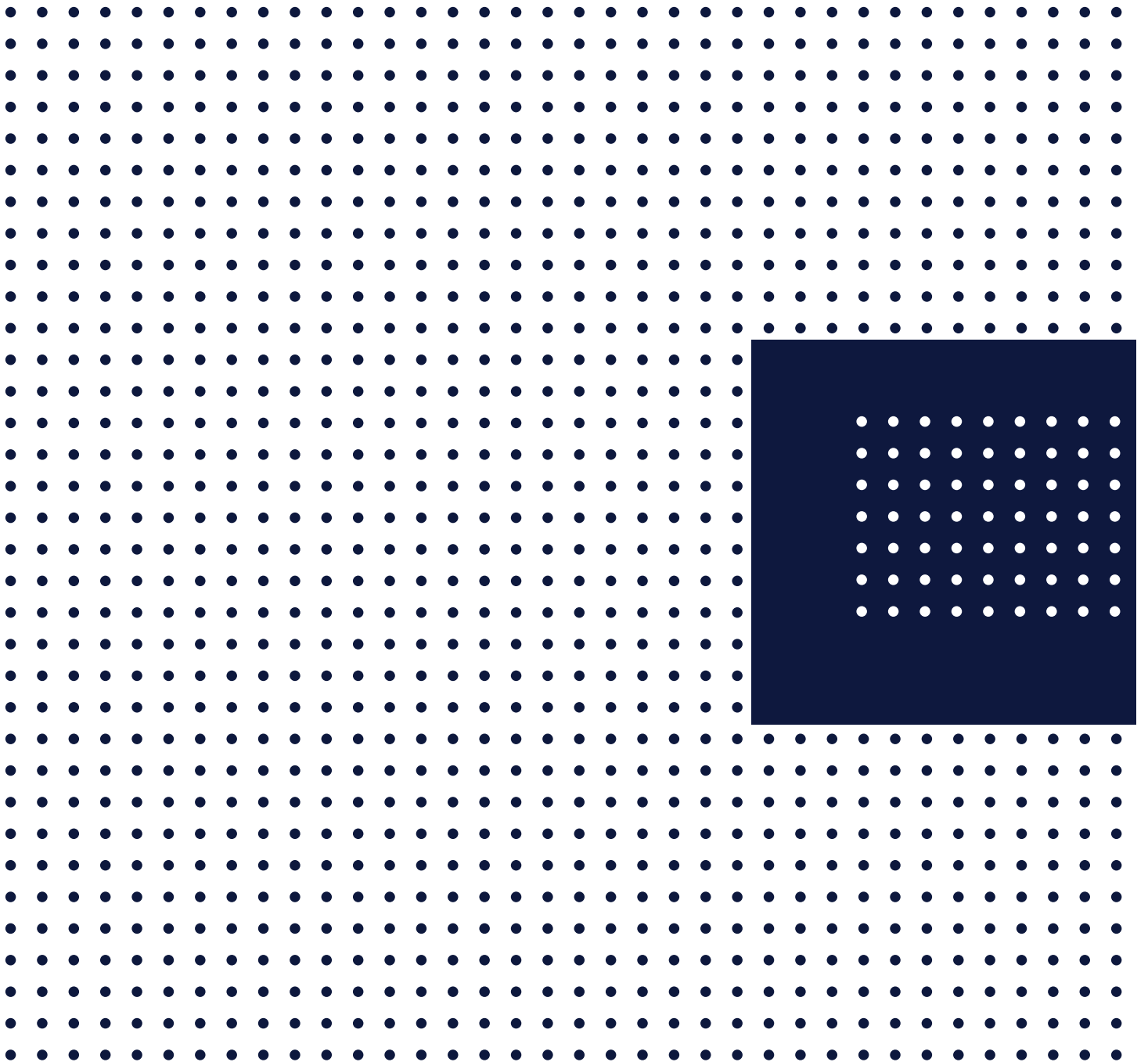
Beskyttelsesreglen mister, som sagt, sin effekt i et koncernforhold, når det kommer til et datterselskab. Mere effektivt og relevant kunne det være med vedtægtsbestemmelser om et særligt flertal, hvilket kan være svært at få indført grundet minoritetskapitalejernes ejermæssige stilling i forhold til moderselskabet.

10 **5.4 Aftaler indgået af det samlede centrale ledelsesorgan**

Selskabsloven §135 foreskriver, at bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af direktionen repræsenterer kapitalgesellschaften udadtil. Derfor forpligtes kapitalgesellschaften ved de aftaler, kapitalgesellschaftens bestyrelse og direktion indgår på kapitalgesellschaftens vegne, jf. SL §135, stk. 2. Det samlede centrale ledelsesorgan kan indgå aftaler, som forpligter kapitalgesellschaften. Enkelte medlemmer af henholdsvis bestyrelsen og direktionen kan sågar indgå forpligtende aftaler på kapitalgesellschaftens vegne.

Dog er der mulighed for at indskrive skærper i vedtægterne, hvilke kan medføre, at et enkelt bestyrelsesmedlem ikke alene kan forpligte kapitalgesellschaften, jf. SL §135, stk. 3. Foretages der skærper af tegningsretten, vedrører det tegningsretten generelt (Erhvervsstyrelsen, 2011). Dermed er der muligheder for, at det kræves flere bestyrelsesmedlemmer i forening, for at indgå forpligtende aftaler for kapitalgesellschaften. Yderligere er der muligheder for at lave personlige indskrænkninger, hvilket medfører, at et eller flere bestemte bestyrelsesmedlemmer kun kan udøve deres tegningsret i forening, eller som de eneste, kan udøve retten hver for sig, jf. SL §135, stk. 3. Det er ikke muligt at foretage indskrænkninger, når det kommer til tegningsretten, som har anden karakter, end de to muligheder der fremgår af SL §135, stk. 3. Sådanne indskrænkninger skal formuleres skarp og præcist i kapitalgesellschaftens vedtægter (Erhvervsstyrelsen, 2011). Disse muligheder for skærper skal naturligvis fungere som beskyttelsesbestemmelser for kapitalgesellschaften, hvilket afhænger af, hvordan disse bliver indskrevet og struktureret. Dog fremgår det af SL §136, stk. 1, hvornår en aftale, indgået af en eller flere af de nævnte parter i forening, ikke forpligter kapitalgesellschaften.

Bibeholder datterselskabet reglerne omhandlende mulighederne, som fremgår af SL §135, stk. 2, vil der eksistere en ligestilling mellem medlemmerne af de forskellige ledelsesorganer i datterselskabet. Modsætningsvist vil det også betyde, at en eventuel skærpe kan medføre ulighed i medlemmernes beføjelser og rettigheder. Er tilfældet, at man tilføjer skærper for tegningsretten for et samlet organ, så bevares ligestillingen mellem medlemmerne af det pågældende organ. Eksempelvis kunne en skærpe omhandle, at direktionsmedlemmerne udelukkende kan forpligte datterselskabet i forening med et eller flere bestyrelsesmedlemmer (Karnov kommentar nr. 729). Dermed vil der ikke opstå skævvridning af beføjelser og rettigheder mellem medlemmerne imellem. I stedet for en skævvridning mellem direktionsmedlemmerne, bliver skærpen en forudsætning, som vedrører det at sidde i direktionen i det pågældende kapitalgesellschaft.

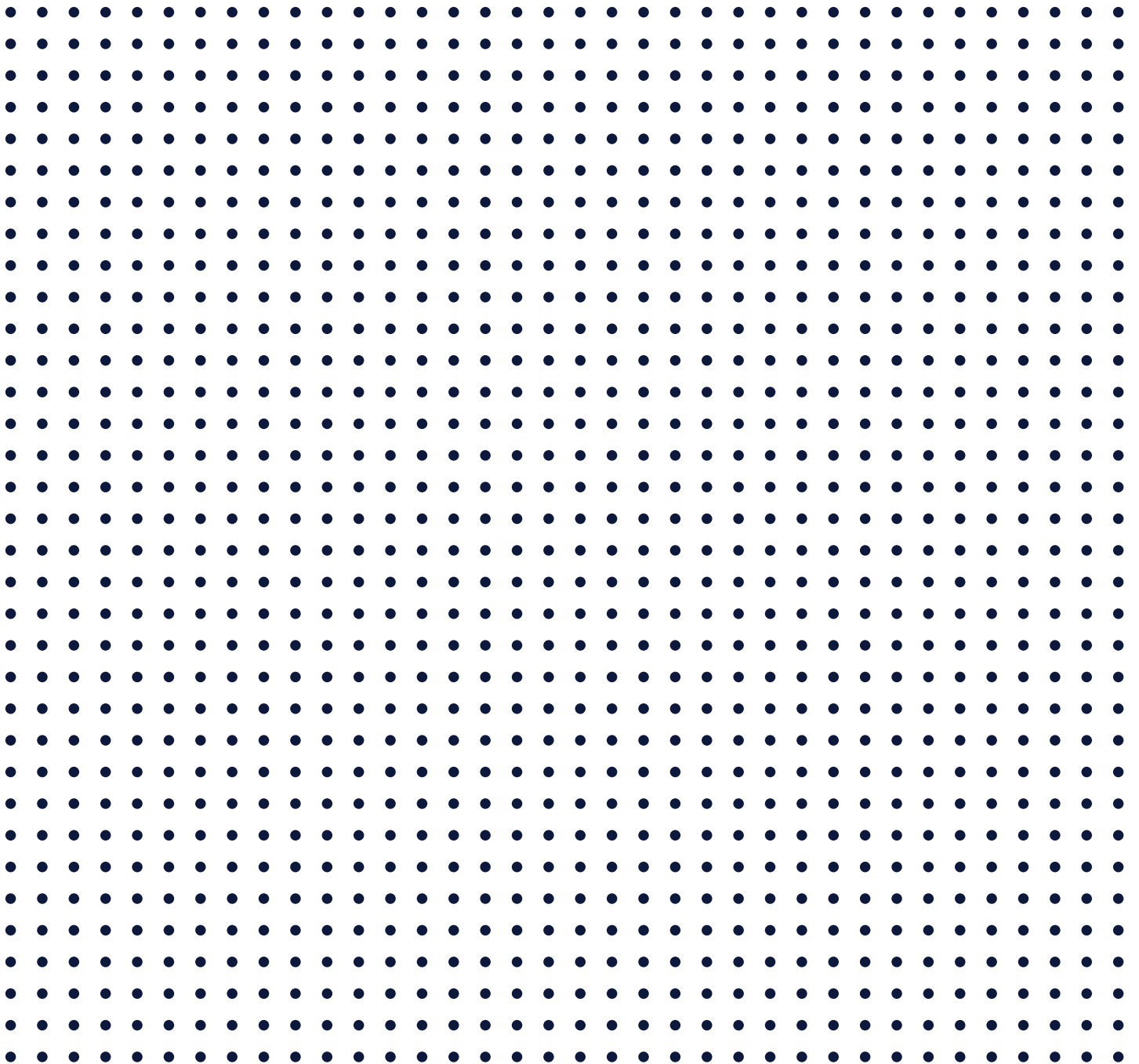
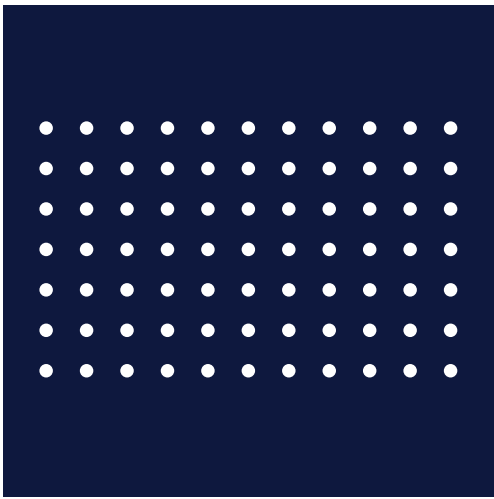


Tilsvarende kan det gøre sig gældende i bestyrelsen. Det kunne eksempelvis kræves, at flere bestyrelsesmedlemmer skal gå sammen i forening, for at kunne indgå en forpligtende aftale. Sådant en skærpelse ville øge beskyttelsen af kapitalselskabet og dets interesser, særligt mod medlemmer, der ikke udelukkende varetager kapitalselskabets interesse. Netop i forbindelse med sådanne bestyrelsesmedlemmer, kan der alligevel opstå problemstillinger, når det kommer til disse bestyrelsesmedlemmers tegningsret. Særligt for et datterselskab i et koncernforhold. Igen kan der opstilles flere forskellige scenarier, og igen omhandler det usikkerheden for datterselskabets interesse.

Er datterselskabet et delejet datterselskab afhænger minoritetskapitalejernes usikkerhed i høj grad af, om moderselskabet har udnyttet sine rettigheder til at udpege samtlige bestyrelsesmedlemmer. Er det tilfældet, har disse bestyrelsesmedlemmer højst sandsynlig tilknytning til moderselskabet, hvorfor eventuelle indskrænkninger vil være uden effekt. I sådan en sammensætning af bestyrelse, har SL §135, stk. 2 ingen beskyttelseeffekt overfor varetagelse af datterselskabets interesser. Skulle der være indsat indskrænkninger for bestyrelsesmedlemmernes tegningsret, ville medlemmer ikke have nogen vanskeligheder ved at omgå disse. Hvis samtlige bestyrelsesmedlemmer har samme baggrund, har disse ofte sammenfaldende interesser og hensigt med det pågældende datterselskab. Derfor kan medlemmerne nemt gå i forening om forskellige beslutninger, og dermed forpligte datterselskabet, som samtidig kan være i deres øvrige interesser. Samme omgåelse kan nemt finde sted, også selvom der er indført skærper, som tildeler tegningsret til enkelte bestemte personer. Er det udelukkende bestyrelsesformanden, der har tegningsret, hvad enten det er i forening eller alene, er dette også uden effekt. Har moderselskabet valgt samtlige bestyrelsesmedlemmer, har bestyrelsesformanden højst sandsynligt også tilknytning hertil.

Er situationen en anden, og moderselskabet ikke har udpeget samtlige medlemmer, i det delejede datterselskab, vil der være bestyrelsesmedlemmer, der repræsenterer minoritetskapitalejerne. Dermed vil der være eksterne bestyrelsesmedlemmer, som i højere grad kan og vil varetage datterselskabets interesse. Alligevel kan der opstå problemstillinger, til trods for minoritetsrepræsentation i bestyrelsen. For minoritetskapitalejerne og de eksterne bestyrelsesmedlemmer ville det klart være at foretrække, at der består ligestilling mellem medlemmerne af det pågældende ledelsesorgan. Denne ligestilling vil dog ikke altid være tilstedet, grundet SL §135, stk. 2. Bliver der indført indskrænkninger, omhandlende at medlemmerne kun kan forpligte datterselskabet i forening, så er disse eksterne bestyrelsesmedlemmer bedre stillet, jo flere bestyrelsesposter de har fået tildelt. Er der kun et enkelt bestyrelsesmedlem, som ikke er valgt af moderselskabet, kan dette medlem ikke indgå aftaler, som ikke er i de øvrige bestyrelsesmedlemmers interesse. Dermed vil bestyrelsen aldrig indgå en forpligtende aftale for datterselskabet, som ville være modstridende med moderselskabets interesse. Dette på trods af, at aftalen kunne være i datterselskabets interesse. Minoritetskapitalejernes indflydelse i bestyrelsen afhænger derfor i høj grad af, om moderselskabet er villig til at dele sin indflydelse.

Den anden mulighed for indskrænkninger i medlemmernes tegningsret, styres også i høj grad af moderselskabet. Tegningsretten kan begrænses til enkelte personer, som eksempelvis bestyrelsesformanden og næstformanden. Er denne mulighed blevet benyttet, vil chancen for, at moderselskabet har tildelt minoritetskapitalejerne disse bestyrelsesposter være minimale.



Så når det kommer til tegningsretten, kan moderselskabet roligt tildele minoritetskapitalejerne flere bestyrelsesposter. For i sidste ende sidder moderselskabet stadig med afgørelsen, og alene med tegningsretten. Dermed er de eksterne bestyrelsesmedlemmer uden indflydelse, på trods af, at de har fået tildelt flere bestyrelsesposter, i forhold til ovenstående eksempel.

- 5 Er datterselskabet et helejet datterselskab, er det de problemstillinger, der går igen, som i tilfældet, hvor moderselskabet havde udpeget samtlige bestyrelsesposter. Dog er det ikke minoritetskapitalejerne, der er uden indflydelse, men kreditorerne. Kreditorerne er dog værre stillet end eventuelle minoritetskapitalejere, da de ikke som sådan bliver repræsenteret, hverken i bestyrelsen eller på generalforsamlingen. I helejet datterselskaber er disse indskrænkninger overflødiges, da der er interessesammenfald mellem bestyrelsesmedlemmerne.

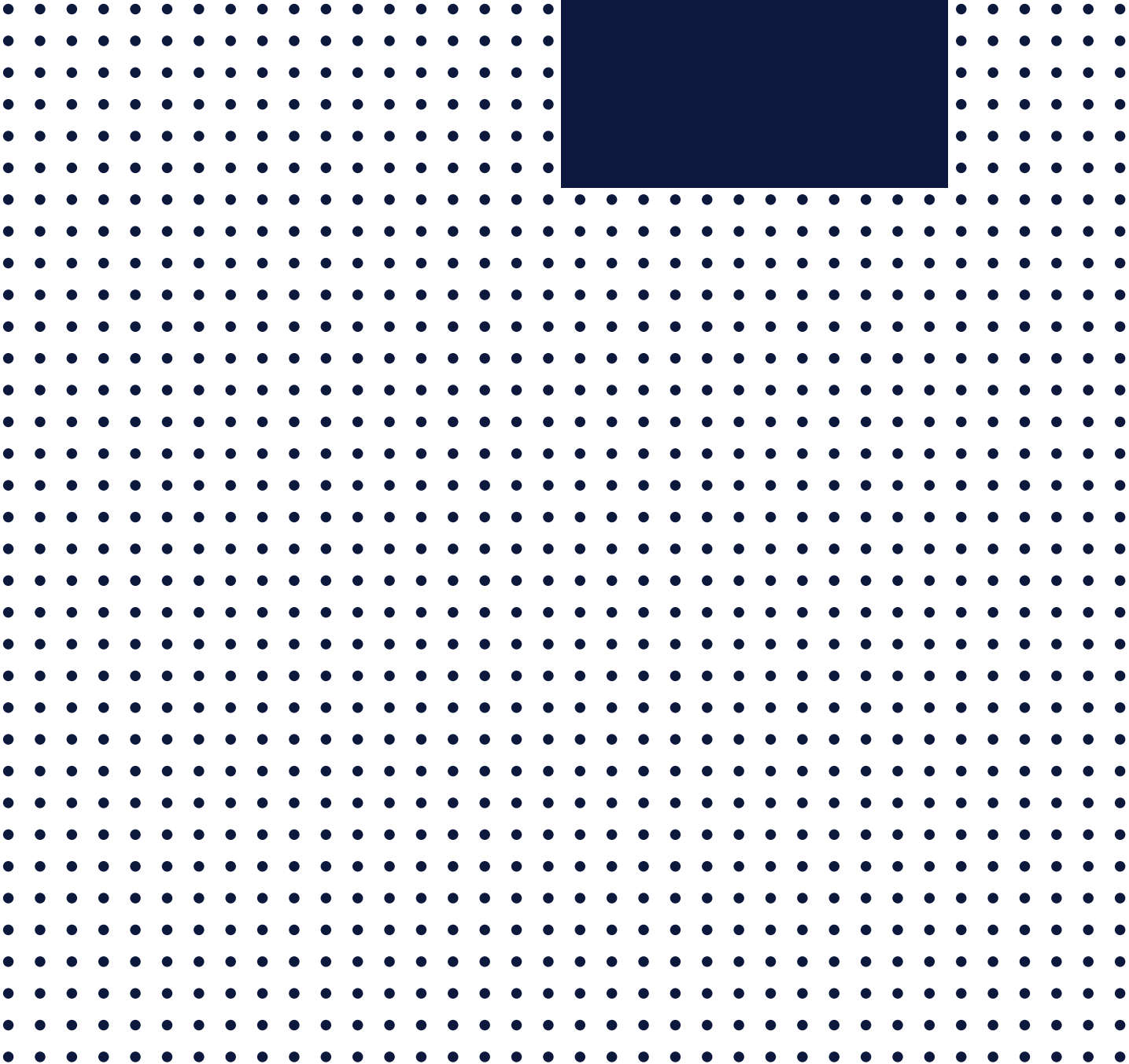
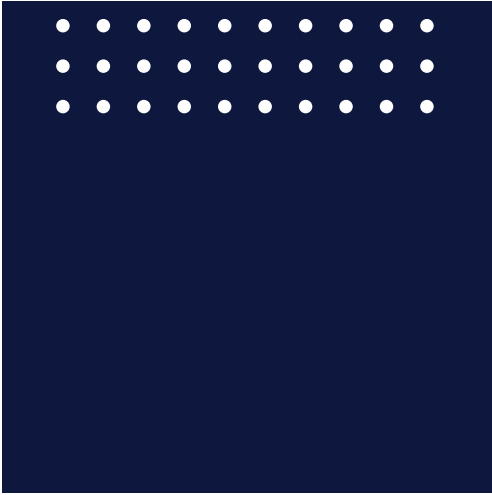
Grundet disse bestemmelser og især SL §135, stk. 2, kan minoritetskapitalejerne være underlagt indskrænkninger, som forhindrer indflydelse fra deres side, når det kommer til forpligtende aftaler. Modsætningsvist har moderselskabet ingen forhindringer for at få indfriet sine ønsker med datterselskabet, da indskrænkningerne ingen effekt har overfor dette.

15 **5.5 Beslutning om kapitalforhøjelser samt procedurekrav herom**

- Beslutninger angående kapitalforhøjelser foreligger som udgangspunkt generalforsamlingen. Som det fremgår af tidligere afsnit 4.3 kan generalforsamlingen dog tildele kapitalsekskabets centrale ledelsesorgan bemyndigelsen til at foretage beslutninger herom. Såfremt denne tilde-
20 ling af bemyndigelse skulle være relevant, er det over en eller flere perioder af fem års varsel, jf. SL §155, stk. 1. Bemyndigelsen skal endvidere fremgå af kapitalsekskabets vedtægter, hvor det samtidig skal fremgå, hvilke muligheder for kapitalforhøjelse bestyrelsen har fået tildelt. Selskabsloven foreskriver de muligheder, der er for kapitalforhøjelser, i SL §153. Har bestyrelsen fået bemyndigelse til at foretage kapitalforhøjelse gennem flere kapitalforhøjelsesmuligheder, skal disse optages særskilt i vedtægterne (Karnov kommentar nr. 819). Dermed er det op til ge-
25 neralforsamlingen at beslutte, hvor stor fleksibilitet bestyrelsen skal besidde, når det kommer til kapitalforhøjelser. I den forbindelse gives der udtryk i bestemmelserne for, at der kan bemyndiges omfattende og store muligheder, når det kommer til kapitalforhøjelser, til bestyrelsen. Bestyrelsen bliver dermed enormt magtfulde overfor det enkelte kapitalsekskab.

- Det vækker igen nogle problemstillinger, når det kommer til et kapitalsekskab, der er dattersel-
30 skab i en koncern, grundet bestyrelsesmedlemmernes baggrund og øvrige tilknytning. Som ovenstående angiver, sker der forskydninger i beføjelserne, da der er mulighed for at fjerne beføjelser fra generalforsamlingen, til gengæld for at tildele disse bestyrelsen. Dette giver moderselskabet mulighed for at opnå større indflydelse, gennem datterselskabets bestyrelse, hvor der modsætningsvist mindskes indflydelse for generalforsamlingen, hvilket også vil sige kapitalejerne, særligt
35 minoritetskapitalejerne.

Kapitalforhøjelsesmuligheder fremgår som nævnt af selskabslovens §153. Der er i alt tre muligheder for kapitalforhøjelse; tegning af nye kapitalandele, overførsel af sekskabets reserver til sekskabskapitalen ved fondsforhøjelse, samt udstedelse af konvertible gældsbreve eller warrants.



5.5.1 Tegning af nye kapitalandele

Regelsættet for tegning af nye kapitalandele fremgår af lovens §163, hvor det her også fremgår, at eksisterende kapitalejer har fortegningsret til nye kapitalandele. Udover muligheden for, at eksisterende kapitalejere kan tegne yderligere kapitalandele i det pågældende kapitalselskab, bliver der også givet muligheder for, at eksterne investorer kan investere i kapitalselskabet, og blive nye kapitalejere.

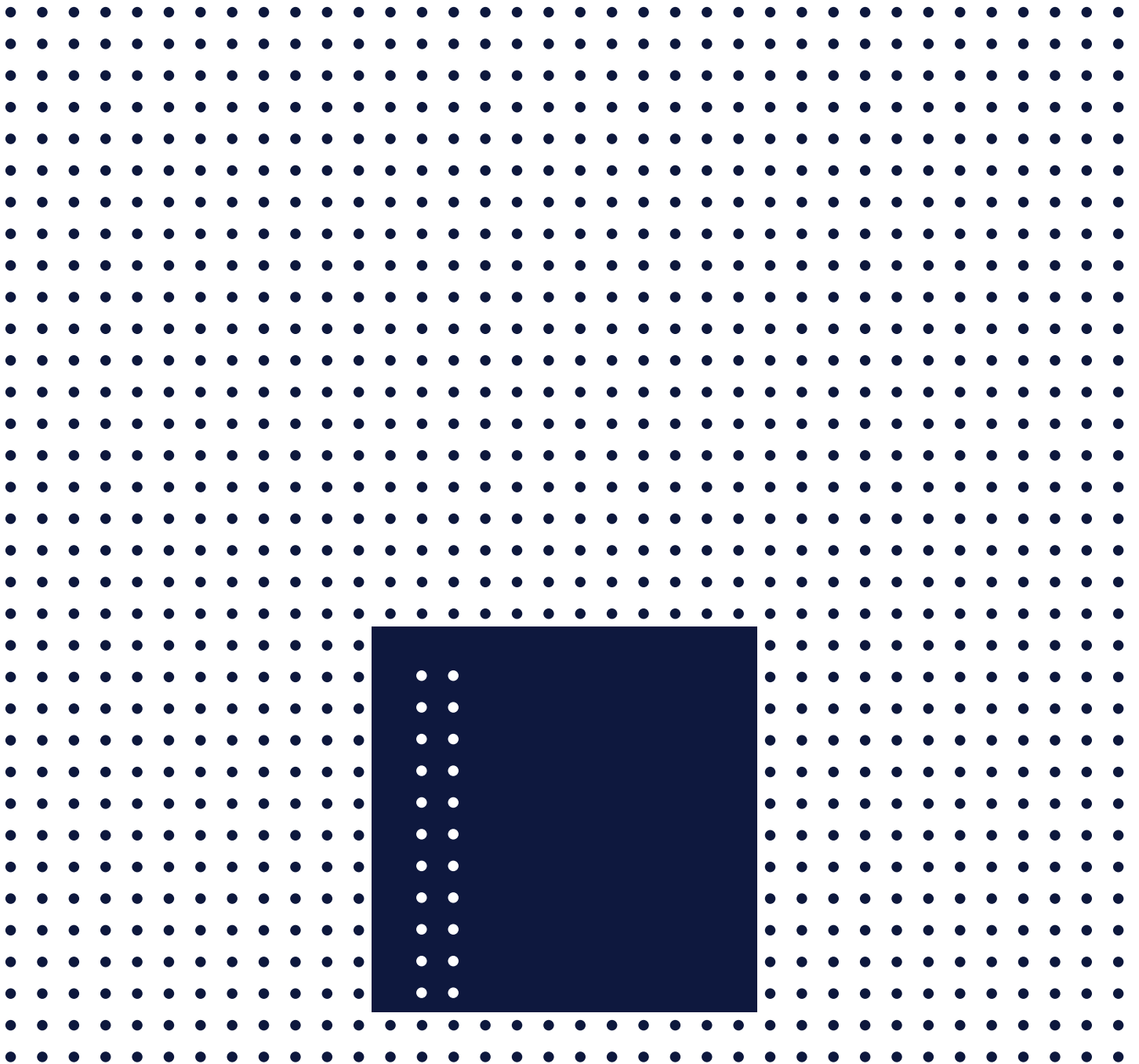
Når det kommer til kapitalforhøjelser i form af tegning af nye kapitalandele, kan dette både medføre fordele og ulemper, især for minoritetskapitalejerne i datterselskabet.

Eksisterende kapitalejere har fortegningsret til de nye kapitalandele, jf. SL §163, stk. 3, men alligevel er det ikke en selvfølge, at den enkelte kapitalejer har interesse eller ressourcerne til at investere yderligere i datterselskabet. Er dette tilfældet, er der en risiko for, at disse kapitalejere kan få svækket deres position i datterselskabet. Denne svækkelse kan være fordelagtig for moderselskabet, i de tilfælde, hvor der eksisterer en spæringsminoritet, som modarbejder moderselskabet. Dermed også sagt, at såfremt en minoritetskapitalejer har interessen og ressourcerne til det, er der mulighed for at forbedre sin position. Teoretisk er der muligheder for alle kapitalejere at forbedre sin position, hvorfor kapitalejerne også kan bibeholde deres positioner, såfremt alle investerer forholdsmæssigt ud fra deres eksisterende andel.

Er kompetencen til at vedtage en beslutning om kapitalforhøjelse via tegning af nye kapitalandele uddelegeret til bestyrelsen, kan et moderselskab have nogle forbedret forudsætning i forhold til tid og sted for kapitalforhøjelsen. Muligvis opstilles der en frist for kapitalforhøjelsen, jf. SL §164, som er tilpasset moderselskabets evner og ressourcer, i forhold til de øvrige minoritetskapitalejerne.

For minoritetskapitalejerne kan tegning af nye kapitalandele medføre fordele, også når man ser bort fra fortegningsretten. Tegning af nye kapitalandele til nye eksterne investorer, vil være en klar fordel for minoritetskapitalejerne, da dette vil gøre den samlede minoritet større. Dog forringes den enkelte minoritetskapitalejers stilling, såfremt disse ikke investerer yderligere i datterselskabet. De forskellige minoritetskapitalejere kan drage nytte af en samlet stor minoritet, for at sikre sig større indflydelse. Dette kan især lade sig gøre, såfremt man er i størrelsesordenen af en spæringsminoritet, som er blevet defineret tidligere. Derudover er der alt andet lige den fordel, som gør sig gældende for samtlige kapitalejere, at datterselskabet fremstår stærkere overfor omverdenen, når der bliver tilført yderligere kapital.

Tegning af nye kapitalandele kan også være en ulempe for minoritetskapitalejerne, da moderselskabet har de samme muligheder for at investere og forbedre sin position i det pågældende datterselskab. Endvidere er der muligheder for, at moderselskabet kan forbedre sin position indirekte. Dette kan ske ved, at et søsterselskab investerer i datterselskabet, hvilket resulterer i, at moderselskabet indirekte øger sin ejerandel gennem søsterselskabet. Eftersom søsterselskabet har samme moderselskab som datterselskabet, kan der være en tendens til, at søsterselskabet har en interesse i at varetage moderselskabets interesser. Man kunne forestille sig, at søsterselskabets bestyrelse kan have samme baggrund som datterselskabets, med udgangspunkt i personer med tilknytning til moderselskabet.



I et helejet datterselskab ville kapitalforhøjelser gennem denne mulighed ikke medføre sig problemer. For kreditorerne, som kan have andre interesser i kapitalselskabet end moderselskabet, er dette ikke en ulempe. Tværtimod giver disse kapitalforhøjelser bedre vilkår for kreditorerne for at få indfriet deres tilgodehavender.

5 5.5.2 Overførsel af kapitalselskabets reserver til selskabskapitalen ved fondsforhøjelse

En anden kapitalforhøjelsesmulighed består i en overførsel af kapitalselskabets reserver til selskabskapitalen ved fondsforhøjelse. Fondsandele udstedes efter der er sket en overførsel til selskabskapitalen, som stammer fra overført overskud, frie reserver, samt overskud fra indværende år, som står til rådighed, jf. SL §165, stk. 1 og 2. Procedurene for udstedelse af disse
10 fondsandele fremgår af lovens §165, stk. 3-5.

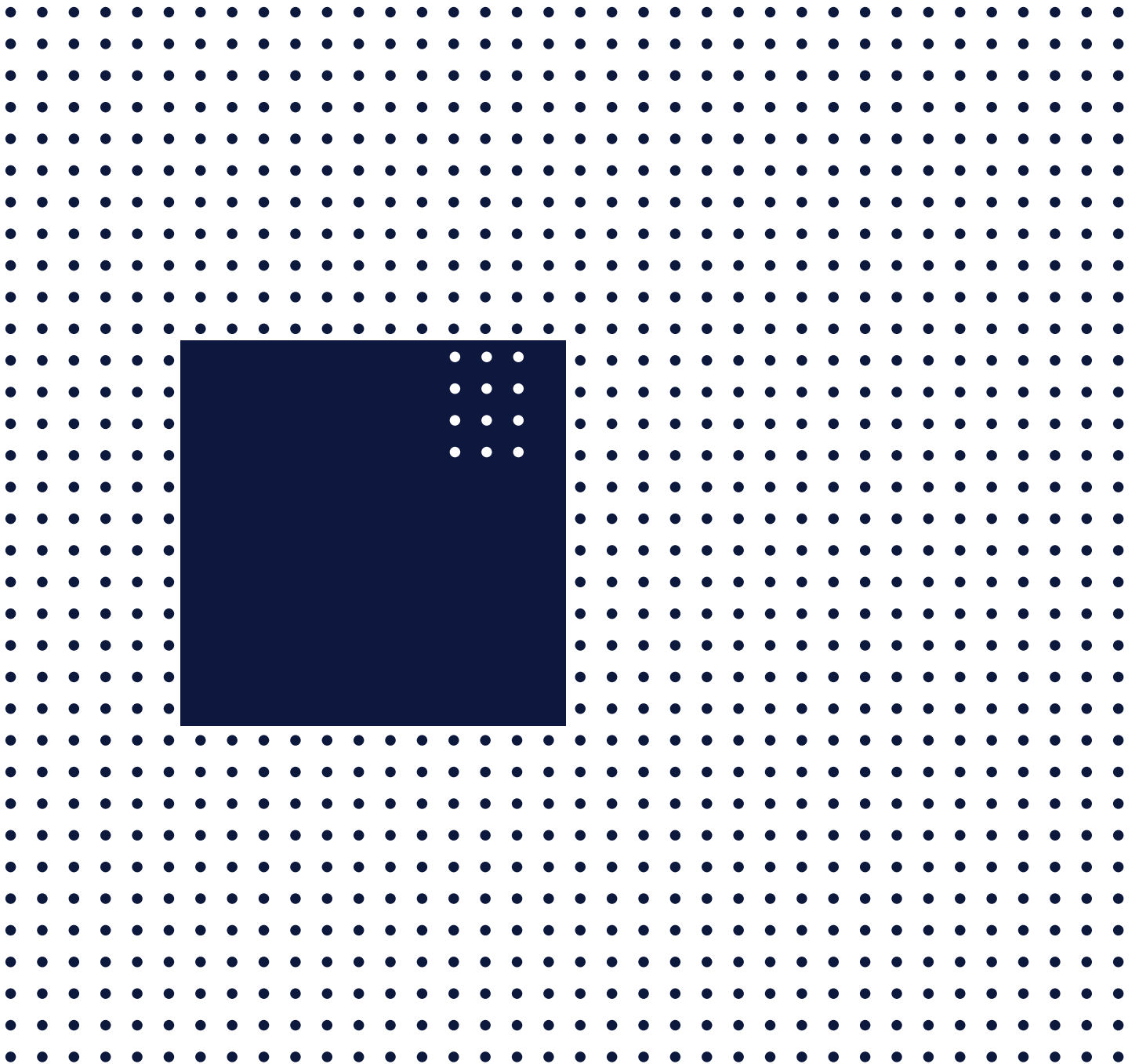
Selvom de nye udstedte fondsandele tildeles eksisterende kapitalejere, ud fra deres eksisterende kapitalandelsbesiddelse, kan der opstå problemstillinger i forbindelse med denne kapitalforhøjelsesmulighed. De eventuelle problemstillingerne vil bunde i en interessekonflikt. For et datterselskab med minoritetskapitalejere, kan der, i forbindelse med kapitalforhøjelse, opstå
15 modstridende interesser mellem minoritetskapitalejerne og datterselskabets bestyrelse. Da denne kapitalforhøjelsesmulighed omhandler at tilføje reserver i datterselskabet til selskabskapitalen, kan der være forskellige interesser for disse reserver. Minoritetskapitalejerne kan have en interesse i, at dele af reserverne bliver udloddet som udbytte, hvor problematikken da opstår i, at bestyrelsen beslutter at investere disse i selskabskapitalen i stedet for.

20 Denne kapitalforhøjelsesmulighed er derfor til stor gavn for datterselskabet, og sikrer samtidig ligestilling mellem kapitalejerne, eftersom der ikke er mulighed for at ændre på kapitalejernes positioner og andel i datterselskabet. Problematikken opstår i eventuelle interessekonflikter mellem kapitalejerne og bestyrelsen. Dog er det selvfølgelig ikke sikkert, at sådanne problemstillinger bliver relevante, da kapitalejerne har væsentlige interesser i datterselskabet. Kapita-
25 lejerne er alt andet lige interesseret i udlodninger fra datterselskabet, men samtidig har disse også en interesse i, at datterselskabet fremstår økonomisk stærkt.

5.5.3 Udstedelse af konvertible gældsbreve og warrants

Den tredje kapitalforhøjelsesmulighed udgør udstedelse af konvertible gældsbreve eller warrants. Såfremt bestyrelsen har fået tildelt bemyndigelsen til at benytte sig af denne kapitalforhøjelsesmulighed, så kan bestyrelsen beslutte, at kapitalselskabets skal optage lån, for at
30 øge selskabskapitalen. Bestemmelserne for en sådan kapitalforhøjelse, vedtaget af kapitalselskabets centrale ledelsesorgan, fremgår af SL §169. Vilkår for selve udstedelsen af konvertible gældsbreve og warrants fremgår af SL §169, stk. 2. Modtagerens retsstilling i tilfælde af fremtidige ændringer af datterselskabet eller dets kapital, skal bestyrelsen vurdere, jf. 169, stk. 3.

35 Ved denne kapitalforhøjelsesmulighed er det muligt for eksterne investorer at blive kapitalejere i datterselskabet, da disse gældsbreve og warrants kan konverteres til ejerandele. Dermed kan der, som ved tegning af nye kapitalandele, komme nye investorer til, som øger antallet og størrelsen af de samlede minoritetskapitalejere. Dette kan forbedre minoritetskapitalejernes samlede stilling, men svække deres individuelle stilling, eftersom de eksisterende kapitalejere
40 ikke investerer yderligere i datterselskabet.



En problemstilling, som er en ulempe for minoritetskapitalejerne, er hvis det er et søsterselskab, der bidrager til kapitalforhøjelsen, mod konvertible gældsbreve. Hvis disse gældsbreve konverteres, bliver søsterselskabet kapitalejer i datterselskabet, hvilket forbedrer moderselskabets stilling. Konvertering af sådanne warrants kan medføre, at et kapitalselskab opfylder koncerndefinitionen, hvilket eksempelvis gjorde sig gældende i et bindende svar, SKM2011.42.SR. Konverteringen skabte en koncernforbindelse, samt muliggjorde, at det pågældende datterselskab kunne stille midler til rådighed for dets moderselskab.

Set fra datterselskabets kreditorer kan denne kapitalforhøjelsesmulig medføre både fordele og ulemper. Konverteres gældsbrevene er kapitalforhøjelsen en fordel, da dette forbedrer kreditorernes vilkår. Konverteres disse ikke, og dermed fremstår som et lån, forringes kreditorernes stilling. På den måde bliver kapitalforhøjelsen til en gæld, der skal betales tilbage, hvilket øger antallet af kreditorer. Derfor forringes de forskellige kreditorers vilkår, hvilket især er relevant i tilfældet af insolvens.

5.5.4 Motivet for kapitalforhøjelse

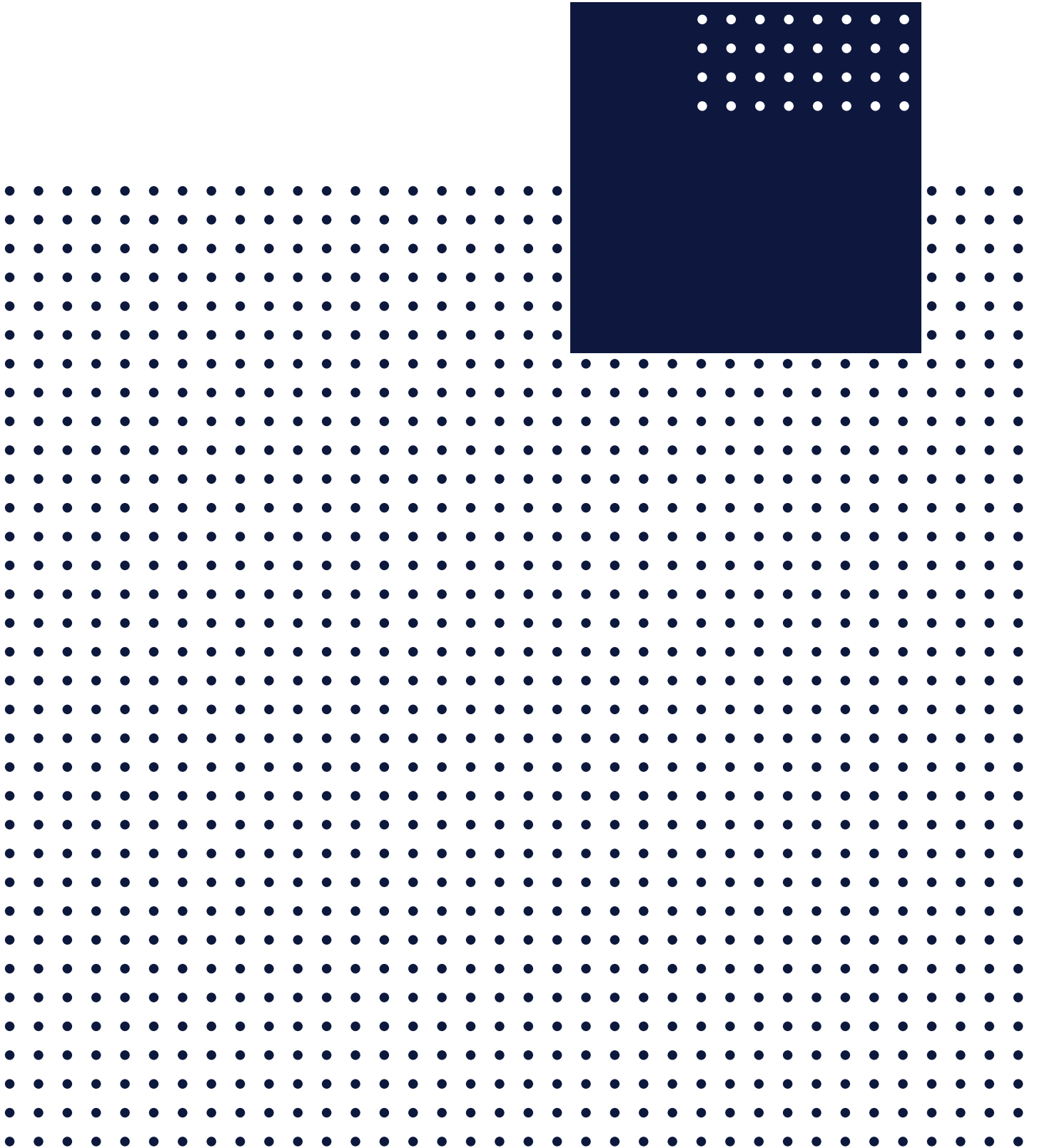
Som ovenstående indikerer, kan de forskellige kapitalforhøjelsesmuligheder medføre forskellige problemstillinger for kapitalejerne i datterselskabet. Problemstillingerne kan bunde i interessekonflikter, udnyttelse af indflydelse, samt baggrund for kapitalforhøjelserne. Derudover giver disse bestyrelsen, såfremt denne er bemyndiget med flere af mulighederne, flere valgmuligheder, hvorved valget kan bunde i motivet for kapitalforhøjelsen.

Netop motivet for en kapitalforhøjelse er endnu ikke blevet nævnt i denne analyse af kapitalforhøjelsesmulighederne. Motivet kan være yderst relevant og problematisk i en koncernkonstruktion, især hvor datterselskabet er delejet, da kapitalforhøjelser senere kan finansiere lån til et moder- eller andre koncernselskaber. Netop dette scenarie gjorde sig gældende forud for et bindende svar vedrørende fradrag for renter, i forbindelse med en kapitalforhøjelse i et datterselskab, som blev efterfulgt af et lån til dets moderselskab, SKM 2008.230.SR.

5.6 Økonomisk bistand til moderselskab, kapitalejere eller ledelsesmedlemmer

Et kapitalselskab kan som udgangspunkt ikke udøve økonomisk bistand til kapitalejere og ledelsesmedlemmer. Selskabsloven giver dog muligheder for, at et kapitalselskab i nogle situationer alligevel kan udøve økonomisk bistand. Dette kan være i form af at stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed, hvilket både gælder direkte eller indirekte, jf. SL §210. Der er dog opstillet nogle betingelser, for at dette er tilladt. Betingelserne for dette er oplistet under SL §210, stk. 2.

Indgår et kapitalselskab i en koncernkonstruktion, kan dette datterselskab udøve økonomisk bistand til sit moderselskab, også selvom betingelserne i SL §210, stk. 2 ikke er opfyldt, jf. SL §211. Ifølge SL §211, kan datterselskabet yde økonomisk bistand til "moderselskabers" forpligtelser. Dermed antydes det, at der kan ydes bistand til flere moderselskaber, hvilket er i strid med definitionen i SL §6, 2. pkt. I definitionen fremgår det, at en virksomhed kan kun have et direkte moderselskab. Dermed giver SL §211 muligheder for, at der kan ydes økonomisk bistand til kapitalselskaber, der ikke opfylder definitionen i SL §6 og 7.



5 Dette bunder i en opfattelse af koncernforholdet, ud fra det långivende og det låntagende kapital-selskab. Optræder der et koncernforhold mellem disse involverede kapital-selskaber, ses der bort fra et eventuelt moderselskab, som besidder den bestemmende indflydelse. (Karnov kom-mentar nr. 1025). Det vil sige, at bestemmelsen i SL §211 giver mulighed for at yde økonomisk
5 bistand til øvrige koncernselskaber, end datterselskabets moderselskab. Netop denne udvidet mulighed kan skabe problemstillinger, både i hel- og delejede datterselskaber.

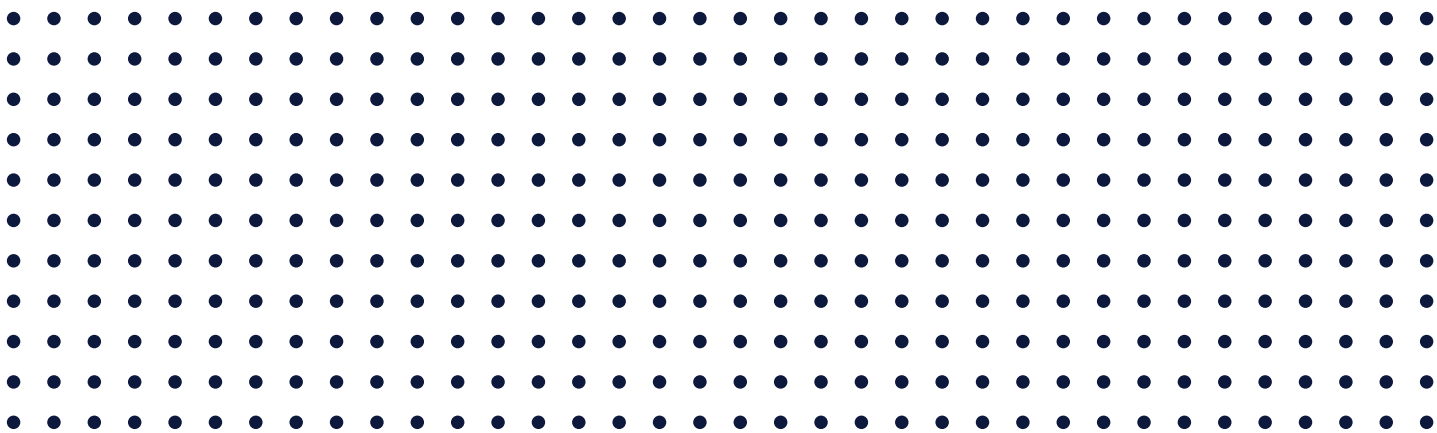
10 Beslutningen om at yde økonomisk bistand forelægger generalforsamlingen, jf. SL §210, stk. 2, nr. 3. Herunder foreskrives det også, at datterselskabets centrale ledelsesorgan kan bemyndi-ges af generalforsamlingen, til at foretage sådanne beslutninger. Denne bemyndigelse kan være
10 underlagt begrænsninger, både økonomiske og tidsmæssige. Dog gør betingelserne under SL §210, stk. 2, sig ikke gældende, såfremt datterselskabet skal yde økonomisk bistand til moder-selskaber, jf. SL §211. Dermed bliver sådanne dispositioner ikke udelukkende generalforsamlin-gens anliggende. Da bestemmelsen giver muligheder for at yde økonomisk bistand, uanset om
15 betingelserne i SL §210, stk. 2 er opfyldte, kan bestyrelsen beslutte, om datterselskabet skal yde bistand til dets moderselskaber. Dette er en yderligere udstrækning af de muligheder, be-stem-melserne giver, som mindsker beskyttelsen af datterselskabets interesse. Dette grundet, at de betingelser, der skulle sikre datterselskabets interesse, i SL §210, stk. 2, bliver tilsidesat i SL §211.

Efterfølgende vil de forskellige bistandsmulighed bliver analyseret.

5.6.1 Stille midler til rådighed

20 Datterselskabet har muligheder for at stille midler til rådighed for dets moderselskaber. Her kunne opstå tvivl, om dette omfatter materielle midler eller udelukkende økonomiske. Ud fra lovoverskriften, som indebærer "økonomisk bistand" og andre landes lovgivning, vurderes det, at der i dette tilfælde er tale om udelukkende økonomiske midler. Dette antages ud fra, at sam-me ordvalg fremgår af en bestemmelse, SL §206, som udspringer fra 2. Selskabsdirektiv. Ud
25 fra den engelske og tyske bestemmelse, der implementerer 2. selskabsdirektiv i disse landes lovgivning, burde det danske ordvalg have været "at yde forskud". (Karnov kommentar nr. 990 og 1014).

30 At stille midler til rådighed eller yde forskud for et andet kapital-selskab, kan være forbundet med nogle problemstillinger, også selvom det givende og det modtagende kapital-selskab indgår i en koncernkonstruktion. For et delejet datterselskab kan sådanne dispositioner være i strid med minoritetskapitalejernes interesse. Dette især på baggrund af, at betingelsen om, at bistanden ikke må være højere, end at den kan rummes inden for datterselskabets fri reserver, ikke finder
35 anvendelse i denne situation. Dermed kan det at stille midler til rådighed tømme et dattersel-skab for frie reserve, og derudover yderligere forringe dets likviditet. Bestyrelsen i datterselska-bet har beføjelserne til at beslutte, at datterselskabet skal stille økonomiske midler til rådighed for et moder- eller søsterselskab, såfremt dette opfylder ét kriterium for et moderselskab. Dette giver muligheder for, at et andet koncernselskab kan købe eller investere for midler, som datter-selskabet har stillet til rådighed. At et datterselskab på den måde kan forringe sin økonomiske situation, til fordel for et moderselskab, vil sjældent være i minoritetskapitalejernes interesser.



3 Dette gør sig især gældende i denne situation, eftersom der er mulighed for at stille flere midler til rådighed for et moderselskab, end der kan udloddes som udbytte til kapitalejerne.

5 For et helejet datterselskab er denne mulighed for bistand, udelukkende på bekostning af datterselskabets kreditorer. Såfremt datterselskabet kun stiller midler til rådighed, som kan rummes i dets frie reserver, så forværres kreditorernes stilling ikke. Problemstillingerne opstår nærmere for kreditorerne, når datterselskabet stiller flere midler til rådighed, end der kan rummes i frie reserver. Er dette tilfældet, ændres datterselskabets situation i forhold til, da kreditorerne indgik kreditaftalerne med datterselskabet. Dette kan forringe kreditorernes stilling, og mindske deres chance for at få indfriet deres tilgodehavender i datterselskabet.

10 Denne mulighed inden for økonomisk bistand må vurderes til at være den mindst foretrukne for minoritetskapitalejerne og kreditorerne, eftersom datterselskabets midler bliver brugt. I modsætningen til de efterfølgende muligheder, så er det datterselskabets midler, der skal eller er med til at finansiere det andet koncernselskabs køb eller investering. I dette tilfælde er det ikke et midlertidigt lån, der er blevet givet til et koncernselskab. Midlerne bliver derfor, som udgangspunkt ikke betalt tilbage til datterselskabet. Derfor er der ikke kun en risiko for, at datterselskabet skal stille midler til rådighed, det er en forudsætning.

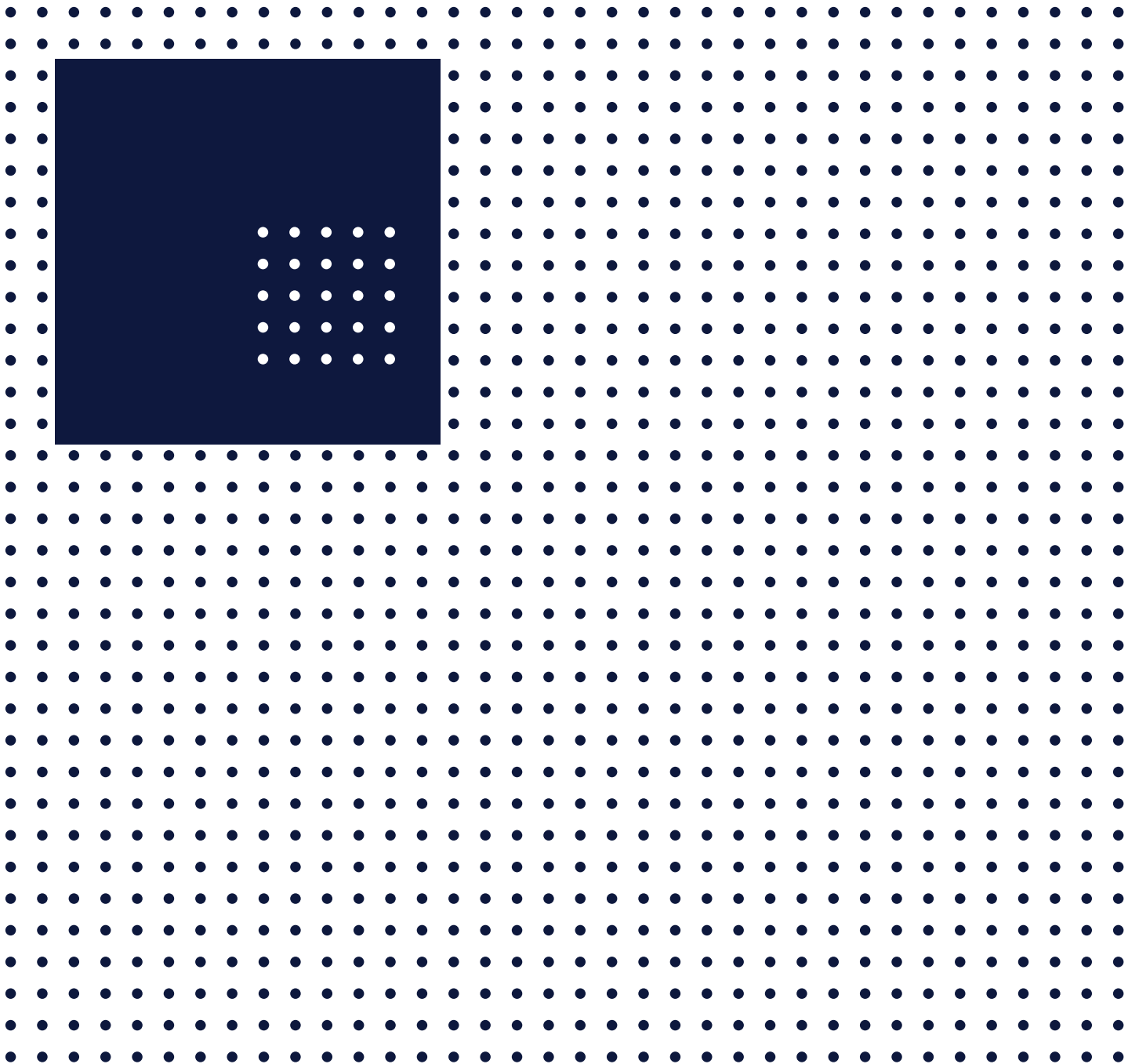
20 Det at stille midler til rådighed, er ikke det samme som at yde lån. Derfor er det ikke nødvendigvis udsigter til, at det ydende datterselskab får tilbagebetalt de midler, der er blevet disponeret af et andet koncernselskab. Dette er problematisk for datterselskabets interesse, herunder minoritetskapitalejere og kreditorer. Omvendt kan andre koncernselskaber stille midler til rådighed for datterselskabet på et senere tidspunkt, såfremt datterselskabet kan defineres som moderselskab, hvorfor det er en gensidig mulighed, der gør sig gældende inden for en koncernkonstruktion.

5.6.2 Yde lån

25 I en koncernkonstruktion kan koncernselskaberne yde lån til hinanden, hvilket blandt mange, er en fordel ved koncernstrukturen. I SKM2010.449.ØLR blev overskudslikviditet i datterselskab udlånt til moderselskabet. Dog kan disse lånemuligheder også medføre nogle problemstillinger, for det långivende datterselskab og dets interessenter. Når det kommer til at yde lån mellem koncernselskaber, kan dette være en beslutning, som foretages af bestyrelsen i det långivende datterselskab, jf. SL §211. Dermed kan bestyrelsen beslutte at långive, uden om generalforsamlingen. At dette er muligt for bestyrelsen vil være en klar fordel for moderselskabet, hvor det modsætningsvist vil være på bekostning af minoritetskapitalejerne og kreditorerne.

35 Når det kommer til tilsidesættelsen af betingelserne opstillet under SL §210, stk. 2, opstår samme problemstillingerne, når det kommer til størrelsen på lånet, som fremført under ovenstående afsnit 5.6.1 omhandlende det at stille midler til rådighed. Dette gør sig gældende for både hel- og delejet datterselskaber.

Dog bør det nævnes under denne mulighed, at der i nogle situationer kan være en usikkerhed forbundet med udstedelsen af lån til et koncernselskab.



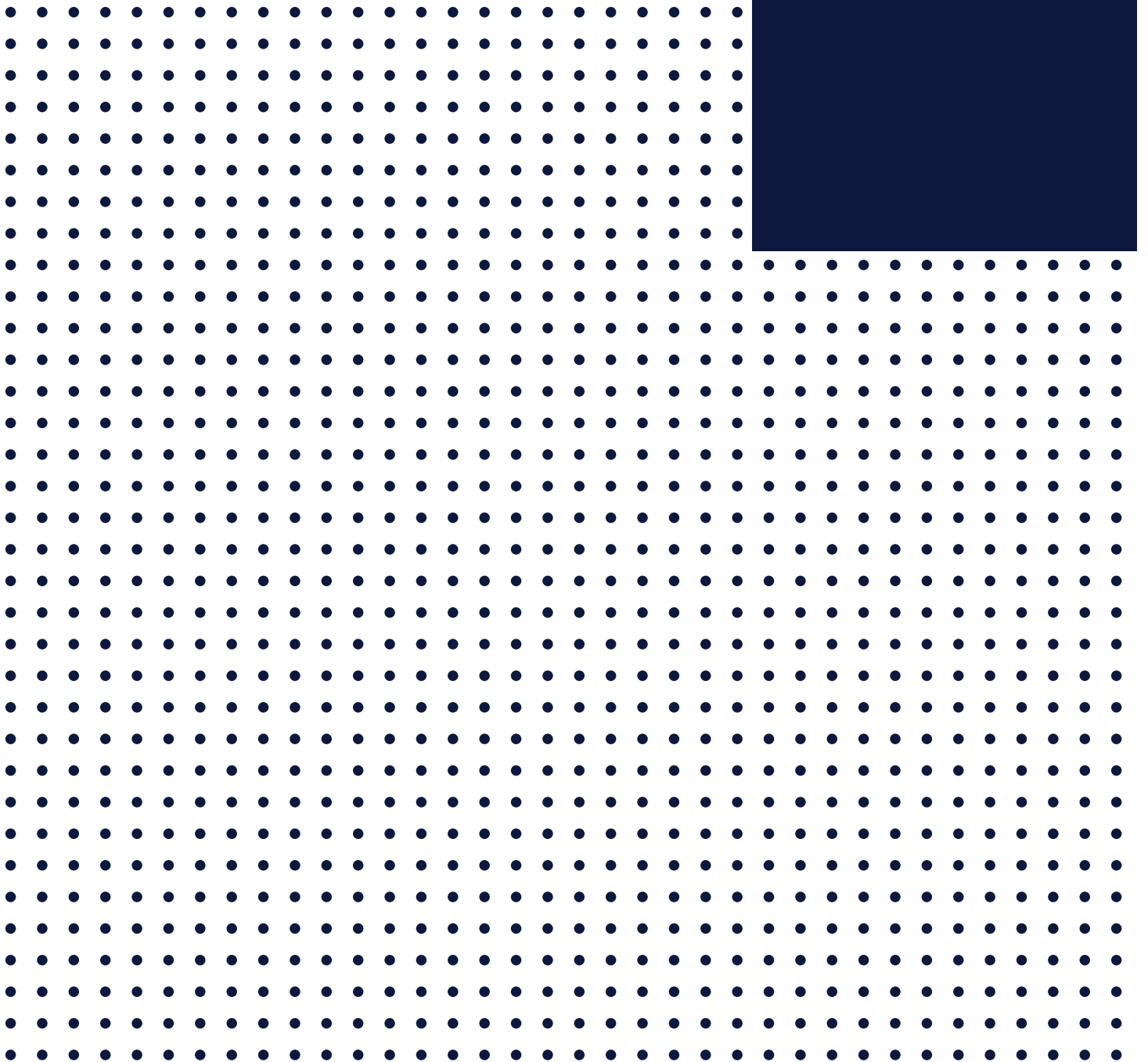
Usikkerheden angår herunder kreditorernes stilling i det pågældende datterselskab, grundet disse lovlige koncernlån (Andersen, 1997). Netop denne usikkerhed for kreditorerne, gjorde sig gældende i SKM2002.302.HR, hvor et datterselskab ydede lån til et moderselskab. Moderselskabet blev i den forbindelse gjort erstatningspligtige, da datterselskabet ydede lån til moderselskabet. Dette lån blev efterfølgende brugt til at indfri moderselskabets lån, som var brugt til at erhverve anparter i datterselskabet. Denne usikkerhed kan blive særligt relevant i tilfælde, hvor et koncernselskab har svært ved at optage nye lån. Fremstår et koncernselskab svagt, og ingen kreditorer vil yde yderligere lån, kan et lån eventuelt hentes i et andet koncernselskab, eksempelvis datterselskabet. Ud fra bestyrelsens sammensætning i det långivende datterselskab, er bestyrelsen udmærket klar over det låntagende koncernselskabs eventuelle udfordringer. Derfor kan bestyrelsen beslutte at yde lån til det svage koncernselskab, i håb om at redde dette, uden om generalforsamlingen. Er det låntagende koncernselskab tæt på at være insolvent, kan der være risici forbundet med lånudstedelsen. Der kan være en risiko for, at det låntagende koncernselskab ikke er i stand til at indfri sin gæld, hvorfor det långivende datterselskab kan risikere tab ved lånudstedelsen. Netop grundet denne risiko kan det at yde lån til et koncernselskab være i strid med eventuelle minoritetskapitalejerers og kreditorens interesser.

I forhold til ovenstående bistandsmulighed er denne mulighed at foretrække for datterselskabets interesser, da et lån kan være midlertidigt. Alligevel kan en lånudstedelse medføre begrænsninger for datterselskabet, som i stedet kunne have investeret de ressourcer, der nu er brugt, til at yde lån. Derudover kan datterselskabet tjene på at yde lån til koncernselskaber, i form af renteindtægter. Der vil nu altid være risici forbundet ved at yde lån til andre kapital-selskaber, i dette tilfælde kan beslutningen varetages af bestyrelsen, og dermed uden om minoritetskapitalejerne på generalforsamlingen. Bestyrelsen kan beslutte størrelsen på det ydede lån, hvilket minoritetskapitalejerne kunne have en interesse i at vurdere, ud fra datterselskabets økonomiske stilling.

5.6.3 Stille sikkerhed

En tredje og sidste mulighed for økonomisk bistand er at stille sikkerhed for moderselskaber. Bestyrelsen i et datterselskab kan beslutte, om det skal stille sikkerhed for moderselskaber i koncernen, jf. SL §211. En antagelse kunne være, at det i et koncernforhold er mindre vanskeligt at finde et koncernselskab, der vil stille sikkerhed. Især i forhold til uafhængige kapital-selskaber, der ingen relation har imellem. Dette er vurderet ud fra datterselskabets bestyrelses sammensætning. Bestyrelsen har dermed mulighed for at pådrage datterselskabet risici, som minoritetskapitalejerne ikke har interesse i. Derudover kan der være unødvendige risici, som datterselskabet pådrages grundet dets koncernrelationer og bestyrelsens sammensætning.

Problemstillingerne under de to øvrige bistandsmuligheder er tilsvarende relevante under denne mulighed. Dette gælder både de tilsidesatte betingelser under SL §210, stk. 2, og den information som bestyrelsen i datterselskabet besidder. For problemstillingerne i forbindelse med bestyrelsens velvidende om lånudstedelse til et insolvent koncernselskab, har samme relevans under denne mulighed. Bestyrelsen kan være velvidende om, hvor aktuell risikoen for at stille sikkerhed for et koncernselskab er, hvorfor der kan opstå interessekonflikter i datterselskabet.



Grundet interessekonflikter kunne bestyrelsen se en fordel i at maskere, at datterselskabet stiller midler til rådighed for et koncernselskab, med en sikkerhedsstillelse. Dermed illustreres det overfor minoritetskapitalejerne, at der kun er en risiko for, at der skal stilles midler til rådighed, mens bestyrelsen er velvidende om, at sikkerhedsstillelsen bliver aktuelt. Det ses i 5 SKM2007.646.LSR, hvor datterselskaber stiller sikkerhed for hinanden. Ydermere fremgår der nogle betingelser af afgørelsen, hvoraf lovgivningen kan pålægge en fysisk eller juridisk person at stille sikkerhed.

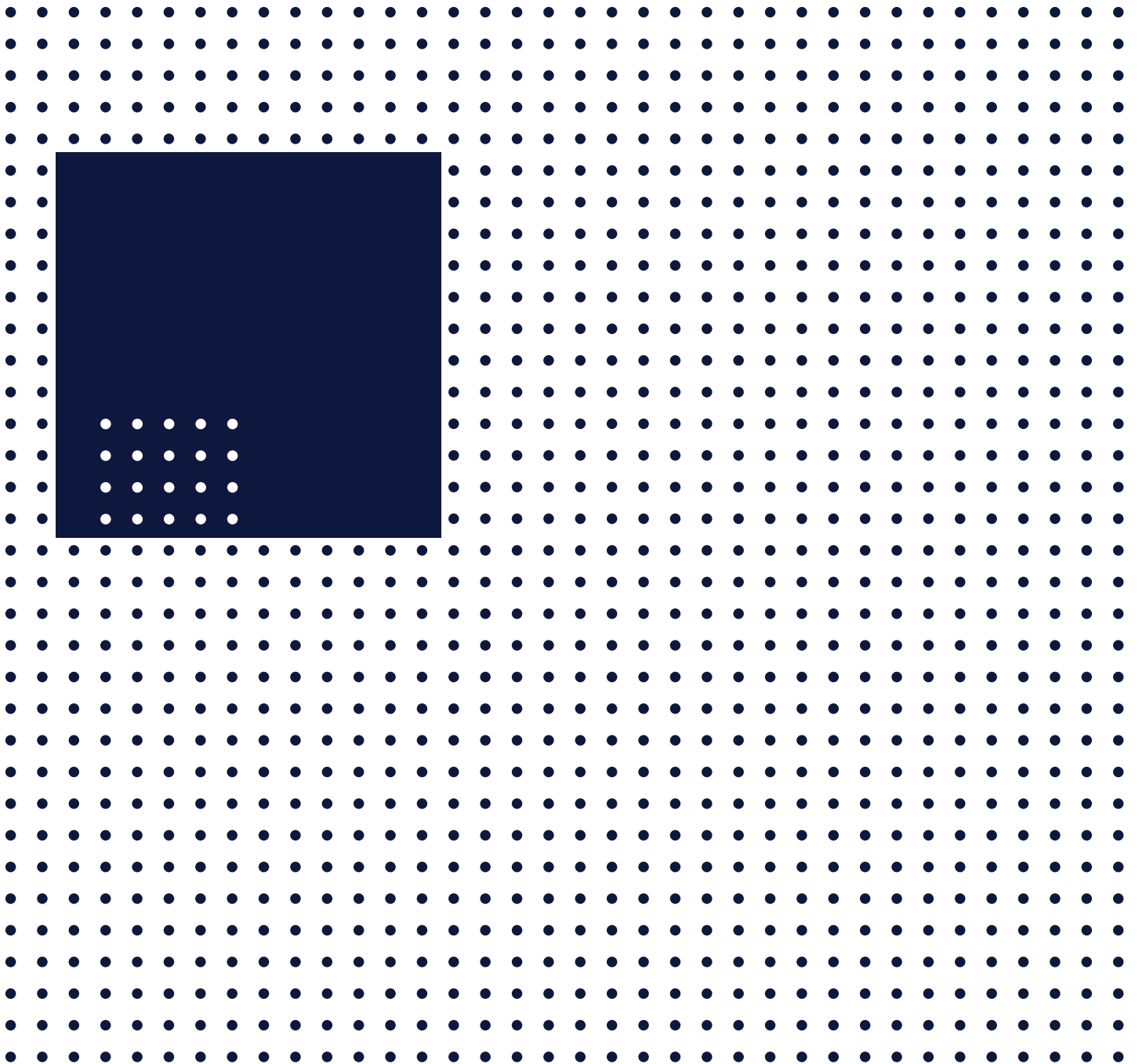
Den mest fortrukne mulighed for selve datterselskabet og dets interesse ville derfor være en sikkerhedsstillelse, når det kommer til økonomisk bistand. Baggrunden for denne vurdering er, at 10 ved en sikkerhedsstillelse, er der en risiko, som udgangspunkt. Det er derfor ikke ensbetydende med, at datterselskabet skal finansiere øvrige koncernselskabers køb eller investeringer. Der er en risiko for, at det bliver aktuelt, at datterselskabet skal gøre brug af sine økonomiske ressourcer.

Som det tidligere er blevet pointeret, kan bestyrelsen tildeles stor fleksibilitet til at styre datterselskabet og dets ressourcer. Som tidligere nævnt, afhænger denne fleksibilitet af generalforsamlingens bemyndigelse. Dette gør det på sin vis også, når det kommer til økonomisk bistand ydet til 15 moderselskaber, kapitalejere og ledelsesmedlemmer mv. Her skal generalforsamlingen tildele bestyrelsen beføjelsen, på nær når det vedrører danske og visse udenlandske moderselskaber, jf. SL §211. Dermed besidder bestyrelsen og, ud fra bestyrelsens mest sandsynlige sammensætning, moderselskabet en stor magt, når det kommer til at yde økonomisk bistand til koncernselskaber.

20 **5.7 Cash pool-ordning**

Nogle koncerner benytter sig af en cash pool-ordning. Mulighederne for en sådan ordning udspringer af selskabslovens §212. Denne paragraf giver mulighed for, at et kapitalselskab kan yde økonomisk bistand for personkredsen nævnt i SL §210, også selvom betingelserne i §210, 25 stk. 2 ikke er opfyldte. Selskabsloven tillader denne økonomiske bistand fra kapitalselskabet, såfremt bistanden ydes som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition, jf. SL §212. Sædvanlig 25 forretningsmæssige dispositioner vurderes ud fra, om lignende dispositioner løbende bliver foretaget med uafhængige parter (Karnov kommentar nr. 1029). Et princip som egentlig følger OECD's armslængdeprincip. Vurderingen af dispositionerne skal tage udgangspunkt i den pågældende branche, som kapitalselskabet opererer i, og selve kapitalselskabet. Dermed 30 følger begrebet "sædvandlige forretningsmæssige dispositioner" branchens udvikling, hvorfor begrebet er dynamisk og fleksibelt. Det vil derfor også sige, at vurderingen af dispositionerne udvikler sig, hvorfor dispositioner som tidligere ansås som sædvandlige forretningsmæssige, på et senere tidspunkt ikke vil blive vurderet som sædvanlige. (Karnov kommentar nr. 1029).

Som nævnt udspringer cash pool-ordninger fra SL §212. Dette gør, at et koncernselskab har mu- 35 ligheder for at benytte sig af likviditet, som et andet koncernselskab har overskydende (Den Juridiske Vejledning, 2017). Dette princip er allerede præsenteret i tidligere nævnte SKM2010.449. ØLR. Dog er der en række betingelser, som skal være opfyldte, før en cash pool-ordning er lovlig.



Betingelserne omhandler, at en sådan ordning skal være almindeligt forekommende inden for den pågældende branche, som koncernen opererer i. Derudover skal det være fordelagtigt for koncernselskabet at deltage i ordningen, i sådan en grad, som overstiger eventuelle risici. Slut-

5 betingelser er etableringen af en cash pool-ordning lovlige, såfremt formålet med ordningen ikke er at omgå §210 eller at skabe envejs pengestrømme. (Karnov kommentar nr. 1029).

Der findes en række forskellige ordninger inden for cash pooling, men overordnet kan disse inddeles i to grupper; "Zero balancing cash pools" og "Notional cash pools". Ved Zero balancing cash pools overføres koncernselskabernes træk eller indestående til en overordnet konto, på

10 daglig basis. Overførslen sker derfor ud fra et nettoprincip, som et resultat af dagens indtægter og udgifter.

Samme principper gør sig gældende under Notional cash pools, dog sker der ikke en egentlig overførsel af træk eller indestående, som ved Zero balancing cash pools. Der er dermed tale om en virtuel overførsel til den overordnede konto (Den Juridiske Vejledning, 2017).

15 Hvem der administrerer den overordnede konto er forskelligt. Ofte er det moderselskabet, der administrerer kontoen, men det kan også være en uafhængig ekstern part, som eksempelvis en bank.

Benytter den pågældende koncern en cash pool-ordning, kan dette medføre fordele og ulemper for det enkelte datterselskab. Dette bunder i en vurdering af nytteværdien, som dattersel-

20 skabet kan opnå i en cash pool-ordning (Den Juridiske Vejledning, 2017).

Fordelene ved cash pool-ordninger er de muligheder, der er forbundet herved. Ordningerne øger de enkelte koncernselskabers finansielle muligheder, i forhold til tilfælde, hvor et datterselskab er selvstændigt og uafhængigt, og står uden for en sådan ordning. På koncernniveau ligger der også nogle fordele i det overblik, som ordningerne medfører.

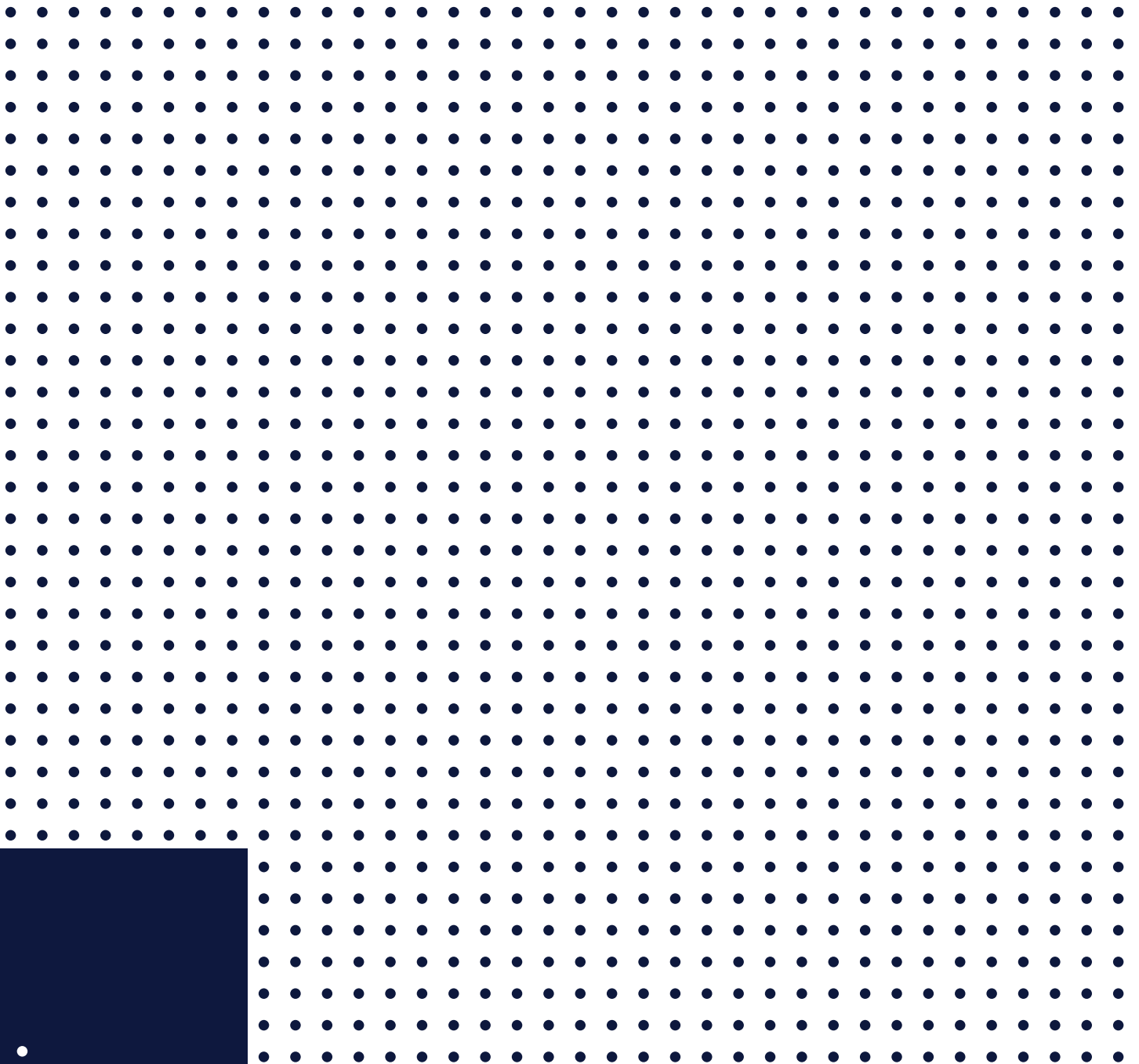
25 Ulemperne udledes af vurderingen af nytteværdien. Et datterselskab, som indgår i cash pool-ordningen, skal overveje, om et uafhængigt kapitalselskab ville forvalte den overskydende kapital anderledes. Vurdering går på, om kapitalen skal placeres til lav forrentning, hvilket er tilfældet i en cash pool-ordning, da kapitalen her er indestående på en bankkonto. (Den Juridiske Vejledning, 2017). Er tilfældet, at et uafhængigt kapitalselskab ville have placeret den overskydende

30 kapital andetsteds, er det en ulempe for det pågældende datterselskab, at indgå i ordningen. Dermed ville det have været mere fordelagtigt for datterselskabet med det overskydende kapital ikke at indgå i ordningen, da det i stedet kunne have investeret kapitalen.

De nævnte ulemper ved cash pool-ordningen er især relevante for eventuelle minoritetskapitalejere. At indgå i en cash pool-ordning er en hindring for, at det enkelte datterselskab kan

35 opspare likviditet til senere opkøb eller investeringer. Dermed ikke sagt, at det enkelte datterselskab ikke kan foretage opkøb og investeringer, når det indgår i ordningen, men der kan opstå interessekonflikter mellem de forskellige kapitalejere. Hvor moderselskabet samtidig varetager den samlede koncerns interesse, varetager minoritetskapitalejerne udelukkende det enkelte datterselskabs interesser. Derfor kan der, ved hjælp af cash pool-ordningen, blive tilsidesat det

40 pågældende datterselskabs interesse, til fordel for et andet koncernselskab.



5 Dette kan ske ved, at et andet koncernselskab benytter en del af den overskydende kapital til investeringer, på trods af, at denne kapital kommer fra datterselskabet, hvori der også kan være en interesse i at investere. Dermed kan en sådan ordning mindske varetagelsen af selskabsinteressen til fordel for koncerninteressen, hvilket er problematisk for selve datterselskabet, og ikke mindste eventuelle minoritetskapitalejere.

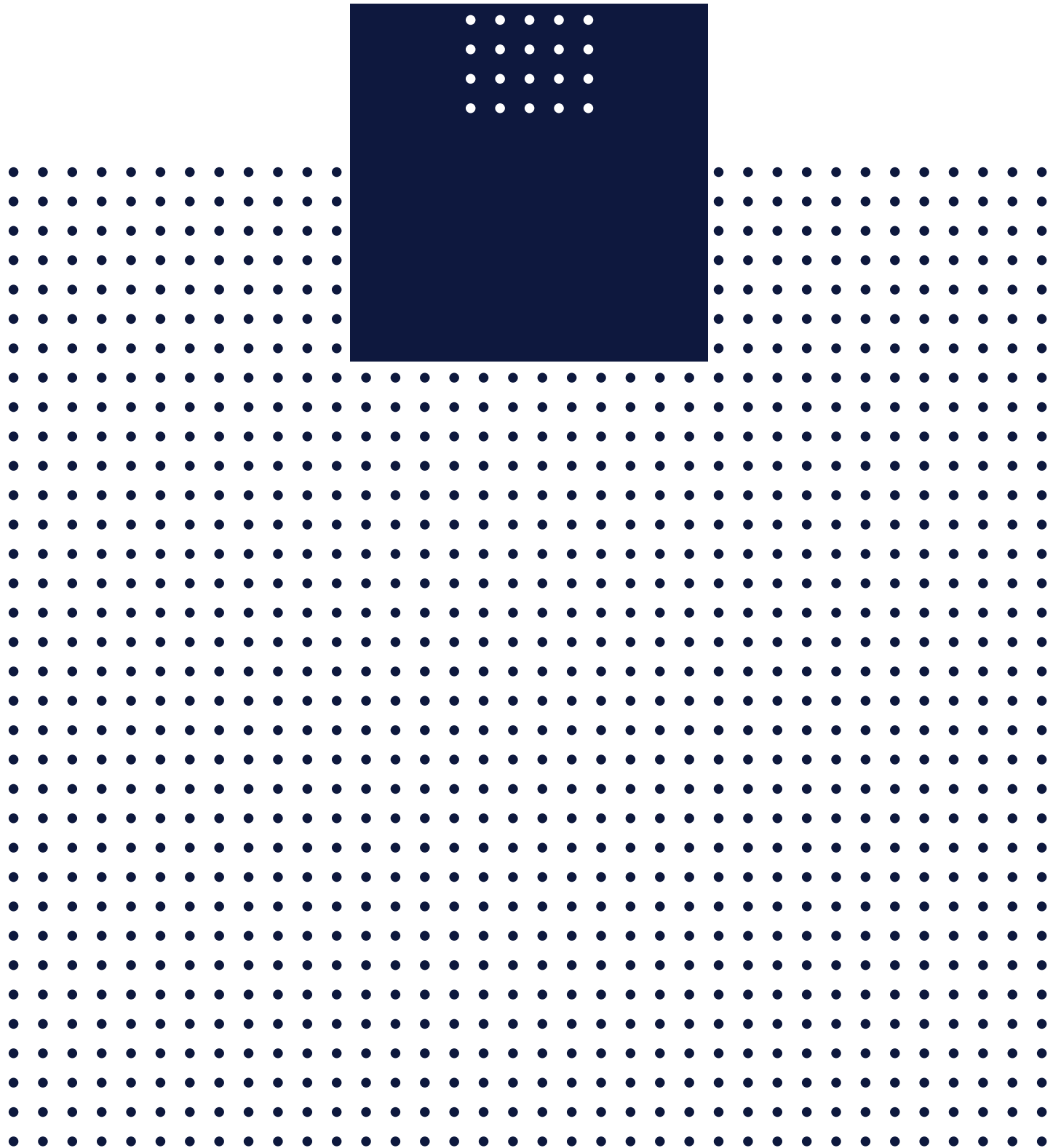
5.8 Opsamling på udvalgte problemstillinger

De forudgående analysepunkter giver en klar identifikation af, at et moderselskab kan opnå stor magt og indflydelse over et datterselskab. Dette sker gennem datterselskabets forskellige ledelsesorganer, plus generalforsamlingen. Det er muligt grundet moderselskabets flertal på 10 generalforsamlingen, da dette kan medføre magt- og beføjelsesforskydninger mellem datterselskabets bestyrelse og dets generalforsamling. Dermed bliver flere af ovenstående punkter et anliggende for bestyrelsen, til trods for, at det som udgangspunkt forelå generalforsamlingen. Dette resulterer i, at moderselskabet gradvist mindsker minoritetskapitalejernes indflydelse, som de ellers var berettiget til på generalforsamlingen, når det kommer til nogle af de udvalgte 15 punkter. Dermed forringes minoritetskapitalejernes forudsætninger for at få varetaget deres interesser i datterselskabet. Forudsætningerne for at få varetaget sine interesser i et kapital-selskab må indebære, at man har mulighed for at deltage i beslutningsprocesserne, der definerer og bringer interesserne i overensstemmelse. Muligheder for deltagelse samt rette forudsætninger for at få varetaget sine interesser, er der minoritetskapitalejere og kreditorer, som ikke har. (Andersen, 1997). Punkter, hvor minoritetskapitalejernes forudsætninger forringes, vedrører ka- 20 pitalforhøjelser og det at yde økonomisk bistand.

Beføjelsen til at vedtage kapitalforhøjelser kan fragå generalforsamlingen, for at tildele beføjelsen til datterselskabets bestyrelse. Dog kan der indføres begrænsninger angående tid, beløb samt hvilke kapitalforhøjelsesmuligheder bestyrelsen kan benytte sig af. Det er generalforsamlingen, der vedtager tildelingen af beføjelsen, samt eventuelle begrænsninger. Dermed har mo- 25 derselskabet gode muligheder for at få tildelt bestyrelsen beføjelser over en sådan periode, under sådanne begrænsninger, som passer moderselskabet bedst.

Beføjelsen til at yde økonomisk bistand for andre koncernselskab, kan forelægge datterselskabets bestyrelsen, ud fra undtagelserne til bestemmelserne om økonomisk bistand. Såfremt det modtagende koncernselskab opfylder kravene til at være et moderselskab, ud fra forholdet 30 mellem det givende og det modtagende koncernselskab, kan bestyrelsen foretage beslutningen vedrørende økonomiske bistand.

Dermed besidder bestyrelsen en stor indflydelse og magt over det pågældende datterselskab. Er beføjelserne til at foretage en given disposition ikke tildelt bestyrelsen ud fra selskabsloven, er der ofte indskrevet en mulighed for, at generalforsamlingen kan tildele en sådan beføjelse 35 til bestyrelsen. Disse tildelinger af yderligere beføjelser øger udelukkende bestyrelsens magt og indflydelse. Skævvridninger i beføjelser mellem de forskellige ledelsesorganer, som selskabsloven giver muligheder for, bundes i lovens udgangspunkt. Som nævnt i afsnit 4.4, tager selskabsloven udgangspunkt i det enkelte kapital-selskab. Dermed appellerer og regulerer selskabsloven selvstændige kapital-selskaber, både økonomisk som organisatorisk (Andersen, 1997).



Denne selvstændighed eksisterer ikke i et datterselskab, hvor dets moderselskab benytter muligheder for indflydelse. Ser man på sammensætningen af et datterselskabs bestyrelse, består denne ofte af personer med tilknytning til moderselskabet, hvilket også er udgangspunktet, ifølge metodeafsnittet 3.0. Alt andet lige, vil en øget magt og indflydelse til datterselskabets bestyrelse være ensbetydende med øget magt og indflydelse til moderselskabet.

Denne konstatering af moderselskabets magt over datterselskaber skaber en undren, om datterselskaberne står til fri afbenyttelse af moderselskabet, uanset hvilket formål dette måtte være. Ud fra ovenstående analysepunkter indikere det, at et moderselskab kan foretage, hvilke som helst dispositioner ud fra et datterselskab. Dette gøres gennem datterselskabets bestyrelse, og kan gøres, som udgangspunkt, på bekostning af datterselskabets interesse, herunder minoritetskapitalejerne og kreditorer. Har selskabsloven nogle bestemmelser, som kan beskytte datterselskabet og dets interesser? Dette spørgsmål vil blive undersøgt i det efterfølgende afsnit.

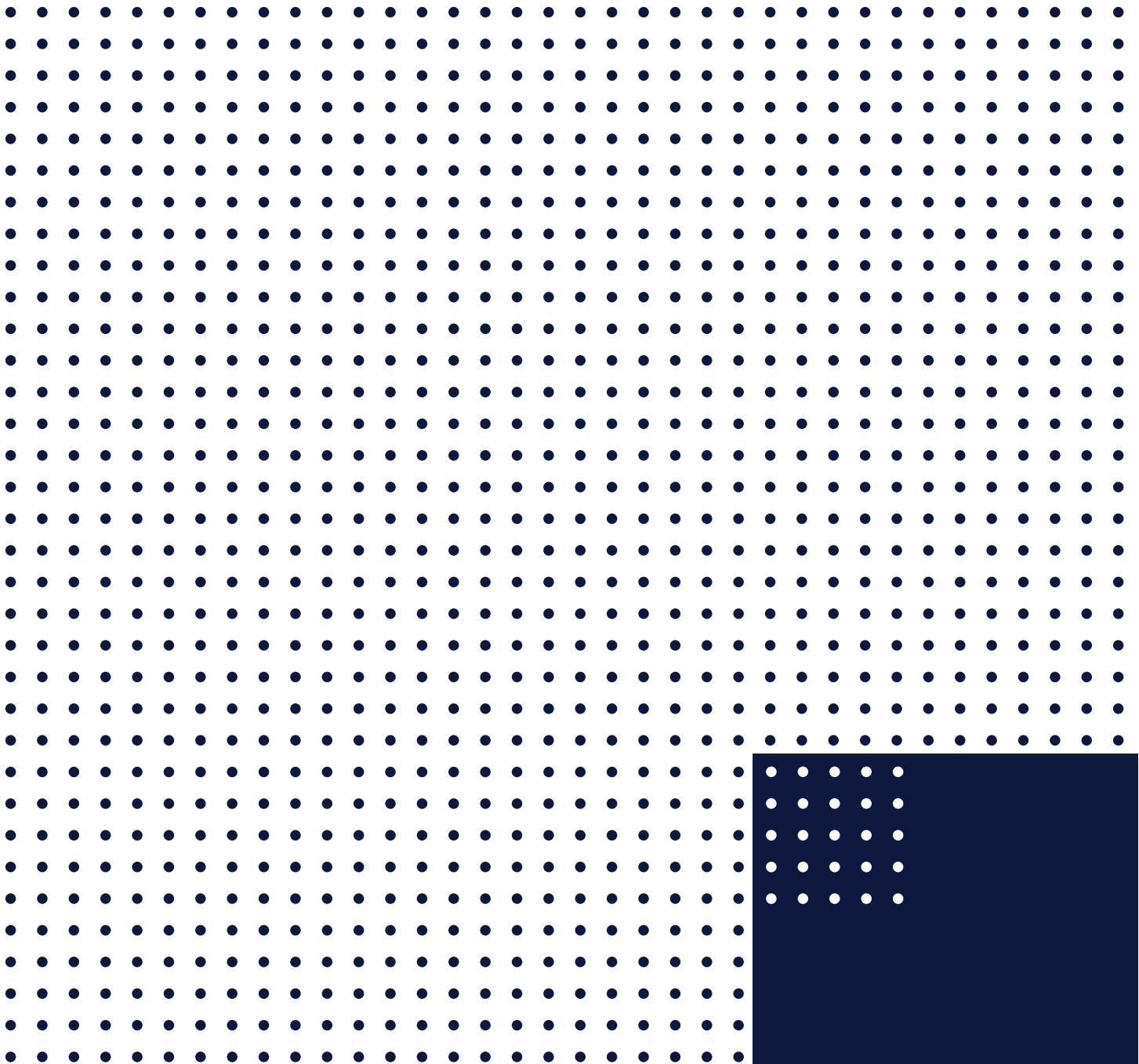
6.0 Indløsningsregler, generalklausuler samt ledelsesansvar

Selskabslovgivningen har nogle bestemmelser, der skal fungere som beskyttelsesregler for netop kapitalsselskabets minoritetskapitalejere og kreditorer. En af disse beskyttelsesregler er reglerne om indløsning af minoritetskapitalejernes kapitalandele. Dette omfatter både, at minoritetskapitalejerne kan kræve sig indløst, men også at majoritetskapitalejeren kan kræve disse indløst, under visse omstændigheder. Derudover eksisterer der nogle generalklausuler i selskabsloven, der har samme formål som indløsningsreglerne. Generalklausulerne beskytter minoritetskapitalejerne mod dispositioner foretaget til fordel for nogle kapitalejere på bekostning af øvrige og selve kapitalsselskabet. Eksistensen af beskyttelsesreglerne er samtidig en anerkendelse af, at der sker overgreb fra majoritetskapitalejers side på minoritetskapitalejerne (Andersen, 1997). Derfor vil disse regler blive præsenteret og analyseret i det efterfølgende.

6.1 Indløsningsreglerne

Indløsningsreglerne er muligheder, som selskabsloven giver for, at en kapitalejer kan kræve en anden kapitalejers kapitalandele indløst. Omvendt kan en kapitalejer også kræve sine egne kapitalandele indløst af en anden kapitalejer. Sammenfaldende for disse muligheder er, at det er minoritetskapitalejers kapitalandele der bliver indløst. Som nævnt i ovenstående, er der to muligheder for indløsning af minoritetskapitalejernes kapitalandele. Den første mulighed består i, at majoritetskapitalejeren kan kræve minoritetskapitalejerne indløst, mens den anden mulighed lyder på, at det er minoritetskapitalejerne selv, som hver kan kræve sig indløst af majoritetskapitalejeren. Mulighederne vil blive analyseret i senere afsnit 6.1.1 og 6.1.2.

Kapitalsselskabets eventuelle bestemmelser om indløsning skal fremgå af selskabsvedtægterne, jf. SL §69. Herunder skal vedtægterne indeholde betingelser for og hvem der kan kræve indløsning, jf. SL §69, samt nærmere regler og frist for indløsning (Karnov kommentar nr. 408).



Er der ikke blevet indskrevet indløsningsbestemmelser i vedtægterne ved stiftelsen, kan disse tilføjes efterfølgende efter et flertal efter SL §107, stk. 2, nr. 3. Samme flertal kræves, såfremt eksisterende indløsningsbestemmelser ønskes skærpet. I tilfælde af et ønske om ophævelse af eksisterende indløsningsregler, kræves sædvanligt flertal ved en vedtægtsændring, da en op-
5 hævelse ikke ændrer retsforholdet mellem kapitalejerne. (Karnov kommentar nr. 407). Udgangspunktet for indløsning af kapitalandele er, at der bliver foretaget en samlet indløsning af den pågældende kapitalejers kapitalandele, med mindre andet fremgår af vedtægterne, jf. SL §69.

6.1.1 Majoritetskapitalejeren kræver indløsning

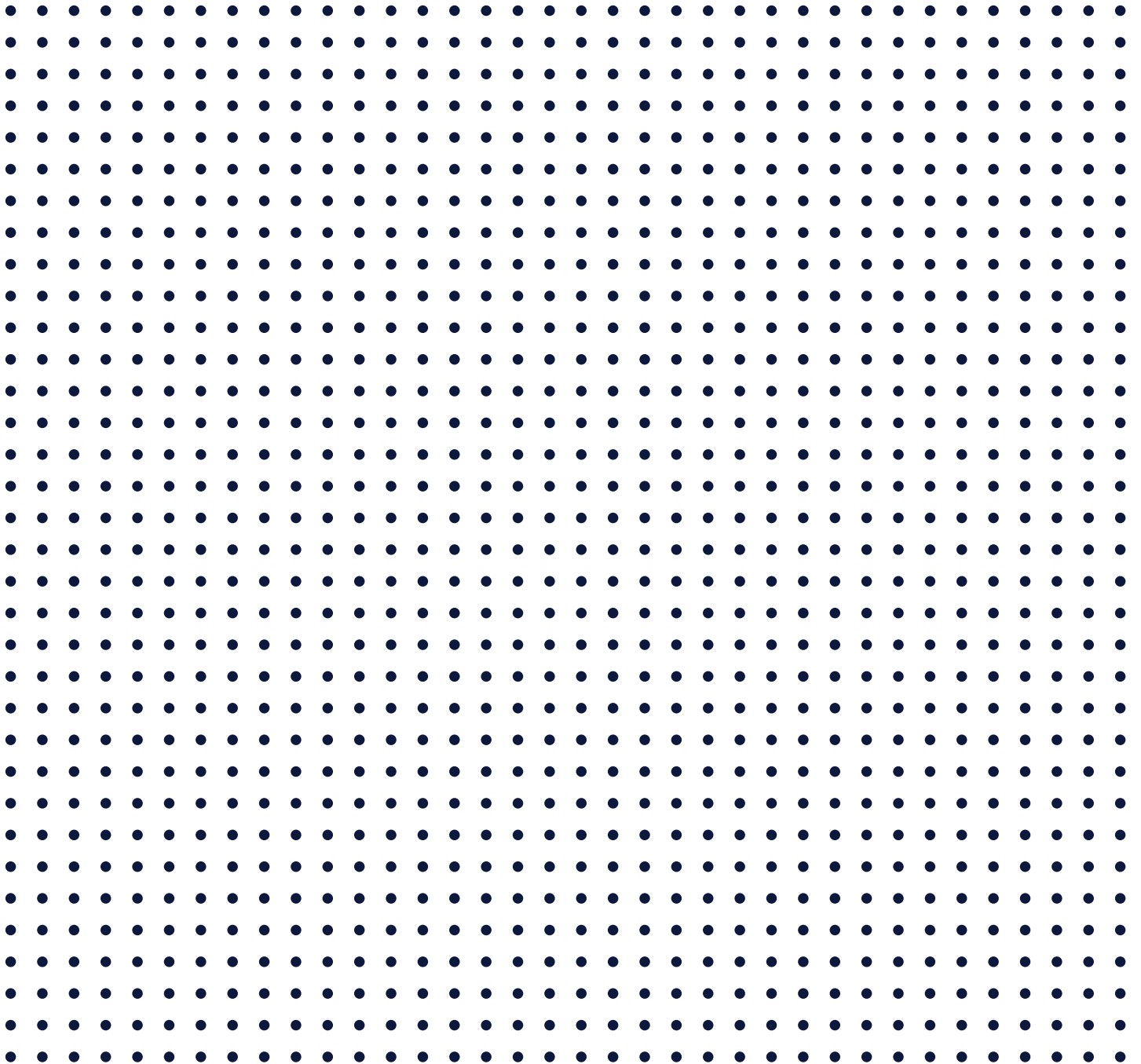
Majoritetskapitalejeren har mulighed for at kræve minoritetskapitalejernes kapitalandele ind-
10 løst, jf. SL §70. Kravet for indløsning er, at majoritetskapitalejeren besidder 90% af kapitalandele og tilsvarende af stemmerettighederne. Besiddelsen af kapitalandele og stemmer opgøres ud fra, hvad den pågældende kapitalejer ejer, hvorfor den enkelte kapitalejer skal eje 90%, for at gøre indløsningsreglerne gældende. Der bliver i opgørelsen set bort fra egne aktier. Dermed også sagt, at det ikke er muligt for en gruppe af kapitalselskabets kapitalejere at gå sammen, for at benytte SL §70, stk. 1. Dog er det muligt at foretage en midlertidig overdragelse til én
15 kapitalejer, som kan gøre brug af denne bestemmelse. (Karnov kommentar nr. 410).

I forhold til et koncernforhold, medfører dette, at når et moderselskab opnår en vis størrelse, kan denne kræve minoritetskapitalejere indløst, selv imod minoritetskapitalejerens vilje. Selvom der kan indskrives særregler i vedtægterne, også når det kommer til indløsning af kapitalandele, så kan dette ikke udvide moderselskabets ret til tvangsindløsning. Dermed er det altså ikke
20 muligt at tillægge moderselskabet en ret til tvangsindløsning af minoritetskapitalejere i vedtægterne, med mindre moderselskabet opfylder betingelserne i SL §70, stk. 1 (Karnov kommentar nr. 413). Dette beskytter minoritetskapitalejerne fra at blive tvangsindløst, når moderselskabets ejerandele befinder sig under 90% af kapital og stemmer.

Bestemmelsen vedrører kun tvangsindløsning, hvorfor der altid vil være mulighed for at foretage
25 en frivillig indløsning af en minoritetskapitalejer. Dette forudsætter selvfølgelig minoritetskapitalejerens interesse i at blive indløst af moderselskabet. Minoritetskapitalejeren har til hver en tid den frihed til at kunne sælge sine kapitalandele til en anden minoritetskapitalejer, eller en ekstern investor. Valget mellem hvem, der skal købe de pågældende kapitalandele bundes hos minoritetskapitalejeren muligvis i en interesse for datterselskabet, men selvfølgelig også en pris.
30 Her må det forventes, at jo mere fordelagtig en pris minoritetskapitalejeren kan opnå, jo mere villige er denne til at sælge. Overvejelser omkring pris for minoritetskapitalejerens kapitalandele, hvad end det sker ved indløsning eller salg til en ekstern investor, vil optræde i senere afsnit 6.1.3.

6.1.2 Minoritetskapitalejeren kræver indløsning

Minoritetskapitalejerne har mulighed for at kræve sine kapitalandele indløst, af majoritetskapitaleje-
35 ren, såfremt denne opfylder kravene om at eje 90% af kapitalandelene og har tilsvarende af stemmerettighederne, jf. SL §73. Opgørelsen af majoritetskapitalejerens kapital- og stemmeandele fungerer på samme måde, som under SL §70, hvorfor der ses bort fra egne kapitalandele (Karnov kommentar nr. 437). En råderet over udelukkende 90% af stemmerne, og dermed ikke tilsvarende kapitalandele, kan ikke medføre indløsningsret for minoritetskapitalejerne (Karnov kommentar nr. 438).



Denne mulighed fungerer som en minoritetsbeskyttelsesregel. I et koncernforhold kommer dette til udtryk ved, at bestemmelsen kan bruges af minoritetskapitalejerne som værn, i tilfælde af et moderselskabs misbrug. Kræver minoritetskapitalejerne sig indløst af moderselskabet vedrører indløsningen alle minoritetskapitalejerens kapitalandele. (Karnov kommentar nr. 436).

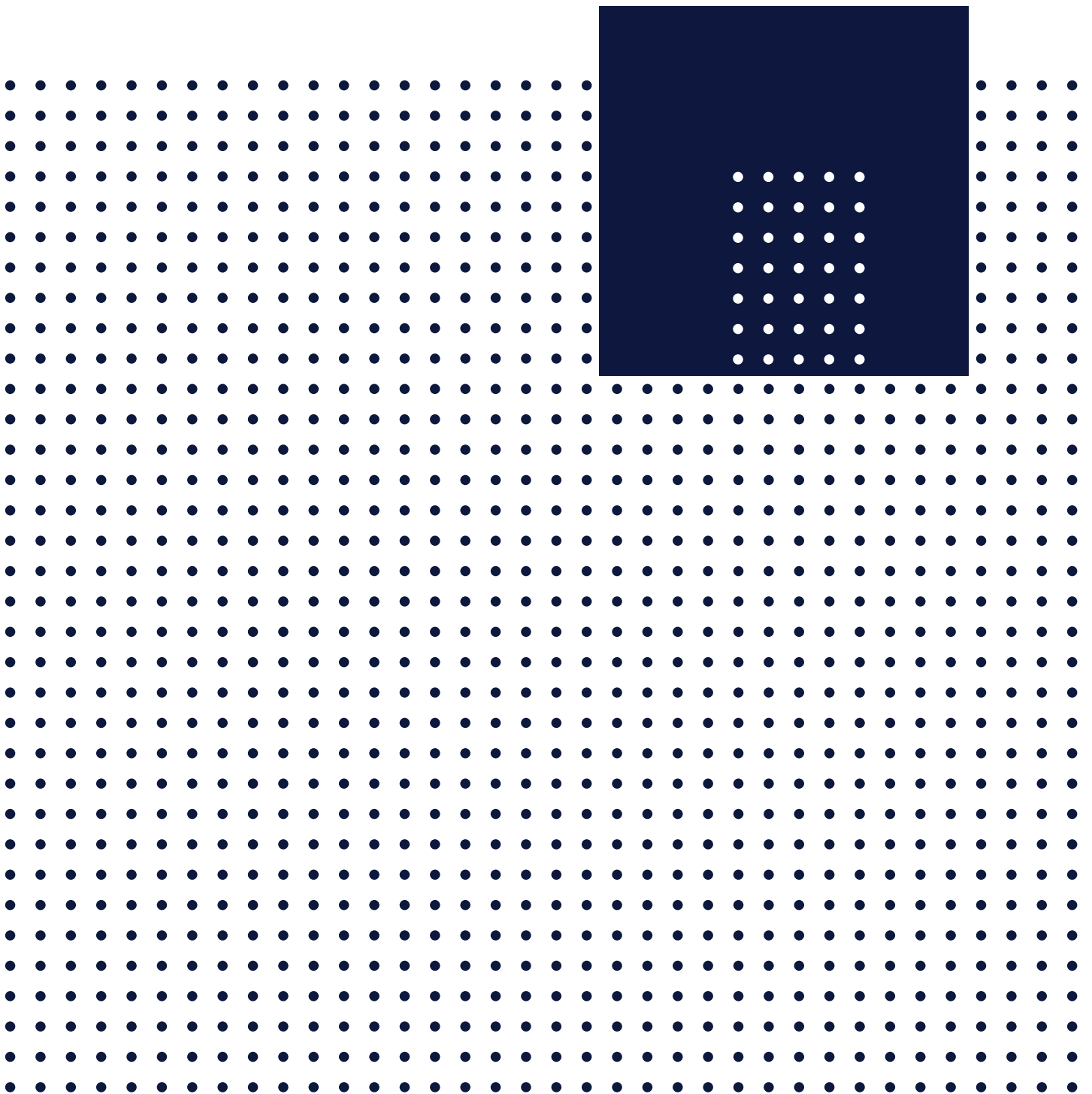
- 5 Dermed fungerer denne såkaldte minoritetsbeskyttelsesregel således, at minoritetskapitalejerne kan fordre sig indløst, hvilket vil sige, at reglen ikke forhindrer moderselskabet i at udøve misbrug af datterselskabet eller over minoritetskapitalejere.

6.1.3 Indløsningskurs

- 10 I forbindelse med indløsning af kapitalandele spiller indløsningskursen for disse kapitalandele unægtelig en væsentlig rolle. Som så mange gange før kan der opstå modstridende interesser, når det kommer til sætte en kurs på kapitalandelene. Majoritetskapitalejerne, som skal erhverve kapitalandelene, har en interesse i en lav kurs, mens minoritetskapitalejerne er interesseret i en høj kurs. Af denne grund er der indsat bestemmelser i selskabsloven omhandlende fastsættelse af indløsningskursen og vurderingsgrundlaget bag.

- 15 Kræver et moderselskab minoritetskapitalejerne i et datterselskab tvangsindløst, skal minoritetskapitalejerne informeres om vilkår og vurderingsgrundlag for indløsningskursen, jf. SL §70, stk. 2. Er indløsningskursen ikke i overensstemmelse med minoritetskapitalejerens forventninger, er der mulighed for at få tilknyttet en skønsmand, som udarbejder en vurdering af de pågældende kapitalandele. Stemmer den tilbudte indløsningskurs ikke overens med vurderingen udarbejdet af skønsmanden, er der på den baggrund mulighed for at anfægte indløsningskursen (Karnov kommentar nr. 419). Fører skønsmandens vurdering til en højere indløsningskurs end den tilbudte, er vurderingen også gældende for minoritetskapitalejere i samme klasse, der ikke har ønsket vurdering, jf. SL §70, stk. 3, 1. pkt. Som udgangspunkt afholdes omkostninger til vurdering af den kapital ejer, der har anmodet om vurdering, dog kan dette ændre sig, såfremt
- 20 vurderingen fører til en højere indløsningskurs, jf. SL §70, stk. 3, 2. og 3. pkt. Muligheden for anmodning om skønsmandsvurdering, som får indflydelse for minoritetskapitalejere, der ikke har anmodet om vurdering, giver en form for sikkerhed og ligestilling mellem disse. Omvendt så har skønsmandsvurderingen ikke indflydelse på minoritetskapitalejere, som allerede har accepteret den tilbudte kurs, da de er bundet af denne. (Karnov kommentar nr. 421). Dermed sikre
- 30 minoritetskapitalejere, som anmoder om en skønsmandsvurdering, at moderselskabet ikke kan tvangsindløse deres kapitalandele til en for lav indløsningskurs. Netop denne bestemmelse kan fungere som en beskyttelsesbestemmelse, når det kommer til at sikre, at minoritetskapitalejerne får en ordentlig indløsningskurs, når deres kapitalandele skal tvangsindløses.

- Samme interessekonflikt består, når minoritetskapitalejerne kræver sig indløst af moderselskabet. Reglerne om skønsmandsvurdering og omkostninger i forbindelse med kursfastlæggelse, gør sig lige ledes gældende, når det er minoritetskapitalejerne, der tager initiativ til indløsning (Karnov kommentar nr. 439). Dette sikrer og beskytter minoritetskapitalejerne på samme måde, som i ovenstående tilfælde angående tvangsindløsning. Dog har minoritetskapitalejerne en mulighed for at afsætte deres kapitalandele til eksterne investorer, som hvilket ikke er tilfældet
- 40 ved en tvangsindløsning. Omvendt kan det være vanskeligt at finde eksterne investorer, hvis baggrunden for indløsning er moderselskabets misbrug af datterselskabet.



Derfor kan minoritetskapitalejerne muligvis hente den mest fordelagtige pris, ved at lade sig indløse af moderselskabet. Er dette tilfældet kan bestemmelserne vedrørende skønsmandsvurdering sikre en højere kurs for minoritetskapitalejerens kapitalandele.

I forhold til at afsætte minoritetskapitalejernes kapitalandele til eksterne investorer, er det en ulempe, at datterselskabet ikke er børsnoteret. Dette grundet, at der for kapitalejere i børsnoterede kapitalselskaber er indbygget en økonomisk beskyttelse af deres formueinteresse. Kapitalandele i børsnoterede kapitalselskaber vil altid være likvide, hvilket ikke gør sig gældende for kapitalselskaber af mere lukket karakter. For disse er salgsmulighederne af kapitalandele mindre effektive, hvorfor minoritetskapitalejerne kan blive nødsaget til at finde sig i overgreb fra moderselskabet, med mindre kapitalandelene bliver afsat til dette. (Andersen, 1997).

6.2 Generalklausuler

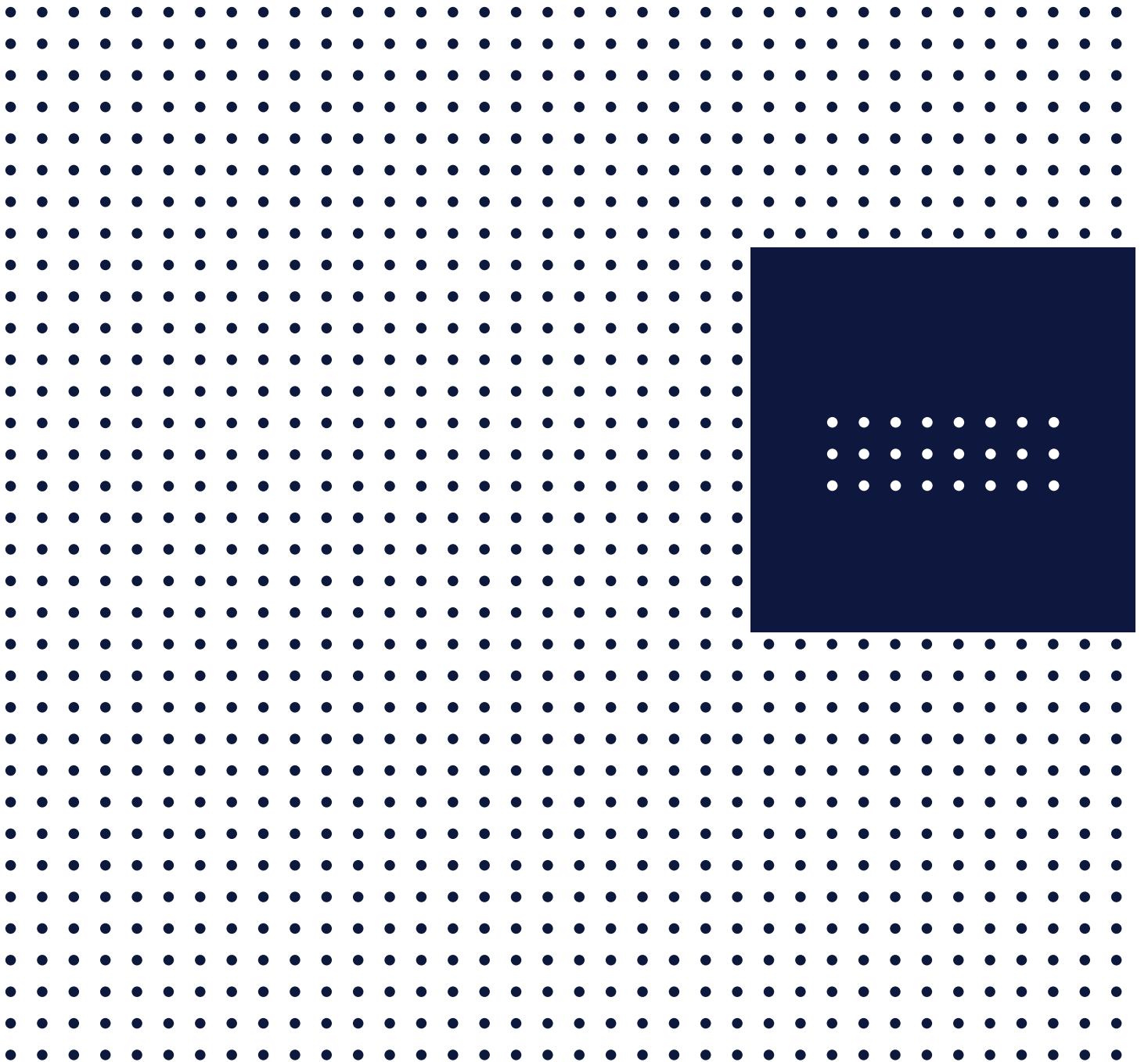
Selskabslovens generalklausuler spiller en væsentlig rolle for beslutninger og dispositioner foretaget i kapitalselskabet. Klausulerne har en generel karakter, hvorfor disse er gældende uanset, hvilke beslutninger eller dispositioner, der måtte være tale om.

I selskabslovgivningen optræder der to generalklausuler. Den ene vedrører generalforsamlingen, mens den anden omhandler kapitalselskabets ledelse. De forskellige generalklausuler vil blive præsenteret i efterfølgende afsnit 6.2.1 og 6.2.2.

6.2.1 Generalforsamlingen

Generalforsamlingen må ikke træffe beslutninger, som åbenbart er egnet til at tildele nogle kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på bekostning af øvrige kapitalejere eller kapitalselskabet, jf. SL §108. Dermed er beslutninger foretaget af generalforsamlingen ugyldige, såfremt fordelene ved beslutningen tilgår nogle kapitalejere, på bekostning af andre eller kapitalselskabet. Beslutninger foretaget af generalforsamlingen er også ugyldige, hvis fordelene tilgår udenforstående, som ikke er kapitalejere, men er på bekostning af kapitalejere eller kapitalselskabet. Bestemmelsen er anvendelige selvom en pågældende beslutning ikke er på bekostning af kapitalejere, men derimod udelukkende på bekostning af kapitalselskabet. En beslutning kan dermed kendes ugyldig, selvom den ikke rammer nogle kapitalejere direkte. I stedet for at ramme kapitalejerne direkte, er det på kapitalselskabets bekostning, at fordelene ved beslutningen opnås. Dermed bliver kapitalselskabet ramt direkte, mens kapitalejerne bliver ramt indirekte, gennem deres kapitalandele. (Karnov kommentar nr. 607).

For at finde frem til, hvornår en beslutning kommer i uoverensstemmelse med generalklausulen, er det relevant at definere ordvalget i bestemmelsen. Ifølge bestemmelsen, skal beslutningen være åbenbart egnet til at skaffe en utilbørlig fordel. Dermed opstilles der en række betingelser for, at beslutningen kan kendes ugyldig. Valget af ordet "åbenbart" kræver, at der foreligger en tydelig urimelig brug af indflydelse. Ordet "egnet til" giver en objektiv vurdering af forholdet utilbørlig, hvilket indikerer en urimelighed. Fordelen, hvilken beslutningen skal medføre, præsenterer en formueforskydning, som opnås af nogle kapitalejere helt eller delvist vederlagsfrit. (Karnov kommentar nr. 607). Dermed bliver der i selskabsloven, nærmere i dens tilknyttede kommentar, opstillet noget forudsætninger som præciserer, hvornår denne generalklausul kan kende en beslutning ugyldig.



Generalklausulen i SL §108 skal dermed forhindre, at et moderselskab kan udnytte sin stemmemajoritet på generalforsamlingen, og vedtage beslutninger på eventuelle minoritetskapitalejeres eller kreditorers bekostning. Dermed kan nogle af ovenstående fremsatte problemstillinger imødegås af denne generalklausul, når det er på generalforsamlingsniveau.

- 5 Eventuelle minoritetskapitalejere og kapitalselskabets kreditorer, som kan være uden indflydelse på generalforsamlingen, må forudsætte, at SL §108 bliver overholdt af moderselskabet. Opererer moderselskabet ikke i overensstemmelse med generalklausulen, skal de præsenterede betingelser være opfyldt, for at bestemmelsen bliver aktuel. I tilfældet af tilsidesættelse af SL §108, kan det medføre opløsning af kapitalselskabet eller de pågældende kan ifalde erstatningsansvar (Karnov kommentar nr. 607).
- 10

6.2.2 Kapitalselskabets ledelse

Af selskabslovens bestemmelser fremgår der endnu en generalklausul, som i nogen grad er sammenfaldende med ovenstående. Denne generalklausul vedrører medlemmerne af kapitalselskabets ledelse. Ledelsesmedlemmerne af kapitalselskabet må ikke foretage dispositioner, som er åbenbart egnet til at tildele utilbørlige fordele til nogle kapitalejere eller andre, på bekostning af øvrige kapitalejere eller kapitalselskabet, jf. SL §127, 1.pkt. Dermed omhandler generalklausulen, tildeling af utilbørlige fordele til ikke alle kapitalejere, ligesom ovenstående generalklausul, som vedrørte generalforsamlingen. Kapitalselskabets ledelsesmedlemmer er derfor underlagt lignende generalklausul, som generalforsamlingsmedlemmerne.

15

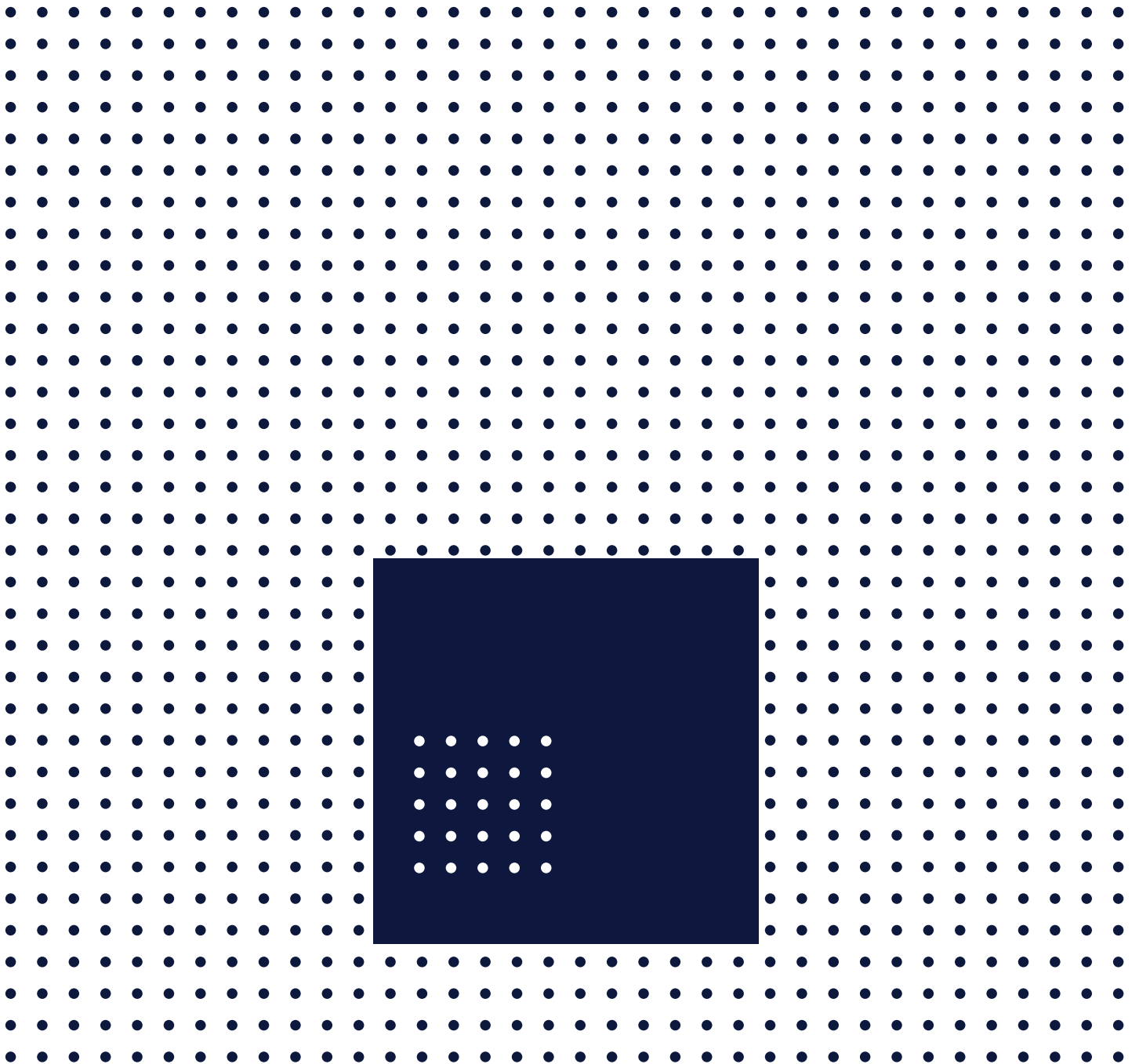
- 20 Ydermere må ledelsesmedlemmer i kapitalselskabet ikke efterkomme beslutninger foretaget af generalforsamlingen eller andre organer, såfremt beslutningen er modstridende med lovgivningen eller kapitalselskabets vedtægter, jf. SL §127, 2.pkt. Dermed skal kapitalselskabets ledelsesmedlemmer sikre, at beslutninger foretaget af generalforsamlingen, som er ulovlige eller i strid med vedtægterne, ikke bliver gennemført.

- 25 Fortolkningen af bestemmelsens ordlyd er sammenfaldende med generalklausulen for generalforsamlingen (Karnov kommentar nr. 701 og 702). Dermed er betingelserne for, at generalklausulen kan benyttes, de samme som for ovenstående.

Denne generalklausul fungerer som en beskyttelse for eventuelle minoritetskapitalejere og kapitalselskabets kreditorer, når det kommer til dispositioner foretaget af kapitalselskabets ledelse. Som tidligere analysepunkter indikerer, kan det centrale ledelsesorgan få tildelt stor fleksibilitet og indflydelse over kapitalselskabet. Dermed har dette ledelsesorgan mulighed for at foretage afgørende dispositioner for kapitalselskabet, hvor denne generalklausul skal sikre, at disse dispositioner ikke sker på bekostning af nogle minoritetskapitalejere eller kreditorer.

30

- Er kapitalselskabet et helejet datterselskab, skal generalklausulen sikre, at der ikke sker dispositioner på bekostning af datterselskabet. Derfor skal aftaler mellem datterselskabet og moderselskabet behandles på en måde, som kan dokumenteres på et senere tidspunkt, jf. SL §127, stk. 2. Dette skal sikre datterselskabets kreditorer, og at dispositionerne foretages i dets interesse.
- 35



6.3 Opsamling på indløsningsregler og generalklausuler

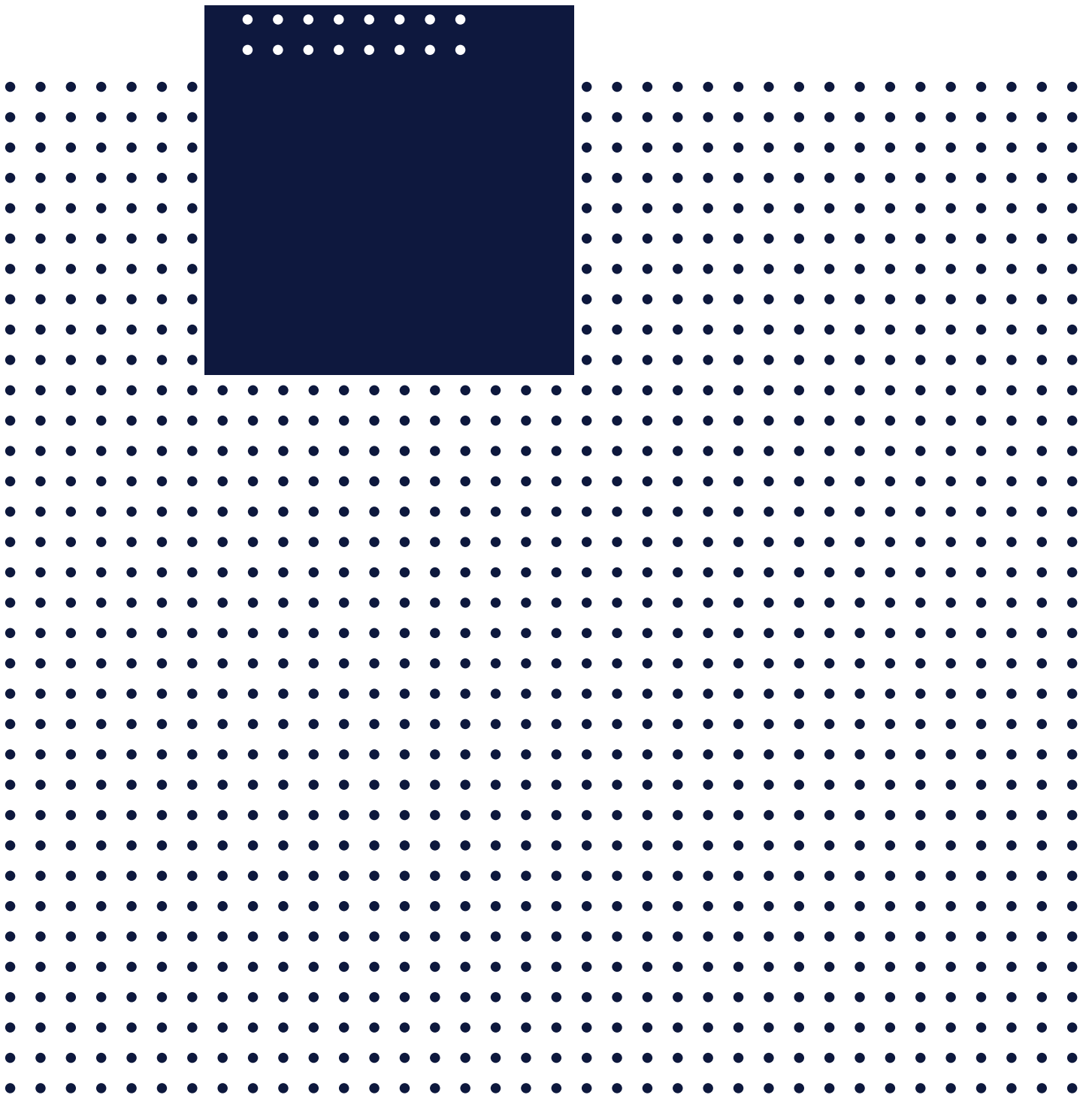
Ovenstående minoritetsbeskyttelsesregler skal beskytte minoritetskapitalejerne og datterselskabet fra blandt andet mod ovenstående præsenterede problemstillinger, ud fra de udvalgte analysepunkter. Dermed er nogle af selskabslovens eneste midler mod eventuelt misbrug af indflydelse i datterselskabet, disse præsenterede beskyttelsesregler. Alt andet lige vil det sige, at reglerne er de eneste hindringer for, at et moderselskab udnytter den indflydelse, der medfølger rollen som majoritetskapitalejer i datterselskabet. Dette vedrører generalforsamlingen, men det samme gør sig gældende for datterselskabets ledelsesmedlemmer.

Som det fremgår af ovenstående analyser er det muligt for et moderselskab at udnytte sine ejerandele til at tildele det centrale ledelsesorgan yderligere beføjelser. Dermed sikrer selskabslovgivningen, at det ikke er muligt at omgå generalklausulen for generalforsamlingen, ved at uddelegere beslutninger og dispositioner til bestyrelsen. Som ovenstående afsnit beviser, indeholder selskabsloven en generalklausul for ledelsesmedlemmer. Dette medfører en beskyttelse af minoritetskapitalejere og kreditorer, da det forhindrer et moderselskab i at udtrykke sin indflydelse gennem datterselskabets bestyrelse. I den forlængelse forhindres bestyrelsen i at foretage dispositioner til moderselskabets fordel, på trods af at bestyrelsen er blevet bemyndiget med større fleksibilitet og indflydelse.

Ser man på indløsningsreglernes beskyttelsesvirkning overfor minoritetskapitalejere og kreditorer, så er der ingen tvivl om, at disse ikke har nogen effekt for kapitalsekskabets kreditorer. Indløsningsreglerne vedrører ikke kreditorerne, hvorfor deres stilling ikke bliver forbedret i en koncernkonstruktion grundet disse beskyttelsesbestemmelser. Kreditorerne kan ikke kræve sig indløst, som minoritetskapitalejerne kan, såfremt moderselskabet opfylder kravene herfor.

Vender man blikket mod minoritetskapitalejerne, så kan der stilles spørgsmålstegn ved, om indløsningsreglerne har en beskyttelseeffekt. Bestemmelserne giver selvfølgelig muligheder for, at man kan blive indløst, så man ikke længere er kapitaler i det pågældende datterselskab. Omvendt så beskytter indløsningsreglerne ikke minoritetskapitalejerne mod misbrug fra moderselskabet, men giver muligheden for at slippe ud af dette misbrug. Dermed hindrer indløsningsregler ikke moderselskabet i at foretage beslutninger, som kan være til fordel for nogle, men på bekostning af andre kapitaler. I forlængelse af dette, kan indløsningsreglerne give mulighed for at få minoritetskapitalejere ud af datterselskabet, som ikke havde interesse i at blive indløst. Efterfølgende kan moderselskabet foretage en disposition i datterselskabets ledelse, som tidligere ville have været i strid med generalklausulen. Dette kunne eksempelvis vedrøre en disposition, som var til fordel for moderselskabet, men på bekostning af minoritetskapitalejerne. Eftersom minoritetskapitalejerne er blevet indløst, tilfalder fordelen fortsat moderselskabet, men da minoritetskapitalejerne ikke længere eksisterer, vil dispositionen ikke længere være på deres bekostning.

Overordnet set er listen af problemstillinger længere end listen af reguleringer, som skal sikre minoritetskapitalejerne og kreditorerne. Beskyttelsesreglerne skal bidrage til en ligestilling og retfærdighed mellem kapitaler i kapitalsekskabene.



Man kan undre sig over, om reguleringen af koncernforhold fungerer ved hjælp af disse beskyttelsesregler, på trods af, at listen af problemstillinger er omfattende. Ud fra antallet af tilførte koncernreguleringer, må man konkludere, at det fungerer. Omvendt er det bemærkelsesværdigt, at det er begrænset, hvor mange afgørelser man kan finde, som vedrører disse beskyttelsesregler, ud fra antallet af domme inden for koncernkonstruktioner.

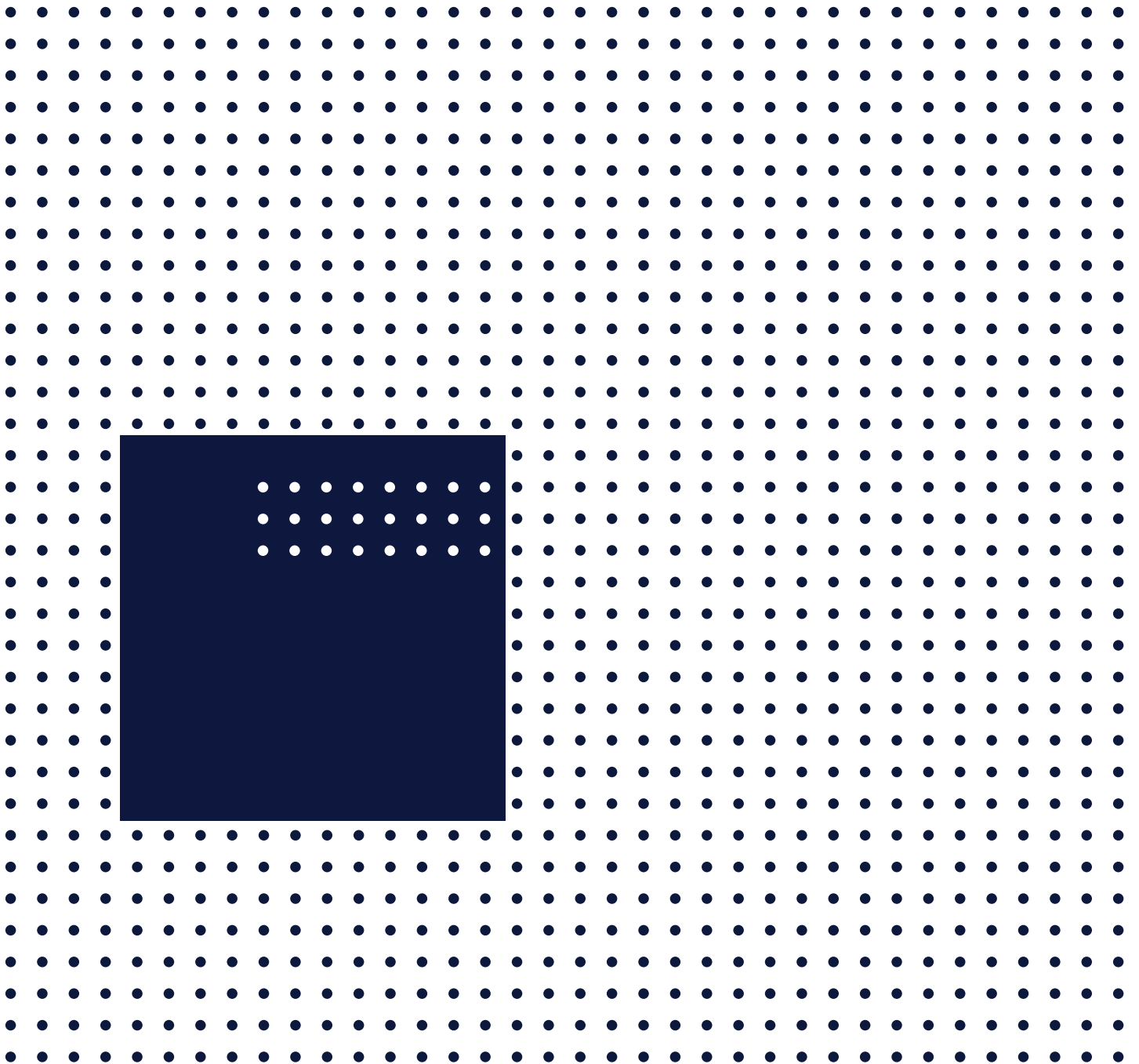
6.4 Ledelsesansvar

Begrundelsen for det lave antal af afgørelser, ud fra ovenstående beskyttelsesbestemmelser, tyder på, at analysens præsenterede problemstillinger løses via andre bestemmelser. Problemstillingerne løses af selskabslovens erstatningsbestemmelser, som for ledelsens vedkommende fremgår af SL §361. Derudover kan bestyrelsesmedlemmerne dømmes på baggrund af SL §115, i de tilfælde, hvor medlemmerne ikke varetager deres arbejde, som selskabsloven foreskriver det. SL §115 samt bestyrelsesmedlemmernes arbejdsopgaver og beføjelser er præsenteret tidligere under afsnit 4.2.

Erstatningsbestemmelsen for ledelsesmedlemmer foreskriver, at ledelsesmedlemmer kan blive erstatningspligtige overfor kapitalgesellschaft, kapitalejere eller tredjemænd, jf. SL §361. For at et ledelsesmedlem kan dømmes efter denne bestemmelser, skal der forsætligt eller uagtsomt være forårsaget skade, hvilket skal være sket under udøvelse af deres hverv i kapitalgesellschaft. Dermed medfører SL §361 en henvisning til de almindelige erstatningsregler i dansk ret, med udgangspunkt i "culpa-reglen" (Karnov kommentar nr. 1504 og 1507). I de danske erstatningsregler er der opstillet nogle betingelser for, at et ledelsesmedlem kan ifalde erstatningsansvar. Med nævnte udgangspunkt, er det en forudsætning, at der skal være handlet culpøst. Denne culpøse handling skal have forårsaget et tab. I den forlængelse skal der være kausalitet mellem tabet og den culpøse handling. Dermed skal det være den culpøse handling, eller mangel på samme, der har medført det pågældende tab, hvorfor tabet ikke ville være opstået, hvis den pågældende havde handlet korrekt. Endelige skal der foreligge adækvans og retsstridighed. Foreligger der ædakvans, er tabet sket ved en påregnelig måde, hvorfor årsagssammenhængen mellem tab og handling kan bevises. Tilstedeværelsen af retsstridighed viser, at den udførte handling og normen er modstridende. (Werlauff, 2016).

For ledelsesmedlemmer gælder den almindelige culporegel, hvorfor ledelsesmedlemmer kan gøre ansvarlige ved simpel uagtsomhed. For kapitalejernes vedkommende, kan disse gøres ansvarlige ved en amputeret culporegel, hvilket fremgår af SL §362. Dermed kan kapitalejerne kun ifalde erstatningsansvar ved grov uagtsomhed eller forsæt. (Werlauff, 2016). Det vil altså sige, at ledelsesmedlemmer bedømmes ud fra en strengere culporegel, i forhold til kapitalejerne. Dette grundet, at ledelsesmedlemmer kan idømmes ud fra simpel uagtsomhed, hvilket kapitalejere ikke kan.

I tilfælde af ansvarspådragende dispositioner, vil den korrekte handling for et ledelsesmedlem, der er og vil forblive ansvarsfri, være at informere den øvrige ledelse, og derefter udtræde af ledelsen. Udføres denne handling ikke korrekt af det enkelte ledelsesmedlem, kan medlemmet ikke vide sig sikker på at forblive ansvarsfri, på trods af, at det udtræder selskabsledelsen. (Karnov kommentar nr. 1506)



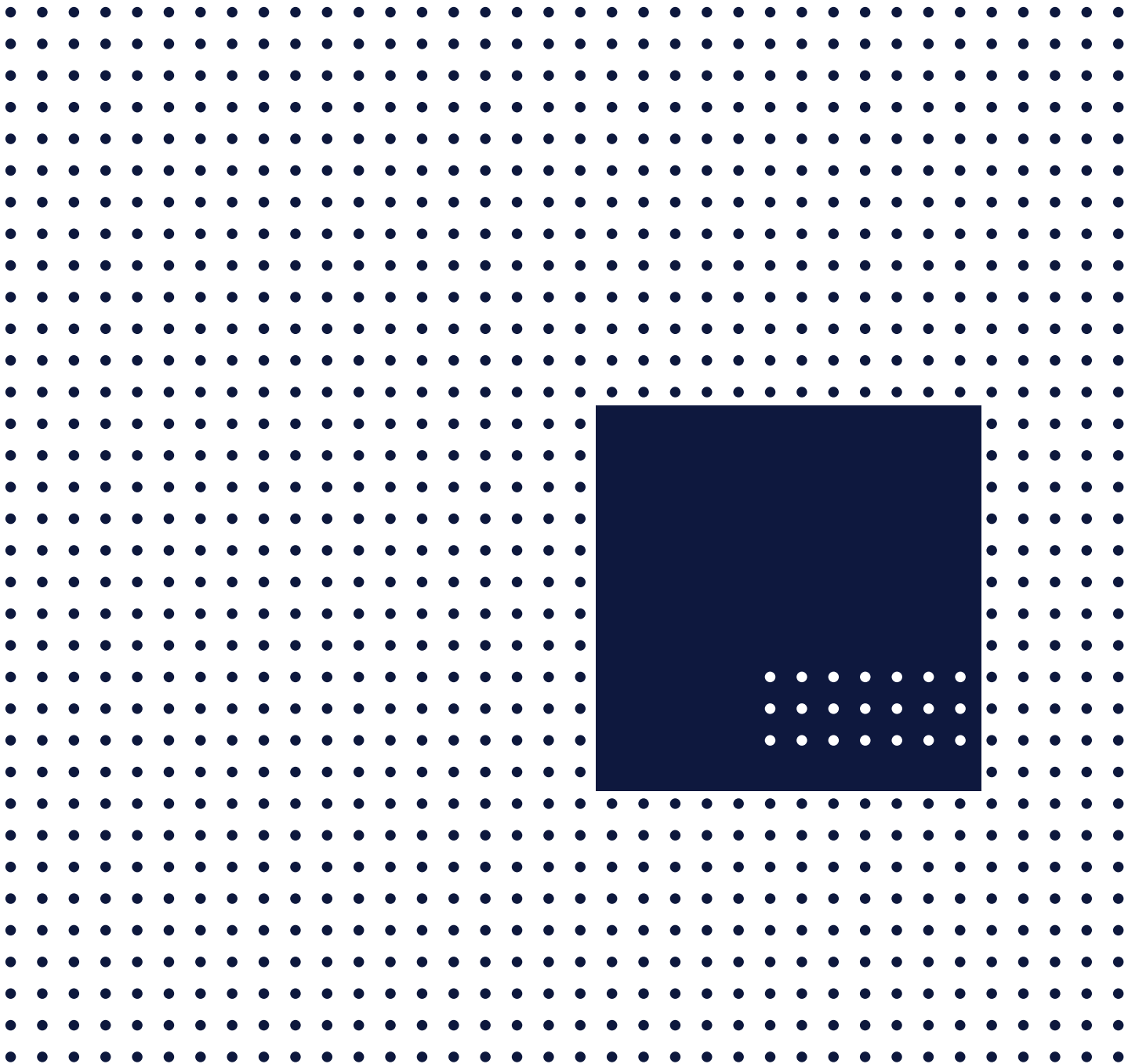
6.4.1 Dommerskabt ret

Udgangspunktet er som nævnt ingen hæftelses mellem koncernselskaber, jf. SL §1, stk. 2, 1.pkt. Dette udgangspunkt udfordres af nogle undtagelser, som kan gøre sig gældende efter afgørelser omhandlende ledelsesansvar. Dermed er det ikke et objektivi ansvar, der gør sig gældende, men en variant af culpabegrebet. Dermed kan et ledelsesansvar blive mere omfattende i et koncernforhold, da dette kan medføre, at et moderselskab hæfter for datterselskabet.

Dette gør sig gældende, hvor et moderselskabs personer besidder bestyrelsesposterne i et datterselskab. Inddrages EBH-dommen, V.L. B-0258-11, endnu engang, så er dette et eksempel på, hvor et moderselskab bliver idømt for medvirken, hvorfor dette hæfter for krav mod datterselskabet. Dette vurderes ud fra omstændighederne om sammenfald mellem bestyrelserne, beslutningerne var vedtaget i moderselskabets, og ikke datterselskabets, bestyrelse, samt at moderselskabet havde foretaget udbytte af datterselskabets fortjeneste (Søgaard & Werlauff, 2015). Dermed bliver et moderselskab dømt til hæfte for datterselskabet, hvilket er modstridende med hæftelsesudgangspunktet.

Dog kan et andet eksempel også opstå i forbindelse med ledelsesansvar. Eksempelvis blev et moderselskab gjort ansvarlig for et datterselskabs kreditor, i TfS1997.110H. Baggrunden for dette bunder i, at moderselskabet havde benyttet sin indflydelse i datterselskabet, ved at blande sig i ledelsen af datterselskabet. Moderselskabet havde beordret datterselskabet til at overføre sin samlede likviditet til en køber, hvilket resulterede i en selskabstømning, hvorfor SKAT ikke fik fyldestgjort sin usikrede gæld i datterselskabet. Dermed blev moderselskabet idømt ledelsesansvar, og dermed efter den almindelige culpanorm, på trods af, at denne ikke indgik i datterselskabets ledelse, men grundet sin aggeren som ledelse.

Netop disse brud på hæftelsesudgangspunktet fremgår ikke af selskabsloven, hvorfor det kan være relevant at inddrage nogle diskussionsspørgsmål, som vedrører indflydelse, hvilket moderselskabet er i klar besiddelse af; tavshedspligt og inhabilitet. I den forlængelse er det også relevant at vende øjnene mod koncerndefinitionen, hvilket gøres i efterfølgende afsnit.



7.0 Diskussion

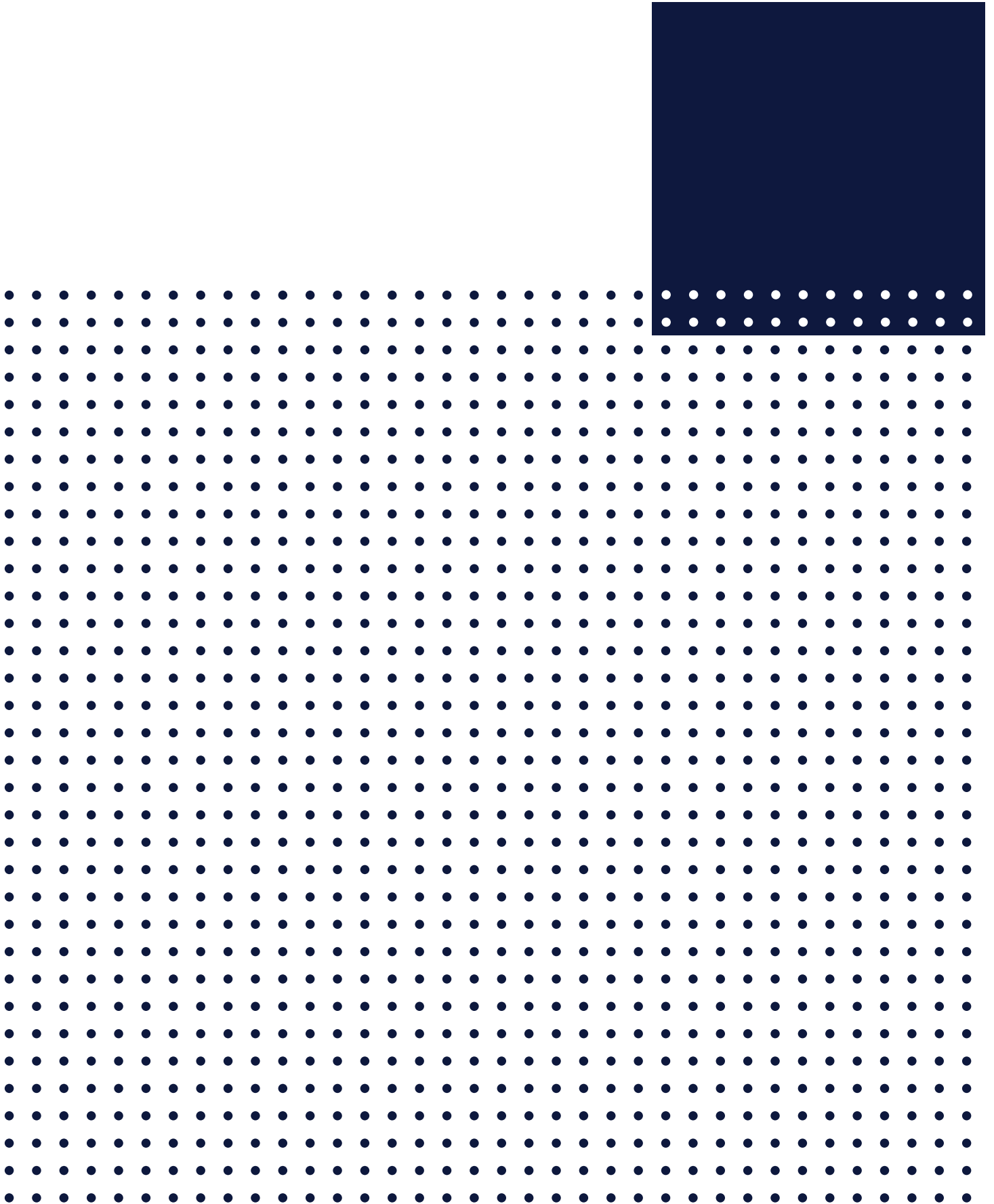
I forlængelse af ovenstående analyse af eventuelle problemstillinger, er der en række andre emne i den danske selskabslov, som kan være relevante at diskutere. Det vedrører bestemmelser, som ikke nødvendigvis medfører problemstillinger, men som er relevante at sætte i fokus, når man behandler koncernretten. Her er der tiltænkt bestemmelser, som vedrører emner, hvor der kan stilles spørgsmålstejn ved disses i en koncernkonstruktion. I dette speciale er emnerne inhabilitet, afsnit 7.1, og tavshedspligt, afsnit 7.2, inddraget ud fra deres relevans i forhold til problemformuleringen. I den forlængelse er det især inhabilitet og tavshedspligt i forhold til koncernselskabernes bestyrelse, hvori der kan være medlemmer, som besidder dobbelt hverv, der har interesse. Endeligt vil der fremgå en diskussion af selskabslovens koncerndefinition, afsnit 7.3, med et ønske om at lave en kobling til ovenstående analyserede problemstillinger. I den sammenhæng forsøges det at diskutere frem til en sammenhæng eller mulig forklaring på, at selskabsloven er grobund for sådanne problemstillinger.

7.1 Inhabilitet

Inhabilitet kan opstå for et ledelsesmedlem, hvis kapitalselskabet indgår aftaler med vedkommende selv eller tredjemand, hvori det pågældende ledelsesmedlem har en væsentlig interesse, jf. SL §131. Bestemmelsen består, uanset om den pågældendes interesse er modstridende eller i overensstemmelse med kapitalselskabets interesse. Dette medfører, at det pågældende ledelsesmedlem udelukkes fra både afstemningen og behandlingen af aftalen (Karnov kommentar nr. 715).

Ses bestemmelsen i forhold til et koncernforhold, og samtidig på det udgangspunkt i bestyrelsessammensætningen i dette speciale, kan der opstå en situation, hvor samtlige bestyrelsesmedlemmer kan være inhabile. Dette grundet interessen de pågældende bestyrelsesmedlemmer har i moderselskabet, som i denne situation er den modsatte part, hvilken datterselskabet indgår aftale med. Er dette tilfældet, bør den aktuelle beslutning vedtages af generalforsamlingen (Andersen, 1997). Dog med det forbehold, at beslutningen "ikke er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning". Dermed har generalklausulen SL §108 også en virkning i et sådant set-up. Dette gør sig gældende med mindre, det strider mod et beskyttelseshensyn, der beskytter minoritetskapitalejerne. (Karnov kommentar nr. 719). En sådan aftale bliver dermed et anliggende for generalforsamlingen, når et delejet datterselskab indgår aftale med moderselskabet, hvor samtlige bestyrelsesmedlemmer anses for værende inhabile.

Lignende gør sig ikke gældende for et helejet datterselskab. I dette tilfælde eksisterer der ikke modstridende interesser mellem kapitalejerne, eftersom der ikke er nogle minoritetskapitalejere i dette datterselskab. Dermed kan det antages, at bestyrelsesmedlemmer, der besidder dobbelthverv, fortsat er habile, også selvom datterselskabet indgår aftaler med moderselskabet (Sørensen, 2015). At det ikke bliver et anliggende for generalforsamlingen ligger i, at der ikke er interessekonflikter mellem kapitalejerne. I forlængelse deraf, ville udfaldet af den pågældende beslutning formentlig blive det samme, uanset om det er et anliggende for bestyrelsen eller generalforsamlingen.



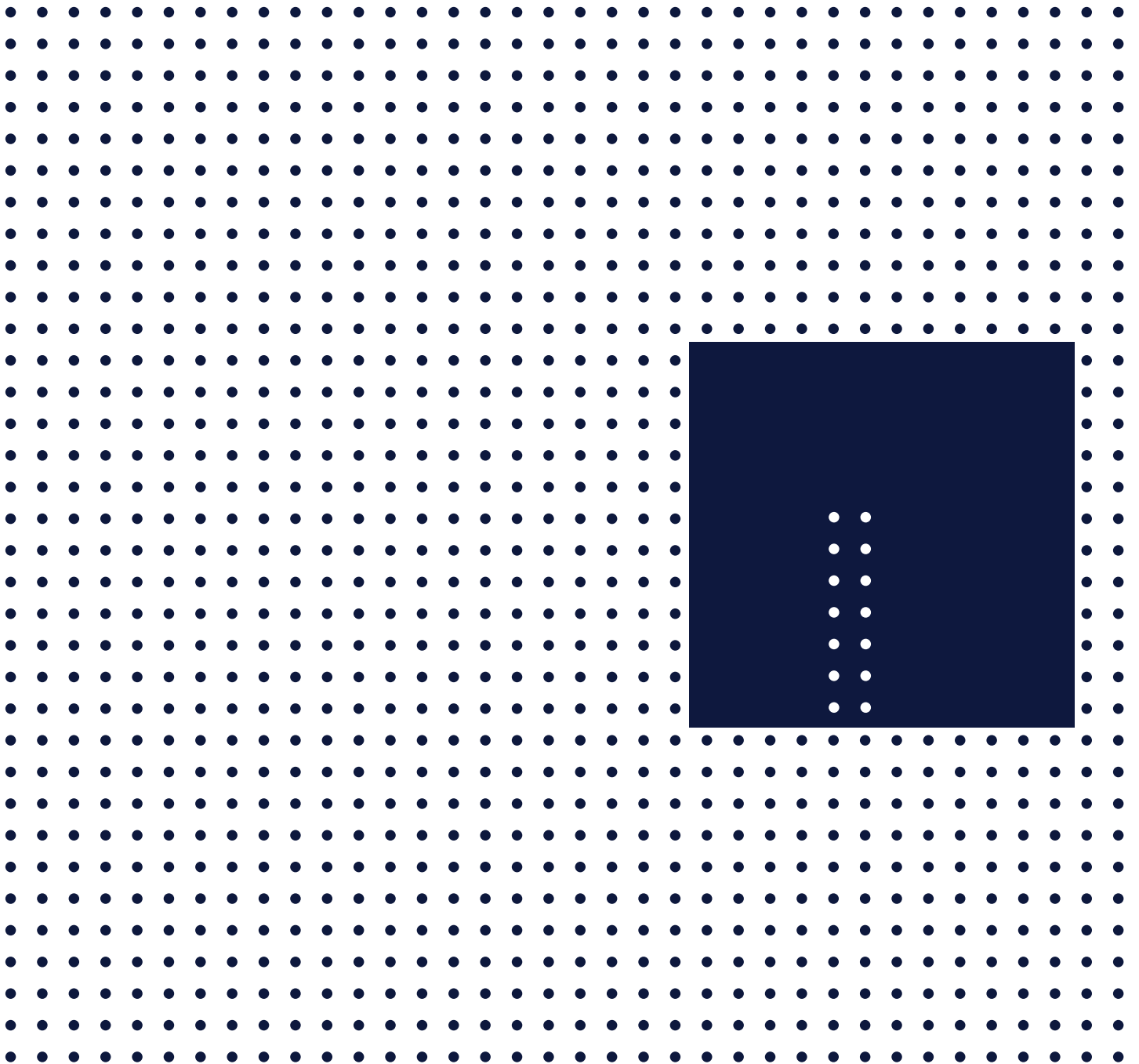
Ovenstående antagelser indikere, at habilitetsbetragtninger ikke i samme grad gør sig gældende ved helejede datterselskaber, hvilket kan mindske varetagelsen af datterselskabets interesse. Dermed kan man undre sig over, om det er problematisk, at habilitetsbetragtninger ikke er tilstede i samme grad, som ved delejede datterselskaber. Dette især i forhold til datterselskabets kreditorer, som er de eneste, der kan have modstridende interesser i datterselskabet, i forhold til moderselskabet. Ud fra en habilitetsbetragtning er dette endnu en svækkelse for kreditorerne og deres stilling i det pågældende datterselskab. Kreditorerne er nødsaget til at stole på bestyrelsesmedlemmernes varetagelse af datterselskabets interesser, på trods af, at disse besidder dobbelthverv, hvorfor de har interesser i både datter- og moderselskab. En mulig antagelse, som ikke kommer disse kreditorer til gode er, at bestyrelsesmedlemmerne vil ofre datterselskabets interesse til fordel for moderselskabet, såfremt begge interesser ikke kan varetages samtidig. Situationen hvor bestyrelsesmedlemmer vil varetage datterselskabets interesser på bekostning af moderselskabet, synes svær at forestille sig. Af den grund kunne det være relevant med et krav om eksterne, og muligvis mere habile bestyrelsesmedlemmer i datterselskabet. Dermed sikres kreditorernes og datterselskabets interesser i en højere grad, når det kommer til habilitetsbetragtninger.

Omvendt kan en antagelse gå på, at eftersom datterselskabet er helejet og dermed kan anses som en del af moderselskabet, vil bestyrelsesmedlemmerne have en interesse i at varetage dette datterselskabs interesser. Dermed vil datter- og moderselskabet i nogle tilfælde blive anset som en samlet enhed, hvorfor en manglende interessevaretagelse i datterselskabet vil være manglende varetagelse af moderselskabets. Af denne årsag kan der argumenteres for, at de svækkede habilitetsbetragtninger i datterselskabet ikke nødvendigvis er problematiske for dets interesser. I den forlængelse ville eventuelle skærpede krav om habilitet være unødvendige og overflødige, da resultatet af, hvad det måtte vedrøre, kan udmunde i det samme. Dette også selvom det er eksterne habile bestyrelsesmedlemmer, der foretager beslutningen. Et sådan krav ville derimod medføre forhindringer for effektiv ledelse af datterselskabet, hvilket medlemmer med dobbelt hverv klart ville bidrage til.

Sammenholdes ovenstående i forhold til habilitet, må medlemmer med dobbelt hverv i nogle tilfælde kunne anses for værende inhabile. Omvendt vil sådanne bestyrelsesmedlemmer i andre tilfælde anses for at være i stand til at varetage datterselskabets interesser. Derfor kan det være svært at vurdere, om krav om eksterne bestyrelsesmedlemmer er relevante, når det kommer til helejede datterselskaber. Som nævnt eksisterer habilitetsbetragtningerne i delejede datterselskaber, jf. ovenstående.

Da habiliteten for medlemmer med dobbelt hverv afhænger af den enkelte konkrete situation, kan det ikke være hensigtsmæssigt for de forskellige parter at opstille strengere bestemmelser om dette. Sådanne bestemmelser vil medføre ledelsesmæssige hindringer, hvilket kan være medvirkende til, at selskabsloven ikke indeholder bestemmelser for sammenfald mellem moder- og datterselskabets ledelse (Sørensen, 2015).

Dette leder frem til det tilbagevendende spørgsmål om, hvordan eventuelle problemstillinger løses, som kan opstå grundet selskabslovens bestemmelser, eller mangel på samme?



Svaret til dette spørgsmål giver lovgivningen ikke direkte, hvilket leder tilbage til erstatningsretten, herunder ledelsesansvar og "culpareglen". Dette stemmer overens med ovenstående antagelse om, at habilitetsbetragtningerne skal ske ud fra hvert enkelt tilfælde.

5 Som nævnt, så kan bestyrelsesmedlemmer med dobbelt hverv bevirke til effektiv ledelse af datterselskabet, blandt andet grundet viden om de forskellige koncernselskaber. Ydermere kan denne effektivitet medfører et spørgsmål om overholdelse af tavshedspligten, som medfølger hvervet som bestyrelsesmedlem. Tavshedspligten vil derfor blive diskuteret i det efterfølgende.

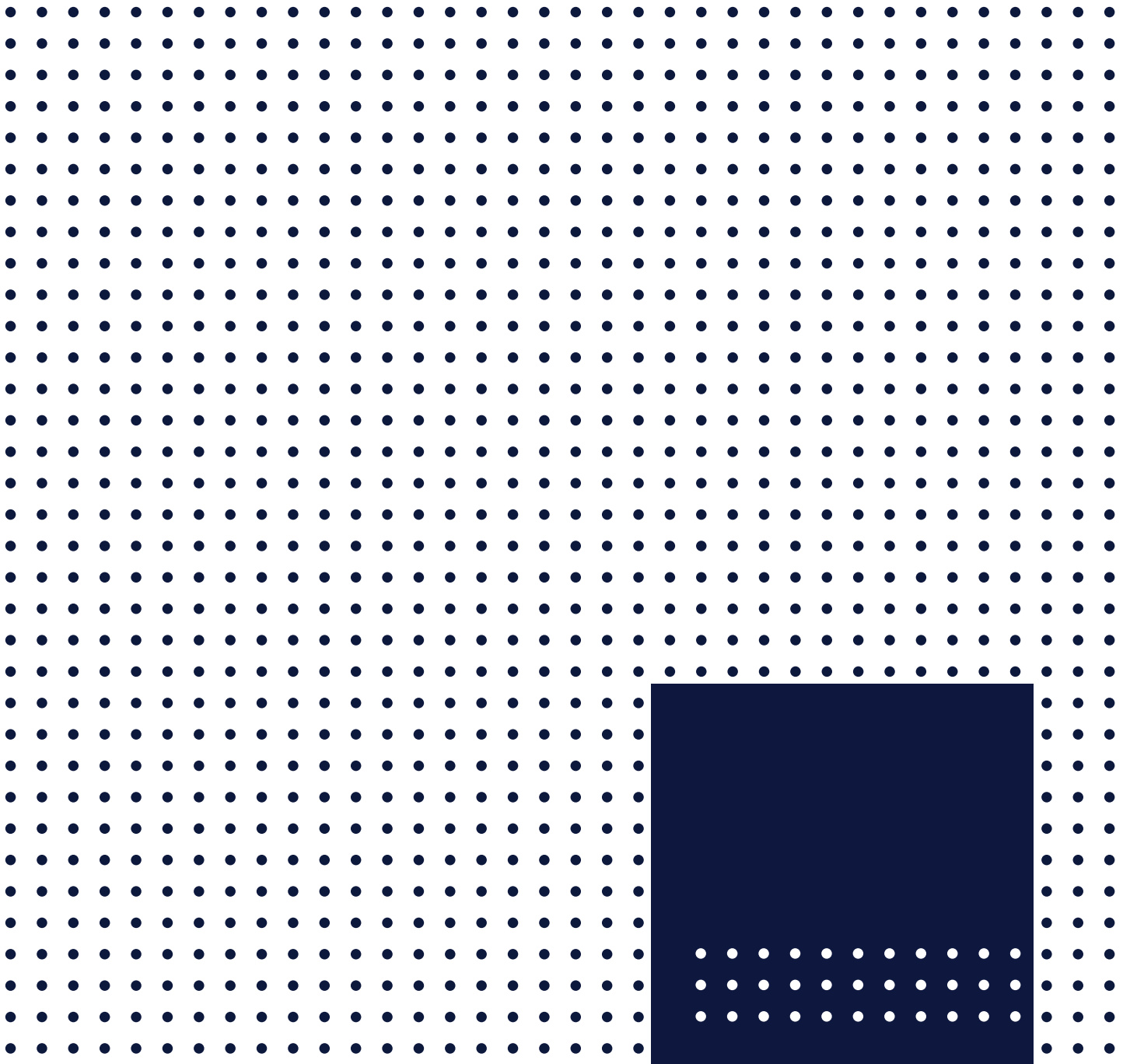
7.2 Tavshedspligten

10 I forhold til tavshedspligt foreskriver selskabsloven, at bestyrelsesmedlemmer ikke må videregive oplysninger uberettiget, som de har fået kendskab til gennem udøvelsen af deres hverv, jf. SL §132. Disse medlemmer kan gøres personligt ansvarlige, hvis tavshedspligten brydes, og påfører kapitalselskabet skade. Dermed skal bestyrelsen beslutte, hvilke oplysninger der, i kapitalselskabets interesse, skal videregives til hvem. (Karnov kommentar nr. 720). Et ledelsesmedlem bryder altså tavshedspligten i en situation, hvor denne videregiver oplysninger til en part,
15 hvor dette ikke er blevet aftalt på et bestyrelsesmøde, eller ikke er i kapitalselskabets interesse.

I kontrast hertil foreskriver lovgivningen eksempler, hvor der er pligt til at videregive oplysninger til et moderselskabs revisor. Dette foreskrives i SL §133, stk. 3, hvor bestyrelsen i et datterselskab er forpligtet til at give enhver relevant oplysning i forbindelse med koncernregnskabsaflæggelsen. Endvidere har datterselskabets ledelse pligt til at oplyse moderselskabet, til dets vurdering
20 af koncernens økonomiske stilling og resultat, jf. SL §134, 2.pkt. Dette medfører dog ikke en risiko for, at moderselskabets bestyrelse opnår oplysninger, der ikke er tiltænkt disse, gennem revisoren, grundet specialets udgangspunkt samt SL §134. Bestyrelsesmedlemmerne besidder, som nævnt dobbelt hverv, hvorfor disse allerede har kendskab til væsentlige oplysninger om datterselskabet. Ved væsentlige oplysninger tænkes der her på oplysninger, hvis videregivelse kan
25 gøre skade på datterselskabet, hvorfor disse er gjort fortrolige på et bestyrelsesmøde.

I forlængelse af ovenstående kunne man antage, at der er kan opstå en form for mere generel oplysningspligt mellem koncernselskaberne. Denne generelle oplysningspligt tjener moderselskabets formål, ud fra ovenstående bestemmelser. Den generelle oplysningspligt giver moderselskabets mulighed for at kræve yderligere oplysninger end kun de, der er regnskabsrelevante.
30 (Andersen, 1997). Da SL §134 ikke opstiller nogle konkrete oplysninger, som moderselskabet kan kræve af datterselskabet, kan dette udvikle sig til et vurderings spørgsmål. Det bliver derved op til det enkelte moderselskabs bestyrelse at vurdere, hvilke oplysninger der er relevante for vurderingen af koncernens stilling og resultat af dens virksomhed. Dette samt ovenstående bidrager til en gråzone, når det kommer til spørgsmålet om tavshedspligt eller mangel på samme.

35 I et koncernforhold kan der opstå en gråzone i forhold til sådanne oplysninger og tavshedspligten forbundet herved. Gråzonen består i, om og hvordan disse ledelsesmedlemmer gør brug af de oplysninger, de har kendskab til om datterselskabet, i deres hverv hos moderselskabet.



En antagelse kunne være, at medlemmer i mere eller mindre grad gør brug af deres viden om datterselskabet, i deres hverv som bestyrelsesmedlem i moderselskabet. En situation kunne opstå, hvor moderselskabet kunne lide skade, såfremt der ikke gøres brug af den pågældende viden om datterselskabet. Det kunne forestilles, at bestyrelsesmedlemmer i højere grad vil varetage moderselskabets interesse, eftersom disse er ansat i dette kapitalselskab, samt at det er moderselskabet, der har udpeget disse til bestyrelsesmedlemmer i datterselskabet. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem moderselskabets forventninger til det enkelte bestyrelsesmedlem, og dettes udførsel af hverv, kan moderselskabets til hver en tid afskedige dette medlem, for derefter at indsætte et nyt. Dermed ligger der et personligt pres på moderselskabets udpegede bestyrelsesmedlemmer, som ikke udelukkende består af bestyrelsesarbejde i datterselskabet (Sørensen, 2015). Dette pres opfordrer indirekte disse personer til at varetage moderselskabets interesse i højere grad, end datterselskabets.

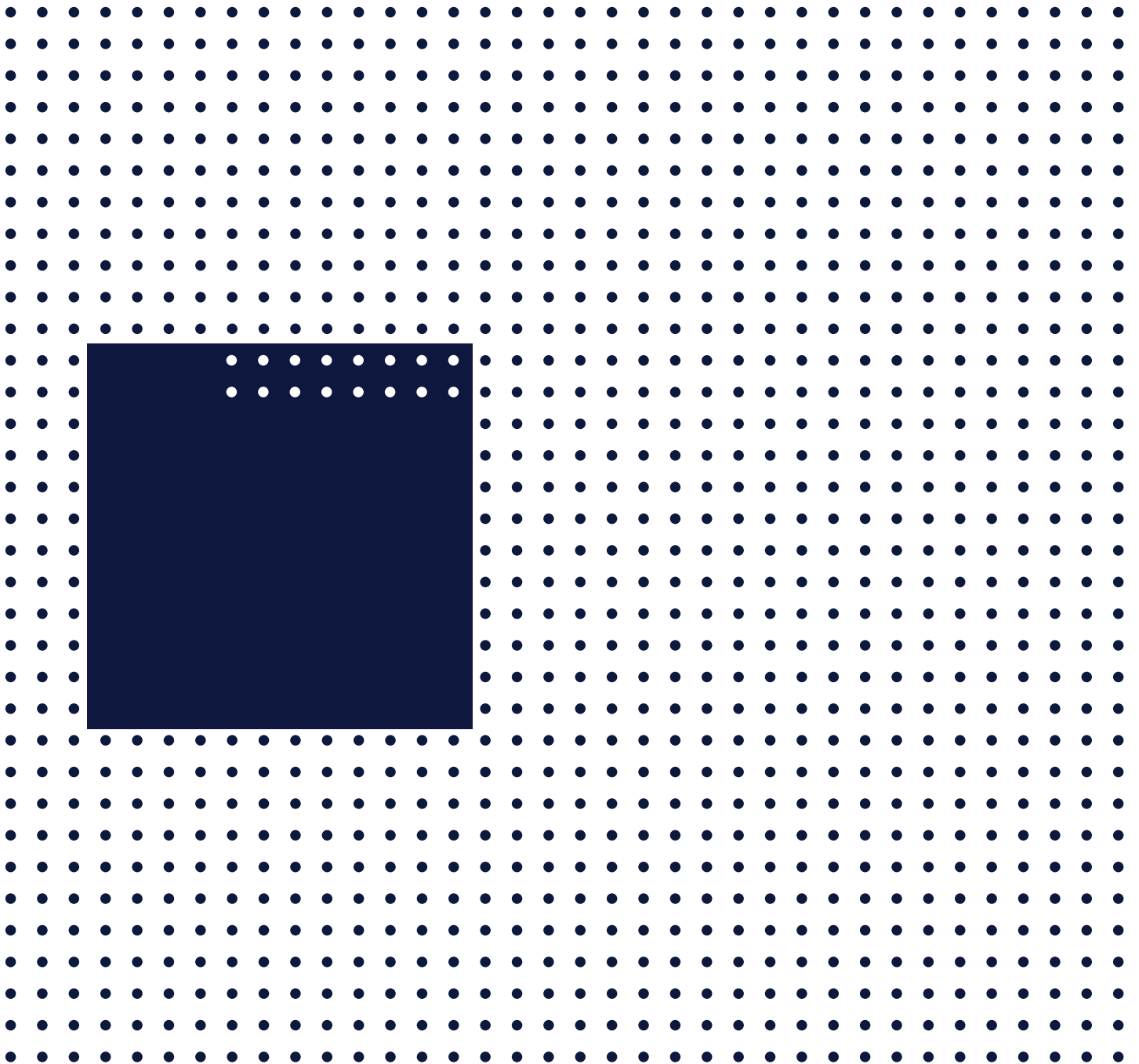
Gråzonen er især relevant i forbindelse med delejede datterselskaber, grundet eksistensen af minoritetskapitalejere. Selvfølgelig gør generalklausulen sig også gældende her, hvorfor der ikke må disponeres på bekostning af øvrige kapitalejere eller kapitalselskabet. Gråzonen vedrører ikke udelukkende tilfælde, hvor skaden er tydelig og direkte på bekostning af kapitalselskabet og kapitalejerne. Gråzonen er netop især relevant i de indirekte tilfælde, som ikke udmunder i en direkte skade. Derimod tænkes der på de tilfælde, hvor moderselskabets bestyrelse får kendskab til oplysninger, grundet bestyrelsesmedlemmer med dobbelt hverv. Dette er ikke i strid med bestemmelsen, eftersom der ikke uberettiget bliver videregivet oplysninger, hvorfor gråzonen opstår.

Modsætningsvist i helejede datterselskab er denne gråzone ikke aktuel i ligeså høj grad, hvis man fokuserer på interessekonflikter mellem forskellige kapitalejere. Ovenstående argumenter for ingen problematik angående habilitet i helejede datterselskaber, gør sig tilsvarende gældende for tavshedspligten. Man kan derfor argumentere for, at dobbelt hverv effektiviserer ledelsen af koncernselskaberne. Ydermere kan det antages, at tavshedspligten i denne konstruktion er mindre aktuel, end ved et delejede datterselskab. Dette grundet gengangere i bestyrelserne, hvorfor der i teorien ikke videregives informationer til personer, som ikke allerede havde kendskab til disse.

Ud fra ovenstående diskussion af både inhabilitet og tavshedspligt, kan det vurderes, at moderselskabet har stor tilgængelighed og indsigt i datterselskabet, især ved helejede datterselskaber. Betragtninger om både inhabilitet og tavshedspligt er aktuelt i de delejede datterselskaber, men i mindre grad i helejede. Dette kan i den grad komme til fordel for moderselskabet, hvilket leder videre til moderselskabets eventuelle ret til dette. Dette vil blive diskuteret i efterfølgende afsnit, hvilket er sammenfaldende med grobunden for de analyserede problemstillinger.

7.3 Koncerndefinitionen

Specialets analyse præsenterer en lang række problemstillinger, som kan opstå i en koncernkonstruktion. Af denne grund vil det være relevant at henlede fokusset på selskabslovgivningens koncerndefinition, eftersom problemstillingerne udspringer ad denne lovgivning.



Problemstillingerne eksisterer grundet en majoritetskapitalejers indflydelse, som ifølge selskabslovgivningens definitioner gør en sådan kapital ejer til moderselskab. Et kapitalselskab er et moderselskab, når dette har den bestemmende indflydelse over et eller flere datterselskabet, jf. SL §5 nr. 21. Dermed tager definitionen af moderselskabet udgangspunkt i en formel indflydelse over et datterselskab. Dette udgangspunkt ændrer sig dog, eftersom lovgivningen prioriterer den faktiske indflydelse over den formelle (Søgaard, 2015). I tilfælde af, at flere kapitalselskaber opfylder den formelle indflydelse, er moderselskabet det kapitalselskab, der udøver den faktiske bestemmende indflydelse, jf. SL §6. Den bestemmende indflydelse skal udøves i forbindelse med datterselskabets økonomiske og driftsmæssige beslutninger.

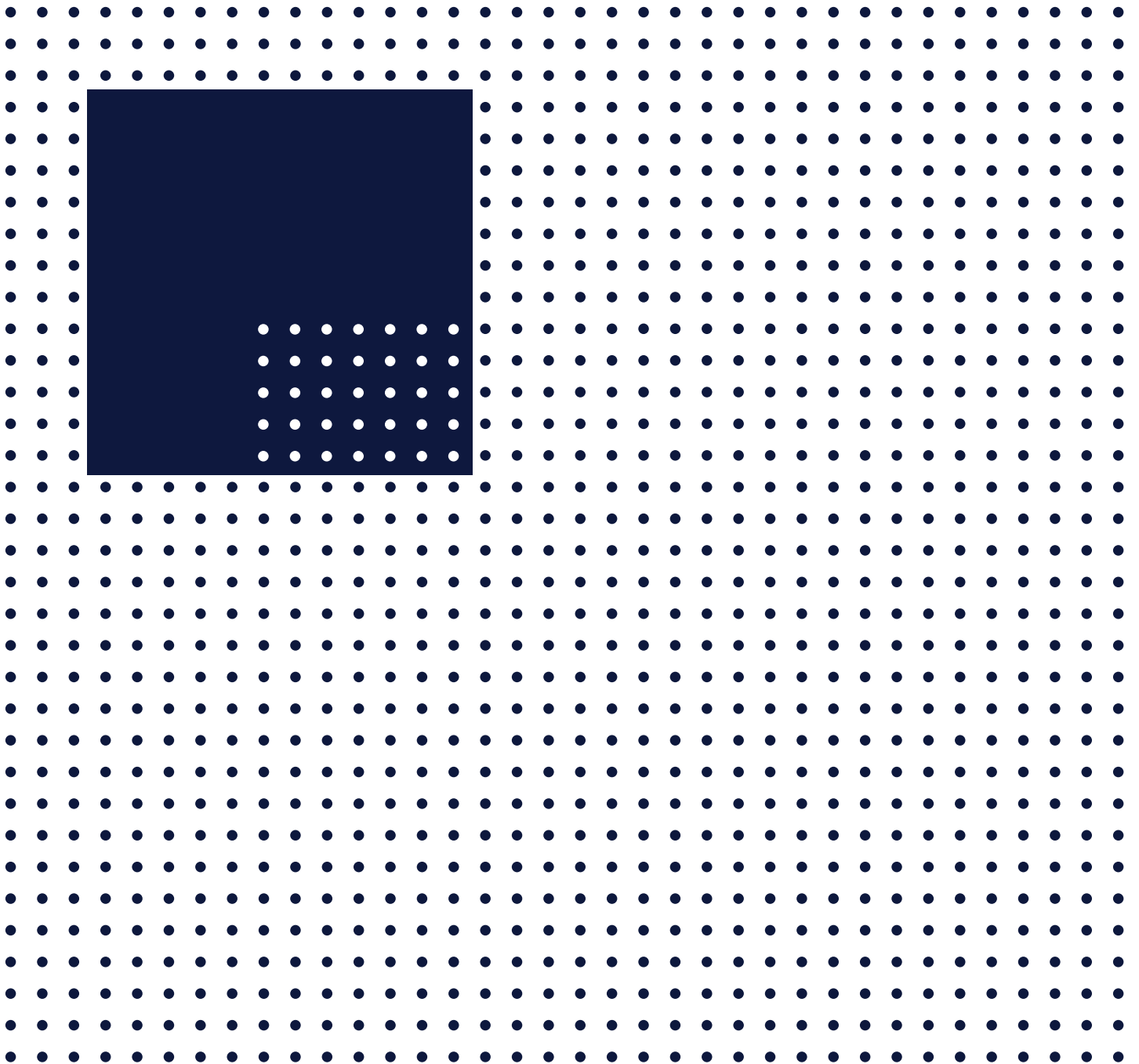
10 **7.3.1 Ledelsesret og måske tilsvarende pligt**

Selskabslovens definitioner giver moderselskabet retten til bestemmende indflydelse over datterselskabet. Modsætningsvist pålægges moderselskabet til dels også en indflydelsespligt i datterselskabet. Dette kommer sig af, at udnyttelse af ret og opfyldelse pligt påvirker både moder- og datterselskabet.

15 Udnytter moderselskabet sin ret til bestemmende indflydelse, kan dette udøve ledelse samt gennemføre sine strategier direkte i datterselskabet. Denne udnyttelse af ret gør nogle af ovenstående problemstillinger aktuelle for datterselskabet. Samtidig øges risici for undtagelser til hæftelsesudgangspunktet for moderselskabet, dog er dette på ingen måde en selvfølge. Forudsætningerne for datterselskabet er derfor svære, eftersom en lang række af ovenstående analyserede problemstillinger kan blive relevant, uden nogen form for sikkerhed. Hverken for minoritetskapitalejere, kreditorer eller selve datterselskabet. Omvendt øges sammenhængen mellem koncernselskaberne, samarbejdet, samt fordelene forbundet herved.

25 Modsætningsvist, kan moderselskabet undlade at udnytte sin ret, hvilket gør datterselskabet mere selvstændigt. Via denne selvstændighed kan det antages, at en øget varetagelse af datterselskabet interesse vil finde sted. For moderselskabets retsmæssige stilling, kan denne ændre sig, som et resultat af den manglende udnyttelse af ledelsesretten. En manglende udnyttelse kan medføre, at moderselskabet ikke længere opfylder definitionen for et moderselskab. Det kan altså føre til, at et andet kapitalselskab opfylder definitionen for et moderselskab.

30 Opfylder moderselskabet sin eventuelle ledelsespligt i et datterselskab, er resultatet alt andet lige det samme, som ved ovenstående omhandlende ledelsesretten. Modsætningsvist kan en manglende opfyldelse af ledelsespligten få konsekvenser for et moderselskab. Eksempelvis kan et datterselskab, som driver virksomhed på en måde, der er i strid med korrekte miljøbetragtninger, medføre negativ omtale af moderselskabet. Dette kan påvirke moderselskabet både økonomisk og i forhold til deres omdømme. En manglende udøvelse af ledelsespligt i et datterselskab kan endvidere resultere i, at et moderselskab bliver gjort erstatningspligtige sammen med datterselskabet, såfremt disse anses for værende en økonomisk enhed (Søgaard & Werlauff, 2015). I den forbindelse vil moderselskabet hæfte sammen med datterselskabet, grundet manglende udnyttelse af indflydelse, hvilket eksempelvis gjorde sig gældende i EU-dommen om Akzo Nobel, C-97/08-P.



Ledelsesretten og -pligten medfører dermed både fordele og ulemper for moderselskabet, så fremt dette vælger at gøre brug af sin indflydelse. Derfor skal moderselskabet overveje sin involvering i sit datterselskab, og ikke mindst sin undladelse af involvering. Undladelsen kan som nævnt få afgørende konsekvenser for koncernforholdet, hvorfor moderselskabet skal overveje sin interesse i datterselskabet. Dette især i tilfælde, hvor der kan opstå tvivl om, hvilket kapital-selskab der er moderselskab.

7.3.2 Hel- eller delejet datterselskab

I forlængelse af analysen ligger de største problemstillinger eller potentiale herfor fortsat hos datterselskabet. Det kan dog variere i disse problemstillinger ud fra, om datterselskabet er et hel- eller delejet.

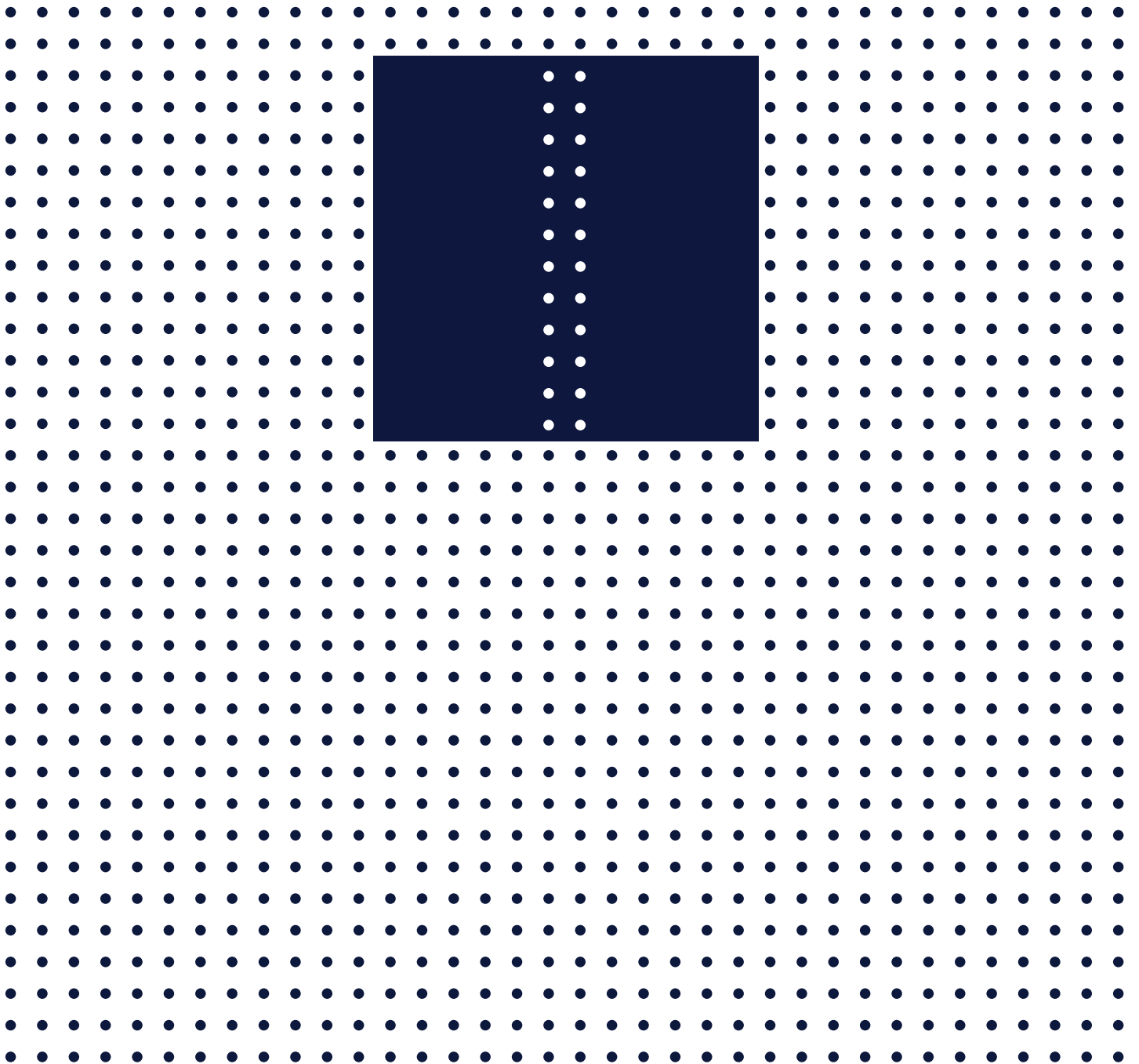
I et koncernforhold, hvor datterselskabet er helejet, kan datterselskabet blive anset for værende en form for et aktiv for moderselskabet. Anses datterselskabet for værende et aktiv, opfordrer dette moderselskabet til at benytte sin indflydelse for at kunne drage mest mulig nytte af sit "aktiv". Moderselskabet vil formentlig have en interesse i at udnytte samtlige dele af dette aktiv, hvilket kan være på bekostning af datterselskabets kreditorer, som også er blevet præsenteret tidligere.

Kommer det til et delejet datterselskab, så gør det samme sig for moderselskabets side, som ved det helejet. I forhold til kreditorerne er dette fortsat relevant, dog med den tilføjelse, at det samme gør sig gældende for minoritetskapitalejerne. Til minoritetskapitalejerne bør det nævnes, at disse formentlig ved, hvilke konsekvenser der kan medfølge det at være minoritetskapitalejer i et datterselskab, som er en del af en koncern.

Netop denne velviden om de risici og konsekvenser, som medfølger det at være en minoritetskapitalejer i et datterselskab, vil alt andet lige medføre en negativ investeringslyst. Eftersom der ikke er en forbedret beskyttelse af minoritetskapitalejerne, gør det investering væsentlig mindre attraktivt (Andersen, 1997). En manglende lyst til at investere medfører besværligheder ved at opnå øget kapital via eksterne investorer. Dette vil endvidere medføre færre minoritetskapitalejere, som efterfølgende investerer i datterselskaber. Dog vil der altid opstå minoritetskapitalejere, som er kapitalejere i et kapital-selskab, hvor stemmemajoritetsandelen bliver opkøbt af et kapital-selskab. Dermed opstår der et moder-datter-forhold, hvori der er minoritetskapitalejere i datterselskabet, hvilke ikke har investeret i datterselskabet efter koncernetableringen.

Dette kan kapitalejerne i et kapital-selskab forhindre via vedtægterne. Gennem vedtægterne er der mulighed for at sikre et selvstændigt kapital-selskab, men ikke eksistensen af dette (Andersen, 1997). Gør man brug af disse muligheder, vil kapital-selskabet være selvstændigt og dets interesse vil ikke blive tilsidesat. Dog kan et kapital-selskab komme i den situation, hvor det er mere fordelagtigt at blive en del af en koncern, og dermed opkøbt. Hvad end det er i forhold til de fordele en koncern bidrager med, eller solvens. I sidste ende, kan opkøb være den eneste mulighed, for at sikre kapital-selskabets videre eksistens.

Den nemme løsning, når det kommer til problemstillinger i et koncernforhold og varetagelse af minoritetskapitalejernes interesse, er alt andet lige; ingen minoritetskapitalejere.



Denne løsning hjælper dog på ingen måde kreditorerne. Dette er derfor ikke den rigtige løsning, eftersom den ikke løser et problem, men i stedet tilsidesætter det.

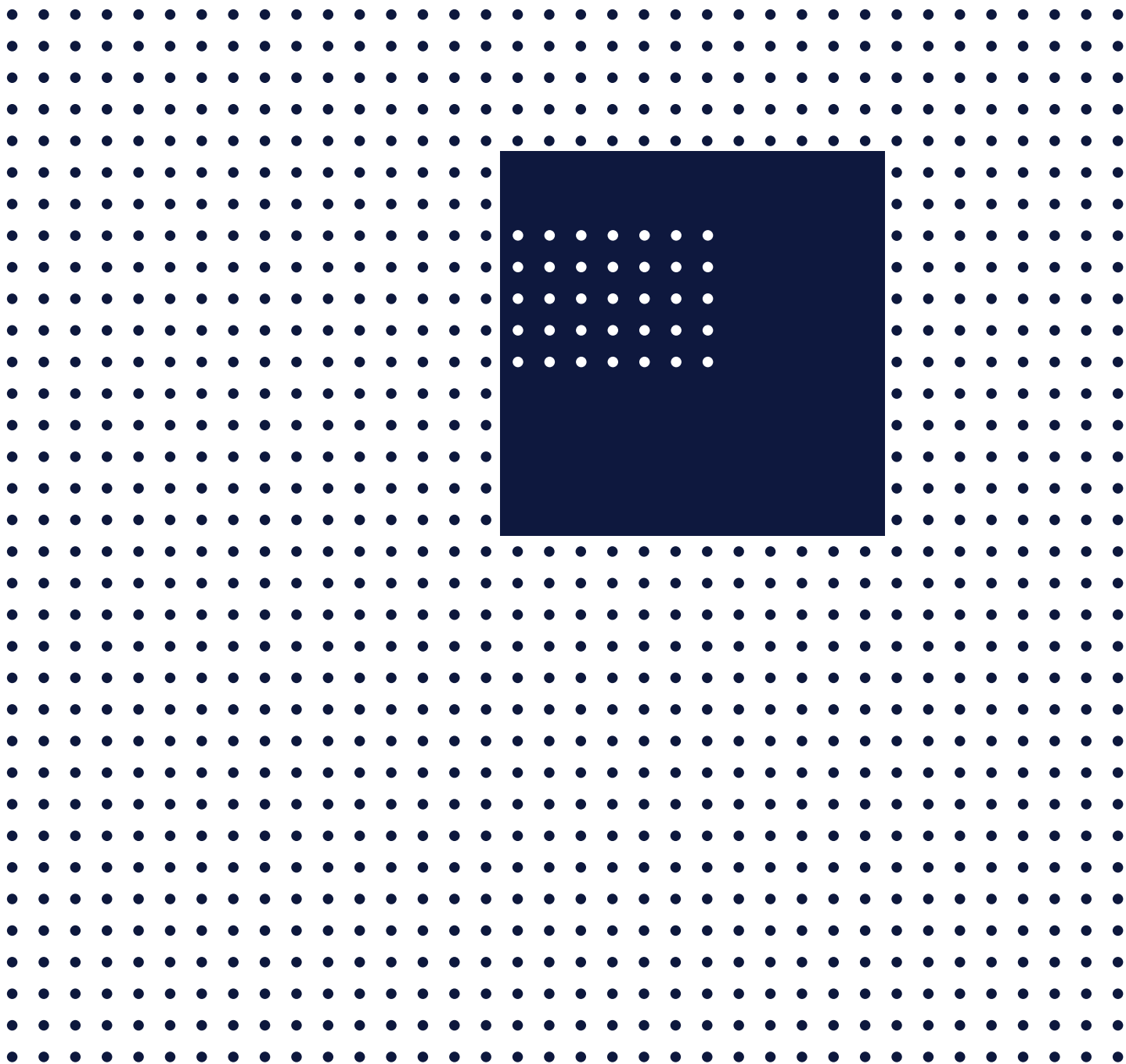
7.3.3 Selskabs- kontra koncerninteresse

- I tidligere afsnit af samme navn blev det defineret, at koncerninteressen ikke måtte varetages på bekostning af selskabsinteressen. Ser man i forhold til eksempelvis cash pool, så skal fordelene opveje eventuelle ulemper ved en sådan ordning. Dermed kan der opstå tidspunkter, hvor den pågældende ordning er på bekostning af datterselskabets interesse, til fordel for koncerninteressen. Hvis det i sidste ende resulterer i en klar fordel til datterselskabet og dets interesse, er disse ordninger lovlige.
- 10 Lignende gør sig gældende, eksempelvis når et moderselskab har brug for økonomisk hjælp. Er datterselskabet stærk på likviditeten, kan dette uden tvivl hjælpe moderselskabet ved at overføre likviditet. For i modsætningen til hvad ovenstående kan indikere, så kan det være i et datterselskabs interesse at foretage en disposition i moderselskabets interesse, for på den måde at bidrage.
- 15 Dette leder tilbage til, at det må fremgå af det enkelte datterselskab og ikke mindst dets økonomiske situation, hvornår der kan foretages dispositioner, til fordel for koncerninteressen. Det vil sige, at det afhænger i den grad af datterselskabets likviditet, hvilket samtidig også må have en virkning på dets interesser.

8.0 Konklusion

- 20 Som anført tidligere, har dette speciale ikke til formål at finde frem til et endeligt svar eller løsning. Specialets formål har i stedet været at undersøge, om eventuelle problemstillinger kan opstå ud fra selskabsloven, når det kommer til bestyrelsesmedlemmer med dobbelt hverv. Som specialet har bevist, består selskabsloven ikke af mange reguleringer, der vedrører koncernretten. Af denne årsag, ses specialets problemformulering relevant.
- 25 Ud fra ovenstående præsentation af gældende ret kan det konkluderes, at selskabsloven giver mulighed for at foretage magtforskydninger i et datterselskab, hvilket højst sandsynligt falder ud til bestyrelsens fordel.
- Vendes blikket mod specialets analyse, kan resultaterne bidrage til flere forskellige fokuspunkter, i tilfælde af dobbelt hverv. Fokuspunkterne vedrører udvælgelse af bestyrelsesmedlemmer, bestyrelsens kompetencer, samt muligheder for, groft sagt, formueforskydning.
- 30

Ved udvælgelse af bestyrelsesmedlemmer besidder moderselskabet en stor magt. Dette kommer sig af dets stemmemajoritet på generalforsamlingen, som tildeles magt af SL §120. I den forlængelse, besidder moderselskabet fordelene, når det kommer til beslutningsdygtighed i bestyrelsen, jf. SL §124.

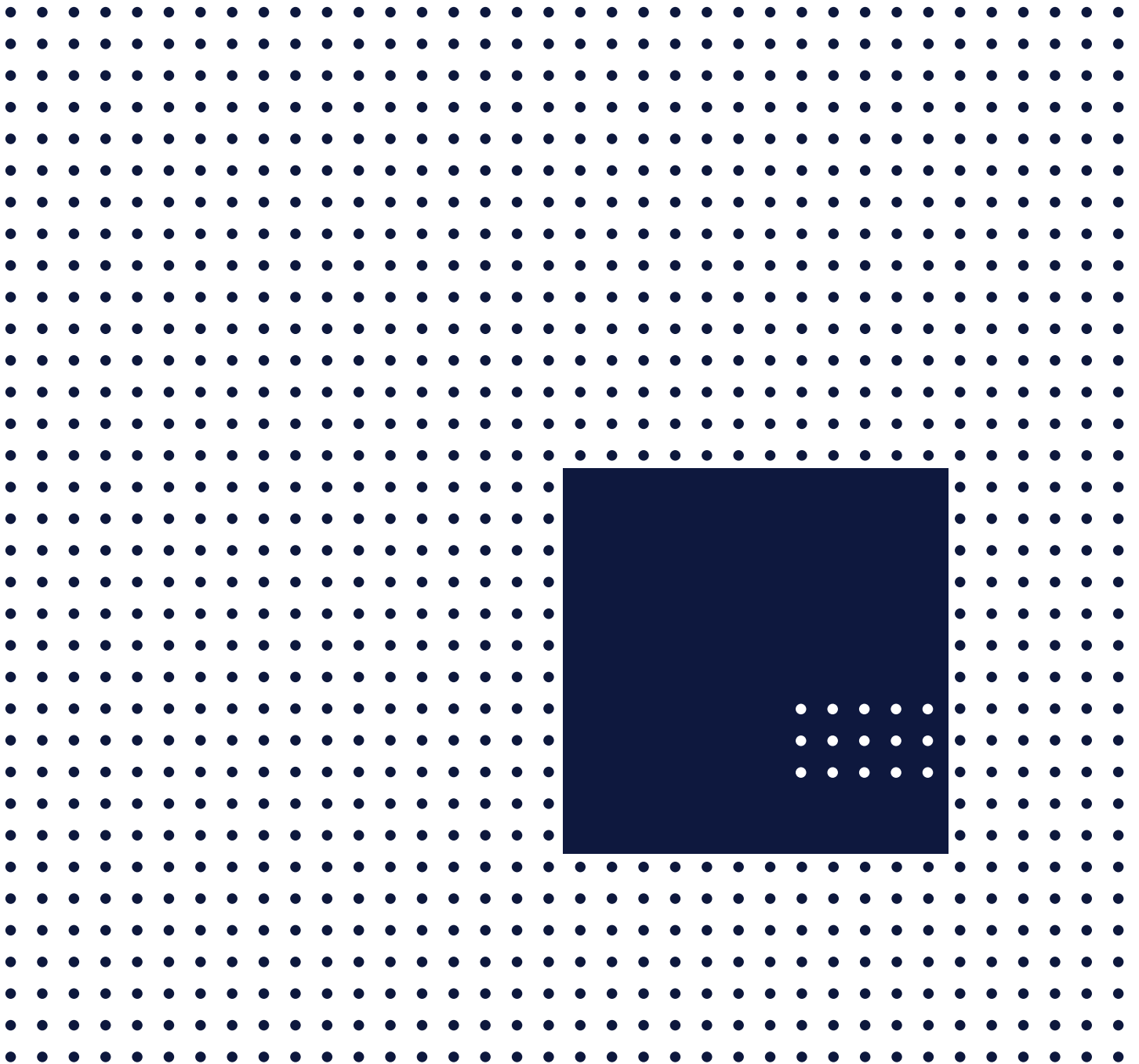


Bestyrelsens kompetencer kan udvides i takt med magtforskydningerne. Igen besidder moder-selskabet en fordel i bestyrelsen, grundet dets mulighed for at indgå forpligtende aftaler på datterselskabets vegne, jf. SL §135. Bestyrelsen kan i overensstemmelsen med magtforskyd-ningerne bliver tildelt større fleksibilitet, når det kommer til kapitalforhøjelser, jf. SL §153, og
5 økonomisk bistand, jf. SL §210.

Netop denne fleksibilitet medfører også muligheder for, at bestyrelsen kan foretage formuefor-skydninger, i værste tilfælde. Dette kan ske i forbindelse med kapitalforhøjelser og udøvelse af økonomisk bistand, hvor der under begge emner findes forskellige muligheder. Ydermere har bestyrelsen flere muligheder for formueforskydning. Dette gør sig gældende ved erhvervelse af
10 aktiver, jf. SL §42, hvor bestyrelsen er ansvarlig. Deltager datterselskabet i en cash pool-ordning, som udspringer af SL §212, er dette endnu et middel, der ligger til bestyrelsens anvendelse.

Forskellige indløsningsregler og generalklausuler skal forhindre bestyrelsesmedlemmerne i at ud-nytte disse muligheder til forkerte formål. Som i så mange andre situationer, vil der ofte være en gråzone, hvor disse beskyttelsesbestemmelser ikke har den ønskede effekt. Eksistensen af denne
15 gråzone, samt tvivlen omhandlende habilitet og overholdelse af tavshedspligt, er specialets for-mål at bringe frem.

Netop overvejelser i overensstemmelse med disse emner, bør i den grad komme i betragtning, når der er minoritetskapitalejere indblandet. Disse overvejelser er relevante blot ved eksistensen af en kreditor, hvorfor disse altid vil have relevans, når det kommer til et datterselskab. Igen bunder det
20 i en mulighed for varetagelse af koncerninteressen, på bekostning af datterselskabets interesse.



9.0 Litteraturliste

9.2 Bøger

- Andersen, P. K. (1997). Studier i dansk koncernret. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- Bunch, L., & Christensen, J. S. (2011). Selskabets egeninteresse - navnlig set i lyset af selskabslovens generalklausuler. Ugeskrift for Retsvæsen.
- Den Juridiske Vejledning. (2017). C.D.11.10.2.6 Intern bank/Cash pool.
- Erhvervsstyrelsen. (2011). Vejledning om tegningsregler. Erhvervsstyrelsen.
- OECD. (2010). OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administration 2010.
- Søgaard, G. (2015). Koncernbegreber i Regnskabs- og Selskabsretten. Aalborg Universitetsforlag.
- Søgaard, G., & Werlauff, E. (2015). Koncernretten (1. udgave udg.). WERLAUFF Publishing A/S.
- Sørensen, K. E. (2015). Selskabsstrukturer. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- Sørensen, K. E. (2017). Nybrud i koncernretten. Ugeskrift for Retsvæsen.
- Werlauff, E. (2010). Bestyrelsens arbejde og ansvar (2. udg.). Gjellerup.
- Werlauff, E. (2013). Selskabsret (9 udg.). Karnov Group Denmark.
- Werlauff, E. (2016). Erstatningsansvar i Selskabsforhold (1. udgave udg.). WERLAUFF Publishing A/S.
- Werlauff, E., & Hansen, L. L. (2013). Den juridiske metode. Jurisk- og Økonomforbundets Forlag.

9.2 Afgørelser, domme, kendelser, bindende svar osv.

- Akzo Nobel, C-97/08-P
- SH2015.P-52-14
- SKM2011.42.SR
- SKM2010.449.ØLR
- SKM2008.230.SR
- SKM2007.646.LSR
- SKM2007.390.ØLR
- SKM2002.302.HR
- Tfs1997.110H
- U.1999.591.H
- V.L. B-0258-11

9.3 Andet

- Den juridiske vejledning 2017: 1 C.D.11.10.2.5 Intern bank/Cash pool

