

# **Moderselskabets ret til at lede datterselskabet**

**- Et komparativt studie med henblik  
på dansk ret**



UDARBEJDET AF

Helle Christensen og Jesper Michaelsen

Kandidatafhandling ved Aalborg Universitet

10. semester 2008

## **Forord**

Denne kandidatafhandling er udarbejdet på Aalborg Universitets cand.merc.jur-uddannelse ved afslutningen af 10. semester, forår 2008.

De fleste er klar over, at et aktie- eller anpartsselskab skal ledes af et til flere organer i det pågældende selskab. Men hvis et aktie- eller anpartsselskab indgår i en større konsensus, en koncern, vil det da være muligt for koncernens moderselskab at forestå ledelse af dets datterselskaber, og i så fald, hvor meget kan moderselskabet bestemme? Det er muligt for et moderselskab at forestå ledelse af sine datterselskaber via en overordnet koncernpolitik. Men det er ikke alt moderselskabet kan bestemme.

Denne kandidatafhandling omhandler en koncernretlig gennemgang af moderselskabets mulighed for retmæssigt at forestå ledelse af sine datterselskaber, og hvorledes danske koncerner kan foretage denne ledelse efter dansk ret.

Kandidatafhandlingen er udarbejdet under vejledning af professor, dr.jur. Erik Werlauff.

Kildehenvisningerne i rapporten er foretaget som almindelige fodnoter. En note før punktum henviser til den sidst skrevne sætning, mens en note efter punktum henviser til afsnittet.

---

Helle Christensen

---

Jesper Michaelsen



## Indholdsfortegnelse

<b>1</b>	<b>Indledning</b> .....	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Koncernbegrebet</b> .....	<b>4</b>
2.1	Entity law eller enterprise law.....	4
2.2	Koncernen.....	5
2.2.1	Retsvirkninger ved en koncern.....	9
2.2.2	Interesser.....	11
2.2.3	Selskabets formål – Vækst eller Profitmaksimering?.....	12
<b>3</b>	<b>National ret</b> .....	<b>14</b>
3.1	Koncernledelse i dansk lovgivning.....	14
3.2	Beskyttelsesrettigheder.....	16
3.3	Dansk retspraksis.....	19
3.3.1	U 1997.364 H - Satair.....	20
3.3.2	Erhvervsankenævnets kendelse af 27. maj 1994.....	20
3.3.3	U.1999.1080V – Protech.....	22
3.3.4	Mulighed for øget praksis.....	23
3.4	Det enkelte selskab.....	24
3.4.1	Vedtægter.....	24
3.4.2	Forretningsorden.....	25
3.5	Delkonklusion.....	26
<b>4</b>	<b>Komparativ ret</b> .....	<b>27</b>
4.1	Tysk ret.....	27
4.1.1	Aktiekoncerner.....	28
4.1.2	Aftalekoncerner.....	28
4.1.3	Faktiske koncerner.....	32
4.1.4	GmbH-koncerner.....	34
4.1.5	Aftalekoncerner.....	34
4.1.6	Faktiske koncerner.....	35
4.1.7	Kvalificerede faktiske koncerner.....	36
4.1.8	Opsamling.....	37
4.2	Koncernledelse i fransk ret.....	37
4.2.1	Kriterium 1.....	39
4.2.2	Kriterium 2.....	40
4.2.3	Kriterium 3.....	41
4.2.4	Opsamling.....	42
4.3	Koncernledelse i engelsk ret.....	43
4.3.1	Opsamling.....	45
4.4	Koncernledelse i amerikansk ret.....	46
4.4.1	Noterede selskaber.....	47
4.4.2	Delaware.....	48
4.4.3	Opsamling.....	50
<b>5</b>	<b>EU-ret</b> .....	<b>52</b>
5.1	Udkastet til 9. selskabsdirektiv.....	52
5.2	Forum Europaeum.....	56
5.3	High-level gruppen.....	59
5.4	Opsamling.....	62

<b>6</b>	<b>Internationale koncerner.....</b>	<b>64</b>
<b>7</b>	<b>Anvendelse af retstilstande.....</b>	<b>66</b>
7.1	Eksempel 1 .....	67
7.1.1	Tysk ret .....	67
7.1.2	Fransk ret .....	68
7.1.3	Engelsk ret .....	68
7.1.4	Amerikansk ret.....	68
7.1.5	EU-retligt .....	69
7.2	Eksempel 3 .....	69
7.2.1	Tysk ret .....	70
7.2.2	Fransk ret .....	70
7.2.3	Engelsk ret .....	70
7.2.4	Amerikansk ret.....	71
7.2.5	EU-retligt .....	72
7.3	Eksempel 11 .....	72
7.3.1	Tysk ret .....	72
7.3.2	Fransk ret .....	72
7.3.3	Engelsk ret .....	73
7.3.4	Amerikansk ret.....	73
7.3.5	EU-retligt .....	74
7.4	Eksempel 12 .....	74
7.4.1	Tysk ret .....	74
7.4.2	Fransk ret .....	75
7.4.3	Engelsk ret .....	75
7.4.4	Amerikansk ret.....	75
7.4.5	EU-retligt .....	76
7.5	Delkonklusion .....	76
<b>8</b>	<b>Rozenblum i dansk ret.....</b>	<b>78</b>
8.1	Kriterium 1 i dansk ret .....	78
8.1.1	Managementkontrakter .....	79
8.2	Kriterium 2 i dansk ret .....	83
8.3	Kriterium 3 i dansk ret .....	85
8.4	Delkonklusion .....	88
<b>9</b>	<b>Konklusion.....</b>	<b>90</b>
<b>10</b>	<b>English Summery .....</b>	<b>92</b>
<b>11</b>	<b>Litteraturliste .....</b>	<b>94</b>

## 1 Indledning

I dansk praksis er det naturligt, at når flere selskaber er samlet i en koncern, vil det ofte være tilfældet, at koncernens moderselskab udøver ledelse over dennes datterselskaber. På denne måde kan moderselskabet foretage de dispositioner, som denne finder mest hensigtsmæssig for koncernen som helhed. Hvordan denne ledelse skal foretages vil henlede opmærksomheden på dansk lovgivning. Dansk lovgivning er dog tavs på dette område. Derfor er der ingen klare regler for, hvordan et moderselskab kan udøve sin ledelse af underliggende selskaber - eller om moderselskabet retmæssigt må udøve ledelsen. Problemstillingen er således om et moderselskab i dansk ret må udføre koncernledelse, selv om det sker i praksis. Hvis svaret herpå er bekræftende, vil der opstå en ny problemstilling nemlig, hvordan denne ledelse kan udføres, når der ikke findes bestemmelser i dansk lovgivning.

Når dansk ret er tavs på området kunne det tænkes, at der var udarbejdet en vejledning eller lignende til koncerner, som ønsker at gøre brug af koncernledelse. Dette er tillige ikke tilfældet, hvilket betyder, at koncernerne er overladt til sig selv uden nogen former for regler eller retningslinjer. Hvordan denne koncernledelse bør udføres er derfor et større spørgsmål. Denne kandidatafhandling har til formål at søge en løsning på denne problemstilling. Ved at søge inspiration i andre landes lovgivning og praksis, forsøges det at finde frem til, om der kan udledes et ”system” som danske koncerner kan anvende. Denne afhandling vil være et forsøg på at opstille en vejledning for, hvordan et moderselskab kan foretage ledelse af et datterselskab og hvad en ledelse bør være opmærksom på ved udøvelse af koncernledelse.

### 2 Koncernbegrebet

Der eksisterer forskellige synspunkter for hvordan flere selskaber i en sammenslutning betragtes. For at problemstillingen opnår nogen relevans, er det nødvendigt, at der er tale om en koncern.

#### 2.1 Entity law eller enterprise law

Det selskabsretlige udgangspunkt, er at hvert enkelt selskab betragtes som et selvstændigt juridisk individ. Selskabsretligt ses der individuelt på hvert enkelt selskab og de egenskaber der tilfalder dette.

Så længe der ikke er tale om en koncern vil dette ikke skabe nogen problemer om hvorvidt der skelnes mellem entity law eller enterprise law. Hvis scenariet opstår, hvor der dannes en koncern mellem flere selskaber, fremkommer det spørgsmål, om der stadig skal ses på det enkelte selskab eller om der i stedet skal ses på hele sammenslutningen af selskaber.

Entity law er, hvor det enkelte selskab stadig er i centrum også ved en koncerndannelse. I entity law ses der isoleret på det enkelte selskab, som en retlig og økonomisk enhed, og der ses bort fra et eventuelt økonomisk samarbejde imellem koncernselskaberne.<sup>1</sup> Derimod tager enterprise law udgangspunkt i, at der ikke ses på det enkelte selskab, men i stedet på hele koncernen som en samlet økonomisk enhed. Dette medfører ikke, at et enkelt koncernselskab kan forpligte hele koncernen overfor kreditorer – der kontraheres stadig med hvert enkelt selskab.

Anvendelsen af entity law og enterprise law spænder vidt fra land til land - også inden for Den Europæiske Union. Engelsk ret bygger næsten udelukkende på entity law, medens Tyskland befinder sig i den anden ende, og i stort omfang anvender enterprise law. Danmark befinder sig et sted mellem de to yderpunkter. Årsagen hertil skal formentlig findes i, at Danmark først i nyere tid er begyndt at tilslutte sig tankegangen om enterprise law.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Jan Schans Christensen – Kapitalselskaber, side 650

<sup>2</sup> Jan Schans Christensen – Kapitalselskaber, side 650

## 2.2 Koncernen

En koncern er, når to eller flere juridiske personer går sammen i en økonomisk enhed og opfattes af omverden som en sådan.<sup>3</sup> En koncern består af et moderselskab og et eller flere datterselskaber. Der kan tillige eksistere koncerner, hvor et datterselskab er moderselskab for flere underlæggende selskaber. Dette selskab bliver herved et datterdatterselskab. Det øverste selskab i koncernen bliver herved til det ultimative moderselskab.

Begrebet "*koncern*" anvendes i det daglige sprog meget løst til trods for, at det er et meget omfattende begreb. Dette betyder, at begrebet ikke har nogen entydig definition, som dækker alle de områder, hvor begrebet har relevans. Når begrebet koncern omtales fagligt er det derfor vigtigt, at der er gjort overvejelser i hvilken henseende der menes.

Hensigten med dette afsnit er at fastslå, hvornår der foreligger en koncern i den henseende det har relevans for problemstillingen.

For problemstillingen er det derfor, det selskabsretlige- og EU-traktatretlige koncernbegreb, som har relevans. Nedenfor vil hver enkelt kort blive beskrevet. Ydermere vil den regnskabsretlige koncerndefinition have en vis betydning, da denne er implementeret i de danske regler på baggrund af 7. selskabsdirektiv – koncernregnskabsdirektivet.

Den selskabsretlige koncerndefinition foreskriver, at moderselskabet alene kan være et aktieselskab eller et anpartsselskab med hjemsted i Danmark.<sup>4</sup> Det samme være sig gældende for datterselskabet, som ligeledes kun kan være et aktieselskab eller anpartsselskab, jf. AL § 2, og ApL § 3.

Moderselskabet har tre måder, hvorpå det selskabsretligt kan danne en koncern, enten ved at a) besidde stemmeflertallet – absolut majoritet, b) besidde bestyrelsesflertallet eller c) have bestemmende indflydelse – praktisk majoritet. Det gælder således om at beherske generalforsamlingen eller flertallet i bestyrelsen. Hvis selskabet besidder magten i

---

<sup>3</sup> Søren Friis Hansen - Europæisk koncernret, side 22

<sup>4</sup> Erik Werlauff - Dansk og international koncernret og koncernskatteret, side 17



datterselskabet på en af de tre måder, er der dannet en selskabsretlig koncern efter dansk ret.<sup>5</sup>

Problemstillingen er som nævnt, om et moderselskab retmæssigt må forestå ledelsen af et underliggende selskab og hvordan. Det vil sige, hvilken indflydelse moderselskabet reelt har i datterselskabet. Det er derfor afgørende, hvem der har magten i datterselskabet, og hvordan.

For at få belyst dette område, vil der nedenfor blive redegjort for forskellige former for indflydelse i datterselskabet.

For at det giver mening at tale om problemstillingen, giver det næsten sig selv, at moderselskabet skal have en vis indflydelse i datterselskabet. Det betyder, at scenariet hvor moderselskabet kun ejer 15% af datterselskabets kapital, og derved opfylder det skatteretlige koncernbegreb (brøken nedsættes til 10% fra 2009, på grund af 90/434), med det formål at trække skattefrit udbytte op til moderselskabet, må være for lille en indflydelse i datterselskabet, og der vil derfor heller ikke være tale om en koncern efter dansk selskabsret.

Det er derfor nødvendigt at tale om en indflydelse af en given størrelse. Moderselskabets stemmeandel er afgørende for, hvor stor indflydelsen er i datterselskabet. Dette betyder, at for at moderselskabet er sikker på at besidde magten i datterselskabet er udgangspunktet, at moderselskabet skal have stemmeflertallet på generalforsamlingen, det vil sige mere end 50% af stemmerne - absolut majoritet. På denne måde vil moderselskabet kunne kontrollere det meste i datterselskabet – dog ikke afgørelser i forhold til aktieselskabslovens §§ 78 og 79, der kræver større majoritet. I praksis må det erkendes, at det ofte ikke er nødvendigt at være i besiddelse af mere end 50% af stemmerne, eftersom det næppe forekommer, at samtlige aktionærer møder op på generalforsamlingen. Derfor kan eksempelvis 33% af stemmerne være nok til at have den afgørende indflydelse – praktisk majoritet. Dette vil formentligt ofte forekomme i børsnoterede selskaber, da der her vil være en større spredning af aktierne.

---

<sup>5</sup> Erik Werlauff - Dansk og international koncernret og koncernskatteret, side 16

Betyder ovenstående, at det for moderselskabet ligeledes er nok at beherske 50% af kapitalen i datterselskabet? Svaret til dette spørgsmål vil som udgangspunkt være et nej, eftersom et selskabs kapital kan være fordelt på aktieklasser, jf. AL § 17, 2. pkt. Det betyder, at A-aktien giver flere stemmer end B-aktien i selskabet – A-aktien kan angive op til 10 gange så mange stemmer som B-aktien, jf. AL § 67, stk. 1. Det vil derfor betyde, at det for det første ikke er ligegyldigt, hvilke aktier moderselskabet besidder, forudsat der er aktieklasser, og for det andet, hvis der ikke er aktieklasser, vil der være ligevægt mellem stemmer og kapital, og derfor vil 50% af kapitalen i datterselskabet ligeledes medføre 50% af stemmerne.

Inddelingen i aktieklasser vil ofte medføre, at indflydelsen begrænses til enkelte aktionærer. Denne begrænsning vil være til stede på trods af, at disse aktionærer repræsenterer en mindre del af kapitalen og derved efterlader de kun en mindre indflydelse til de øvrige aktionærer. Dette kan medføre, at det vil være besværligt for mange aktionærer at øve indflydelse på ledelsen.<sup>6</sup>

Moderselskabet har tillige muligheden for at erhverve magten i et underliggende selskab, hvis moderselskabet har bestyrelsesflertallet i dette selskab. Hvis ikke moderselskabet selv er i besiddelse af de fornødne stemmer, til selv at vælge bestyrelsen, må denne form for magt siges at være meget skrøbelig, eftersom andres stemmer skal danne baggrund for magten.

Ud fra ovenstående er det derfor af væsentlig betydning, at moderselskabet besidder stemmeflertallet i datterselskabet, for at have magten over selskabet, og derved have den afgørende indflydelse på generalforsamlingen.

Ovenfor har spørgsmålet været, hvor meget indflydelse et moderselskab skal have, for reelt at have magt over et datterselskab. Det er dog ikke fastslået, om det er af betydning hvilken retsform moderselskabet har. Det vil i det følgende blive diskuteret, hvorvidt moderselskabet kan antage anden form end et aktie- eller anpartsselskab.

---

<sup>6</sup> Jan Schans Christensen - Ledelse og aktionærer, side 27

Den traktatretlige koncerndefinition giver virksomheder mulighed for at anvende den juridiske person, som man måtte ønske sig, jf. traktatens art. 48. Det vil sige at fællesskabsretten går videre end dansk ret således, at et moderselskab ikke nødvendigvis skal være et A/S eller et ApS som nævnt ovenfor. Muligheden for at vælge en fond, forening eller K/S vil være til stede – undtaget er dog non-profit organisationer, jf. art. 48. Det er op til den enkelte stat indenfor fællesskabet, om denne vil betragte et udenlandsk selskab som et moderselskab. Medlemsstaten må ikke stille det udenlandske ”*moderselskab*” ringere end et tilsvarende indenlandsk.<sup>7</sup>

Fællesskabsretligt har man forsøgt at gå videre end blot det traktatfæstede koncernbegreb. Det har således været forsøgt at vedtage 9. selskabsdirektiv. 9. Selskabsdirektiv er dog aldrig blevet gennemført, men trods det, indeholdt udkastet en koncerndefinition. Ifølge udkastet forelå der en dattervirksomhed, og dermed en koncern, når et moderselskab a) besad stemmeflertallet, b) havde ret til at udnævne og afsætte ledelsesorganet (bestyrelsen), c) besad flertallet af ledelsesorganets medlemmer (flertallet af bestyrelsen) eller d) havde aftalt aktionæroverenskomster, jf. 9. selskabsdirektiv art. 2. Definitionen minder på nogle punkter om den selskabsretlige definition i dansk ret, men med den vigtige undtagelse, at moderselskabet efter direktivet kan være en hvilken som helst juridisk person.<sup>8</sup>

Det traktatretlige koncernbegreb giver mulighed for at opbygge den koncernstruktur, som ønskes. Derfor kan moderselskabet for eksempel bestå af en fond eller et K/S. Hvis der ikke er tale om et moderselskab, men blot en fysisk person som har stemmemajoriteten i et selskab, vil der ikke eksistere en koncern. Spørgsmålet vil derfor ikke have nogen betydning.

Den regnskabsretlige koncerndefinition følger af EU's 7. selskabsdirektiv – koncernregnskabsdirektivet. Ifølge direktivet eksisterer der et moderselskab når selskabet 1) besidder flertallet af selskabsdeltagernes stemmerettigheder i en virksomhed (datterselskabet), 2) har ret til at udnævne eller afsætte et flertal af medlemmerne i en virksomheds (datterselskabets) administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer og samtidig er selskabsdeltager i denne virksomhed, eller 3) har ret til at udøve bestemmende

---

<sup>7</sup> Erik Werlauff - Dansk og international koncernret og koncernskatteret, side 46-47

<sup>8</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff: EU's selskabs- børs- og kapitalmarkedsregler, side 200

indflydelse over en virksomhed (datterselskabet), 4) er selskabsdeltager i en virksomhed, og a) flertallet af de medlemmer af virksomhedens (dattervirksomhedens) administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, som har fungeret i regnskabsåret og i det forudgående regnskabsår samt indtil tidspunktet for udarbejdelsen af det konsoliderende regnskab, er blevet udnævnt alene i kraft af udøvelsen af modervirksomhedens stemmerettigheder, eller b) i medfør af en aftale med andre selskabsdeltagere i virksomheden selv råder over flertallet af selskabsdeltagernes stemmerettigheder i denne virksomhed (datterselskabet). Når en af disse betingelser er opfyldt skal koncernen således udarbejde konsolideret årsrapport.

Ud fra ovenstående ses det, at der er flere ligheder mellem de forskellige koncerndefinitioner. Nogle af de væsentligste aspekter som går igen er, at moderselskabet skal besidde absolut majoritet eller praktisk majoritet eller have ret til at udpege flertallet af bestyrelsesmedlemmerne.

### **2.2.1 Retsvirkninger ved en koncern**

Er der etableret en koncern opstår der visse retsvirkninger. Disse retsvirkninger skal i det følgende fastlægges.

En af de væsentligste retsvirkninger ved etableringen af en koncern er, at moderselskabets bestyrelse skal give besked til datterselskabets bestyrelse når koncern er en realitet, jf. AL § 55, 1.pkt. Såfremt der ikke sker underretning, kan datterselskabet komme til at foretage ulovlige handlinger såsom overtrædelse af spekulationsforbud, unkladelse af navnenotering i børsnoterede selskaber eller pligt til underretning til købs- og salgsbog. Underretningen fra moderselskabet til datterselskabet er ikke en forudsætning for, at der er etableret en koncern.

Moderselskabets aktionærer eller anpartshavere har efter etablering af et koncernforhold ret til nødvendig information fra datterselskabets bestyrelse, idet datterselskabets bestyrelse har pligt til at videregive oplysninger, som kan have betydning for koncernens samlede stilling, jf. AL § 55, 2.pkt. Opfattelsen af hvad, der er nødvendig information må givetvis fortolkes meget bredt under hensyn til moderselskabets forretningsmæssige overblik. Opstår der uenighed mellem moderselskabet og datterselskabet om, hvad der må forstås ved nødvendig information, vil datterselskabet i første omgang trække det længste

strå. Moderselskabet kan imidlertid, på datterselskabets generalforsamling, pålægge bestyrelsen at opgive de nødvendige oplysninger. Pålægget skal stilles som forslag, men eftersom moderselskabet øjensynligt har bestemmende indflydelse i datterselskabet, vil fremsættelse af forslaget blot være en formalitet. Såfremt moderselskabet og datterselskabet er i skrap konkurrence med hinanden, vil moderselskabets krav på de nødvendige oplysninger blive indskrænket. Blandt andet vil datterselskabets bestyrelse ikke have pligt til at følge et pålæg vedtaget på generalforsamlingen. Moderselskabet må ikke opnå en utilbørlig fordel ved at påføre datterselskabet et pålæg til datterselskabets bestyrelse.<sup>9</sup>

Fra moderselskabet til datterselskabet eksisterer der ikke den samme orienteringspligt. Datterselskabet har kun krav på information fra moderselskabet om forhold, der har betydning for hele koncernen, jf. AL § 55a. Moderselskabet har ikke pligt til at oplyse datterselskabet før der træffes beslutning om koncernrelevante forhold. Det er tilstrækkeligt, at oplysningerne videregives umiddelbart efter beslutningen er taget. Drejer det sig derimod om en beslutning, der har direkte betydning for datterselskabet, skal datterselskabet dog underrettes inden der træffes en beslutning om det pågældende forhold, jf. AL § 55a, stk. 2. Datterselskabet skal have mulighed for at have indflydelse på en endnu ikke truffet beslutning.<sup>10</sup>

Moderselskabet har behov for oplysninger fra datterselskaberne for at kunne udarbejde koncernregnskab. Ydermere skal moderselskabet kunne give oplysninger om hele koncernen på dettes generalforsamling.

Derimod er moderselskabets pligt at orientere datterselskabet om forhold, der har betydning for hele koncernen ikke pålagt noget ansvar. Det vil således være uden konsekvenser for moderselskabet, såfremt dette undlod at underrette et eller flere datterselskaber om aktuelle forhold.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Erik Werlauff - Dansk og international koncern- og koncernskatteret, side 110-112

<sup>10</sup> Erik Werlauff - Dansk og international koncern- og koncernskatteret, side 110-112

<sup>11</sup> Erik Werlauff - Dansk og international koncern- og koncernskatteret, side 111

### 2.2.2 Interesser

I et selskab, eksisterer der flere interesser, der skal forsøges varetaget. Aktionærerne har nogle interesser, kreditorerne nogle andre, mens selskabet og eventuelt en samlet koncern har nogle helt tredje. En porteføljeaktionær vil for eksempel forventes at stemme for, at der foretages et højt udbytte, da dennes interesse er kortsigtet.<sup>12</sup>

Koncerner dannes enten ved, at der stiftes et nyt selskab eller ved der sker en overtagelse at et allerede bestående selskab.<sup>13</sup> Ved at eliminere minoritetsaktionærerne vil moderselskabet dermed også eliminere de problemer, der vil opstå mellem aktionærernes interesser. Det vil derfor være at foretrække, at datterselskaber er 100%-ejet.<sup>14</sup>

Op gennem tiden har man således erkendt, at selskabsinteressen er mere end aktionærinteresser.<sup>15</sup> Interesser som medarbejderinteresser, kreditorerne og samfundet har vundet mere og mere indpas.

Den gamle traditionelle opfattelse om, at et selskab skulle varetage sin egen interesse, defineret som varetagelsen af alle aktionærernes interesser,<sup>16</sup> må nødvendigvis skulle tages op til overvejelse. På den ene side er ledelsen forpligtiget til at varetage et selskabs interesse og ledelsen har tillige ansvaret for, at denne forpligtelse opfyldes. På den anden side er ledelsen bundet af de vedtagelser, der tages på generalforsamlingen.

#### Minoriteterne

Eksisterer der minoriteter i et koncernforhold, må man være nødsaget til at tage minoritetshensyn. Man kan her vælge, at arbejde med minoriteten eller man kan forsøge at indløse minoritetsaktionærerne.

Kan det forudses, at der vil opstå uoverensstemmelser mellem moderselskabet og minoritetsaktionærer, kan man forsøge at nå til en form for enighed mellem selskabet og minoritetsaktionærerne ved at indgå aktionæraftaler, som tager højde for eventuelle uoverensstemmelser.<sup>17</sup>

---

<sup>12</sup> Erik Werlauff i U.1990B.427 – Selskabsretlig loyalitetspligt – udvikling gennem EF-retten, side 1

<sup>13</sup> Poul Krüger Andersen - Studier i dansk koncernret, side 268

<sup>14</sup> Poul Krüger Andersen - Studier i dansk koncernret, side 270

<sup>15</sup> Erik Werlauff - Selskabsret, side 22ff

<sup>16</sup> Poul Krüger Andersen - Studier i dansk koncernret, side 275

<sup>17</sup> Poul Krüger Andersen - Studier i dansk koncernret, side 276

Eksisterer der ikke nogle minoritetsaktionærer i et selskab vil det således løse visse ledelsesproblemer, da der ikke skal tages hensyn til minoritetsaktionærer. I et hel-ejet selskab vil det derimod medføre, at der ikke er mulighed for ekstern finansiering med aktiekapital, hvilket har været et af de oprindelige formål med aktieselskabet.<sup>18</sup>

### **Kreditorerne**

Når en koncern er dannet, vil moderselskabet ofte have flertallet i bestyrelsen eller ret til at vælge flertallet i bestyrelsen. Selv om ledelsen i et datterselskab er forpligtet til at varetage datterselskabets forpligtelser, vil det ofte være underlagt moderselskabets instruktioner. Dette kan betyde, at hensynet til datterselskabets kreditorer vil blive skubbet i baggrunden.

Når der ikke eksisterer minoritetsaktionærer i et selskab, er der endvidere større risiko for, at der ikke vil blive taget de fornødne hensyn til kreditorerne som hvis der havde været minoritetsaktionærer til at foretage en kontrol med ledelsen.<sup>19</sup> Minoriteterne vil måske ikke blankt acceptere forslag fra moderselskabet side og derved sikre det også kreditorerne.

### **2.2.3 Selskabets formål – Vækst eller Profitmaksimering?**

I litteraturen er der uenighed om hvorvidt et selskabs primære mål er vækstmaksimering eller profitmaksimering.<sup>20</sup> Udgangspunktet må her være hensynet til selskabets ejer – her aktionærene. Det er derfor nødvendigt, at introducere økonomiske begreber som EVA og MVA, WACC og ROIC<sup>21</sup> (Return On Invested Capital).

En virksomhed vil altid, i større eller mindre omfang, investere i aktiver. Disse aktiver vil ofte give et afkast, der har til formål, at bidrage til virksomhedens resultat. Dette afkast udtrykkes i den økonomiske litteratur som ROIC.

ROIC er virksomhedens afkast på den investerede kapital, men det er sjældent tilfældet, at virksomheden kan oppebære hele afkastet. Virksomhedens investorer har ligeledes en forventning om, at deres investering bliver forrentet. Denne forrentning kommer til udtryk i begrebet WACC. WACC'en er investorenes samlede afkastkrav, der består af

---

<sup>18</sup> Poul Krüger Andersen - Studier i dansk koncernret, side 277

<sup>19</sup> Poul Krüger Andersen - Studier i dansk koncernret, side 278

<sup>20</sup> Se hertil Jan Schans Christensen - Ledelse og aktionærer, side 33-35

<sup>21</sup> Per Vestergaard Andersen - Corporate finance, side 181

både egenkapitalens forrentning, det vil sige aktionærernes, og fremmedkapitalens forrentning, for eksempel banklån. ROIC skal være større end WACC for, at der skabes et mer-afkast i virksomheden. Dette mer-afkast udtrykkes som EVA.

EVA står for Economic Value Added og viser hvilket mer-afkast virksomheden skaber i forhold til investorenes, både aktionærernes og en eventuel långivers, afkastkrav. EVA kan udtrykkes som %-EVA eller som \$-EVA. %-EVA viser hvilket afkast virksomhedens aktivmasse giver i forhold til WACC'en. \$-EVA er den profit, som er tilbage efter aflønning af både egen- og fremmedkapital. \$-EVA kaldes ligeledes DKK-EVA. Når %-EVA, WACC'en og en eventuel vækst er kendt, kan MVA beregnes. MVA står for Market Value Added og er betegnelsen for den værdi, som markedet tillægger en virksomhed udover den bogførte værdi. MVA kan beregnes som \$-EVA tilbagediskonteret med WACC'en fratrukket en eventuel vækst;  $MVA = \$-EVA / (WACC - vækst)^n$ . MVA kan ligeledes beregnes som virksomhedens markedsværdi fratrukket den bogførte værdi;  $MVA = EqC_{MV} - EqC_{BV}$ .<sup>22</sup> MVA er en vækstaccelerator. Det vil sige at jo større MVA er, jo højere bliver væksten.

Ud af det ovenstående kan det ligeledes ses, at såfremt ROIC'en er mindre end WACC'en, opstår der negativ EVA. Dette vil medføre, at virksomheden ødelægger aktionærens værdier.<sup>23</sup> Fremmedkapitalen vil være den første, der bliver betalt og derfor bliver det ofte i sidste ende aktionærerne, der ikke får deres afkastkrav dækket. EVA for den enkelte investering er dog ikke evigtvarende. Den løber over en årrække, hvorefter den vil ophøre. Efter denne årrække er det derfor vigtigt, af investeringen genererer WACC'en, da investorerne stadig skal have dækket deres afkastkrav. Selv om der genereres et rimeligt driftsøkonomisk resultat er dette ikke afgørende for om der skabes vækst. Vækst kan dog ikke kun forekomme organisk, det vil sige at virksomheden kun vokser ved hjælp af egenkapitalen, men kan ydermere tilkøbes ved hjælp af opkøb af andre virksomheder.<sup>24</sup> Ud fra ovenstående må en virksomheds mål være, at hver enkelt investering skaber en ROIC, der som minimum er lig WACC'en, idet investeringen herved bliver rentabel.

---

<sup>22</sup> Denne metode kan dog kun anvendes i børsnoterede selskaber, da det kun er her markedsværdien kan beregnes ud fra aktiekursen.

<sup>23</sup> Per Vestergaard Andersen - Corporate Finance, side 193ff.

<sup>24</sup> Per Vestergaard Andersen - Corporate Finance, side 188



### 3 National ret

Formålet med dette afsnit er at klarlægge, hvorvidt der eksisterer koncernledelse i danske ret, og hvordan en sådan kommer til udtryk. Dansk ret besidder endnu ikke en decideret lovgivning for koncernret. Der er dermed ikke én specifik bestemmelse, som omfatter koncernledelse. I den danske litteratur er der enighed om, at der i praksis eksisterer en mulighed for koncernledelse. Enigheden hører herefter op. Nogle forfattere er af det synspunkt, at retten til koncernledelse eksisterer i den danske lovgivning, medens andre er af det synspunkt, at koncernledelse endnu ikke kommer til udtryk i lovgivningen, men derimod udtrykkes gennem den praktiske anvendelse af koncernledelse. Nedenfor vil der blive gjort rede for de to synspunkter, og slutteligt taget stilling til, hvorledes koncernledelse forekommer i dansk ret. Sidst i afsnittet, vil relevante beskyttelsesrettigheder for minoriteter og kreditorer blive gennemgået.

#### 3.1 Koncernledelse i dansk lovgivning

Som nævnt ovenfor, er der i dansk litteratur uenighed om, hvordan koncernledelse forekommer i dansk ret. Uenigheden har ført til en opdeling i to grupper. Den ene gruppe består af *Gomard*<sup>25</sup> og *Krüger Andersen*. *Gomard* anfører således, at lovgivningens tavshed på området ikke udelukker, at moderselskabets bestyrelse og direktion udøver en faktisk ledelse af underliggende datterselskaber.<sup>26</sup> Ydermere anfører *Gomard*, at der i aktieselskabslovens § 2 og i anpartsselskabslovens § 3 eksisterer en ledelsesret for et moderselskab på baggrund af den bestemmende indflydelse i datterselskabet.<sup>27</sup> Moderselskabets bestemmende indflydelse i datterselskabet bevirker, at moderselskabet kan vælge datterselskabets bestyrelse. Som følge heraf kan moderselskabet vælge de personer, som har særlig tilknytning til moderselskabet og på baggrund heraf opnå større indflydelse i datterselskabet. Lovgivningen er tavs med hensyn til moderselskabets relation til datterselskabets bestyrelse. Der er derfor ingen krav om, at datterselskabets bestyrelse skal være uafhængig af moderselskabet, hvilket kan give anledning til at tro, at lovgivningen har tilladt, at moderselskabet opnår større indflydelse i datterselskabet, end rettighederne på generalforsamlingen giver. Når moderselskabet har indsat den formålstjenlige bestyrelse, vil bestyrelsen alt andet lige udvælge en direktion, som denne kan samarbejde med. Denne kan ligeledes være ansat i moderselskabet.

<sup>25</sup> Se ligeledes Jan Schans Christensen i *Kapitalselskaber*, side 655

<sup>26</sup> Bernhard Gomard – *Aktieselskaber og anpartsselskaber*, side 88

<sup>27</sup> Bernhard Gomard – *Aktieselskaber og anpartsselskaber*, side 87

Aktieselskabslovens § 2 giver moderselskabet mulighed for at udnævne bestyrelsen i datterselskabet, men ikke yderligere rettigheder i forhold til den generelle ledelse af datterselskabet.

Ifølge *Krüger Andersen* giver aktieselskabslovens § 55 moderselskabet ubegrænset adgang til oplysninger om datterselskabets forhold. I henhold til *Krüger Andersen* er aktieselskabslovens § 55 medvirkende til, at flere selskaber kan fungere som en enhed – en koncern.<sup>28</sup>

Aktieselskabslovens § 55 foreskriver, at det kun er oplysninger, der er nødvendige for udarbejdelsen af koncernens årsrapport og forhold, der i øvrigt har betydning for koncernens stilling, som moderselskabet har ret til. Det er således ikke alle oplysninger som er tilgængelige for moderselskabet – især ikke hvis moderselskabet er i konkurrence med datterselskabet. Bestemmelsen angiver desuden ikke en kommenteringspligt for moderselskabet til at kommentere på oplysningerne fra datterselskabet. Begrundelsen for, at der findes en ledelsesret efter aktieselskabslovens § 55 findes ikke at være tilstrækkelig. Såfremt der eksisterede en ledelsesret efter aktieselskabslovens § 55, havde der angiveligt været en pligt for datterselskabet til at videregive samtlige oplysninger til moderselskabet, men ligeledes en ret for moderselskabet til at pålægge datterselskabet instrukser. Aktieselskabslovens § 55 er en ensrettet bestemmelse. Den bevirker, at der kun kan tilgå moderselskabet oplysninger, men at moderselskabet ikke har mulighed for at kommentere oplysningerne.

Ifølge aktieselskabslovens § 65, stk. 1, har selskabets aktionærer ret til at træffe beslutninger i et selskab på dettes generalforsamling. Det er muligt at fravige dette udgangspunkt, såfremt samtlige aktionærer i selskabet i det konkrete tilfælde er enige herom, jf. AL § 65, stk. 1. *Werlauff* anfører blandt andet aktieselskabslovens § 65, som et af argumenterne for, at lovgivningen bestemmer, at aktionærer, herunder også moderselskaber, kun kan gøre deres indflydelse gældende på et datterselskabs generalforsamling<sup>29</sup>. Dette betyder, at moderselskabet ikke er fritaget fra AL § 65 men ligeledes er underlagt bestemmelsen, eftersom moderselskabet er aktionær i datterselskabet. Moderselskabet skal derfor, på samme måde som andre aktionærer,

<sup>28</sup> Poul Krüger Andersen - Studier i dansk koncernret, side 486f

<sup>29</sup> Erik Werlauff - Selskabsret, side 578f

overholde bestemmelsen og har derfor kun efter lovgivningen ret til at udøve ledelse på datterselskabets generalforsamling.

*Werlauff* har den tilgang, at der i den danske lovgivning ikke eksisterer en ret for moderselskabet til at lede et datterselskab. *Werlauff* anfører, at det i dansk ret kun er muligt for et moderselskab at udøve indflydelse på et datterselskabs generalforsamling og ikke til en hver tid. Minoritetsbeskyttelsesregler i aktieselskabsloven giver ifølge *Werlauff* heller ingen tegn på, at moderselskabet kan indordne datterselskabet under en overordnet koncerninteresse, som går forud for datterselskabets egen interesse.<sup>30</sup>

### 3.2 Beskyttelsesrettigheder

I aktieselskabsloven findes der regler, der beskytter samtlige aktionærer og tredjemænd i et selskab. En del af disse betegnes under tiden som individualrettigheder. Individualrettighederne kan yderligere opdeles i positive og negative rettigheder. De positive rettigheder omfatter alle aktionærer, medens de negative er rettigheder, er forbeholdt enkelte aktionærer.<sup>31</sup> De positive rettigheder findes i 1) AL § 65, stk. 3, der sikrer aktionærernes ret til at give møde på selskabets generalforsamling og 2) AL § 67, der sikrer alle aktionærers mulighed for stemmeafgivning, stemmевærdien kan være varierende, såfremt der er indført aktieklasser, 3) AL § 71, der bestemmer, at enhver aktionær kan få behandlet et emne på generalforsamlingen, såfremt der skriftligt fremsættes krav herom i så god tid, at emnet kan optages på dagsorden og 4) AL § 76, der giver enhver aktionær rettigheden til, på generalforsamlingen, at få oplysninger om forhold, der er af betydning for bedømmelsen af selskabets årsrapport og selskabets stilling i øvrigt. Indgår selskabet i en koncern kan aktionærerne tillige kræve, at få oplysninger om selskabets forhold til de andre selskaber i koncernen. Disse oplysninger skal imidlertid kun gives, når dette kan ske uden væsentlig skade for selskabet, jf. § 76, stk.1.

Hvis de krævede oplysninger ikke er tilgængelige på generalforsamlingen, skal de fremlægges senest to uger efter generalforsamlingen hos selskabet.

---

<sup>30</sup> Erik Werlauff - Selskabsret, side 578

<sup>31</sup> Jan Schans Christensen – Kapitalselskaber, side 184

Aktieselskabslovens § 76, stk. 1, giver minoriteter mulighed for, at få oplysninger til vurdering af det pågældende selskabs årsrapport. Har der for eksempel været samhandel mellem selskaber i en koncern og er der foretaget en korrektion mellem selskaberne herfor, må det antages, at aktionæren vil kunne kræve disse oplysninger fremlagt på generalforsamlingen. Der ikke eksisterer noget belæg for dette, og det bygger udelukkende på fortolkning af § 76, stk. 1.

De negative individualrettigheder er for eksempel AL § 79, stk. 1, som foreskriver, at hvis aktionærernes forpligtigelser overfor selskabet forøges via en vedtægtsændring, skal samtlige aktionærer tiltræde beslutningen. Der er med andre ord tale om en bestemmelse, som giver selv den mindste aktionær en vetoret. Ligeledes bestemmer AL § 79, stk. 2, at beslutninger som vedrører 1) udlodning til andre end selskabets aktionærer eller medarbejdere, 2) begrænsning af aktiernes omsættelighed – for eksempel fastsættelse af en maksimal andel en aktionær må besidde, 3) indløsningspligt for aktionærer i situationer der ikke omfatter selskabets opløsning og 4) stemmeretten begrænses til en bestemt fastsat andel. Aktieselskabslovens § 76 forebygger, at hovedaktionæren kan misbruge sin magt i et datterselskab, til for eksempel at få minoriteterne til at indskyde flere penge i selskabet end de allerede har gjort. Der er derfor tale om en indskrænkelse i hovedaktionærens ledelsesret.

Aktieselskabsloven indeholder tillige en lighedsgrundsætning i aktieselskabslovens § 17 og en generalklausulen i henholdsvis §§ 63, stk. 1 og 80.

Aktieselskabslovens § 17 foreskriver, at alle aktier i et selskab har lige ret. Dette betyder, at alle aktionærer i et selskab som udgangspunkt har den samme indflydelse samt, at hver aktie repræsenterer ens kapital og stemmevægt. Da aktieselskabslovens § 17 er deklaratisk, kan udgangspunktet fraviges. For at dette kan finde sted skal beslutningen tiltrædes af de aktionærer, som efterfølgende vil opnå en forringet retstilling.

Ifølge aktieselskabslovens § 80, som kaldes generalklausulen, må generalforsamlingen ikke træffe beslutninger, der er egnet til at skaffe nogle aktionærer eller andre en åbenbar utilbørlig fordel på bekostning af andre aktionærer eller selskabet. Ydermere er det en forudsætning for, at der er lidt et tab.

Der er således mange forhold, der skal vurderes og mange betingelser, der skal opfyldes for, at aktieselskabslovens § 80 kan anvendes. I praksis er det sjældent, at aktieselskabslovens § 80 er anvendt. Det er værd at bemærke, at aktieselskabslovens § 80 ikke kun kan påberåbes af et selskabs minoritetsaktionærer, men at majoritetsaktionærer ligeledes har mulighed for at anvende generalklausulen. Det vil sige, at såfremt et mindretal blokerer for en forslag, vil majoriteten kunne anvende aktieselskabslovens § 80 såfremt mindretallet kan antages at opnå en utilbørlig indflydelse.

I sagen C-373/97 af 23. marts 2000, om Dionysios Diamantis har EF-domstolen behandlet spørgsmålet om minoritetsmisbrug. EF-Domstolen gav mulighed for at tilsidesætte minoritetsrettigheder som misbrug, såfremt disse anvendes uden hensyn til selskabet og tredjemænd. I den konkrete sag anfægtede en minoritetsaktionær beslutninger om en kapitalnedsættelse og to kapitalforhøjelser over en periode på fem år. Minoritetsaktionæren krævede de tre beslutninger ugyldige – som ligeledes er mulig efter den danske aktieselskabslov § 81, stk. 1. Det pågældende selskab var afhængigt af de to kapitalforhøjelser. EF-Domstolen gav herefter de nationale domstole mulighed for, at pålægge en minoritetsaktionær at gøre brug af en mindre indgribende foranstaltning end en ugyldighedsbestemmelse. Efter EF-Domstolens afgørelse gælder der således et proportionalitetsprincip for minoritetsaktionærernes rettigheder. Minoritetsaktionærene kan dermed pålægges at anvende det mindst indgribende middel. I stedet for anvendelse af en ugyldighedsbestemmelse, kan minoritetsaktionæren søge sig fyldestgjort på anden måde – ved eksempelvis pengekrav.<sup>32</sup>

Såfremt aktieselskabslovens § 80 overtrædes er retsvirkningerne, at beslutningen bliver ugyldig. Ydermere kan en aktionær, der ved forsæt eller grov uagtsomhed, har opnået en fordel på bekostning af andre aktionærer eller selskabet, blive erstatningsansvarlig overfor skadelidte, jf. AL § 142, 1. pkt. Er der risiko for forsæt misbrug og taler forholdene i øvrigt herfor, kan skadelidte kræve sine aktier indløst af den eller de skadesansvarlige, jf. AL § 142, 2. pkt.

Efter aktieselskabslovens § 63, stk. 1, gælder der ligesom i aktieselskabslovens § 80 et lignende forbud for bestyrelsen og direktion. Det følger herefter, at det heller ikke er

---

<sup>32</sup> Erik Werlauff – EU-selskabsret, side 55 ff.

muligt hverken for bestyrelsen eller direktionen at træffe en beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe en fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning.

Overtrædes § 63, stk. 1, bliver beslutningen ligeledes ugyldig. Såfremt fordelene er opnået ved forsæt eller grov uagtsomhed på bekostning af andre bliver skadevolder pligtigt til at erstatte skaden jf. AL § 140, 1. pkt.

Det skal desuden iagttages, at det ikke er helt irrelevant om der er tale om børsnoterede selskaber eller ej. For børsnoteret selskaber gælder der et strengere krav i forhold til oplysninger. De børsnoterede har pligt til at offentliggøre intern viden hurtigst muligt, hvis denne direkte påvirker selskabets virksomhed, jf. VHL § 27, stk. 1. Selskaber som er optaget på fondsbørsen er tillige underlagt Københavns Fondsbørs' regler om god selskabsledelse, som bygger på reglerne om corporate governance – udarbejdet af OECD. Fondsbørsens regler kan overholdes ved, at det børsnoterede selskab i sin årsrapport beskriver, hvorledes selskabet overholder "*god selskabsledelse*". I forhold til denne afhandling har det betydning om et givent datterselskab, ledet af moderselskabet, er børsnoteret. Hvis datterselskabet er børsnoteret, vil datterselskabet være underlagt et skærpet krav om oplysninger. Moderselskabet skal på denne måde være opmærksom på, at datterselskabet øjensynligt skal redegøre for moderselskabets handlinger i datterselskabet.

Dansk retspraksis er mere eller mindre ikke eksisterende og kan derfor ikke give afgørende svar på, hvordan et moderselskab kan lede et datterselskab. Dansk retspraksis er meget begrænset, men gennemgås nedenfor.

### **3.3 Dansk retspraksis**

I dansk ret er der kun afsagt en enkelt dom, som har relevans for denne afhandling – hvilket er sagen om Satair. Desuden har erhvervsankenævnet afsagt en kendelse, som tillige kan bidrage til belysning. Slutteligt er der kort inddraget en afgørelse om loyalitetspligt i mellem selskabsdeltagere.

#### **3.3.1 U 1997.364 H - Satair**

I sagen U.1997.364 H om Satair, var spørgsmålet, hvorvidt moderselskabet skulle føre tilsyn med et frasælgende datterselskab. Satair beordrede sit datterselskab til at udlevere bankindeståendet til køberen, den senere selskabstømmer, som et led i den aftale, som var indgået mellem moderselskabet og køber. I denne situation var det Satair, som havde indgået aftalen med køber, eftersom de var hovedaktionær i det pågældende datterselskab. Satairs datterselskab indeholdte ikke andet end et bankindestående og en snarlig forfalden skattebyrde. Køber var gjort opmærksom på skattebyrden, men begrundede købet med, at han ville eliminere byrden ved nye investeringer og derved skabe grundlag for nye afskrivninger. Satairs ledelse tilså ikke videre om nyinvesteringerne blev en realitet. De nye investeringer blev ikke foretaget, og i stedet var selskabet blevet tømt for penge og måtte erklæres konkurs. Højesteret anførte blandt andet i dommen, at Satair burde have indset, at der var en betydelig risiko for, at de planlagte investeringer ikke ville finde sted, såfremt købesummen for overskudselskabet blev betalt med overskudselskabets egne midler. Ydermere ville mangel på nyinvestering medføre tab for det daværende Told & Skat. Det blev dermed fastslået, at der for Satairs vedkommende eksisterede en pligt om tilsyn, som ikke var overholdt. Satair blev pålagt at betale Told & Skats resterende tilgodehavende. Satair blev idømt ansvar efter aktieselskabslovens § 140, der gælder ansvar for bestyrelsesmedlemmer. Moderselskabet, Satair, blev således sidestillet med datterselskabets bestyrelse.

Dommen viser, at et moderselskab har mulighed for at udstede konkrete instrukser til et datterselskabs ledelse, men at dette indgreb ikke er helt risikofrit for moderselskabet.

Når et moderselskab vælger at gribe ind i ledelsen af et datterselskab, skal det være opmærksom på, at det kan medføre et erstatningsansvar for moderselskabet såfremt der ikke føres et vis tilsyn. Dommen er et bevis på, at koncernledelse finder sted i praksis men ikke hvordan en sådan bør udøves.

#### **3.3.2 Erhvervsankenævnets kendelse af 27. maj 1994**

I den pågældende sag var det spørgsmålet, hvorvidt direktionen i moderselskabet kunne deltage i et datterselskabs bestyrelsesmøder og foreligge sager for denne uden at være medlem af datterselskabets bestyrelse, og om dette var i strid med tavshedspligten efter

bank og sparekasselovens § 54, stk. 2. Der er i sagen tale om en bank, som datterselskab og en bank g/s som modervirksomhed.

Det blev af Finanstilsynet påpeget, at såfremt moderselskabet fortsat ønskede, at direktionen deltog i datterselskabets bestyrelse måtte de vælges til bestyrelsen. Som begrundelse for, at direktionen ikke kunne deltage i datterselskabets bestyrelsesmøder, blev det anført, at det var i strid med bank- og sparekasselovens regel om tavshedspligt, der siger, at en kundes oplysninger kun må videregives med kundens samtykke. Sædvanlige oplysninger om kunder må ifølge bank- og sparekasselovens § 54, stk. 2, 3. pkt. videregives, såfremt det er erhvervsmæssigt begrundet. Bestemmelsen har til formål, at begrænse udbredelsen af fortrolige oplysninger til folk, som forventes at være vant til, at håndtere sådanne oplysninger. Finanstilsynets afgørelse blev påklaget af datterselskabets advokat, idet det blev anmodet om Finanstilsynets accept til, at et tillæg til direktionens ansættelse, ville medføre at tilsynets påtale bortfaldt. I tillægget til direktørens ansættelseskontrakt, blev det anført, at denne anses for ansat i både moderselskabet og i hvert af de tilhørende datterselskaber.

Erhvervsankenævnet udtalte, at det efter almindelige selskabsretlige regler om valg, sammensætning, opgaver og ansvar for bestyrelser i aktieselskaber, at udenforstående ikke uformelt kan indgå som led i et datterselskabs bestyrelse. Forudsætningen for at indgå i datterselskabets bestyrelse er at den pågældende bliver valgt til bestyrelsen i det pågældende datterselskab. Det gjorde ikke nogen forandring, at direktørens ansættelse blev udvidet til også at opfatte datterselskabet.

Da det i erhvervsankenævnets kendelse er anført, at det efter almindelige selskabsretlige regler ikke kan tillades, at en udenforstående uformelt indgår i et datterselskabs bestyrelse, kan erhvervsankenævnets kendelse også anvendes uden for bank- og sparekasser området.

Hvis noget skal være formelt, vil det ofte være ensbetydende med, at der er visse procedurer, der skal følges. Selvom en direktør således ikke har noget reel handlings- eller beslutningskompetence på et datter selskabs bestyrelsesmøde, kan han ikke deltage før formaliteterne er overholdt. Det vil sige, at ethvert bestyrelsesmedlem skal være valgt på generalforsamlingen for at deltage i møder. Såfremt formalier ikke skulle overholdes,



kunne man i princippet lade enhver fra moderselskabets direktion sidde med ved datterselskabets bestyrelsesmøder, såfremt disse havde indgået en tillægskontrakt, hvor disse bliver anset for ansat også i datterselskabet. Dersom retten til at vælge bestyrelsen ikke tillægges generalforsamlingen eller, hvor der er vedtaget, repræsentantskabet, vil dette kunne fratage datterselskabet en del af beslutningskompetencen og dermed tillige en del af datterselskabets selvstændighed.

Denne afgørelse vil tale for, at det er vigtigt, at den koncernstruktur, der er nedskrevet i lov også opretholdes – her aktieselskabslovens §§ 49, stk. 2 og 51, stk. 1. Hvis det tillades, at moderselskabets direktion deltager i et datterselskabs bestyrelsesmøder, taler afgørelsen for, at koncernstrukturen ikke opretholdes. Såfremt moderselskabet ønsker deltagelse i datterselskabets bestyrelsesmøder, skal de gå den formelle vej med valg på det pågældende datterselskabs generalforsamling.

#### **3.3.3 U.1999.1080V – Protech**

I sagen om Protech, var der tale om et anpartsselskab, hvor ejerforholdet var delt ligeligt mellem to anpartshavere. Grundet lovændringen i anpartsselskabsloven, hvor minimumskapitalen blev ændret fra 80.000 til 125.000, var det derfor lovpligtigt, at der i anpartsselskaberne skulle foretages en kapitalforhøjelse. Den ene af de to anpartshavere stemte imidlertid i mod til trods for, at den anden anpartshaver ville påtage alle udgifter i forbindelse med kapitalforhøjelsen. Udfaldet blev herefter, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen tvangsopløste det pågældende anpartsselskab på grund af manglende opfyldelse af lovkravene. Anpartshaveren mente selv, at hun ikke var forpligtet til at stemme for en forhøjelse.

Vestre Landsret fandt, at anpartshaveren var erstatningsansvarlig overfor den anden anpartshaver, idet der var tale om tabsforvoldende optræden og illoyalitet overfor den anden anpartshaver. Vestre Landsret fandt, at en anpartshaver ikke var forpligtet til at stemme for et forslag, men at anpartshaveren ved at stemme i mod ville være skyld i, at den anden selskabsdeltager blev påført et væsentligt tab, idet selskabet blev tvangsopløst.

I sagen om Protech, må det lægges til grund, at begge anpartshaver er minoriteter, eftersom ingen af de to anpartshavere besidder mere end 50% af anparterne. Sammenholdt med sagen om Diamantis, må det antages at der ud fra Protech eksisterer en

loyalitetspligt mellem selskabsdeltagere i dansk ret. Loyalitetspligten bevirker, at der skal tages hensyn til andre selskabsdeltagere, et hensyn som kan begrundes med et proportionalitetsprincip – på lige fod med det som EF-domstolen lagde til grund i *Diamantis*. Selskabsdeltagere skal derved anvende det mindst indgribende middel overfor hinanden. Det betyder, at en selskabsdeltager ikke må misbruge sine beføjelser til at påfører andre selskabsdeltagere unødvendig skade – især ikke, hvis et mindre indgribende middel kan findes. Loyalitetspligten kan ligeledes forekomme i forholdet mellem selskabsdeltagerne og selskabet. Dette ses ud fra sags-kompleset om Luis Poulsen. Her blev det lagt til grund, at en gruppe A-aktionærer, som havde overdraget stemmerettigheden til deres aktier til tredjemand, medførte at denne disposition havde skabt uro i selskabet til skade for selskabet. Ligeledes blev det anført, at uroen kunne have skadet selskabets B-aktier, som var børsnoteret. Tillige at de sagsøgte A-aktionærer ikke havde fremlagt overdragelsen for bestyrelsen, hvilket tillige skabte usikkerhed. Bestyrelsen anlagde derfor sag mod de pågældende A-aktionærer. Højesteret fandt at selskabets bestyrelse havde søgsmålskompetence fordi denne varetog selskabets interesser.

Den første sag om Luis Poulsen er et udtryk for, at der mellem selskabsdeltagerne og selve selskabet tillige eksisterer en loyalitetspligt. Dette begrundes med, at bestyrelsens søgsmålskompetence mod de pågældende A-aktionærer blev anerkendt. Dommerne lagde, blandt andet vægt på, at de pågældende A-aktionærers disposition kunne skade selskabet.<sup>33</sup>

### 3.3.4 Mulighed for øget praksis

Den meget begrænsede retspraksis kan skyldes, at det er økonomisk krævende at anlægge en sag ved domstolen. Siden 1. januar 2008 har det været muligt at anlægge en sag som et gruppesøgsmål. Det betyder for eksempel, at hvis minoriteterne i et givent datterselskab mener, at moderselskabet har frataget dem en fordel, uden at de er blevet kompenseret på anden måde, kan minoriteterne nu i fællesskab anlægge sag mod moderselskabet. På denne måde fordeles omkostningerne i mellem sagsøgerne og derved mindskes den økonomiske byrde. Det er ikke givet, at der vil komme mere praksis på området, eftersom det forudsættes, at minoriteterne for det første er opmærksomme på, at et moderselskab

<sup>33</sup> Se hertil Niels Pontoppidan i U.1991B.255

har frataget minoriteterne en fordel, og for det andet, at minoriteterne er klar over at gruppesøgsmålet eksisterer.

### 3.4 Det enkelte selskab

For det enkelte selskab gælder ikke kun reglerne i lovgivningen. Der er desuden interne regelsæt, som kan og skal udarbejdes. Det mest kendte er selskabets vedtægter, som skal udarbejdes jf. AL § 4 og APL § 5. De to lovbestemmelser berammer de minimumskrav, som vedtægterne skal indeholde. Det mere interne forhold mellem bestyrelsen og direktionen fordeles i de såkaldte forretningsordner. Der skal være en forretningsorden for bestyrelsen, jf. AL § 56, stk. 7, APL indeholder ikke længere en bestemmelse for området.

De to former for regelsæt har betydning for denne afhandling, fordi de hver især har betydning for strukturen i det pågældende selskab.

#### 3.4.1 Vedtægter

Som nævnt ovenfor er vedtægterne lovpligtige i både aktie- og anpartsselskaber, jf. AL § 4 og APL § 5. Vedtægterne er det bærende fundament i et selskab, og kan betragtes som selskabets egen lov. Vedtægterne skal indeholde bestemte områder, hvilket er de obligatoriske områder – såsom navn, hjemsted, aktiekapitalens størrelse og så videre. De er alle opregnet i aktieselskabslovens § 4 og anpartsselskabslovens § 5. Foruden de obligatoriske emner er det muligt, at der tilføjes fakultative bestemmelser, der blot udvider selskabets regelsæt. En fakultativ bestemmelse kan være minoritetsbeskyttelsesregler. En fakultativ bestemmelse kan ligeledes være, at det er muligt for en kreditor, at vælge en eller flere medlemmer af selskabets bestyrelse.<sup>34</sup> Dette vil være en klar styrkelse af kreditorens position i selskabet, eftersom den pågældende kreditor vil få en, om end mindre, indflydelse på selskabet.

En vigtig lovpligtig bestemmelse er den om et selskabs formål. Formålsbestemmelsen angiver selskabets hensigter. Hensigter som kan variere meget, og et spørgsmål som opstår i dette tilfælde er, om det er muligt at indskrive i et selskabs vedtægter, at selskabet skal ledes af et andet selskab – moderselskabet. Det kan forekomme, at et moderselskab

---

<sup>34</sup> Jan Schans Christensen – Kapitalselskaber, side 202

opkøber 90% af både stemmerne og kapitalen i et andet selskab, som derved bliver et selskab under moderselskabet. Moderselskabet vil nu have mulighed for på egen hånd at ændre vedtægterne, jf. AL § 79, stk. 2 – medmindre strengere krav er angivet i selskabets vedtægter, og indføre en bestemmelse om, at så længe moderselskabet besidder stemmemajoriteten i datterselskabet, vil datterselskabet være underlagt moderselskabets ledelse. En sådan bestemmelse vil give problemer for moderselskabet i og med, at de tilbageværende minoriteter i datterselskabet vil blive frataget al tilbageværende magt. Det må derfor antages, at hvis en sådan konstellation skal være mulig vil det kræve, at moderselskabet på en eller anden måde kompenserer de tilbageværende minoriteter i datterselskabet. Et andet scenarie kunne være, at moderselskabet selv stifter et nyt datterselskab, hvor datterselskabets vedtægter allerede fra stiftelsen indeholder en bestemmelse om, at så længe moderselskabet besidder stemmeflertallet i datterselskabet, vil datterselskabet være underlagt moderselskabets ledelse. En sådan konstellation vil alt andet lige være lettere for moderselskabet, eftersom kommende minoriteter på forhånd vil acceptere en sådan bestemmelse ved aktiekøbet. Moderselskabet vil derfor ikke være forpligtet til at kompensere eventuelle kommende minoriteter.

### 3.4.2 Forretningsorden

Der skelnes mellem to former for forretningsordner – en for bestyrelsen og en for direktionen. Der skal således udarbejdes en forretningsorden for bestyrelsen, jf. AL § 56, stk. 7, hvor minimumskravene er opregnet. Bestemmelsen er ikke udtømmende.

Bestyrelsens forretningsorden skal blandt andet indeholde retningslinjer om bestyrelsens beslutningsdygtighed og hvor ofte der skal holdes møde. Yderligere skal der tages stilling til, hvordan arbejdsfordelingen mellem bestyrelsen og direktionen er, samt hvorledes der føres tilsyn med hvordan datterselskaber ledes.

Der kan ligeledes udarbejdes en forretningsorden for direktionen, men denne er ikke lovpligtig for nogen selskaber. Denne forretningsorden forekommer ofte i større selskaber, og udarbejdes af direktionen. Forretningsorden skal godkendes af bestyrelsen, da det er bestyrelsen, som har ansvaret for selskabets organisation.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Erik Werlauff – Selskabsret, side 378ff

### 3.5 Delkonklusion

Ud fra ovenstående er det tydeligt, at der er splittelse i dansk litteratur. Ovenstående viser, at lighedsgrundsætningen i aktieselskabsloven § 17 om, at alle aktionærer har lige ret, aktieselskabslovens § 55, som dog giver moderselskabet endvidere ret til oplysninger end andre aktionærer, aktieselskabslovens § 65, 1 om at aktionærene træffer beslutning på generalforsamlingen samt generalklausulerne i §§ 63, stk. 1 og 80, ikke giver nogen ret til at lede et datterselskab eller mulighed for, at en overordnet koncerninteresse kan erstatte et selskabs individuelle interesser. Det må derfor antages, at der i dansk ret ikke eksisterer nogen hjemmel til, at et moderselskab kan udøve ledelse over et datterselskab. Det betyder, at lovgivningen ikke er tidssvarende, men halter efter praksis. I praksis er teoretikerne enige om at koncernledelse finder sted, men at der ikke er nogen forskrifter for, hvordan en sådan ledelse skal udøves.

Ud fra dansk retspraksis kan det udledes, at et moderselskab kan give et underliggende selskab instruktioner i forbindelse med et salg. Moderselskabet skal herefter føre kontrol med, at salget forløber som det skal. Ligeledes kan det anføres, at et moderselskab ikke kan være repræsenteret ved et underliggende selskabs bestyrelsesmøder, blot ved at sende en repræsentant som ikke er medlem af den pågældende bestyrelse. Dette indikerer at bestyrelsen i et selskab ikke kan gøres illusorisk, men skal besidde en vis form for selvstændighed i forhold til et moderselskab.

I forhold til et selskabs interne regelsæt må det anføres, at et selskabs forretningsorden ikke giver den store grobund for, at koncernledelse kan indføres ad denne vej. Derimod må det antages, at et selskabs vedtægter muligvis kan indeholde en bestemmelse om, at ledelsen af selskabet varetages af et andet selskab – også et moderselskab. Hvis et moderselskab ønsker en ledelsesbeføjelse ad denne vej, er hensynet til minoriteterne stadig til stede. Vedtægterne skal blot anføres et muligt sted at offentliggøre, at moderselskabet kan udøve ledelsen over datterselskabet.

### 4 Komparativ ret

Dette afsnit indeholder en komparativ vinkel, som har til hensigt at belyse de forskellige ledelsesmuligheder, der er i andre lande. Som tidligere nævnt er tysk koncernret den mest udviklet. Derfor er det naturligt, at tysk koncernret inddrages. I fransk ret er der afsagt en dom omhandlende den stillede problemstilling. Denne vil derfor nedenfor blive beskrevet nærmere. Efter tysk og fransk ret følger engelsk og amerikansk ret. Engelsk ret er valgt ud fra dets indflydelse i EU og på grund af ofte manglende overensstemmelser med andre store EU-lande. Amerikansk ret er valgt ud fra landets størrelse og indflydelse på den øvrige verden.

#### 4.1 Tysk ret

Gennem tiden har den tyske koncernret udviklet sig i tre faser. Den første fase var tiden indtil 1937, hvor der blev sat fokus på muligheden for, at en juridisk person kunne beherske en anden juridisk person. Den anden fase indtrådte i 1937, hvor den tyske aktieselskabslov (Aktiengesetz 1937) blev vedtaget. Vedtagelsen var banebrydende for hele koncernretten, idet vedtagelsen var den første reelle lovgivning på koncernområdet.<sup>36</sup> Den tredje fase fandt sted i 1965, hvor der blev gennemført foretaget en gennemgribende reform af den tyske aktieselskabslov af 1937. Med den nye aktieselskabslov bevægede Tyskland sig væk fra de øvrige europæiske landes selskabsret. Tyskland var det første land til at lovgive om ledelseskompetence og ledelsesansvar i koncerner.<sup>37</sup> Med ændringen i 1965 blev der i den nye aktieselskabslov indført bestemmelser om, at et moderselskab kunne hæfte for dets ledelse af datterselskabet. I den reformerede aktieselskabslov, var der desuden fastsat rammer for beskyttelsen af koncernfremmede interesser såsom minoriteter.<sup>38</sup>

Den tyske koncernret kan forekomme meget kompliceret. Den tyske koncernret arbejder med en opdeling i tre kategorier, hvor der gælder selvstændige regler for hver af kategorierne. Der arbejdes med: 1) en aktiekoncernret, 2) en GmbH-koncernret (anpartsselskaber) og 3) personselskaber. Denne opdeling ser ikke umiddelbar anderledes ud i forhold til dansk ret – med undtagelse af personselskaber. I dansk ret er bestemmelserne for aktie- og anpartsselskaber meget ens og flere bestemmelser i

---

<sup>36</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 71

<sup>37</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 30 og side 70

<sup>38</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 90

aktieselskabsloven gælder ligeledes for anpartsselskaber, da anpartsselskabsloven med reformen i 1973 ofte er tavs. De tyske personselskaber vil ikke blive nærmere behandlet i afhandlingen, idet personselskaber ikke kan optræde som moderselskab i dansk ret.

I tysk ret er der foruden opdelingen af de tre kategorier af selskaber, også en underliggende opdeling. Tysk ret opdeler yderligere koncerner i aftalekoncerner og faktiske koncerner, hvor faktiske koncerner indeholder en underkategori kaldet kvalificerede faktiske koncerner. Denne opdeling anvendes for både aktie- og anpartsselskaber. Nedenfor vil aktiekoncerner og GmbH-koncerner blive gennemgået.

### 4.1.1 Aktiekoncerner

Aftalekoncerner kan kort beskrives som eksisterende hvis, der mellem moder- og datterselskabet er indgået en officiel aftale, og det pågældende datterselskab er et aktieselskab. Denne aftale bygger på, at datterselskabet underlægger sig moderselskabets ledelsesbeføjelser. Moderselskabet har på denne måde instruktionsbeføjelser overfor datterselskabet.<sup>39</sup>

Ved de faktiske koncerner består der et afhængighedsforhold mellem moder- og datterselskabet. Moderselskabets instruktionsbeføjelser skal være i det beherskende selskabs interesse, og der er desuden ingen officiel aftale mellem selskaberne, som det er tilfældet for aftalekoncernerne.<sup>40</sup>

### 4.1.2 Aftalekoncerner

Aftalekoncerner er kendetegnet ved, at der er indgået en aftale mellem moderselskabet og datterselskabet om detaljerne for koncernforholdet. Konkernaftalen medfører, at moderselskabets ledelse med bindende virkning, kan give anvisninger til datterselskabets ledelse – anvisninger som også kan tilsidesætte datterselskabets interesse. Moderselskabets instruktionsbeføjelser er begrænset til, at omfatte det enkelte datterselskab, med hvilket der er indgået en aftale. Det er ikke muligt for moderselskabet at give ordre til et datterselskabs filial.<sup>41</sup> Moderselskabets ret til at foretage instruktionsbeføjelser er ikke helt uden risiko. Moderselskabet forpligtiger sig i forhold til

---

<sup>39</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 140

<sup>40</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 140f

<sup>41</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 147

datterselskabet på en sådan måde, at sikringen af datterselskabets minoritetsaktionærer og kreditorer øgs i takt med omfanget af koncerntaalen. Dette kommer til udtryk ved, at datterselskabet kan opnå et udligningskrav mod moderselskabet, såfremt beherskelsesaftalen medfører, at datterselskabet lider et tab.

Ligeledes har datterselskabets kreditorer ret til en form for sikkerhed fra moderselskabet for deres krav mod datterselskabet.<sup>42</sup> Det er værd at hæfte sig ved, at moderselskabets ledelseskompetence går meget vidt i og med, at denne legalt må udstede instrukser til datterselskabet, som kan medføre at datterselskabet lider et økonomisk tab. Dette er et tegn på en meget veludviklet koncerntret, og viser Tysklands klare forspring til de øvrige EU lande. Den franske højesteret har dog i 1980'erne afsagt en dom, som tillader franske moderselskaber at gøre noget tilsvarende, forudsat visse kriterier er opfyldt – se afsnit 4.2 Koncernledelse i fransk ret nedenfor.

Koncernaftalen skal vedtages af alle deltagende selskaber på deres generalforsamlinger. Datterselskabernes generalforsamling skal vedtage aftalen med  $\frac{3}{4}$  af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital. Det betyder, at hvis moderselskabet besidder  $\frac{3}{4}$  af kapitalen i de underliggende datterselskaber, vil det være muligt for moderselskabet at gennemtrumfe aftalen uden indflydelse fra minoritetsaktionærerne.<sup>43</sup> Det er muligt at opsigte koncerntaalen uden varsel, hvis der foreligger en væsentlig grund hertil. Hvor meget der skal til for, at der er tale om en væsentlig grund, er ikke helt afklaret. Datterselskabet skal ikke afvente moderselskabets konkurs førend dette kan ophæve aftalen. Såfremt dette var tilfældet ville datterselskabet selv have risiko for at gå konkurs. Desuden skal der tages et særligt hensyn til minoriteterne og kreditorerne.<sup>44</sup>

Datterselskabets ledelsesorganer opretholdes på trods af koncerntaalen. Datterselskabets direktion fjernes ikke til trods for, at moderselskabet har muligheden for at give ordrer til datterselskabet. Direktionen i datterselskabet er det organ, der ofte vil være det ledelsesorgan, som udfører de ordrer, der bliver givet fra moderselskabet. Direktionen forestår stadig den daglige ledelse, men indarbejder moderselskabets instrukser.<sup>45</sup> Moderselskabet har ikke kun ret til at give instrukser til datterselskabet. Der er ligeledes

<sup>42</sup> Erhvervsankenævnets kendelse af 12. oktober 1999, side 7-8

<sup>43</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncerntret, side 144

<sup>44</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncerntret, side 145f

<sup>45</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncerntret, side 147



mulighed for at give råd eller andre vejledende forskrifter, som datterselskabet kan forholde sig til i deres beslutninger. Datterselskabet er i videst omfang forpligtet til at følge de forskrifter og instruktioner, som kommer fra moderselskabet. Datterselskabet har mulighed for at undlade at følge moderselskabets instrukser, hvis denne klart er i strid med koncernens interesse. Hvis ikke instruksen klart er i strid med koncernens interesse, men at datterselskabets bestyrelse eller direktion alligevel ikke ønsker at følge den givne anvisning, har moderselskabet alligevel mulighed for at gennemtrumfe beslutningen. Det forudsættes, at beslutningen er godkendt af moderselskabets bestyrelse.<sup>46</sup> Datterselskabets ledelsesorganer er underlagt en kontrolfunktion i den periode koncerntaalen består. Det betyder, at datterselskabets ledelsesorganer skal påse alle de instrukser, som kommer fra moderselskabet og vurdere, om disse er illegitime. Kontrollen er vigtig, idet datterselskabets bestyrelse og direktion kan blive solidarisk ansvarlige for tab i datterselskabet sammen med moderselskabet.<sup>47</sup>

Moderselskabets ledelseskompetence strækker sig ikke uendelig bredt. Ledelsen menes, som udgangspunkt, at strække sig så langt, at den omfatter alle direktionens kompetencer i datterselskabet. Direktionens opgaver er blandt andet at træffe beslutninger omkring produktion, afsætning og finansiering – hvilket er den daglige ledelse af datterselskabet, som det også er tilfældet i dansk ret. Ledelsesretten er tilladt også selv om den påfører datterselskabet tab, når blot ledelsesretten medfører en fordel for enten moderselskabet eller et andet datterselskab i koncernen. Dette kaldes i litteraturen for *coût avantage* grundsætningen.<sup>48</sup> Moderselskabet har dermed ret til at påføre datterselskabet et økonomisk tab, men her opstår der igen et problem; Hvor langt kan moderselskabet gå, og hvor stort et tab kan datterselskabet påføres. De tyske teoretikere er ikke enige om denne problemstilling. Uenigheden omhandler, hvorvidt datterselskabets vedtægter eller formål overhovedet stiller en grænse for moderselskabets ledelsesret, hvilket den vil gøre, hvis en disposition bringer datterselskabet i farer for konkurs. Holdningen er derfor delt op mellem de, som finder det for vidtgående, hvis moderselskabets disposition risikerer at medføre datterselskabets konkurs, og de som anfører, at datterselskabet stadig er en selvstændig juridisk person og derfor ikke fjerner den begrænsede hæftelse. Ydermere er minoriteterne og kreditorerne i forvejen godt beskyttet via lovgivningen. Desuden må det

---

<sup>46</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 148

<sup>47</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 157

<sup>48</sup> Erik Werlauff - Selskabsmasken, side 45f

være tilladt et moderselskab i krise at gøre et forsøg på at genoprette, selv om dette vil indebære en likvidation eller konkurs af et datterselskab. Der består derfor ikke en vidtgående grænse for et moderselskabs ledelsesret.<sup>49</sup> Men der skal være en form for sammenhæng mellem instruktionen og hvad denne må medføre tab. Der må derfor gælde et proportionalitetsprincip, så moderselskabet kun anvender det mindst indgribende middel, for at opnå det ønskede resultat.<sup>50</sup> Moderselskabet kan blive erstatningsansvarlige overfor datterselskabet, hvis moderselskabets ledelse er i strid med koncerntaalen – hjemlen for erstatningsansvaret findes i koncerntaalen.<sup>51</sup>

Datterselskabets kreditorer og minoriteter er underlagt beskyttelse i de situationer, hvor moderselskabet indgår en koncerntaale med datterselskabet. I tysk ret er moderselskabet underlagt en præceptiv regel om at udligne datterselskabets årlige netto-tab, såfremt et sådant måtte opstå. Udligningen er tidsbegrænset, og udligningen eller kompensationen for tabet skal ske inden regnskabsårets udløb. Hvis datterselskabet bliver nødlidende i løbet af regnskabsåret, har datterselskabets ledelsesorganer pligt til at kræve et netto-tab udlignet – også selv om regnskabsåret ikke er passeret. Koncerntaalen bevirker også, at der indtræder en begrænsning for udbetaling af udbytte. Moderselskabet kan ikke udnytte sin magt til at foretage store udlodninger fra datterselskabet. Begrænsningen for udbytte bunder i, at det maksimale udbytte, som kan komme til udbetaling, vil være årets overskud minus sidste års underskud.<sup>52</sup> Hvad angår datterselskabets minoriteter, er der bestemmelser i den tyske aktieselskabslov, som medfører, at moderselskabet i forbindelse med koncerntaalen enten skal indløse minoriteterne i datterselskabet eller garanterer en dividende, som enten kan være fastsat i koncerntaalen til et fast beløb eller være variabel og dermed følge udbyttet til moderselskabet.

Fordelen ved aftalekoncerner er, at det står klart for omverden, at der foreligger en koncern og, at moderselskabet har ret til at lede datterselskabet. Allerede fra starten er omkostningerne ved moderselskabers ledelsesret således kendt.<sup>53</sup>

---

<sup>49</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 148f

<sup>50</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 149

<sup>51</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 174

<sup>52</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 150f

<sup>53</sup> Christen Boye Jacobsen – Europæisk koncernret, side 180 og Revision & Regnskab 1976 side 179 ff.

Flere steder i litteraturen er der anført, at garantistillingen, som kræves ved indgåelse af aftalekoncerner, kan være med til at forhindre, at der dannes aftalekoncerner, da det er omkostningsfuldt for moderselskabet at stille garanti for minoritetsaktionærerne. Det er ligeledes antaget, at dette kan medføre, at nogle selskaber i stedet vælger at tage chancen ved at lede et datterselskab uden en aftale og dermed løbe risikoen for at blive opdaget.<sup>54</sup>

### 4.1.3 Faktiske koncerner

Faktiske koncerner er alle de koncerner, der ikke er aftalekoncerner. I de faktiske koncerner har moderselskabet en faktisk ledelsesret over datterselskabet, men moderselskabet skal agere indenfor datterselskabets interesse. Der er i faktiske koncerner ikke nogen aftale mellem moder- og datterselskabet. Koncernforholdet er udelukkende etableret på grund af den indflydelse moderselskabet har i datterselskabet. Faktiske koncerner dannes, hvor moderselskabet har et faktisk grundlag for at udøve magt over datterselskabet, ofte i form af besiddelse af stemmeflertallet.<sup>55</sup> De væsentligste forskelle mellem aftalekoncerner og faktiske koncerner er, at der ved aftalekoncerner eksisterer en reel aftale mellem moder- og datterselskabet, og at moderselskabet i aftalekoncerner kan udøve ledelse efter koncernens interesse og derved tilsidesætte datterselskabets interesse. I de faktiske koncerner eksisterer der ikke nogen officiel aftale mellem moder- og datterselskabet. Moderselskabet kan heller ikke udøve ledelse over datterselskabet, som er baseret på koncernens interesse. Datterselskabets interesse kan i de faktiske koncerner ikke til sidesættes til fordel for koncernens interesse.<sup>56</sup> Moderselskabets ledelsesret er indskrænket i forhold til aftalekoncerner, men moderselskabet har stadig mulighed for at give instrukser til datterselskabet – blot datterselskabets interesse tages i betragtning.

I det omfang, der er kausalitet (årsagssammenhæng) mellem moderselskabets instruktion og et tab hos datterselskabet, vil moderselskabet tillige være forpligtet til at udligne det pågældende tab. I forbindelse med at datterselskabet påføres et tab eller en ulempe, skal udligningen godtgøres, som hvis datterselskabet havde været uafhængig af moderselskabet.

---

<sup>54</sup> Christen Boye Jacobsen – Europæisk koncernret, side 182 og Revision & Regnskab 1976, side 179 ff.

<sup>55</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 33

<sup>56</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret side 158ff

Opgørelsen af en skade foretages ud fra, at moderselskabets instruktion sammenlignes med handlinger, som en *"ordentlig og samvittighedsfuld forretningsfører"* ville have foretaget i en lignende situation i et uafhængigt selskab – herefter kaldet sammenligningsprincippet. Findes moderselskabet at have handlet anderledes, vil der være grundlag for et tab, og dermed et krav om udligning af differencen til datterselskabet. Moderselskabet kan udligne på to måder enten 1) løbende i regnskabsåret eller 2) umiddelbart inden regnskabsåret er udløbet.

Moderselskabet er ikke forpligtet til at udligne med kontant vederlag. Den økonomiske værdi skal blot kunne påvises at være den samme. For at sammenligningsprincippet kan anvendes kræves det, at det er muligt at opgøre det konkrete tab.<sup>57</sup> Sammenligningsprincippet kendes tillige i dansk ret, hvor den velkendte bonus paterfamilias – den gode familiefar.

I faktiske koncerner skal moderselskabet kun godtgøre det tab, som datterselskabet påføres, der ligger udover hvad der er den *"normale"* økonomiske risiko for selskabet. Dette er modsat i aftalekoncerner, hvor moderselskabet hæfter for hele det påførte tab – også den *"normale"* økonomiske risiko. Det er blot endnu et tegn på, at aftalekoncern er den form, som giver moderselskabet friest rammer i forhold til datterselskabet, men er også den mest byrdefulde model.

Når der er tale om en faktisk koncern, skal der udarbejdes en koncernberetning, som skal beskytte minoriteterne i datterselskabet. Formålet med denne beretning er, at minoriteterne får indsigt i de forhold, som har betydning for dem, og har, på baggrund af denne, mulighed for at rejse erstatningskrav mod moderselskabet. Det betyder, at det ikke kun er selve datterselskabet, som kan rejse krav mod moderselskabet, men at hver enkel aktionær i datterselskabet kan gøre det samme.<sup>58</sup>

De faktiske koncerner inddeles yderligere i de såkaldte kvalificerede faktiske koncerner. Se herom nedenfor under kvalificerede faktiske koncerner i GmbH-koncerner.

---

<sup>57</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 166ff

<sup>58</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 169f

### 4.1.4 GmbH-koncerner

Det tyske GmbH selskab svarer til det danske anpartsselskab, som reguleres efter anpartsselskabsloven.

Den tyske GmbH-koncernret er på samme måde som den tyske aktiekoncernret opdelt i aftale- eller faktiske koncerner. Reglerne fra aktieaftalekoncernerne anvendes analogt på GmbH-aftalekoncernerne. Rammerne for GmbH-aftalekoncerner er derfor næsten de samme, som de der er nævnt ovenfor. Der er derfor stadig indgået en officiel aftale mellem moder- og datterselskabet.

### 4.1.5 Aftalekoncerner

GmbH-aftalekoncernerne adskiller sig på væsentlige områder fra dem i den tyske aktieselskabslov. En vigtig pointe er, at det er valgfrit i et GmbH selskab, om der skal være en bestyrelse eller ej. Der er krav om, at der skal være en direktion. Valgfriheden bevirker, at det er muligt for anpartshaverne at give direktionen direkte instruktioner.

Den pågældende koncernaftale skal vedtages med 3/4 af stemmerne i moderselskabet, som er det såkaldte herskende selskab. I datterselskabet er der derimod tvivl om vedtagelseskravet. Lejrene deles i tre 1) de som mener, at der kræves 3/4 af stemmerne som ved vedtægtsændring, 2) de som mener, at beslutningen kræver 9/10 og 3) de som mener, at der kræves en enstemmig vedtagelse. Denne får opbakning af flest teoretikere. Sidstnævnte virker til trods for opbakningen meget vidtgående, eftersom minoritetsaktionærene tildeles en vetoret i forhold til beslutningen.<sup>59</sup>

Måden hvorpå koncernaftalen vedtages i datterselskabet er afgørende for, hvordan minoriteterne er beskyttet. Hvis vedtagelsen er sket enstemmigt i datterselskabet, vil minoriteterne ikke have nogen specielle beskyttelsesrettigheder, eftersom de har godkendt beslutningen. Er aftalen derimod ikke vedtaget enstemmigt, vil minoriteterne opnå analog beskyttelse i forhold til den tyske aktieselskabslov – de vil derfor have samme beskyttelse, som minoriteterne i en aktieaftalekoncern. Der vil derfor være mulighed for at udtræde af datterselskabet ved aftalens indgåelse – det vil sige at søge sig indløst af moderselskabet. For moderselskabet gælder der desuden en nettotabsudligningspligt, som

---

<sup>59</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 204ff

skal sikre at datterselskabets egenkapital ikke reduceres i den periode koncernaftalen løber over. Kreditorerne i datterselskabet er desuden beskyttet ved, at moderselskabet ikke må udbetale udbytte fra datterselskabet, hvis ikke der er frie reserver i selskabet.<sup>60</sup>

#### 4.1.6 Faktiske koncerner

Området for de faktiske koncerner har, ligesom den resterende del af GmbH-koncernretten, ikke gennemgået nogen større reform siden indførelsen i 1892. Området er derfor stadig meget ulovreguleret og spørgsmålet om selve koncernledelsen skaber stadig problemer. Reformen, som blev forsøgt gennemført i starten af 90'erne, af GmbH-koncernretten byggede på samme regler som reformen af den tyske aktieselskabslov i 1965.<sup>61</sup>

Der gælder ikke præcise regler for moderselskabets ledelsesret. Grænserne er derfor uvisse og bygger på forskellige teoretikers synspunkter og argumenter. Den tyske domstol har taget stilling til, om det er muligt at anvende bestemmelserne fra den tyske aktieselskabslov analogt på de faktiske GmbH-koncerner. Resultatet af dommen blev, at der ikke er mulighed for en analog anvendelse, medmindre der er lovhjemmel til det. Dommen har bevirket en splittelse blandt de tyske teoretikere, om hvad der er gældende på området. En af synsvinklerne er, at der eksisterer en lovhjemmel i den tyske anpartsselskabslov, som medfører, at der kan ske analog anvendelse af reglerne i den tyske aktieselskabslov. En anden synsvinkel er, at der for moderselskabet eksisterer en hensyntagen til de underliggende datterselskabers erhvervsmæssige uafhængighed og levedygtighed – en form for hensyntagen til datterselskabets interesse, der tillige gælder for faktiske koncerner i den tyske aktieselskabslov. Hvis moderselskabet ikke følger dette hensyn i forhold til datterselskabet, bliver moderselskabet erstatningsansvarlig for de tab moderselskabets handlinger medfører. En tredje synsvinkel er, at moderselskabet kan blive erstatningsansvarlig for den udførte ledelse efter de regler, som er gældende for direktionen i et tysk anpartsselskab. Argumentet herfor er, at moderselskabet reelt er dem, som udfører direktionens arbejde, og må derfor være underlagt samme forpligtigelser som en direktion – samme har været tilfældet i dansk ret i sagen om Satair, hvor et moderselskab blev erstatningsansvarlig for datterselskabets formueoverførsel til køber. Moderselskabet blev erstatningsansvarlig efter bestemmelsen i aktieselskabslovens § 140,

<sup>60</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 208f

<sup>61</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 192f

som omfatter stifteres, bestyrelsens og direktionens erstatningsansvar. Det som reelt er gældende i tysk ret, er første synspunkt, som den tyske domstol har gjort gældende. At moderselskabet skal tage hensyn til datterselskabet betyder, at der eksisterer en loyalitetspligt overfor datterselskabet. Denne pligt bevirker, at moderselskabet på ingen måde må påføre datterselskabet et tab – heller ikke gennem generalforsamling, bestyrelse eller direktion. Loyalitetspligten er gældende for alle selskaber i koncernen og derved ikke kun for datterselskaberne – men også datter-datterselskaber med videre.<sup>62</sup> Som nævnt ovenfor gælder der ligeledes en loyalitetspligt i dansk ret selskabsdeltagerne imellem. Hvis moderselskabet alligevel foretager skader på et eller flere underliggende datterselskaber, bisidder eventuelle minoriteter og kreditorer visse rettigheder, som skal beskytte dem mod misbrug fra moderselskabet.

Hvis minoriteterne i et underliggende datterselskab mener, at moderselskabet har foretaget en ulovlig disposition i datterselskabet, er det muligt for minoritetsaktionærene at påpege overtrædelsen. Hvis der er tale om en overtrædelse fra moderselskabets side, vil moderselskabet være erstatningsansvarlig for de skader, som er blevet påført datterselskabet på baggrund af dispositionen. Både datterselskabet og minoriteterne besidder retten til at påpege overtrædelser fra moderselskabets side, men eftersom moderselskabet ofte vil være en større aktør i datterselskabet, vil det i praksis forekomme næsten umuligt, at datterselskabet rejser kravet. Derimod er minoriteterne til nødsaget at rejse et krav mod moderselskabet, for ikke at lide et økonomisk tab.<sup>63</sup>

Beskyttelsen af kreditorerne i et datterselskab – under kategorien faktiske koncerner, besidder samme beskyttelsesrettigheder, som ovenfor nævnt under aktieselskaber i faktiske koncerner.

### **4.1.7 Kvalificerede faktiske koncerner**

Kvalificerede faktiske koncerner er en underkategori til både koncerner efter den tyske aktieselskabslov og anpartsselskabslov. Denne form for koncern eksisterer i det tilfælde, hvor moder- og datterselskabet har et så nært og tæt forhold, at det er umuligt at gennemskue, om datterselskabet har lidt tab på instruktioner fra moderselskabet. I denne situation kan de almindelige regler for faktiske koncerner ikke anvendes – eftersom tabet

---

<sup>62</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 209ff

<sup>63</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 213ff

skal kunne beregnes. Derfor er der i disse situationer, i den tyske retspraksis, udviklet en analogi fra reglerne om aftalerkoncerner, således disse finder anvendelse på de kvalificerede faktiske koncerner. Moderselskabet skal derfor have dette i sine erindringer, idet moderselskabets ledelsesbeføjelser ikke ændrer sig. Moderselskabet skal derfor altid være opmærksomt på hvilket forhold der eksisterer, således moderselskabet ikke overaskes med at skulle udligne hele datterselskabets tab, som ved koncernaftale.

#### 4.1.8 Opsamling

Gennemgangen af de aspekter, som er gældende i tysk ret omkring koncernledelse viser tydeligt, at tysk koncernret er meget udviklet. Reglerne for koncernledelse er meget komplicerede, hvilket betyder, at moderselskabet skal være meget opmærksomt på, hvad det foretager sig. Moderselskabet skal være helt afklaret med, hvilken form for koncern, der reelt er etableret for ikke at falde i en uønsket gruppe. Et af de første vigtige skridt har været anerkendelsen af, at det er muligt for et moderselskab at forestå ledelse af et underliggende datterselskab, men alt efter hvilken identitet datterselskabet antager, gælder der forskellige regler på det pågældende område. Men adskillelsens mellem aftalekoncerner og faktiske koncerner giver også en stor mening, eftersom ledelsesrettens rækkevidde er modsvaret med tilsvarende rettigheder for minoriteter og kreditorer.

## 4.2 Koncernledelse i fransk ret

Som nævnt tidligere har Tyskland veludviklet koncernret. Det tyske naboland Frankrig begyndte i 1965 at interessere sig for aspekterne ved koncernretten. Det var først og fremmest hos de franske teoretikere interessen vandt frem. Interessen blev skabt på baggrund af nabolandet Tyskland, som i 1965 reformerede den tyske aktieselskabslov af 1965 – se hertil nærmere i afsnit 4.1 Tysk ret ovenfor.

Der er i fransk ret ikke nogen konkret koncernret, hvilket tillige gælder området for koncernledelse. I Frankrig har det være forsøgt, at indarbejde en lovgivning svarende til den tyske, men dette har aldrig medført noget konkret.<sup>64</sup>

Den franske Højesteret Cour de Cassation, afsagde i midten firserne en meget essentiel dom – sagen om Rozenblum. Sagen omhandler Hr. Rozenblum, som sammen med enkelte familiemedlemmer ejede et holdingselskab. Holdingselskabet havde mange

---

<sup>64</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 297ff



underliggende selskaber og koncernen var meget engageret indenfor mange brancher. Koncernens aktiviteter var spredt ud på blandt andet fast ejendom, handel, finans og forskellige former for tjenesteydelser. Nogle af koncernens selskaber gik bedre end andre, men et par kom i direkte økonomiske vanskeligheder, hvilket betød, at andre af koncernens selskaber måtte stille garantier og sikkerhed for de kriseramte selskabers gæld. De kriseramte selskaber kom ikke ud af deres økonomiske problemer, og de gik derfor konkurs – hvilket betød at hele koncernen efterfølgende gik konkurs. Hr. Rozenblum og andre medlemmer af koncerntoppen blev tiltalt for misbrug af koncernens midler. Delstatsdomstolen dømte de tiltalte, uden at tage hensyn til, at koncernens selskaber havde et tæt samarbejde – både økonomisk og organisatorisk. Delstatsdomstolen havde i stedet lagt vægt på hvert enkelt koncernselskabs interesse uden at sammenholde disse med koncernens samlede interesse. Cour de Cassation kom frem til det modsatte resultat. Cour de Cassation frifandt de tiltalte. Frifindelsen blev begrundet med, at selskaberne i koncernen fungerede som én enhed og havde et tæt organisatorisk og økonomisk samarbejde. Cour de Cassation gav i sagen tilsagn om, at koncernledelse kunne accepteres og der blev i forbindelse med dommen opstillet en tese. Såfremt denne er opfyldt, er det muligt for et moderselskab at lede et datterselskab, selvom det vil være til ulempe for det pågældende datterselskab. Dette fritager således koncernledelsen for ansvar.<sup>65</sup>

Den franske højesteretsdom er en meget vigtig afgørelse for hele denne afhandling. Dommen viser ikke blot, at der i fransk ret er en mulighed for, at et moderselskab kan forestå ledelse af underliggende selskaber. Dommen viser også, at selv om der ikke er fransk lovgivning på området, er det Cour de Cassation's opfattelse, at muligheden for koncernledelse forefindes.

I fransk ret er der således gennem Rozenblum-doktrinen udviklet en praksis om, at det er muligt at træffe beslutninger og lede en koncern selvom dette vil være til ulempe for underliggende selskaber i koncernen. Rozenblum-doktrinen tillader således, at moderselskabet kan foretage dispositioner eller give instruktioner, som kan være en ulempe eller ligefrem til skade for et selskab og dets minoritetsaktionærer og

---

<sup>65</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 402ff

kreditorer.<sup>66</sup> Moderselskabets dispositioner vil, ifølge Rozenblum-doktrinen, være legale, såfremt der 1) er en fast etableret koncernstruktur, 2) er en konsekvent og koordineret koncernpolitik, og 3) at fordele og ulemper bliver fordelt således, at der er ligevægt mellem koncernselskaberne og de fordele og ulemper som disse måtte tåle.

De tre kriterier skal alle være opfyldt på det tidspunkt, hvor en disposition foretages. Det er således ikke nok, at en koncern enten tidligere har opfyldt kriterierne - eller senere har til hensigt at opfylde dem.

#### 4.2.1 Kriterium 1

Det er ifølge Cour de Cassation<sup>67</sup> ikke nok, at der er etableret en koncernstruktur. Denne skal ydermere være fast etableret. Der må kunne kræves noget mere end der ellers kræves af en koncernstruktur. Dette må således medføre, at det ikke er nok alene at opfylde lovgivningens krav, men også sørge for, at koncernselskaberne indgår i et naturligt samspil med hinanden.<sup>68</sup>

Det må forudsættes, at selskaberne udgør en logisk enhed og, at der er en hensigt bag koncerndannelsen, udover moderselskabets interesse i at opnå fordele fra datterselskaberne.<sup>69</sup> Det er dog ikke forudsat, at selskaberne skal befinde sig i samme branche.<sup>70</sup> Er der tale om en koncern, der har forskellige aktiviteter, men disse ikke til sammen udgør en logisk enhed, vil det være muligt, at anvende Rozenblum-doktrinen på hvert af de områder, som udgør en logisk sammenhæng. Det vil med andre ord sige, at moderselskabet har mulighed for at anvende Rozenblum på et underliggende holdingselskab, så det ultimative moderselskab i princippet holdes udenfor det område doktrinen anvendes på.

Endvidere er det forudsat, at datterselskabet, på trods af koncernforholdet, er i stand til at opretholde en vis form for selvstændighed. Såfremt datterselskabet skal være i stand til at bevare en vis grad af selvstændighed, må dette tillige betyde, at moderselskabet ikke kan bestemme alt i datterselskabet. Kunne moderselskabet netop bestemme alt i

---

<sup>66</sup> Modsat Søren Friis Hansen der skriver i sin licentiatafhandling (Ph.D. afhandling) fra 1996, at moderselskaber ikke har instruktionsbeføjelser overfor underliggende selskaber i fransk ret, side 296

<sup>67</sup> Cour de Cassation er Frankrigs øverste domstol svarende til den danske højesteret

<sup>68</sup> Jan Schans Christensen – Kapitalselskaber, side 657

<sup>69</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 405

<sup>70</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 405

datterselskabet ville dette fratage datterselskabet en væsentlig del af selvstændigheden. Spørgsmålet er, hvor langt moderselskabets indflydelse kan strækkes, for at det netop ikke fratager datterselskabet sin selvstændighed. Selvom et selskab er en del af en koncern, er der stadig en bestyrelse og en direktion i selskabet. Begrebet ”*selvstændig*” kan defineres som evnen til at handle uafhængigt af andre eller at noget eller nogen kan fungere hver for sig. Dette kunne lede mod, at datterselskabet skal kunne handle uafhængigt af moderselskabet på et eller flere områder. Selvstændighed, som skal være i overensstemmelse med Rozenblum-doktrinen, må skulle defineres som en nedre grænse - en minimumsgrænse. Den øvre grænse vil ikke være relevant, da denne vil afhænge af hvor stor, eller lille, indflydelse moderselskabet ønsker i datterselskabet.

### 4.2.2 Kriterium 2

Det andet kriterium i Rozenblum-doktrinen er, at koncernen skal have en konsekvent og koordineret koncernpolitik. For at der kan være tale om en konsekvent koncernpolitik, må der gælde samme regler for alle koncernens selskaber. Denne politik må være langvarig, så den ikke ændres med korte intervaller.<sup>71</sup> Når koncernpolitikken er langvarig, vil det samtidig medføre stabilitet for koncernens selskaber. I bestræbelserne på at opnå en god koncernpolitik hører også, at de selskaber, som er undergivet denne, skal være modtagelige for en overordnet målsætning – hermed menes, at selskaberne enten skal kunne tilpasse sig, eller at selskaberne i forvejen besidder mange af de aspekter, som koncernpolitikken anfægter.

Når koncernen har opbygget en koncernpolitik, vil den være gældende for alle koncernens selskaber, og kan ikke fraviges. Dette betyder, at selv hurtige beslutninger tillige skal træffes i overensstemmelse med hele koncernens formål. Den fælles koncernpolitik vil også indskrænke moderselskabets ledelsesbeføjelser. Moderselskabet kan således ikke bruge sin indflydelse i datterselskaberne, til at gennemføre handlinger som kun tilgodeser moderselskabet. Moderselskabet skal på lige fod med de øvrige koncernselskaber agere indenfor den fælles koncernpolitik.<sup>72</sup>

Koncernens overordnede formål, skal være en balancegang mellem interesser i alle selskaber i koncernen. Det vil sige, at den overordnede politik skal tage hensyn til hvert

---

<sup>71</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 402ff

<sup>72</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 402ff

enkelt selskabs interesse i koncernen, men samtidig skal det kunne samordnes i én fælles politik, som alle selskaber kan acceptere. Der er ikke i Rozenblum-doktrinen fastsat noget krav om, hvem der skal udarbejde den overordnede koncernpolitik, men det er klart, at moderselskabet spiller en afgørende rolle, eftersom moderselskabet, vil besidde magten i datterselskabet. Det vil derfor som udgangspunkt være moderselskabet, som naturligt nok fastsætter koncernpolitikken – medmindre moderselskabet ikke besidder den fornødne kompetence. Ud fra denne betragtning, kan det være en fordel, at hvert selskab er repræsenteret ved udarbejdelse og fastlæggelse af koncernpolitikken.<sup>73</sup> Cour de Cassation anfører i afgørelsen, at vedtagelse af en overordnet koncernpolitik skal ske på moderselskabets generalforsamling.<sup>74</sup>

Kriteriet om en koncernpolitik er vigtigt i den forstand, at det foreskriver, at et moderselskab ikke kan lede koncernen når som helst – og derved uventet ”blande” sig i et datterselskabs forehavende, ved eksempelvis at løse et enkeltstående problem af og til. Koncernpolitikken vil således sætte en begrænsning for hvorvidt moderselskabet kan lede datterselskabet.

Det er ikke afklaret, hvilke hensyn der skal tages ved udarbejdelsen af en koncernpolitik. Det eneste som er klart er, at koncernpolitikken skal vedtages på moderselskabets generalforsamling. Men hvem skal have indflydelse på den overordnede politik, og hvem skal der tages hensyn til. Den franske dom giver ikke noget svar herpå. I retslitteraturen er der enighed med hensyn til, at moderselskabet har en afgørende indflydelse, eftersom det er dets aktionærer som endeligt skal vedtage politikken på moderselskabets generalforsamling. Koncernpolitikken skal repræsentere den samlede koncerns politik, og derfor er datterselskabernes interesse af væsentlig betydning for udformningen.

### 4.2.3 Kriterium 3

Rozenblum-doktrinen foreskriver, at de ulemper, som et datterselskab måtte tåle ved moderselskabets ledelse, skal opvejes af fordele. Den økonomiske ulempe, der kan påføres et datterselskab må dog ikke være større end at selskabet kan klare ulempen uden at blive nødlidende.<sup>75</sup> Kompenseres et koncernselskab for den ulempe, som det er blevet

<sup>73</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 402ff

<sup>74</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 406

<sup>75</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 406

påført, anses Rozenblum-doktrinen tredje kriterium for opfyldt selv om kompensationen først sker flere år senere.<sup>76</sup> Doktrinen opstiller således ikke nogen tidsmæssig horisont for hvornår kompensationen skal ske. Den opgiver tillige ikke i hvilken form kompensationen skal foreligge.

Idet der ikke opstilles nogen tidsbegrænsning for kompensationen er det således muligt for moderselskabet, at strække kompensationen over længere tid. Dette vil tale for at, kompensationen ikke skal ske på engang, men for eksempel kan foretages over flere år. Da Rozenblum-doktrinen således lægger op til, at kompensationen kan foretages over længere tid, vil dette endvidere tale for, at datterselskabet ikke nødvendigvis skal kompenseres direkte i form af en kontant kompensation, men at kompensationen tillige kan tilføres datterselskabet indirekte i form af for eksempel synergieffekter<sup>77</sup> eller tilladelse til at anvende moderselskabets navn. Rozenblum-doktrinen foreskriver desuden, at der skal være en balance mellem de fordel og ulemper, som datterselskabet udsættes for og dette vil ydermere tale for, at kompensationen kan være indirekte og ikke skal være 100% ligeligt fordelt mellem selskaberne. Det må endvidere være muligt at opveje ulemper ved en kombination af direkte og indirekte kompensation.<sup>78</sup>

### 4.2.4 Opsamling

Dommen fra den franske højesteret er ikke til at tage fejl af. Cour de Cassation har fastslået, at det enkelte selskabs interesse tilsidesættes i det tilfælde, hvor der er tale om en koncern. Anerkendelsen af en eksisterende koncernledelsesret og dermed, at koncerninteresse går forud for det enkelte selskabs interesse bevirker, at der ikke eksisterer entity law i fransk ret. Fransk ret er på ingen måde lig tysk ret. De få ligheder må siges at være anerkendelsen af, at koncerninteressen går forud for det enkelte selskabs interesse. Den franske mulighed for ledelsesret er meget fleksibel og kan virke uhåndgribelig, eftersom de tre kriterier kan virke løse. Kriterium 2 kan tilnærmelsesvis ligestilles med koncernaftalerne i tysk rets aftalekoncerner. Begge indeholder grundlaget for moderselskabets ledelsesret over et eller flere underliggende selskaber.

---

<sup>76</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 406

<sup>77</sup> Synergieffekter er de fordele, som opstår ved at være en del af en sammenslutning. Dette kan blandt andet være stordriftsfordele

<sup>78</sup> Jan Schans Christensen – Kapitalselskaber, side 657

### 4.3 Koncernledelse i engelsk ret

Engelsk ret er kendetegnet ved at være anderledes i forhold til fransk ret og i særdeleshed tysk ret.

Den massive forskel mellem de tre mastodonter har medvirket til, at muligheden for en harmonisering af koncernretten på det fællesskabsretlige niveau har været næsten umuligt. Engelsk ret bygger ikke på en selvstændig definition af begrebet koncern, men der er i særlovene indført forskellige definitioner af hvad der forstås som moder- og datterselskab. Det er derfor op til den enkelte særlov i det konkrete tilfælde, at definere hvad der skal betragtes som moder- og datterselskab.<sup>79</sup> Det eneste tilfælde, hvor der i engelsk ret er indarbejdet en samlet koncerndefinition, er i forbindelse med implementeringen af 7. selskabsdirektiv om konsoliderede regnskaber.

I engelsk ret arbejder man som udgangspunkt med *"the entity doctrine"*. Engelsk ret ser derfor på det enkelte selskab, frem for koncernen som helhed.<sup>80</sup>

I den engelske teori har begrebet *"selskabets interesse"* stor betydning, og der er præcise grænser for, hvilke beslutninger selskabets ledelse kan gennemføre. Selskabets ledelse må ikke i engelsk ret tilsidesætte egne ledelsesbeføjelser til fordel for koncernens samlede interesse. Det vil være et brud på *"selskabets interesse"*. Der er derfor tale om en skarp grænse mellem et moderselskabs ledelsesbeføjelse og dets datterselskabsbeføjelser. Moderselskabets ledelse har ikke beføjelser til at forvalte datterselskabers interesser. Dette gælder også den anden vej rundt. Datterselskabet har således ikke mulighed for at varetage selve koncernens interesse, idet der ikke eksisterer en koncerninteresse i engelsk ret. Dette viser tydeligt, at engelsk ret er gennemsyret af tankegangen om *"the entity doctrine"*.<sup>81</sup>

Forskellene er store mellem engelsk ret, og de øvrige kontinentaleuropæiske lande. Den engelske lovgivning indeholder en bestemmelse (sec. 213) i Insolvency Act. fra 1986, som bevirker, at hvis aktørerne bag et selskab, har svigagtige hensigter i forhold til dets kreditorer, vil det være muligt for den nationale domstol at pålægge de bagvedliggende

<sup>79</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 302

<sup>80</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 302

<sup>81</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 303

aktører hæftelse for selskabets gæld. Bestemmelsen er ikke direkte udarbejdet til koncernforhold, men kan ligeledes anvendes på disse. Hvis bestemmelsen skal gøres gældende på koncerner kræver det 1) at moderselskabet har udøvet en aktiv indflydelse på datterselskabets ledelse, 2) at der har været en svigagtig hensigt eller agtet at uføre svig og 3) at datterselskabet opløses.<sup>82</sup>

Engelsk ret besidder en bestemmelse om erstatningsansvar for ledelsen, hvis denne vidste eller burde vide, at selskabet ikke kan undgå konkurs. I disse tilfælde kan ledelsen pålægges erstatningsansvar, men denne er ikke den eneste. Bestemmelsen omfatter desuden de såkaldte "*shadow directors*", som også kan blive erstatningsansvarlige for konkursen. En "*shadow director*" kan defineres som værende en person, der ligesom bestyrelsen og direktionen sædvanligvis vejleder datterselskabets ledelsesorganer. Det betyder imidlertid ikke, at alle som vejleder ledelsesorganer i datterselskabet automatisk påtager sig rollen som "*shadow director*".<sup>83</sup> Hvis der er tale om en koncern, vil et datterselskabs moderselskab ofte kunne iføres skikkelsen som "*shadow director*", hvilket bevirker at moderselskabet, kan blive ansvarlig for datterselskabets gæld.<sup>84</sup> Bestemmelsen om "*shadow directors*" kan kun påberåbes af kreditorerne i datterselskabet. Bestemmelsen om "*shadow directors*" må siges, at gå udenfor engelsk rets normale udgangspunkt om "*the entity doctrine*", da moderselskabet kan være "*shadow directors*" og derved have indflydelse på datterselskabets ledelse.

Hensynet til minoriteter og kreditorer skal ligeledes varetages, hvilket er endnu en byrde for moderselskabet. Kreditor- og minoritetsbeskyttelser er en form for indskrænkning af et moderselskabs muligheder for at udøve indflydelse over datterselskaber. I engelsk ret er der en bestemmelse om "*derivative action*", som bevirker, at hvis moderselskabet har misbrugt sin kontrol med et datterselskab, vil det være muligt for minoriteterne i det pågældende datterselskab, at kræve erstatning af moderselskabet.<sup>85</sup>

I engelsk ret arbejder man desuden med et begreb kaldet "*ansvar for uretmæssig drift*". Begrebet har til formål at sikre der ikke sker misbrug af det pågældende selskabs aktiver. Et moderselskab er som udgangspunkt ikke forpligtet overfor et underliggende selskab.

---

<sup>82</sup> Poul Krüger Andersen – Studier i dansk koncernret, side 81f

<sup>83</sup> Poul Krüger Andersen – Studier i dansk koncernret, side 83

<sup>84</sup> Poul Krüger Andersen – Studier i dansk koncernret, side 83

<sup>85</sup> Eddy Wymeersch – Groups of companies in the EEC, side 324f

Moderselskabets forpligtigelser i et underliggende selskab stiger i det øjeblik, hvor et datterselskabs krise er indtrådt, og det pågældende datterselskab ikke ved egen hjælp kan undgå konkurs. Hvis datterselskabets situation er håbløs, er minoriteterne beskyttet mod moderselskabets uansvarlige brug af datterselskabets midler. I dette tilfælde vil moderselskabet besidde to muligheder 1) tilføre det pågældende datterselskab de nødvendige midler for overlevelse eller 2) likvidere selskabet. Moderselskabet vil imidlertid ikke være forpligtiget i det tilfælde, hvor datterselskabet har handlet på armslængdevilkår – da vil det pågældende selskab være overladt til sig selv.

Minoriteterne har mulighed for, uanset størrelse af aktiebeholdning, at få hjælp af den nationale domstol, hvis den pågældende aktionær mener, at selskabets virksomhed bliver drevet på en urimelig måde overfor (dele) af aktionærene.<sup>86</sup> Formålet med denne bestemmelse er, at hvis domstolen finder aktionærens påstand korrekt, vil det ofte medføre, at aktionæren kan tvangsindløse sin andel af aktierne. Minoritetsbeskyttelsen er stadig begrænset efter engelsk ret – på trods af ovenstående. Det er den krænkede aktionær, som skal bevise, at det pågældende datterselskab bliver drevet på en unfair måde. Desuden er det omkostningsfuldt at få hjælp af den nationale domstol til at få afklaret det pågældende spørgsmål.<sup>87</sup>

For kreditorerne, er en af de væsentligste beskyttelser ”*shadow directors*”. Denne beskyttelse omhandler tillige moderselskaber. Har datterselskabet således handlet på foranledning af moderselskabet, kan moderselskabet blive ansvarlig for datterselskabets tab ved insolvens.<sup>88</sup> Beskyttelsen af kreditorerne er en undtagelse til engelsk rets normale udgangspunkt - ”*the entity doctrine*”.

#### 4.3.1 Opsamling

Engelsk ret bygger næsten udelukkende på entity law. Koncernledelsesmulighederne er derfor begrænsede set i forhold til både tysk og fransk ret. Engelsk ret bør ikke afskrives af den grund. Det er værd at bemærke begrebet ”*shadow directors*” som anvendes i engelsk ret. Reglen om ”*shadow directors*” bevirker i en vis grad, at hvis moderselskabet kan opnå en begrænset indflydelse på datterselskabet.

<sup>86</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 304

<sup>87</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 305

<sup>88</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 304



Sammenholdes beskyttelsen til den franske Rozenblum-doktrin, som har været en del af EU's koncernretlige forslag, ses det klart, at engelsk ret er en kontrast hertil. I Rozenblum er det, som nævnt ovenfor, muligt, at et moderselskab kan påføre et underliggende datterselskab tab, uden direkte at blive erstatningsansvarlig overfor det pågældende datterselskabs minoriteter. Dette kan være en af årsagerne til, at der endnu ikke er fremkommet et forslag i EU regi, som har resulteret i en harmonisering af koncernretten på det fællesskabsretlige niveau. Forskellen mellem de nationale bestemmelser er ganske enkelt for store.

### 4.4 Koncernledelse i amerikansk ret

I amerikansk ret er der ikke én specifik lovgivning, som for det første omfatter koncernretten og for det andet er gældende i hele USA. De fleste stater har dog lagt The Model Business Corporation Act fra 1950 (MBCA) til grund for deres lovgivning. MBCA blev udarbejdet i et forsøg på at harmonisere selskabsretten i staterne, eftersom der før i tiden var stor variation mellem staternes lovgivning. USA har som sagt ikke defineret en koncern i selskabsretlig henseende, men regnskabsretlig findes en koncerndefinition, hvor det væsentligste kriterium er om, der er "*legal control*". Et selskab opnår den såkaldte lovlige kontrol over et andet selskab, når der ejes mere end 50% af de stemmeberettigede aktier.<sup>89</sup> I amerikansk ret lægges hovedvægten på entity law og dermed på det enkelte selskabs interesse. Dette kan også være med til at forklare, hvorfor USA ikke har nogen selskabsretlig koncern definition. I slutningen af 1990'erne og starten af det nye år tusinde var USA plaget af en del selskabsretlige skandaler, hvilket resulterede i Sarbanes-Oxley Act fra 2002 og en udveksling mellem delstaternes principper. Man fandt, at svindel og misbrug kunne reduceres ved at forøge en bestyrelses uafhængighed af majoritetsindehaveren.<sup>90</sup>

For at beskrive og analysere hvad der er gældende i USA ville det forudsætte adgang til hver enkelt stats koncernlovgivning. Dette er ikke muligt, men derfor vil amerikansk ret ikke blive undladt. De store markedspladser i USA, så som New York Stock Exchange (NYSE) og NASDAQ, er der bestemte regler, som skal overholdes for at blive optaget på

---

<sup>89</sup> Poul Krüger Andersen – Studier i dansk koncernret, side 89ff

<sup>90</sup> Jeffrey W. Rubin i New York Law Journal – When parent and subsidiary are public

deres markedsplads. Disse regler er imidlertid tilgængelige og vil nedenfor blive gennemgået. Markedspladsernes regler ændres ikke af, hvilken stat det noterede selskab er placeret i, men er gældende for alle staterne. Det noterede selskab skal samtidig overholde sin egen delstats lov.

Staten Delaware er kendt for at besidde en smidig lovgivning på det koncernretlige område, som i forhold til de øvrige stater, giver koncerner gode muligheder.<sup>91</sup> Domstolen i Delaware har truffet afgørelse i en relevant sag, som vil blive gennemgået efter reglerne de noterede selskaber.

#### 4.4.1 Noterede selskaber

For noterede selskaber på NYSE eller NASDAQ er der faste regler, som skal overholdes af det optagende selskab – hvilket tillige er tilfældet i Danmark, hvor de børs-etiske regler skal overholdes. Reglerne for NYSE og NASDAQ minder meget om hinanden. NYSE og NASDAQ<sup>92</sup> kræver, et uafhængigt Board of Directors (bestyrelsen) for at datterselskabet kan optages til handel på markedspladserne, jf. NYSE Manual section 3, § 303A.01.<sup>93</sup> Det vil sige, at det følgende kun er gældende for selskaber optaget på, eller som ønsker optagelse på, NYSE eller NASDAQ. I amerikansk ret skelnes der ikke mellem om majoritetsindehaveren er en fysisk person eller et selskab. Det er således de samme regler, der er gældende for en hovedaktionær som for et selskab. Markedspladsernes regler er med til at reducere majoritetsindehavernes ansvar, da sandsynligheden for, at det pågældende (datter)selskabs interesse lider skade er mindre, såfremt flertallet i Board of Directors er uafhængige af majoritetsindehaveren. Ydermere skal datterselskabets revisor være af uafhængig karakter og endelig skal et kontrolleret datterselskab have henholdsvis en nomineringskomite, som også kaldes for corporate governance committee, et kontrolorgan. En nomineringskomite skal som minimum søge og udvælge uafhængige kandidater til Board of Directors. Udvælgelsen sker ud fra overordnede krav fastlagt af selskabet og følger en fast procedure. Aktionærerne vælger på generalforsamlingen mellem de udvalgte kandidater.<sup>94</sup>

<sup>91</sup> Poul Krüger Andersen – Studier i dansk koncernret, side 89

<sup>92</sup> NASDAQ Marketplace Rules -

[http://finra.complinet.com/finra/display/display.html?rbid=1189&element\\_id=1159000635](http://finra.complinet.com/finra/display/display.html?rbid=1189&element_id=1159000635)

<sup>93</sup> Se:

[http://www.nyse.com/Frameset.html?nyseref=http%3A//www.nyse.com/regulation/listed/1182508124422.html&displayPage=/lcm/lcm\\_section.html](http://www.nyse.com/Frameset.html?nyseref=http%3A//www.nyse.com/regulation/listed/1182508124422.html&displayPage=/lcm/lcm_section.html)

<sup>94</sup> Se Section 3, 303A.04

Kontrolorganet skal udelukkende bestå af uafhængige medlemmer. Kontrolorganet skal have et stiftelsesdokument, hvori organets formål og ansvar er fastlagt. Kontrolorganet skal blandt andet, som minimum, kontrollere og evaluere Chief Executive Officer (CEO). Såfremt et selskab er en del af en koncern, hvor moderselskabet har majoriteten i det pågældende selskab, behøver datterselskabet ikke have et kontrolorgan, idet det er tilstrækkeligt, at moderselskabet besidder et kontrolorgan. Moderselskabets kontrolorgan varetager således også kontrol med datterselskabet. Der er tale om meget indskrænkede regler for koncerner, hvis et eller flere af koncernens selskab noteres på en af de to ovennævnte markedspladser.

Det er ikke afgørende i, hvilken stat et selskab er hjemhørende. Når et selskab ikke er optaget på en markedsplads, er det derimod kun reglerne i den enkelte delstat eller land, der skal iagttages. Er et selskab således optaget på en markedsplads er der to regelsæt der skal overholdes.

Som nævnt ovenfor er Delaware den stat i USA, som har den mest frie lovgivning på koncernretsområdet. I Delaware arbejdes der med to metoder til beskyttelse af minoriteter, som vil blive gennemgået nedenfor.

### 4.4.2 Delaware

Delawares domstol tog i 1971 stilling til tre væsentlige spørgsmål, som har relevans for denne afhandling 1) Store udbyttebetalinger fra et datterselskab til moderselskabet, 2) Overførsel af aktiviteter fra et datterselskab til andre datterselskaber og 3) Opgivelse af et datterselskabs krav mod moderselskabet for kontraktbrud.

Sagen var Sinclair Oil Corporation mod Levien, 280 A.2d 717, 720<sup>95</sup> og omhandlede Sinclair Oil Corporation, herefter blot moderselskabet, som oprettede et nyt datterselskab Sinclair Venezuelan Oil Company, herefter blot Sinven, i Venezuela til udledning af olie. Moderselskabet ejede 97% af Sinvens aktier, hvorefter resten var ejet af minoriteter. Sinvens Board of Directors var sammensat af folk fra moderselskabet. Sinvens var

---

95

[http://content.lawyerlinks.com/default.htm#http://content.lawyerlinks.com/library/sec/cases/280\\_A2d\\_717.htm](http://content.lawyerlinks.com/default.htm#http://content.lawyerlinks.com/library/sec/cases/280_A2d_717.htm)

således ikke uafhængig af moderselskabet. Moderselskabet kom i likviditetsproblemer og udbetalte store udbytter fra Sinven, hvilket gav anledning til første problemstilling. Desuden oprettede moderselskabet senere et andet datterselskab *Sinclair International Oil Company* – herefter blot International. International var 100% ejet af moderselskabet, og selskabet havde til formål at koordinere alle moderselskabets udenlandske aktiviteter. Moderselskabet pålagde Sinven at indgå kontrakt med International, om at sælge alle dettes produkter til International, som jf. kontrakten, ville aftage produkterne til faste priser alt efter mængden, som gav anledning til problemstilling nummer to. International havde svært ved at erlægge betalingen til tiden og minimums mængden blev heller ikke overholdt. Minoriteterne i Sinven mente, at der var tale om kontraktbrud, da konkurrencen reelt var sat ud af drift og dette var til skade for minoriteterne. Minoriteterne ønskede, at moderselskabet erstattede Sinvens tab på kontrakten. Dette gav anledning til sagens sidste problemstilling.

I det tilfælde, hvor minoriteter føler sig urimeligt behandlet over dispositioner foretaget af en ledelse, som ikke er uafhængig af moderselskabet, er der to muligheder til løsninger i Delaware. Udgangspunktet er, at problemstillingen afgøres efter den såkaldte "*intrinsic fairness test*", som kan betegnes som en god-tros-test. Hvis god-tros-testen skal anvendes, vil det ikke være minoriteterne som har bevisbyrden. Denne vil blive pålagt modparten – ofte moderselskabet. Testen foretages ud fra, om en uafhængig ledelse ville have foretaget samme disposition. Er dette tilfældet vendes bevisbyrden rundt således, at det igen er minoriteten, der skal påvise om disposition er urimelig. Den anden mulighed er anvendelse af "*business judgment rule*". "*Business judgment rule*" anvendes, når der ikke er tegn på, at dispositionen er foretaget i ond tro. Denne regel anvendes til beskyttelsen af ledelsen. Det grundlæggende princip er, at det skal være tilladt for ledelsen at foretage fejlskøn. Konsekvensen af at "*business judgment rule*" anvendes er, at dispositionen ikke kan ændres medmindre fejlskønnet er af væsentlig karakter.<sup>96</sup> Er der derimod usikkerhed om, hvorvidt dispositionen er foretaget i god tro, anvendes "*intrinsic fairness test*", for at bedømme, om dispositionen tilgodeser enkelte aktionærer – i den anledning testes det indre forhold. Testen skal vise, om den sagsøgte har handlet objektivt, eller om der er tale om en disposition ud fra et subjektivt syn.<sup>97</sup>

<sup>96</sup> Poul Krüger Andersen – Studier i dansk koncernret, side 101f

<sup>97</sup> Henn & Alexander – Laws of Corporations, side 633

De to metoder blev anvendt i sagen fra Delaware, hvor der i det første spørgsmål om det store udbytte blev lagt til grund, at minoriteterne havde modtaget en andel af udbyttet, svarende til deres andel af aktiekapitalen. Der var derfor ikke sket nogen forskydning af udbyttet, og moderselskabet havde derfor været i god tro ved udbetalingen. God-tros-testen blev derfor tilsidesat af domstolen, som i stedet anvendte ”*business judgment rule*”. I andet spørgsmål om kontrakten mellem Sinven og International var der tale om en tilsidesættelse af konkurrencen. Derudover købte International ikke den fastsatte minimumsmængde og erlagde desuden ikke købesummen rettidigt. Minoriteterne i Sinven ønskede at moderselskabet skulle erstatte Sinvens tab, eftersom det var moderselskabet, som pålagde Sinven at indgå kontrakt med International. Moderselskabet beviste ikke, at Sinvens kontrakt med International var et pålæg fra moderselskabet. Domstolen lagde derfor til grund, at forholdet skulle løses efter god-tros-testen. Resultatet heraf blev, at moderselskabet havde opnået en fordel som følge af kontrakten og blev erstatningsansvarlige. Det sidste spørgsmål som bliver behandlet i dommen er, om en uafhængig ledelse kan opgive at kræve erstatning af moderselskabet for kontraktbrud. Domstolen fandt, at kontraktbruddet var til moderselskabets fordel, eftersom moderselskabet ejede 100% af International, men ikke var i besiddelse af samtlige aktier i Sinven. Domstolen fandt derfor, at kontraktbruddet var til Internationals fordel, og derved også moderselskabets, idet International modtog profitten for varerne, som minoriteterne i Sinven ikke fik udbytte af. Forholdet skulle afgøres ud fra god-tros-testen.

Dommen er et godt eksempel på, at entity law er det bærende fundament i amerikansk ret. Det bliver i dommen ikke nævnt, at den fordel, som International og dermed moderselskabet, opnår ved kontraktbruddet kun opvejes af andet som for eksempel synergieffekter. Der ses heller ikke på, om Internationals disposition var til gavn for hele koncernen eller om, det påførte et enkelt selskab et tab nu og her.

### 4.4.3 Opsamling

Som nævnt tidligere er amerikansk ret en svær størrelse at håndtere, idet der ikke kan tales om én national ret, som er gældende for alle staterne. Amerikansk ret er på samme måde som engelsk ret baseret på entity law, hvor der ses på det enkelte selskab frem for hele koncernen.

Markedspladser som NASDAQ og NYSE anvender regler, som det optagende selskab skal overholde, viser en meget indskrænkende ledelsesret for et moderselskab – forudsat at det optagende selskab er et datterselskab. Moderselskabet kan ikke få indflydelse af større betydning i det pågældende selskab, og dette kan være medvirkende til at bremse koncernen i at udfolde sig.

Til trods for at staten Delaware anses for at besidde en af USA's mest fleksible lovgivninger, når det kommer til koncerner, er det stadig klart, at entity law stadig gennemsyrrer lovgivningen. Det er derfor tydeligt, at amerikansk ret på samme måde som engelsk ret, ikke har anerkendt enterprise law som afgørende for koncernretten.

## 5 EU-ret

EU-retten har stor betydning for medlemsstaterne og derfor også for Danmark. EU har siden starten af 1960'erne arbejdet for at få harmoniseret koncernretten i Europa. Tyskland var, og er stadig, et af de få EU-lande, som har en selvstændig og omfattende national koncernret. Tyskland har spillet en stor rolle i forsøget på, at udforme en fælles europæisk koncernret og tyske teoretikere har haft stor indflydelse på EU's løbende arbejde.<sup>98</sup>

Spørgsmålet om en national regulering af koncernretten har nydt stor opmærksomhed i de fleste medlemsstater. I EU har koncernretten også skabt opmærksomhed. I 1964 begyndte arbejdet med en harmonisering af koncernretten i det daværende EF – et arbejde, som var startskuddet til udkastet til 9. selskabsdirektiv. I Tyskland havde man som nævnt allerede en regulering for koncernretten, og tyske teoretikere kom derfor til at spille stor rolle, da koncernretten i starten fik opmærksomhed i EF.. De tyske teoretikers indflydelse betød, at store dele af forslaget til 9. selskabsdirektiv byggede på den tyske koncernret. Kritikken af den tyske påvirkning blev begrundet med, at den tysk-inspirerede opdeling mellem aftale- og faktiske koncerner manglede incitament til at opretholde de retlige omstændigheder for aftalekoncerner i forhold til de faktiske koncerner.

Som nævnt i afsnittet om tysk ret, vil der være en risiko for, at aftalekoncernen fravælges på grund af den garantistillelse, som kræves overfor datterselskabets minoriteter og kreditorer.<sup>99</sup> Den tyske sondring mellem koncernformer fandtes imidlertid irrelevant. Kritikkerne fandt det mere relevant at se på koncernen ”*de facto*”.<sup>100</sup> At se en koncern som ”*de facto*” vil sige, at se på, hvordan hver enkelt koncern i virkeligheden er struktureret og ikke, hvordan den burde være – Se mere om den tyske model i afsnit 4.1 Tysk ret.

### 5.1 Udkastet til 9. selskabsdirektiv

Som før nævnt blev udkastet til 9. selskabsdirektiv ikke vedtaget, men udkastet vil stadig give et signal om i, hvilken retning EU ville bevæge sig, hvis spørgsmålet om en harmoniseret koncernret bliver genoptaget.

<sup>98</sup> Poul Krüger Andersen i NTS 2006:4, side 89

<sup>99</sup> Christen Boye Jacobsen i R&R 1976.179, side 180f

<sup>100</sup> Poul Krüger Andersen – Studier i dansk koncernret, side 193ff

Forslaget til 9. selskabsdirektiv indeholder mange væsentlige aspekter. Ifølge udkastet forelægger der en dattervirksomhed, og dermed en koncern, når et moderselskab a) besidder stemmeflertallet, b) har ret til at udnævne og afsætte ledelsesorganet (bestyrelsen), c) besidder flertallet af ledelsesorganets medlemmer (flertallet af bestyrelsen), d) har indgået aktionæroverenskomster, jf. 9. selskabsdirektiv art. 2. Definitionen minder på nogle punkter om den selskabsretlige definition i dansk ret, men med den vigtige undtagelse, at moderselskabet ikke er henvist til at være enten aktie- eller anpartsselskab, men efter direktivet kan være en hvilken som helst form for juridisk person. Udkastet til direktivet indeholder også en ledelsesret for moderselskabet. Ledelsesretten har optaget mange teoretikere, som værende et af koncernrettens vigtigste områder<sup>101</sup>. Ledelsesretten findes i udkastets artikel 24 og tillader, at moderselskabet kan give bindende anvisninger til datterselskabets ledelsesorganer. Der er blot den modifikation, at såfremt der er medarbejderrepræsentation i datterselskabets bestyrelsesorganer, vil det ikke være muligt at pålægge bestyrelsesorganet anvisning uden samtykke fra medarbejderrepræsentationen, jf. artikel 24, stk. 2.

I artikel 25 findes der en form en generalklausul – en ”*elastik-regel*”, som opstiller utydelige krav. Moderselskabet skal efter denne bestemmelse udvise en ”*samvittighedsfuld ledelses-omhu*” og varetage koncernens interesse, hvis moderselskabet gør brug af sine ledelsesbeføjelser. Det er således ikke konkretiseret yderligere, hvad der præcis henvises til, og hvor en grænse måtte trækkes. Hensigten med bestemmelsen har tilsyneladende været, at opstille en grænse for moderselskabets ledelsesbeføjelser, og derved et forsøg på at neddæmme meget vidtgående beføjelser for et moderselskab i et datterselskab. I udkastet er der desuden taget højde for, at det ikke skal være uden risiko for et moderselskab at pålægge et underliggende selskab instrukser og anvisninger.

Artikel 26 indeholder en bestemmelse om, at hvis et moderselskab benytter sig af sin ledelsesret, og dette medfører tab for det pågældende datterselskab, er der tale om, at moderselskabet retsstridigt har tilsidesat de pligter, som påhviler moderselskabet i artikel 25. Artikel 26 er sammenhængende med artikel 25 i den forstand, at artikel 26 friholder det pågældende datterselskabs ledelsesorganer for ansvar for skader, som er tilføjet

---

<sup>101</sup> Poul Krüger Andersen i NTS 2006:4, side 89



selskabet ved handlinger eller undladelser, som er forårsaget af moderselskabets udøvelse af sin ledelses- og anvisningsbeføjelse. Medlemmerne i datterselskabets ledelsesorganer har bevisbyrden for, at handlingen, eller undladelsen, hidrører fra moderselskabet, jf. artikel 27. Hvis dette kan bevises, er medlemmerne af datterselskabets ledelsesorganer ikke ansvarlige for skader, der er tilføjet selskabet på baggrund af moderselskabets handlinger. Datterselskabets kreditorer kan indhente et eventuelt tab hos moderselskabet, men kreditorerne kan først gøre kravet gældende, ved skriftligt at fremsætte krav herom til moderselskabet, jf. artikel 29. Såfremt moderselskabet kan bevise, at kreditorernes tab ikke skyldes moderselskabets ledelse vil kreditorerne ikke have mulighed for at søge sig fyldestgjort hos moderselskabet.

Hvis moderselskabet har erhvervet 90% eller mere af det pågældende datterselskabs kapital, vil det være muligt for de resterende minoritetsaktionærer, (i udkastet kaldet koncernfremmede aktionærer) at kræve sine aktier indløst. Moderselskabet skal indenfor en rimelig tidsfrist fremsætte et tilbud til den pågældende minoritet. Moderselskabet skal i sit tilbud begrunde den pågældende kurs samt begrunde, hvordan kursen er fremkommet. Derudover skal der vedlægges dokumentation for, under hvilke vilkår moderselskabet har indløst lignende minoriteter efter samme bestemmelse for en periode af ét år, forud for tilbuddet. Hvis minoritetsaktionæren afslår tilbuddet, vil moderselskabet have mulighed for at indbringe sagen for domstolen, såfremt moderselskabet ønsker at eje datterselskabet 100%, jf. artikel 39.

Efter 9. selskabsdirektiv blev forkastet, understregede Kommissionen efterfølgende, at udkastet til 9. selskabsdirektiv ikke var et tegn på Kommissionens officielle holdning, men blot var et arbejdsrapport i forsøget på at harmonisere koncernretten.<sup>102</sup> Selv om Kommissionen påpegede, at der blot var tale om ”arbejdsrapporter”, tillægges de stadig stor nytteværdi, idet udbyttet fra fællesskabet er meget begrænset. Desuden er arbejdsrapporterne stadig et resultat af en arbejdsproces, som har haft til formål at harmonisere koncernretten i Unionen. Desuden vil de to udkast være nyttige, hvis fællesskabet på et senere tidspunkt ønsker at genoptage arbejdet for en harmonisering af koncernretten. Visse teoretikere mener, at fællesskabet bør tage en anden tilgangsvinkel, hvis arbejdet senere skal genoptages. *Gleichmann* mener således, at man bør indsnævre

---

<sup>102</sup> Søren Friis Hansen – Europæisk koncernret, side 245

det hidtidige arbejdsområde, i et forsøg på at opnå en harmonisering af koncernområdet. *Gleichmann* finder det mere hensigtsmæssigt at beskæftige sig med de, efter tysk ret benævnte ”*aftalekoncerner*”, og undlade de faktiske koncerner. *Gleichmann* henviser derfor til, at så længe det ikke er muligt at foretage en fuldstændig harmonisering af koncernretten i EU, kan det være en idé at kigge på delområder indenfor koncernretten for på den måde, at skabe en form for fælles regulering på området.<sup>103</sup>

Udkastet til 9. selskabsdirektiv er imidlertid ikke været helt uden betydning. Der er blandt andet fundet plads til en fælles definition af koncernbegrebet i 7. selskabsdirektiv – koncernregnskabsdirektivet. Definitionen findes i direktivets artikel 1. Her defineres en modervirksomhed, som eksisterende, hvis et selskab; 1) besidder flertallet af selskabsdeltagernes stemmerettigheder i en virksomhed (datterselskabet), 2) har ret til at udnævne eller afsætte et flertal af medlemmerne i en virksomheds (datterselskabets) administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer og samtidig er selskabsdeltager i denne virksomhed, 3) har ret til at udøve bestemmende indflydelse over en virksomhed (datterselskabet), 4) er selskabsdeltager i en virksomhed, og a) flertallet af de medlemmer af virksomhedens (dattervirksomhedens) administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, som har fungeret i regnskabsåret og i det forudgående regnskabsår samt indtil tidspunktet for udarbejdelsen af det konsoliderende regnskab, er blevet udnævnt alene i kraft af udøvelsen af modervirksomhedens stemmerettigheder, eller b) i medfør af en aftale med andre selskabsdeltagere i virksomheden selv råder over flertallet af selskabsdeltagernes stemmerettigheder i denne virksomhed (datterselskabet). Definitionen er meget omfattende, også i forhold til den, som var angivet i udkastet til 9. selskabsdirektiv. Definitionen er ikke en endelig definition af koncernbegrebet fra EU’s side, da man ønsker at holde pladsen åben til et muligt koncerndirektiv.<sup>104</sup> Definitionen er en del af direktivet, og giver derfor også et vis præg om, hvordan en endelig koncern definition kunne se ud på fællesskabsniveau.

Splittelsen i EU omkring en fælles koncernret medvirkede til, at de som var fortalere for en fælles regulering på området, fik nedsat et ”*Forum*”, som skulle arbejde med problemstillingen. Forum Europeum skulle senere nå frem til et nyt udspil, som EU-kommissionen kunne tage stilling til – mere om dette nedenfor.

<sup>103</sup> Karl Gleichmann i *Regulating corporate groups in Europe*, side 455

<sup>104</sup> Poul Krüger Andersen i *NTS 2006:4*, side 89

## 5.2 Forum Europaeum

Forum Europaeum – herefter blot Forumet, er et netværk af universitetsprofessorer indenfor selskabsret og relaterede områder.<sup>105</sup>

Efter fem års arbejde kom Forumet i 2002 med deres bud til en harmoniseret model for koncernretten. Der var ikke tale om en uddybende og direkte anvendelig model, men blot nogle grundsætninger til området.<sup>106</sup> De afgørende punkter, som Forumet analyserede i deres rapport var 1) en juridisk accept af koncernledelse og 2) ledelsens forpligtigelser hvis denne kunne forudse risiko for insolvens.<sup>107</sup>

Et meget aktuelt og afgørende spørgsmål som Forumet lagde vægt på var, hvordan koncernen blev stillet i forhold til det enkelte selskab i koncernen. Sagt på en anden måde, hvad der vejede tungest ved en tvist mellem koncernforbundene selskaber – det enkelte selskabs interesse eller selve koncernens interesse? Spørgsmålet vil have relevans i de tilfælde, hvor et moderselskab fjerner en fordel fra et datterselskab og giver denne fordel til et andet koncernselskab. Forumet har til besvarelse af dette spørgsmål kigget mod den franske tilgang.

I Frankrig har Cour de Cassation, som nævnt, taget stilling til spørgsmålet, hvilket skete i sagen om Rozenblum – nærmere omtalt i afsnit 4.2 Koncernledelse i fransk ret. I Rozenblum anerkendte den franske Højesteret, at det var muligt for et moderselskab retmæssigt at forestå ledelse af et underliggende selskab. Den franske Højesteret opstillede i sammenhæng med dommen 3 kriterier for, hvordan det burde være tilladt af drive koncernledelse uden koncerntoppen kunne stilles til ansvar.<sup>108</sup> Hvis der skal være en accept af, at det er muligt at påfører et datterselskab en ulempe til fordel for et andet koncernselskab, har Forumet opstillet fire betingelser, som skal opfyldes. Såfremt disse er opfyldt, bør det ikke være muligt for det koncernselskab, der er blevet påført en ulempe, at rette krav mod koncernens moderselskab. Forumet opstillede følgende betingelser: 1) Koncernen som helhed har en velafbalanceret og fast etableret koncernstruktur, 2) accepten af den påførte ulempe skal ske inden for rammerne af en fast overordnet

---

<sup>105</sup> Forum Europeums hjemmeside – <http://www.law.ugent.be/fli/FORUM/forumhome.html>

<sup>106</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 13

<sup>107</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 14f

<sup>108</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 405f

koncernpolitik, 3) koncernpolitikken skal retfærdiggøre, at der over en vis tidsperiode vil ske en udligning af den påførte ulempe og 4) at den for datterselskabet påførte ulempe ikke medfører en risiko for eksistensen af datterselskabet.

Forum Europeum gjorde det klart, at når der sker en udligning af en pålagt ulempe over tid, bør det ikke være muligt for det pågældende datterselskab, at kræve nogen former for kompensation. Det betyder, at moderselskabet ikke vil være forpligtiget til at yde nogen former for materiel kompensation, hvis synergieffekter på grund af koncernstrukturen over tid vil opveje den påførte ulempe.<sup>109</sup> Forumet er på dette område klart uenige med den tyske koncernret, som i stedet mener, at der skal ske en udligning af den påførte ulempe indenfor regnskabsperioden<sup>110</sup> – hvilket begrænser muligheden for at kompensere ved hjælp af koncernens synergieffekter.

Forumet mener, at det er nødvendigt at tilføje koncernerne den fornødne frihed til at etablere en overordnet koncernpolitik, som kan øge konkurrenceniveauet for både det enkelte selskab, men også for hele koncernen. Kreditorerne og minoritetsaktionærerne i de enkelte koncernselskaber vil desuden have en vis form for sikkerhed, eftersom der både er taget et tidsmæssige hensyn til, hvornår en ulempe skal være udlignet, men også *de facto*, at risikoen for det enkelte selskab tages i betragtning, når moderselskabet ønsker at påføre et datterselskab en ulempe.<sup>111</sup>

Rozenblum-doktrinen har ikke direkte vundet indpas hos de enkelte medlemsstater – Belgien har indført lignende regler.<sup>112</sup>

En af de mest udviklede retstilstande i EU indenfor koncernretten er, som tidligere nævnt, tysk ret. Tysk ret er dog ikke ukritisk overfor Rozenblum-doktrinen, hvilket også har medført, at man ikke benytter den i praksis i tysk ret. Den tyske kritik begrundes med, at Rozenblum-doktrinens kriterier er uklare og derfor ikke brugbare i praksis, hvilket betyder, at målet med at skabe faste og sikre principper for koncernledelse er mislykket.<sup>113</sup>

<sup>109</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 14f

<sup>110</sup> Søren Friis Hansen – Koncernretten under forandring, I Juristen nr. 4 – 1997, side 177

<sup>111</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 14

<sup>112</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 15

<sup>113</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 15

Det andet væsentlige område som Forumet tog stilling til i deres rapport, var ledelsens forpligtigelser ved risiko for insolvens. Forumets anbefaling på dette område er hentet i engelsk ret, hvor principperne om ”*ansvar for uretmæssig drift*” er fundet anvendelige i flere henseender.

De engelske principper er udformet for at tilgodese et datterselskabs kreditorer og minoritetsaktionærer, og for at sikre der ikke sker misbrug af det pågældende selskabs aktiver. Såfremt et koncernselskab er kommet i økonomisk krise, vil dette efter engelsk ret ikke medføre øget forpligtigelser for moderselskabet. Moderselskabets forpligtigelser stiger i det øjeblik, hvor et datterselskabs krise er indtrådt og det pågældende datterselskab ikke ved egen hjælp kan undgå konkurs. Moderselskabet kan have en interesse i at hjælpe datterselskabet, eftersom moderselskabet har investeret midler i selskabet – enten ved oprettesen eller ved et køb. Men moderselskabet er ikke de eneste som har interesse i datterselskabet videre eksistens. Det pågældende datterselskabs kreditorer og minoritetsaktionærer vil også have en stor interesse i, at moderselskabet ikke lader datterselskabet ende i en illikvid opløsning, idet minoriteterne og kreditorerne risikerer at miste deres tilgodehavende i datterselskabet. Værst er det for minoriteterne, som ikke får kompensation for deres tab, hvis datterselskabet går konkurs. Moderselskabet vil imidlertid ikke være forpligtiget i det tilfælde, hvor datterselskabet har handlet på armslængdevilkår – da vil det pågældende selskab være overladt til sig selv.<sup>114</sup> Forumet anfører, at koncernens moderselskab har behov for sikkerhed for at minimere risikoen for økonomiske kriser. Dette kan ske ved udarbejdelse af et fast regelsæt som en form for vejledning skal forhindre, at koncernens datterselskaber ender i en økonomisk krise.<sup>115</sup>

De engelske regler bygger desuden på, hvordan minoritetsaktionærerne skal beskyttes, hvis der sker uansvarlig brug af datterselskabet midler når datterselskabets situation er håbløs. Forumet har desuden hentet inspiration fra engelsk ret, til løsning af tvister, når en koncerns datterselskab er nødlidende. I denne situation har engelsk ret principper for, hvad et moderselskab kan gøre, enten 1) tilføre det pågældende datterselskab de nødvendige midler for overlevelse eller 2) likvidere selskabet.

---

<sup>114</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 16

<sup>115</sup> Peter Hommelhoff – The internationalisation of companies and company law, side 15

Mange virksomheder og deres organisationer tilsluttede sig ideen om, at det skulle være muligt for noterede selskaber selv at vælge deres organisationsform, hvilket blev begrundet med, at det ville styrke virksomhedernes konkurrenceevne. Det vil desuden også være muligt for koncernen internt at skabe en sammenlignelig struktur imellem koncernens selskaber.

EU's tredje forsøg på en harmonisering kom ved nedsættelsen af den nedfor omtalte High-level gruppe.

### 5.3 High-level gruppen

Kommissionen nedsatte d. 4. september 2001<sup>116</sup> en High-level gruppe i det følgende blot kaldet "*Gruppen*". Gruppens medlemmer blev specielt udvalgt ud fra deres kompetencer indenfor selskabsretten. Formålet med gruppen var at forberede et udkast til et nyt direktiv. Gruppens hovedbeskæftigelsesområder var blandt andet aktionærrettigheder og corporate governance. Gruppen beskæftigede sig desuden også med muligheden for, at et moderselskab kan forestå ledelse af et underliggende datterselskab. Rapportens hovedvægt er klart corporate governance, og koncernledelsesdelen udgør derfor en mindre del af rapportens indhold. Rapportens kapitel 5 indeholder området, som har relevans for denne afhandling.

En af Gruppens klare anbefalinger til Kommissionen er, at 9. selskabsdirektiv ikke bliver til noget, og det bør derfor ikke forsøges at genoptage arbejdet med det konkrete udkast.<sup>117</sup> Det betyder, at ideen med at lave et direktiv, som harmoniserer en fælles koncernret i EU ikke bør overvejes, men at der fra EU's side i stedet bør fokuseres på enkelte områder af koncernretten, og søge disse harmoniseret på det fællesskabsretlige plan. Gruppen anfører i deres rapport tre områder for koncernledelse, som bør harmoniseres i EU – hvilket er 1) finansielle og ikke-finansielle oplysninger, 2) gennemførelse af en koncernpolitik og 3) pyramider, som selskabsstruktur. Pyramider vil ikke blive omtalt yderligere i afhandlingen, idet Gruppen mener, at pyramider ikke bør anvendes i koncernsammenhæng.

---

<sup>116</sup> Se

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/01/1237&format=HTML&aged=1&language=en&guiLanguage=en>

<sup>117</sup> High-level gruppens rapport, side 95

Det første punkt omkring oplysninger omfatter ifølge Gruppen, at der skal være en vis grad af gennemsigtighed i koncernen. En gennemsigtighed, som skal gavne både aktionærer og kreditorer, således disse er klar over, hvordan koncernen er opbygget og struktureret. Aktionærerne og kreditorerne har forskellige interesser i koncernen og dennes enkelte selskab, og derfor er åbenhed og gennemsigtighed vigtigt for begge parter, men på forskellige måder. I 7. selskabsdirektiv om konsoliderede regnskaber gives en vis gennemsigtighed, på baggrund af det samlede koncernregnskab, men ifølge Gruppen er denne ikke tilstrækkelig. En yderligere gennemsigtighed med forhold som eksempelvis koncernens opbygning og struktur, koncernens ledelsessystem, interne transaktioner i koncernen og de procedurer som direktionen varetager, ville være at foretrække.<sup>118</sup>

Andet punkt omhandler muligheden for at udarbejde den overordnede koncernpolitik for hele koncernen. Gruppen er meget begrænset i dens anbefalinger på området, men kommer frem til at accepten af koncerners muligheder varierer meget fra medlemsstat til medlemsstat. Ydermere er Gruppen påpasselig med en accept af koncerners mulighed for at udvikle en overordnet politik for hele koncernen, som regulerer koncernens formål frem for hvert enkelt koncernselskabs formål. En sådan accept bør ikke vedtages uden forbehold. Hensynet til de enkelte selskabers kreditorer og minoritetsaktionærer skal stadig bestå, og disse må ikke stilles dårligere på grund af en overordnet koncernpolitik. Gruppen mener, at hvis koncerner skal have muligheden for at indføre en overordnet ledelse i koncernen, vil det være nødvendigt med nye rettigheder for minoritetsaktionærer og kreditorerne. Gruppen anbefaler, at minoritetsaktionærerne skal have øget muligheder for at komme af med deres beholdning aktier.

Ofte kan strukturen i koncerner og især multinationale koncerner være meget komplekse og ugenomsigtig. Der er derfor et behov for at give minoriteterne nye muligheder. Gruppen anbefaler, at minoritetsaktionærerne skal have mulighed for at foretage en særlig undersøgelse af selskabet eller hele koncernen. Meningen med dette værktøj er, at minoriteterne skal have en mulighed for at få indsigt i hele koncernens opbygning og struktur. Dette skal være gældende for alle former for selskaber. Gruppen kommer med forslag om, at muligheden for indsigt skal være for minoriteter, der besidder enten 5% eller 10% af kapitalen, eller at kravet om en særlig undersøgelse kommer på

---

<sup>118</sup> High-level gruppens rapport, side 96

generalforsamlingen. Hvis der rejses krav om en sådan undersøgelse, skal minoriteterne have mulighed for at appellere deres krav til enten en national domstol eller anden form for nationalt administrativt nævn. Domstolen eller nævnet skal kunne tage stilling til om et krav om en særlig undersøgelse er saglig begrundet. Det er også tilstrækkeligt, hvis afgørelsen træffes af sagkyndige under tilsyn fra den overordnede instans.<sup>119</sup> Som baggrund for denne særlige undersøgelse anbefaler Gruppen, at der fastsættes en bestemt procedure, som blandt andet skal sikre, at selve undersøgelsen ikke bliver kostbar for det pågældende selskab. Gruppen anbefaler, at der uddelegeres så meget som muligt til de enkelte medlemsstater.<sup>120</sup> I rapporten er der ikke kun angivet forslag til tiltag, som er til gavn for minoritetsaktionærerne. Gruppen anfører tillige, at der bør indføres en form for test, når et selskab ønsker at udbetale udbytte til selskabets aktionærer. I denne situation, skal der foretages en solvenstest, hvor der ses på om det pågældende selskab vil være solvent efter udbetalingen. Hvis meget tyder på, at selskabet ikke vil være solvent efter udbetalingen, må udbyttet ikke udbetales af hensyn til beskyttelse af selskabets kreditorer og disses interesser.<sup>121</sup>

Gruppen afslutter deres rapport med at kategorisere deres forslag i tre grupper; kortsigtede, mellemsigt og langsigtede mål. De tre områder som er gennemgået ovenfor, er alle placeret ind i kategori nr. 2.<sup>122</sup> På baggrund af rapporten fra Gruppen udarbejdede Kommissionen en handlingsplan for EU.<sup>123</sup> Handlingsplanen indeholdte ikke blot forslag, men også en samlet målsætning for EU – korte og langfristet mål. Kommissionens handlingsplan lændede sig markant op af Gruppens rapport. Mange af Gruppens forslag går igen i Kommissionens handlingsplan. Kommissionen gør det klart, at der ikke er nogen grund til at arbejde videre på 9. selskabsdirektiv.<sup>124</sup> Kommissionen finder det også mere anvendeligt, at regulere enkeltstående områder for på den måde, at få en harmonisering på dele af koncernretten. Kommissionen anbefaler samme opdeling, som Gruppen foreslår i deres rapport, nemlig at foretage harmonisering på tre områder 1) finansielle og ikke finansielle oplysninger, 2) gennemførelse af en koncernpolitik og 3) ”pyramider”. De tre punkters indhold er identisk med Gruppens rapport. Punkterne er

---

<sup>119</sup> High-level gruppens rapport, side 57f

<sup>120</sup> High-level gruppens rapport, side 57f

<sup>121</sup> High-level gruppens rapport, side 87

<sup>122</sup> High-level gruppens rapport, side 126

<sup>123</sup> Kommissionens handlingsplan COM (2003) 284, side 4

<sup>124</sup> Kommissionens handlingsplan COM (2003) 284, side 18



imidlertid kun beskrevet kort i Kommissionens handlingsplan, men der kan ikke være tvivl om, at Kommissionen deler Gruppens anbefalinger.<sup>125</sup>

Kommissionens handlingsplan kom til høring i offentligheden for en periode af tre måneder – indtil den 31.08.2003. Efter høringen var der 29% som havde givet respons på den del af handlingsplanen, som omhandlede koncernledelse. Af den andel som gav respons, var de 67,5% i mod forslaget, og især mod indførelsen af fællesskabsretlige regler. Der var 31,1% som var positive overfor forslaget, men denne gruppe anførte tillige, at en harmonisering skulle omfatte de mest åbenlyse områder, som forhold vedrørende eksempelvis grænseoverskridende koncerner.<sup>126</sup> Indholdet og begrundelserne i spørgsmål nr. 10 (omkring koncernledelse) er meget begrænsede. Der er derfor ikke nogen større forklaring på den respons, Kommissionen modtog i høringsrunden.

I de afsluttende bemærkninger til handlingsplanen og høringen, udtaler EU-kommissær *Charlie McCreevy* med ansvaret for det indre marked, at den generelle holdning til Kommissionens handlingsplan er, at der er behov for at sætte forslaget i bero – eftersom flere medlemsstater ikke finder en regulering nødvendig.<sup>127</sup>

### 5.4 Opsamling

Af ovenstående fremgår det klart, at EU ikke har været initiativ løs på koncernledelsesområdet. Det har været forsøgt op til flere gange at få gennemført en harmonisering af en koncernret, men tankegangen har som sagt ikke fået tilstrækkelig opbakning. Arbejdet med en fælles europæisk harmonisering har de seneste år lagt stille, og som Kommissionens nedsatte Gruppe (High-level gruppen) udtalte i deres rapport, bør 9. selskabsdirektiv af den grund ikke genoptages. Eftersom 9. selskabsdirektiv er ude af billedet, er det alligevel ikke lykkes for EU at få gennemført harmoniseret regler på det koncernretlige område – med undtagelse af det 7. selskabsdirektiv omkring konsoliderede regnskaber. Der er ikke meget, der tyder på, at der kommer til at ske noget i den kommende tid inden for EU. Det er derfor nu op til de enkelte medlemsstater selv at indføre regler på området. EU's arbejde er ikke helt spildt, selv om de endelige resultater har været meget begrænset. Selv om der ikke er sket noget gennemgribende på området,

---

<sup>125</sup> Kommissionens handlingsplan COM (2003) 284, side 18-20

<sup>126</sup> Høringssvar til Kommissionens handlingsplan, side 22

<sup>127</sup> Afsluttende bemærkninger til Kommissionens handlingsplan, side 1ff

har EU's arbejde givet et billede af, hvad EU har til hensigt at arbejde for. Det skal nævnes, at så længe medlemsstaterne stemmer imod forslagene, desto mere sandsynligt er det, at området for koncernretten bliver overladt til medlemsstaterne selv. Dette begrundes med, at EU har forsøgt at foretage en omfattende harmonisering af koncernretten, men da dette ikke lykkedes, forsøgte EU blot at harmonisere dele af koncernretten og dette har alligevel ikke vundet tilslutning.

EU's arbejde kan bruges af de medlemsstater, som overvejer at indføre regler for koncernretten i deres nationale lovgivning og derved er der mulighed for at benytte de ideer som EU har haft. Medlemsstaterne kan, såfremt de finder det nødvendigt, forsøge at tilpasse den nationale koncernret efter de forslag, som EU er kommet frem til i deres undersøgelser. Det fremgår af høringssvarerne til Kommissionens handlingsplan, at der stadig er en vis skepsis i forhold til at harmonisere en del af koncernretten på europæisk plan. Det skal desuden påpeges, at koncernledelsesdelen udgør en begrænset del af Gruppens rapport, hvilket kan have påvirket rapporten. Hvis fokus i rapporten udelukkende havde omhandlet koncernledelsen, ville det efterfølgende arbejde kun være forbeholdt koncernledelse, hvilket muligvis havde givet et andet udfald. Det kan ikke udelukkes, at den primære fokus på corporate governance har bevirket et tab af fokus på området for koncernledelse. Det skal bemærkes, at udbyttet af EU's arbejde med koncernretten er meget begrænset. Arbejdet for en samlet koncernret virker meget fjernt, eftersom udkastet til 9. selskabsdirektiv er fortid og at EU's forslag på flere koncernretlige områder stadig mangler den fornødne opbakning. Derfor er det stadig op til de enkelte medlemsstater at indføre lovgivning på området, hvis de ønsker en sådan.

### **6 Internationale koncerner**

Det forekommer ofte, at koncerner har aktiviteter i andre lande, end der, hvor hovedsædet er placeret. Derfor er det vigtigt at klarlægge, hvornår hvilket lands lovgivning er gældende.

Når der behandles flere landes lovgivning bliver det relevant, at fastslå under hvilket lands lovgivning et selskab skal indordne sig. Det er derfor nødvendigt at fastlægge hvilken nationalitet et selskab har og dermed hvor selskabet har sit hjemsted. Dette kaldes i litteraturen for selskabsstatuttet.

Et selskabs hjemsted kan afgøres efter det vedtægtsmæssige hjemsted eller det faktiske hjemsted. Det vedtægtsmæssige hjemsted er det land, hvor selskabet er registreret og selskabet skal derfor, for at være gyldigt stiftet, opfylde dette lands regler herom. Det faktiske hjemsted er det land hvor selskabet har sit faktiske hovedsæde. Dette vil sædvanligvis være der hvor selskabets direktion og/eller bestyrelse har hjemme.

Der har i en tid eksisteret to holdninger til bestemmelsen af et selskabs hjemsted: 1) Registreringskriteriet og 2) Hovedsædekriteriet. Registreringskriteriet anerkender, at det vedtægtsmæssige og det faktiske hjemsted ikke er samme land og efter dette kriterium bestemmes et selskabs nationalitet efter det land, hvor det er registreret. Selskabet følger herefter dette lands internationale privatret.

Efter hovedsædekriteriet skal det vedtægtsmæssige hjemsted og det faktisk hjemsted være i det samme land. Dette medfører, at selskabet også skal registreres, og stiftes, i overensstemmelse med regler i det land, hvor selskabets faktiske hovedsæde befinder sig.

I Danmark følges registreringskriteriet. Et selskab er derved et dansk selskab, når det opfylder den danske aktieselskabslovs krav til et selskabs stiftelse, og efterfølgende bliver registreret i Erhvervs- og selskabsstyrelsen.

Inden for EU må det lægges til grund, at hovedsædekriteriet med EF-Domstolens afgørelse af sagen C-208/00 – Überseering, som omhandlede et hollandskstiftet selskab, der blev drevet fra Tyskland og havde ligeledes aktiviteterne, et P-hus, i Tyskland. P-huset var under renovering. Renoveringen led af mangler og det hollandske selskab ville

lægge sag an mod de som havde renoveret p-huset. Den tyske domstol afviste søgsmålet, idet selskabet var et hollandsk selskab, med hovedsæde i Tyskland – Tyskland anvendte registreringskriteriet. EF-Domstolen fandt, at det tyske registreringskriterium var i strid med etableringsretten efter art. 43 og 48.

Selskabsstatuttet anvendes på et selskabs stiftelse, dets drift og dets ophør. Derimod anvendes almindelige internationale privatretlige regler på selskabets andre forhold.<sup>128</sup> Er selskabet skyld i en skadegørende handling finder reglerne om *lex loci delicti* derfor anvendelse. Leder et dansk moderselskab således et udenlandsk datterselskab til skade for dets aktionærer, bliver lovvalget efter hjemstedet for datterselskabet.

---

<sup>128</sup> Erik Werlauff – Selskabsret, side 41ff.

### 7 Anvendelse af retstilstande

Som opsamling på ovenstående retstilstande, vil der i det følgende blive opstillet eksempler, som kan forekomme i praksis. Nogle udvalgte eksempler vil blive sat i forhold til de ovenstående retstilstande og søgt løst. Eksemplerne skal medvirke til, at finde frem til et muligt "system" for koncernledelse, der kan vejlede danske koncerner i forbindelse med koncernledelse.

I praksis kunne følgende eksempler forekomme 1) fjerne en ordre fra et datterselskab, og give den til anden side, 2) konkurrence mellem moderselskabet og datterselskabet, 3) datterselskabet undlade at kræve erstatning ved brud på kontrakt mellem koncernselskaber, 4) moderselskabets krav til datterselskabet om udlevering af pengebeholdning ved salg af (datter)selskab, 5) datterselskabets bestyrelses kontrol med (datterselskabets bestyrelse må ikke være illusorisk), moderselskabets ledelse, 6) moderselskabets udsultning af datterselskabet og dermed lav soliditetsgrad 7) moderselskabets repræsentanter på datterselskabets bestyrelsesmøde, 8) moderselskabet hæmmer datterselskabets udvikling, ved at undlade at stille faciliteter til rådighed for datterselskabet, 9) moderselskabet agerer passivt, hvilket medvirker til, at datterselskabets går konkurs, 10) moderselskabet pålægger datterselskabet at opkøbe et selskab, 11) moderselskabet pålægger datterselskabet at modtage en ordre og 12) moderselskabet tvinger datterselskabet til salg af datter-datterselskab.

I det følgende er eksempel 1, 3, 11 og 12 udvalgt til at gennemgå benævnte retstilstande ovenfor. Eksempel 1 er således valgt ud fra, at dette netop var situationen i den franske Rozenblum sag. Det er derfor oplagt, at se, hvordan denne situation ville udvikle sig efter andre retstilstande. Eksempel 3 er situationen i Sinclair corporation fra Delaware. Derfor anvendes denne ligeledes som eksempel. Eksempel 11 er valgt ud fra, at det er den modsatte situation i forhold til eksempel 1. Eksempel 12 er medtaget på baggrund af, at en sådan instruks fra moderselskabet, vil være af meget stor betydning for hele koncernen.

I forhold til tysk ret vil aktie- og GmbH-koncernerne blive behandlet under ét. I det forskellen på de to typer ikke er af væsentlig karakter og afgørende for eksemplernes udfald.

## 7.1 Eksempel 1

Det første eksempel, som gennemgås nedenfor er, hvis moderselskabet fjerner en ordre fra et datterselskab i koncernen og enten selv tager ordren eller giver den til anden side i koncernen. Eksemplet har praktisk betydning, eftersom en ordre som udgangspunkt altid vil være af økonomisk værdi. Der vil derfor være tale om at fratage et datterselskab en økonomisk værdi.

### 7.1.1 Tysk ret

Følgende eksempel vil først blive gennemgået i forhold til aftalekoncerner og derefter i forhold til faktiske koncerner.

Som nævnt ovenfor under tysk ret, anvendes aftalekoncerner til at offentliggøre et tæt samarbejde mellem moderselskabet og datterselskabet. Aftalen er grundlag for moderselskabets ledelsesbeføjelser. Er det således aftalt mellem et moderselskab og dets datterselskab, at datterselskabet kan fratages en ordre, eller blot påføre datterselskabet et økonomisk tab, såfremt dette vil være i koncernens interesse, er moderselskabet berettiget hertil. Bliver et datterselskab frataget en ordre skal moderselskabet ved regnskabsårets udløb erstatte datterselskabets eventuelle netto-tab.

Bevæger man sig fra aftalekoncerner og til faktiske koncerner, kan der ikke bortses fra det enkelte selskabs interesse i samme omfang som ved aftalekoncerner. Bestyrelsen i datterselskabet, har altid til formål at påse, at datterselskabets interesse ikke tilsidesættes af moderselskabet. Derfor vil moderselskabet ikke kunne fratage et datterselskab en ordre i faktiske koncerner, idet datterselskabets bestyrelse vil modsætte sig. Der vil da være tale om fratagelse af en økonomisk værdi, som alt andet lige ikke kan være i datterselskabets interesse.

De kvalificerede faktiske koncern vil ikke kunne bidrag med noget nyt til problemstillingerne, da de følger reglerne for aftalekoncerner. Resultatet vil derfor blive det samme som anført under aftalekoncerner. I de følgende eksempler vil denne gruppe derfor ikke blive omtalt.

### 7.1.2 Fransk ret.

Grundlaget for fransk ret er Rozenblum-doktrinen, som den franske højesteret udformede. For at koncernledelse er tilladt i fransk ret skal de tre kriterier om 1) fast struktur, 2) overordnet koncernpolitik og 3) proportionalitet være opfyldt. Hvis de tre kriterier er opfyldt, som beskrevet i afsnittet om fransk ret, vil det være muligt for et moderselskab at fratage et datterselskab en ordre og videregive denne til anden side i koncernen. Det forudsætter blot, at det skadeslidte datterselskabs tab udlignes på anden måde som det følger af det tredje krav i doktrinen. Der er ingen tidsmæssige krav om, hvornår datterselskabet skal have opnået kompensation for tabet. Hvis ikke moder- og datterselskabet opfylder Rozenblum-doktrinen, er det ikke muligt for et moderselskab at udøve koncernledelse og påføre et datterselskab tab. For eksempel kan moderselskabet/koncernen have indskrevet i koncernpolitikken, at moderselskabet kan fordele ordrer mellem koncernens selskaber efter, hvor de er mest favorable for koncernen som en helhed.

### 7.1.3 Engelsk ret

Da der i praksis i England er en ledelse i datterselskabet, der er afhængig af moderselskabet, kan det forekomme, at datterselskabet fratages en ordre. Denne ordre kan derefter gives til moderselskabet eller et andet datterselskab, hvori der er en mindre andel af minoritetsaktionærer eller er 100%-ejet. Fratages et datterselskab en ordre vil der fragå dette selskab en økonomisk værdi. Ved at anvende "*derivative action*", kan minoritetsaktionærene forlange, at moderselskabet kompenserer datterselskabet for det tab, det måtte have lidt. Såfremt et datterselskab flere gange fratages en ordre kan dette føre til, at selskabet drives urimeligt. En eller flere minoritetsaktionærer vil derefter kunne gå via domstolene, hvilket ofte vil medføre, at minoriteterne kan kræve sig tvangsindløst.

Har moderselskab optrådt som "*shadow director*" kan denne forpligtes til, at tilbagebetale et beløb til datterselskabet.

### 7.1.4 Amerikansk ret

Ovenfor er afsnittet om amerikanske selskaber opdelt i noterede selskaber og selskabslovgivningen i stat Delaware. Nedenfor vil der stadig blive skelnet mellem disse to former. For noterede selskaber kræver både NYSE og NASDAQ, at selskabets Board of Directors og CEO er uafhængige af hovedaktionæren – herunder også et moderselskab.

For noterede selskaber er det derfor ikke oplagt, at et moderselskab i praksis vil fratage sit noterede datterselskab en ordre og anbringe den andet sted i koncernen. Såfremt dette scenarium forekommer, må det antages, at dispositionen er legal, såfremt Board of Directors har overholdt delstatens lovgivning. Det vil således ikke være moderselskabet, der bliver ansvarlig for eventuelle tab som følge af dispositionen, men det vil kunne medføre et ansvar for Board of Directors, da disse skal varetage selskabets interesse.

I staten Delaware er der ikke krav om, at Board of Directors skal være uafhængige af hovedaktionæren – herunder også et moderselskab. Dette er kun gældende så længe selskabet ikke er optaget til notering. Fratager moderselskabet en ordre fra det unoterede datterselskab, vil det skulle vurderes om moderselskabet har opnået en fordel på datterselskabets bekostning. Resultater vurderingen i, at moderselskabet har opnået en fordel, vil domstolen lægge fairness-testen til grund. Det skal således i fairness-testen vurderes, om moderselskabet opnår en urimelig økonomisk fordel ved at fratage en ordre fra datterselskabet og overdrage denne til et andet selskab i koncernen. Såfremt den økonomiske fordel er urimelig vil moderselskabet formentlig blive erstatningsansvarlige for det tab datterselskabet har lidt. Erstatning må antages at have en størrelse svarende til, hvad den fratagne ordre ville forventes at have indbragt.

### **7.1.5 EU-retligt**

Efter 9. selskabsdirektiv kan et moderselskab give bindende anvisning til et datterselskab. Moderselskabet må således gerne fratage et datterselskab en ordre, såfremt det kan gøres samvittighedsfuldt og er i hele koncernens interesse. Er fratagelsen derimod ikke samvittighedsfuld ledelse eller i koncernens interesse, vil moderselskabet være erstatningsansvarlig for det tab datterselskabet bliver påført.

## **7.2 Eksempel 3**

Dette eksempel kan forekomme, såfremt moder- og datterselskabet har indgået en kontrakt om, at moderselskabet skal aftage en fast mængde varer fra datterselskabet. Overholder moderselskabet ikke denne forpligtigelse, misligholder moderselskabet kontrakten med datterselskabet og bliver derved erstatningsansvarlig for brud på kontrakt. I kontrakter mellem uafhængige selskaber er det givet, at det skadeslidte selskab vil kræve en erstatning. Når der tale om en kontrakt mellem et moder- og datterselskab, er



det ikke urealistisk, at en modervendig bestyrelse i datterselskabet vil undlade at kræve erstatning af moderselskabet – grundet det tætte forhold. En sådan disposition vil være til skade for eventuelle minoriteter i datterselskabet, eftersom de går glip af deres andel af erstatningen.

### 7.2.1 Tysk ret

Hvis det i en koncerntale er indskrevet, at et moderselskab kan misligholde en kontrakt fordi det ikke længere er i koncernens interesse at opretholde den, vil datterselskabet ikke kunne kræve erstatning for brud på kontrakt, da det i aftalekoncerner netop er aftalen, der regulerer forholdet.

Ved faktiske koncerner er det stadig det enkelte selskabs interesse, som er i fokus. Det betyder, at et datterselskab, som har krav på erstatning hos et moderselskab og ikke søger sig fyldestgjort, må det antages at være en tilsidesættelse af datterselskabets interesse. Det er derfor utænkeligt at moderselskabet vil kunne forhindre datterselskabet i at kræve erstatning.

### 7.2.2 Fransk ret

Er doktrinen overholdt og pålægger moderselskabet datterselskabets bestyrelse til ikke at kræve erstatning, vil der være tale om, at moderselskabet opnår en gevinst på datterselskabets bekostning. Er der minoriteter tilstede i det pågældende datterselskab, vil disse tabe på moderselskabets instruks. Moderselskabet kan ifølge doktrinen kun påføre et underlæggende datterselskab tab, hvis det opvejes på anden måde – enten ved kontant kompensation, synergieffekter eller lignende. Hvis moderselskabet kan godtgøre, at synergieffekter kan opveje tabet, må dispositionen antages at falde ind under ledelsesbeføjelsen. Dispositionen vil derimod falde uden for moderselskabets ledelsesbeføjelse, hvis ikke datterselskabet bliver kompenseret for tabet. Det er derfor afgørende, om moderselskabet kan påvise, at bortfaldet af erstatningskravet kan tilføre datterselskabet for eksempel ekstra synergieffekter, som med tiden kan opveje den manglende erstatning.

### 7.2.3 Engelsk ret

Tilføres minoriteterne tab ved moderselskabets tilsidesættelse af datterselskabets interesse, kan disse, via domstolene, kræve sig indløst og datterselskabet blive forpligtet

til ikke at foretage samme handling fremover. Det vil betyde, at moderselskab ikke fremover vil kunne forhindre det pågældende datterselskab i at kræve erstatning. Dette vil formentlig ikke kun gælde erstatning for kontraktbrud, men alle former for erstatning. Ydermere kan minoriteterne, via "*derivative action*" kræve, at moderselskabet betaler kompensation for den skade, som moderselskabet har påført datterselskabet.

I forhold til en kreditor kan moderselskabet indtage stillingen som "*shadow director*". Når et moderselskab er "*shadow director*", kan det ligeledes forekomme, at et datterselskab ledes af hensyn til koncernens helhed. Dette vil medføre, at datterselskabet opgiver at kræve erstatning for moderselskabets misligholdelse af en kontrakt. Dette vil ydermere bevirke et tab for datterselskabet. Bliver datterselskabet senere likvideret og har det været hensigten, at skade datterselskabet

eller er dette blevet drevet under svigagtige forhold, bliver de personer, der vidste dette ansvarlige og kan forpligtes til at tilbagebetale et nærmere fastsat beløb til datterselskabet. Det vil i tilfælde hvor moderselskabet er "*shadow director*" blive moderselskabet. Da moderselskabet vil blive ansvarlig for at forhindre datterselskabet i at kræve erstatning, vil det formentligt afholde sig fra at give en sådan instruks til et datterselskab.

#### **7.2.4 Amerikansk ret**

Forekommer det, at et moderselskab bryder en kontrakt med et underlæggende selskab vil datterselskabet være berettiget til at kræve erstatning for kontraktbrud. Da Board of Directors er uafhængig i noterede selskaber, vil det ikke forekomme i amerikansk noterede selskaber, at et erstatningskrav mod et moderselskab opgives eftersom Board of Directors skal varetage datterselskabet interesser. Datterselskabets Board of Directors skal derfor ikke følge moderselskabets instruks, hvis denne er i strid med datterselskabets interesse.

I Delaware vil samme situation medføre, at moderselskabet opnår en klar økonomisk fordel ved, at et datterselskab opgiver et erstatningskrav. Dette vil medføre, at der skal gøres brug af fairness-testen. Som tidligere nævnt vil fairness-testen medføre, at moderselskabet skal betale erstatning for den fordel som dette har modtaget på datterselskabets bekostning. Størrelsen af erstatningen vil formentlig svare til erstatningen for kontraktbruddet mellem de to selskaber.

### 7.2.5 EU-retligt

Efter 9. selskabsdirektiv er muligt for et moderselskab, at give bindende instrukser til et datterselskab, kan moderselskabet i princippet forhindre et datterselskab i at kræve erstatning for moderselskabets brud på kontrakt. Spørgsmålet er om den manglende erstatning kan være et led i samvittighedsfuld ledelse. Idet 9. selskabsdirektiv ikke er blevet til noget kan det ikke fastlægges, hvad der nærmere ligger i samvittighedsfuld ledelse. Det er derfor ikke muligt at give et konkret svar på, om det pågældende eksempel vil falde ind under et moderselskabs ledelsesbeføjelser eller ej. Men da en samvittighedsfuld ledelse formentlig ikke vil opgive en erstatning, vil datterselskabet kræve erstatning af moderselskabet for kontraktbrud.

## 7.3 Eksempel 11

Moderselskabet kan være i den situation, at det ønsker, at et bestemt underliggende selskab pålægges en ordre. Denne ordre kan betyde, at datterselskabet må opgive anden aktivitet, for at udføre moderselskabets instruks.

### 7.3.1 Tysk ret

Da aftalekoncerner er reguleret ud fra en klar aftale, skal moderselskabet sørge for, at det er bestemt i aftalen, at datterselskabet skal modtage en ordre såfremt denne pålægges fra moderselskabets side. Det skal formentlig være bestemt, at datterselskabet skal fravælge en eller flere ordrer til fordel for den som moderselskaber pålægger det. Det skal bemærkes, at en ordre ikke altid vil være en ulempe for et datterselskab. Såfremt det ikke er en ulempe for datterselskabet at modtage en ordre, må det antages, at datterselskabet ikke vil afvise den pålagte ordre.

I faktiske koncerner kan moderselskabet kun pålægge et datterselskab en ordre, hvis denne er i datterselskabets interesse. Skal datterselskabet opgive anden aktivitet for at udføre moderselskabets ordre, vil ordren øjensynligt ikke være i datterselskabets interesse. Datterselskabet vil dermed ikke være forpligtet til at påtage sig ordren.

### 7.3.2 Fransk ret

Efter fransk ret skal moderselskabet opfylde Rozenblum-doktrinen for, at koncernledelse kan udøves. Hvis Rozenblum-doktrinen er opfyldt, vil det være muligt for et

moderselskab at påføre et underliggende selskab tab – hvis tabet opvejes på anden måde. Ved dette eksempel skal der tages højde for, at datterselskabet kun pådrages et tab, hvis datterselskabet kunne bruge sine ressourcer på andre aktiviteter, som ville være mere indbringende end den pålagte ordre fra moderselskabet. Tabet vil derfor være forskellen mellem den mulige indtjening fra anden side og den pålagte ordre fra moderselskabet. Har datterselskabet frie ressourcer til at udføre den pålagte ordre, vil der ikke opstå et tab for datterselskabet, men derimod en gevinst.

### 7.3.3 Engelsk ret

Såfremt et datterselskab er nødsaget til at opgive andre ordrer for at modtage en, der bliver pålagt fra moderselskabet, kan det medføre et tab, såfremt de opgivne ordrer kunne have indbragt en større profit for datterselskabet. Aktionærene i datterselskabet har i denne situation mulighed for at anvende "*derivative action*". Herefter kan minoritetsaktionærene forlange, at moderselskabet kompenserer datterselskabet for det tab, det måtte have lidt. Hvis moderselskabet optræder som "*shadow director*" for datterselskabet, kan moderselskabet blive ansvarlig for tab i datterselskabet. Pålægger et moderselskab således et datterselskab at modtage en ordre, agerer moderselskabet som "*shadow director*". Såfremt et datterselskab har mulighed for at modtage en ordre uden at opgive andre, vil der ikke være tale om at påføre datterselskabet en ulempe. Forpligtelserne der følger med som "*shadow director*" kommer derfor ikke til anvendelse.

### 7.3.4 Amerikansk ret

Som tidligere nævnt er Board of Directors i noterede selskaber uafhængig af hovedaktionæren. Tillige kan det enkelte selskabs interesse ikke tilsidesættes for en samlet koncerninteresse. I noterede selskaber vil moderselskabet ikke have nogen indflydelse på den daglige ledelse af et datterselskab, og det er derfor ikke muligt at pålægge et datterselskab at udføre en pålagt ordre.

I Delaware vil samme situation ikke skabe større problemer, eftersom moderselskabet ikke opnår nogen fordel, ved at pålægge et datterselskab at udføre en ordre. Derfor vil fairness-testen ikke skulle anvendes. "*Business judgment rule*" vil tillige ikke kunne bringes i anvendelse, eftersom denne afgør om moderselskabets fordel er af urimelig karakter, eller om denne må vil falde indenfor rammerne af et fejlskøn. Ingen af de to

bestemmelser vil blive bragt i anvendelse, ud fra den betragtning, at moderselskabet ikke opnår nogen fordel som følge af pålægget. Det må tillige antages, at så længe pålægget af ordren er i det pågældende datterselskabs interesse, vil det være muligt for moderselskabet at pålægge en ordre. Skal datterselskabet opgive andre og mere indbringende ordrer for at udføre den pålagte, vil dette ikke være i datterselskabets interesse. Datterselskabet vil derfor kunne nægte at udføre ordren.

### 7.3.5 EU-retligt

Ud fra 9. selskabsdirektiv er det muligt for et moderselskab at give instruktioner til et underliggende selskab. Det forudsættes at den *"samvittighedsfulde-ledelses-omhu"* er overholdt, og at det sker som et led i koncernens interesse. Pålægges et underliggende selskab at udføre en ordre vil det, alt andet lige, være i koncernens interesse. Der kan opstå konflikt i den situation, hvor det pålagte datterselskab ikke har de fornødne ressourcer i overskud til at udføre ordren. Det vil betyde, at hvis den pålagte ordre er mindre indbringende end datterselskabet ellers havde planlagt, vil datterselskabet pådrages et tab. 9. selskabsdirektiv ligger op til, at koncerninteressen går forud for det enkelte selskabs interesse, når blot dispositionen foretages som et led i en samvittighedsfuld ledelse. Derfor vil moderselskabet have mulighed for at pålægge et datterselskab en ordre. Sker dispositionen derimod ikke som et led i en samvittighedsfuld ledelse og, er det ikke i hele koncernens interesse, er datterselskabet ikke forpligtet til at udføre moderselskabets instruks.

## 7.4 Eksempel 12

Såfremt der fremkommer et købstilbud på et datter-datterselskab, som moderselskabet finder attraktivt, men datterselskabet ikke deler moderselskabets holdning, kan moderselskabet pålægge datterselskabet at sælge datter-datterselskabet og derved ignorere datterselskabets holdning.

### 7.4.1 Tysk ret

Aftalekoncerner er reguleret ud fra et aftalegrundlag. Det skal derfor være konkret reguleret i aftalen mellem moderselskaber og datterselskabet, at såfremt det er i koncernens interesse at frasælge et datter-datterselskab, skal datterselskabet respektere moderselskabets beslutning herom.

I faktiske koncerner kan et salg af et datter-datterselskab som datterselskabet modsætter ikke være i dettes interesse. Det vil derfor ikke være muligt for et moderselskab at pålægge et datterselskab en sådan instruks.

#### 7.4.2 Fransk ret

Er Rozenblum-doktrinen opfyldt, vil moderselskabet kunne gøre sin indflydelse gældende, ved at tilsidesætte datterselskabets interesse til fordel for koncernens. Det betyder derfor, at moderselskabet kun kan pålægge datterselskabet at sælge datter-datterselskabet, hvis dette er i koncernens interesse. Er salget derimod ikke i koncernens interesse, vil datterselskabets bestyrelse ikke være forpligtet til at følge moderselskabets instruks.

#### 7.4.3 Engelsk ret

Frasalg af et datter-datterselskab, vil være en ulempe for datterselskabet, da datterselskabets interesse bliver tilsidesat. Vurderingen af om moderselskabet kan blive ramt af "*derivative action*", må herefter komme an på, hvorvidt det fører til et tab for aktionærene i datterselskabet. Medfører salget et tab, kan minoriteterne anvende "*derivative action*". Moderselskabet skal herved kompensere datterselskabets aktionere for tabet. Medfører frasalget et tab for kreditorer anvendes reglerne om "*shadow directors*" og moderselskabet vil også her blive ansvarlig for kreditorernes tab.

#### 7.4.4 Amerikansk ret

I amerikansk ret er entity law det bærende element. For noterede selskabet er der stadig krav om, at Board of Directors er uafhængig af hovedaktionæren. Ved entity law er det datterselskabets interesse, som skal varetages. Foruden det enkelte selskabs interesse skal Board of Directors være uafhængig af hovedaktionæren. Med det enkelte selskabs interesse og uafhængigheden til hovedaktionæren in mente, er der ikke belæg for, at moderselskabet i amerikansk ret har mulighed for at pålægge et datterselskab, at sælge et datter-datterselskab.

I staten Delaware vil eksemplet, skulle løses ud fra, om moderselskabet opnår en fordel. Hvis moderselskabet ønsker at sælge datter-datterselskabet, men datterselskabet ikke deler denne holdning, vil det ikke være i datterselskabets interesse, at der sker et salg af

datter-datterselskabet. Datterselskabet er derfor ikke forpligtet til at udføre ordren fra moderselskabet.

### 7.4.5 EU-retligt

I forhold til 9. selskabsdirektiv er det muligt for et moderselskab at pålægge et datterselskab instrukser, når blot disse er et led i samvittighedsfuld ledelse og i koncernens interesse. Er salget af datter-datterselskabet til gavn for hele koncernen, vil det derfor være muligt at udstede en sådan instruks. Er det derimod kun i moderselskabets interesse, at det pågældende datter-datterselskab bliver solgt, vil instruksen ikke være mulig at udstede og datterselskabet er derfor ikke forpligtet til at følge den.

## 7.5 Delkonklusion

Ovenstående eksempler, giver et generelt indblik i, hvordan de forskellige lande behandler koncernledelse. Som nævnt tidligere er der i Danmark ingen retningslinjer eller vejledning, som beskriver, hvordan danske koncerner kan udøve koncernledelse på en forholdsvis sikker måde. I det følgende vil der ske en opsamling af ovenstående og formålet er at finde frem til et ”system”, som kan anvendes af danske koncerner.

Når der ses på ovenstående retstilstande i andre lande, kan de inddeles i tre kategorier 1) engelsk og amerikansk ret som bygger på entity law, hvor en overordnet koncerninteresse ikke er eksisterende, 2) fransk ret som anerkender enterprise law og hvor Rozenblum-doktrinen opstiller en fleksibel mulighed for koncernledelse og 3) tysk ret som er meget omfattende, ufleksibel og lovfæstet. Der er desuden også forslagene fra EU, hvilket der ikke er kommet noget konkret ud af. Udviklingen i EU læner sig meget hen i mod tilstanden i fransk ret, som derfor bevares på det simple niveau.

Den engelske og amerikanske model kan ikke bidrage i større omfang, eftersom der i praksis i Danmark forekommer koncernledelse, men at lovgivningen ikke er fuldt med tiden. Det må derfor siges at være et skridt tilbage, hvis engelsk og amerikansk ret skulle anvendes i dansk ret til løsning af problemstillingen.

Tysk ret er som sagt meget omfattende og indeholder mange anvendelige aspekter. Men en direkte overførsel af tysk ret til dansk ret vil angiveligt ikke være den rette løsning ud fra den betragtning, at tysk ret har udviklet sig løbende gennem de sidste cirka 150 år.

Det kan derfor forekomme som en stor omvæltning for et ulovreguleret land at overføre en så omfattende regulering.

Den sidste model er den franske, hvor Rozenblum-doktrinen er af afgørende betydning. Doktrinen er meget fleksibel og kan derfor skabe problemer for anvendelsen. Den franske højesteret uddybede ikke doktrinen tre kriterier nærmere, hvilket gør den meget løs. Det er derfor ikke bare at anvende en af modellerne på dansk ret og på den måde være forholdsvis sikker på, at den koncernledelse som udøves er acceptabel i dansk ret.

Et meget væsentligt element, som går igen i samtlige lande er, at hensynet til et selskabs koncernfremmede aktionærer og kreditorer vejer meget tungt. Først og fremmest kan minoriteterne være en meget udsat gruppe, når et moderselskab foretager ledelse af et underliggende selskab. Hensynet til minoriteterne kan derfor let forsvinde. Det betyder, at hensynet til minoriteterne skal bevares og være grundlæggende for en vejledning for dansk ret.

I dansk ret findes der som nævnt visse minoritetsbeskyttelsesregler. Men de allerede eksisterende bestemmelser vil givet vis ikke være tilstrækkelige. Det er muligt, at bestemmelserne i aktieselskabslovens §§ 63, stk. 1, og 80, kunne opnå en større betydning end hidtil, hvis koncernledelse blev anerkendt. Den Franske Rozenblum-doktrin er fleksibel, men meget løs. Ved at regulere på indholdet i de tre kriterier, kan doktrinen gøres mere fast og anvendelig. Det vil derfor nedenfor blive undersøgt hvorvidt Rozenblum-doktrinen kan anvendes i danske ret vil ydermere nærme sig den regulering EU har forsøgt at etablere.



## 8 Rozenblum i dansk ret

I dansk ret er Rozenblum-doktrinen ikke gjort gælden. Det vil i det følgende afsnit blive diskuteret, hvorvidt der trods dette alligevel kan gælde en Rozenblum-doktrin i dansk ret.

For at afgøre, om Rozenblum-doktrinen kan være gældende i dansk ret, vil det være nødvendigt at se på de gældende danske regler for koncerner. Det vil blive diskuteret om disse regler opstiller begrænsninger eller for vide rammer for, at doktrinen kan eksistere.

I det følgende afsnit vil Rozenblum-doktrinens kriterier derfor blive forsøgt anvendt ud fra dansk ret og de her opstillede regler. Dette vil ske via inspiration fra dansk litteratur og udenlandsk retspraksis. Det vil desuden søges løst, hvilken brede de tre kriterier har i dansk ret.

*Werlauff* har opstillet en huskeregel til Rozenblum-doktrinens tre kriterier. Den lyder følgende: 1) S = Struktur, og er et overordnet ord for hvad doktrinens første kriterium omhandler, 2) P = Politik, hvilket netop er andet kriteriums område, 3) P = Proportionalitet, som meget præcist rammer doktrinens tredje kriterium. Det giver samlet set en formel der hedder S+P+P – alle tre kriterier skal være opfyldt.

### 8.1 Kriterium 1 i dansk ret

Det faste struktur-krav må som udgangspunkt være ment i forbindelse med koncernens forretningsområder. Rozenblum-doktrinen kan således antages kun at skulle omfatte ét fagområde indenfor koncernen, men til gengæld kan den anvendes isoleret på flere forretningsområder af gangen. Det grundlæggende for, at der er tale om en fast struktur er, at moderselskabet har inddelt koncernen i forretningsbegrundede områder. Forretningsområderne skal være begrundet med, at de sammen skaber en logisk sammenhæng.

Derudover er det i dansk ret gældende, at et aktieselskab, og tillige større anpartsselskaber, skal have en bestyrelse, jf. AL § 49, stk. 1 og ApL § 19, jf. § 22, stk. 1 og 2. Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen og skal varetage selskabets organisation forsvarligt, samt holde kapitalberedskabet forsvarligt i forhold til selskabets drift, jf. AL § 54, stk. 3. Bestyrelsen vælger direktionen, som står for den daglige ledelse af selskabet, medmindre der er givet bemyndigelse til andet, jf. AL § 54, stk. 2. Direktionen må ikke

foretage dispositioner, der er af usædvanlig art eller har stor betydning for selskabet. Sådanne beslutninger skal foretages af bestyrelsen, jf. AL § 54, stk. 2, 2. – 3. pkt. For mindre anpartsselskaber gælder det, at der skal være en generalforsamlingsvalgt bestyrelse *eller* en direktion, jf. ApL § 19.

Den faste struktur som Rozenblum-doktrinen kræver, ses tillige i en vis grad i dansk ret, hvor Erhvervsankenævnets kendelse af 14. maj 1994 har fastslået, at der i et datterselskab skal være en bestyrelse og at denne ikke må være illusorisk.

Hvis der er basis for, at et moderselskab kan forestå ledelse af et datterselskab efter dansk ret, er det vigtigt, hvor meget kompetence et datterselskab har mulighed for at afgive. Da der ikke er retspraksis på området, må der inddrages forhold, som ligner den pågældende situation. Managementkontrakter er et område der ligner meget, eftersom selskab har mulighed for at afgive kompetence til et managementselskab.

### **8.1.1 Managementkontrakter**

Som nævnt tidligere, omhandler denne afhandling om et moderselskab må forestå ledelsen af et datterselskab og hvorledes. Det er bestyrelsen og direktionen, der jf. AL § 54, forestår den samlede ledelse af et selskab – visse beslutninger skal træffes af selskabets generalforsamling. Den daglige ledelse varetages af selskabets direktion, mens bestyrelsen har det overordnede ansvar for selskabet – hvilket betyder, at bestyrelsen har kompetence til at træffe beslutninger af udsædvanlig art eller af meget stor betydning. Når AL § 54 bestemmer en sådan ledelsesfordeling, vil det være muligt at delegerede opgaver ud til anden side?

*Engsig Sørensen* har skrevet en artikel om managementkontrakter, og om muligheden for at uddelegere kompetence til tredjemand, som får indflydelse på selskabet. Artiklen blev publiceret i R&R 1995.12, og har mange aspekter, som kan overføres til denne afhandlings problemstilling. Artiklens problemstilling er, om det er muligt for et selskab at indgå en managementaftale med et andet selskab om varetagelse af dele af selskabets ledelsesopgaver (bestyrelses- og/eller direktionsopgaver). Spørgsmålet i artiklen er, hvor meget magt, der kan uddelegeres i en managementkontrakt. Forfatteren opdeler mulighederne for udelegering i 5 kategorier. 1) delegation af visse dele af den daglige ledelse 2) delegation af hele den daglige ledelse – direktionens kompetenceområde 3)

delegation af alle beslutninger vedrørende selskabet – herunder også kompetencen til usædvanlige og større beslutninger 4) delegation af alle beslutninger, der i praksis medfører at bestyrelsen har uddelegeret, eller delegeret sin tilsyns- og kontrolfunktion – hele direktionens og bestyrelsens kompetence 5) delegation af samtlige beslutninger herunder beslutninger der henhører under generalforsamlingen. *Engsig Sørensen* har herved opdelt direktionens, bestyrelsens og generalforsamlingens kompetencer i forskellige niveauer – alt efter hvor meget magt, der delegeres ud til managementvirksomheden. Spørgsmålet bliver herefter, om en sådan delegationsaftale vil være ugyldig efter dansk ret – hvis ikke, om det er muligt for et selskab at foretage nogen af de 5 delegeringer.

Om en managementaftale som helhed kan erklæres ugyldig, kan ikke besvares ud fra dansk retspraksis, eftersom spørgsmålet endnu ikke har været forelagt domstolen. Lovgivningen er derfor eneste danske kilde. I tysk ret har man haft spørgsmålet for domstolen i sagen om Holiday Inn, og selv om dansk ret ikke er præcis som den tyske, så kan der stadig hentes inspiration.

Holiday Inn drev hoteller for andre selskaber – hvilket ofte skete via managementkontrakter. Holiday Inn havde i 1976 indgået en aftale med et tysk kommanditselskab (KG), om at drive et hotel i KG's navn og for dennes regning – beslutninger over DM 20.000 skulle godkendes af KG, og aftalen forløb i tyve år, med option for yderligere tre gange ti år. To år efter kontrakten var indgået, hævdede KG aftalen med den begrundelse, at aftalen var ugyldig. KG forestod herefter selv ledelsen af hotellet. Sagen blev forelagt den nationale domstol, hvorfor Holiday Inn ønskede en afklaring af aftalens gyldighed og om kontraktforpligtigelserne – blandt andet retten til vederlag fortsat bestod. Spørgsmålet om kontraktens gyldighed blev forelagt af den grund, at den var i strid med den tyske selskabsretlige grundsætning om, at et selskab skal ledes af sine egne organer (bestyrelse og direktionen). De to første instanser kom frem til, at kontrakten var ugyldig, men den tyske højesteret kom frem til det modsatte resultat. Den tyske højesteret begrundede afgørelsen med, at udgangspunktet for et selskabs to organer er, at de ikke kan uddelegere den fulde kompetence til tredjemand. I den pågældende sag var der ikke tale om fuld uddelegering – til trods for, at KG var afskåret fra at give anvisninger angående den daglige drift. I managementkontrakten var der indskrevet en overordnet politik, der omfattede at hotellet skulle bringes op på niveau

med hotelkædens øvrige standard. Derudover havde man indskrevet, at KG skulle give samtykke til udgifter over DM 20.000 og ændringer, som skulle foretages på hotellets bygning. KG havde desuden mulighed for at føre kontrol med Holiday Inn, blandt andet ved at gennemse de regnskaber, som blev udarbejdet af Holiday Inn. KG havde desuden mulighed for at opsige kontrakten med øjeblikkelig virkning, hvis der kunne påvises forsømmelser eller brud på kontrakten. KG havde stadig ledelsesbeføjelser, og mulighed for at træffe beslutninger i grundlæggende spørgsmål, hvilket bevirkede at den tyske højesteret ikke fandt kontrakten ugyldig<sup>129</sup>.

I USA har man ligeledes haft sager på området, hvor den amerikanske domstol har taget stilling til lignende sager, og her har det ligeledes været afgørende om Board of Directors har afgivet deres kompetence fuldstændigt eller ej, jf. *Engsig Sørensens* artikel.<sup>130</sup> Den ovenfor nævnte praksis fra tysk og amerikansk ret kan, som nævnt tidligere, ikke anvendes direkte i dansk ret – der er for stor forskel på landenes lovgivning, men giver et indblik i den praksis som andre lande har på området.

I dansk ret er det et fundament, at et aktieselskab skal have en bestyrelse, jf. AL § 49, stk. 1. Bestyrelsen skal tillige ansætte en direktion, jf. AL § 51, stk. 1. For anpartsselskaber gælder, at der skal være en bestyrelse og/eller en direktion, jf. APL § 19 – hvis selskabet har mere end 35 medarbejdere i mere end tre år, skal der være en bestyrelse, jf. APL § 22. Det er meningen at de to organer skal være til stede i aktieselskaber, og deres formål er at forvalte den samlede ledelse af selskabet. Der er ikke i lovgivningen fastsat bestemmelser om, at de to organer skal forvalte den aktive ledelse. Bestyrelsen er imidlertid undergivet en række bestemte opgaver, som er beskrevet i blandt andet aktieselskabslovens § 54. Derudover er der i aktieselskabsloven en række opgaver, som skal varetages af bestyrelsen – og kun af bestyrelsen<sup>131</sup>. Disse opgaver kan derfor ikke uddelegeres til anden side. Bestyrelsen har derfor altid beføjelsen til 1) at udnævne direktionen for selskabet, jf. AL § 51 – hvilket heller ikke kan ske direkte af en majoritetsaktionær jf. U.1967.41H, 2) vetoretten til kapitalforhøjelse, jf. § 44a, stk. 2, 3) vetoretten i forhold til udbyttets størrelse, jf. AL § 112, 4) underskrivelse af årsregnskabet og årsberetningen, jf. ÅRL, 5) indgivelse af konkursbegæring, jf. AL § 127, stk. 1, 6) udnytte

<sup>129</sup> Karsten Engsig Sørensen i *Revision & Regnskab* 1995.12, side 1f

<sup>130</sup> Karsten Engsig Sørensen i *Revision & Regnskab* 1995.12, side 2f

<sup>131</sup> Karsten Engsig Sørensen i *Revision & Regnskab* 1995.12, side 4

generalforsamlingens bemyndigelse til en kapitaludvidelse, udstedelse af konvertible obligationer eller Warrants, jf. AL § 29, dog kan der gives bemyndigelse til bestyrelsen, jf. AL §§ 37, 40b og 41b, 7) opgaver som særligt er tildelt bestyrelsen – ved uddelegering skal dette godkendes af generalforsamlingen, 8) at forestå kontrolfunktionen i aktieselskabslovens § 54, stk. 3.

Ovenstående punkter er områder, som bestyrelsen ikke kan delegere ud til anden side. Aktieselskabslovens § 54, stk. 2, giver imidlertid bestyrelsen en mulighed for at overdrage kompetence til anden side. De delegerbare opgaver er angivet i aktieselskabsloven § 54, stk. 1, og er det indbyrdes forhold mellem bestyrelsen og direktionen – derved er der reelt mulighed for at bestyrelsen kan afgive kompetence.

*Engsig Sørensen* mener, at punkt seks og syv i praksis godt kan uddelegeres, men at Erhvervs & Selskabsstyrelsen vil sætte sig imod en kapitalforhøjelse eller en undertegning af årsregnskabet foretaget af en managementvirksomhed, men i forhold til denne afhandlings problemstilling vil der ikke være tale om en managementvirksomhed men et moderselskab.

Hvad angår direktionen, er der ikke fastsat bestemte rammer for dennes opgaver – opgaver som kun kan udføres af selskabets direktion, må det derfor være muligt for selskabet at uddelegere til tredjemand.<sup>132</sup>

Spørgsmålet bliver nu om, det reelt er sagligt at drage paralleller mellem Rozenblum-doktrinen og ovenstående afsnit om managementkontrakter. I Rozenblum-doktrinen er det moderselskabet i koncernen, som overtager kompetence fra datterselskabet, og på denne måde besidder ledelsesbeføjelser over datterselskabet. Når der er tale om en managementkontrakt, bliver kompetencen, eller en del heraf, overdraget til tredjemand, som på denne måde får visse ledelsesbeføjelser i det pågældende selskab. Forskellen på de to situationer er, at ved managementkontrakter bliver kompetencen ofte overdraget til en part, som ikke har nogen reel forbindelse til det pågældende selskab. Ved Rozenblum-doktrinen er det derimod moderselskabet, der opnår beføjelserne.

---

<sup>132</sup> Karsten Engsig Sørensen i *Revision & Regnskab* 1995.12, side 5

Hvis det er muligt for en bestyrelse at afgive kompetence til en tredjepart, som er fuldstændig uden indflydelse i det pågældende selskab, må det alt andet lige også være muligt, efter dansk ret, som minimum at overdrage samme kompetencer til selskabets moderselskab som ikke engang er udenforstående. Men vil det være muligt at gå endnu længere?

For så vidt angår direktionens kompetencer er der, som tidligere nævnt, ikke faste opgaver i lovgivningen, som netop skal varetages af direktionen. Derfor vil der som sådan ikke være en udvidelse til stede for direktionens kompetencer. For bestyrelsen er der i lovgivningen, som nævnt ovenfor, fastsat regler, som skal forvaltes af bestyrelsen. Spørgsmålet er, om bestyrelsen i selskabet kan afgive nogle af disse kompetencer til moderselskabet, eller om dette vil være en for vidtrækkende handling, og derved indskrænke det pågældende selskabs selvstændighed i for stor grad. De ovenstående otte kompetencepunkter, som bestyrelsen ikke kan afgive til en managementvirksomhed, er meget vidtgående områder. De otte punkter er meget grundlæggende for bestyrelsen som organ, og afgivelse af dem vil muligvis bevirke, at selvstændigheden i selskabet blev indskrænket i takt med punkternes overdragelse. Punkt nummer syv omkring opgaver, som særligt er tildelt bestyrelsen, kan kun uddelegeres ved samtykke af generalforsamlingen. Generalforsamlingen vil, for at koncernbetingelserne er opfyldt, være med moderselskabet der som minimum er majoritetsaktionær med besiddelse af den bestemmende indflydelse. Derfor vil moderselskabet kunne afgøre, om sådanne opgaver skal uddelegeres. Men til hvem opgaven skal uddelegeres, må stadig være op til bestyrelsen i selskabet. Dette betyder, at der ikke er nogle af de lovbestemte beføjelser, som må antages at kunne overdrages til et moderselskab. Grænsen for kompetence der kan overdrages til et managementselskab, må være den samme, som maksimumgrænsen for hvad et datterselskab kan afgive til moderselskabet – moderselskabet kan derfor ikke overdrage yderligere kompetence end et managementselskab.

## 8.2 Kriterium 2 i dansk ret

Det andet kriterium i Rozenblum-doktrinen er, at der skal være en konsekvent og koordineret koncernpolitik. Ifølge aktieselskabslovens § 4, stk. 1, nr. 3, skal aktieselskaber i deres vedtægter have en formålsbestemmelse. Formålsbestemmelsen skal angive, hvilket formål selskabets virksomhed har og hvilke aktiviteter dette vil omfatte.

Det er antaget, at et moderselskabs formålsparagraf ikke kun skal indeholde dettes aktiviteter, men også et eventuelt datterselskabs formål. Dette vil i praksis ikke være muligt og det må derfor være tilstrækkeligt, at moderselskabets formål er at eje aktier i et nærmere angivet datterselskab.<sup>133</sup>

For at der kan skabes en overordnet politik for hele koncernen, skal denne være i overensstemmelse med koncernens overordnede formålsbestemmelse.

Formålsbestemmelsen er ikke det eneste, der skal tages hensyn til ved udarbejdelsen af en koncernpolitik. Hvis moderselskabet ikke ejer datterselskabet 100%, vil der være et hensyn til minoriteterne og kreditorerne. Derfor skal der i den overordnede koncernpolitik tages højde for, at moderselskabet ikke opnår en åbenbar utilbørlig fordel i forhold til koncernens minoritetsaktionærer. Koncernen skal være opmærksom på at aktieselskabslovens §§ 63, stk. 1 og 80. Da moderselskabet som majoritetsindehaver har risiko for at overtræde aktieselskabslovens § 80 på generalforsamlingen, mens de som kan repræsentere selskabet i deres arbejde har risiko for at overskride aktieselskabslovens § 63, stk. 1. Det er derfor en stor fordel for moderselskabet, at være eneaktionær i de underliggende datterselskaber – derved opstår der ikke problemer med minoritetsaktionærene.

Om der reelt kan vedtages en overordnet koncernpolitik, må tage sit udspring på generalforsamlingen for de enkelte selskaber. Aktionærene har via aktieselskabslovens § 65, stk. 1 retten til at træffe beslutninger på selskabets generalforsamling – medmindre samtlige aktionærer er enige om anden måde, jf. AL § 65, stk. 2. Det betyder, at hvis moderselskabet er eneaktionær i det pågældende datterselskab, vil det være muligt for moderselskabet at beslutte, at generalforsamlingsbeslutningerne skal varetages af moderselskabets egne organer – medmindre at det pågældende datterselskab falder ind under aktieselskabslovens § 65, stk. 2, således at generalforsamlingskompetencen skal udøves på datterselskabets generalforsamlinger.

I det omfang en overordnet koncernpolitik, vil være i hele koncernens interesse, og stemmer overens med selskabets formålsparagraf samt tillige sikre eventuelle

---

<sup>133</sup> Erik Werlauff - Selskabsret, side 557

minoritetsaktionær og kreditorer, vil det være muligt at vedtage en sådan koncernpolitik – også i dansk ret.

### **8.3 Kriterium 3 i dansk ret**

For at Rozenblum-doktrinens tredje kriterium kan være opfyldt, skal det for det første efter dansk ret være muligt at fratage en eventuel fordel fra et selskab. Det fremgår af aktieselskabslovens § 80, at en generalforsamling ikke må træffe beslutning, som vil være en utilbørlig fordel for visse aktionærer eller andre, hverken på bekostning af de resterende aktionærer eller selskabet. Dette vil medføre, at et moderselskab på en generalforsamling godt kan træffe en beslutning, som vil være en fordel for moderselskabet, men som ikke vil være en åbenbar utilbørlig fordel. Det kan således ikke efter aktieselskabslovens § 80 på forhånd udelukkes, at det vil være muligt for moderselskabet, der vil have flertallet på generalforsamlingen, at træffe en beslutning, der vil indebære en fordel for moderselskabet.

Efter aktieselskabslovens § 63, stk. 1, er det ligeledes ikke muligt for bestyrelsen eller direktionen, at handle på en måde, der vil være medføre en åbenbar utilbørlig fordel for nogle aktionærer eller andre, på bekostning af andre aktionærer eller selskabet. Det må således være muligt at foretage transaktioner mellem koncernforbundne selskaber, såfremt bestemmelserne om minoritetsbeskyttelse overholdes.

Rozenblum-doktrinen er meget løst formuleret, og den kan derfor give anledning til problemer når den skal anvendes i praksis. Det er blandt andet ikke afklaret, hvordan moderselskabet konkret skal kompensere datterselskabet for det lidte tab. Moderselskabet har i teorien mulighed for både at give en økonomisk kompensation, men tilsyneladende også mulighed for at overlade det til de synergieffekter, som koncernen kaster af sig. Det kan være et stort problem for minoriteterne i det skadeslidte selskab, at få afklaret, hvornår denne kompensation reelt er hentet hjem på synergieffekter. Derfor må det antages, at der fra moderselskabets side skal foreligge en skønsmæssig erklæring fra for eksempel moderselskabets revisor, som angiver hvornår koncernens synergieffekter har opvejet datterselskabets tab. Det kan forekomme, at moderselskabets revisor angiver, at en kompensation er indhentet efter fem år i koncernen, men påfører moderselskabet efter bare to år datterselskabet endnu en ulempe, må det antages, at synergieffekterne de næste



tre år skal anvendes til at udligne det første tab. Det betyder, at tab nummer to først kan begynde at blive opvejet af koncernens synergieffekter efter tre år – medmindre det skadeslidte selskab tilføres noget yderligere. Der kan altså gå meget lang tid, inden det skadeslidte datterselskab kan få indhentet tabet fra moderselskabet. Det må desuden være med i overvejelserne, hvordan det resterende af en eller flere ulemper kompenseres hvis moderselskabet ønsker at sælge datterselskabet efter kun to år. Datterselskabet vil da stadig mangle tre år, før det tabte er hentet hjem. Hvis selskabet bliver solgt uden videre godtgørelse, vil der mangle penge i selskabet som især minoriteterne vil føle sig snydt for. Det købende selskab kan heller ikke være klar over, om moderselskabet i princippet mangler at kompensere datterselskabet hvis dette ikke registreres. Rozenblum giver heller ikke i denne forbindelse svar på, hvordan en sådan tvist skal løses. Det må antages, at moderselskabet i forbindelse med et salg skal gøre det købende selskab opmærksom på, at moderselskabet mangler at kompensere datterselskabet, hvilket skulle ske ud fra synergieffekter. Men eftersom dette ikke vil være muligt ved et salg, må den resterende del af compensationen ske ved en kontant betaling til datterselskabet.

Når der foretages koncerninterne transaktioner er det vigtigt at have for øje, at armslængdeprincippet skal være overholdt. Hvis ikke koncerninterne transaktioner er sædvanlig og forretningsmæssigt begrundet, skal de mellem selskaberne handles til markedsvilkår, jf. LL § 2, stk. 1, 1. pkt.

Hvis moderselskabet overdrager en fordel fra et datterselskab til et andet, vil der ikke nødvendigvis være tale om en handel mellem koncernens selskaber, men en "*flytning*" af en fordel, hvorved der skal ske korrektion mellem det selskab i koncernen, som opnår fordel til det selskab i koncernen, som erhverver ulempen. Kan der ikke ske korrektion efter ligningsloven, kan der eventuelt ske korrektion efter statsskattelovens §§ 4 og 6. Hvis for eksempel en ordre er blevet indgået mellem et datterselskab og en tredjemand fordi datterselskabet er i besiddelse af den rette kompetence, men at denne ordre senere overgives til andet datterselskab, fordi moderselskabet finder det mere fordelagtigt, vil man som følge af statsskattelovens § 4 og princippet om rette indkomstmodtager, skulle beskatte det datterselskab der reelt besidder indkomst grundlaget, det vil her sige kompetencen.

Armslængdeprincippet er opstået i dansk ret på grund af ”*koncerninteressen*” – da armslængdevilkåret skal sikre, at transaktioner mellem de enkelte koncernselskaber sker på markedsvilkår. Det vil sige, at transaktionerne skal overholde de vilkår som uvillige parter på det tidspunkt transaktionen sker, ville have aftalt. Man kan således ikke fravige armslængdevilkåret ved at begrunde en transaktion i koncerninteressen. Dette vil medføre, at når datterselskabet igen skal kompenseres for den ulempe det har lidt, skal denne også ske med tillæg af renter ellers vil armslængdeprincippet ikke være overholdt.

Den norske forfatter *Liv Stølen* mener, at armslængdeprincippet kan fraviges, hvis det er til fordel for hele koncernen. Dette kan, ifølge *Liv Stølen*, for eksempel finde sted, hvis datterselskabet bliver nødlidende og moderselskabets investering i datterselskabet kommer i fare – hvorved moderselskabet ville have interesse i at yde datterselskabet et lån til en favorabel rente, som tredjemand ikke ville give.<sup>134</sup>

Hvis der er tvivl om den pågældende situation, er det muligt at spørge SKAT om bindende svar, så man er sikker på at den rigtige handling foretages. Udgiften til et bindende svar er beskedent.

Som grundlag for dokumentationskravet kan man se på skattekontrollovens § 3 B, der angiver, at skattepligtige, der er forbundet med en juridisk person, skal dokumentere handelsmæssige og økonomiske transaktioner mellem hinanden. Dokumentationen skal være tilstrækkelig til, at skattemyndighederne kan foretage en kontrol af, om priser og vilkår for transaktionerne er i overensstemmelse med, hvad uafhængige parter ville have aftalt. Ved en overførsel til Rozenblum-doktrinens tredje kriterium vil det være minoriteterne i det skadesramte selskab, som må kunne kræve en dokumentation, der viser transaktionens omstændigheder og begrundelse for den fastsatte tidshorisont. Skattekontrollovens § 3 B er ikke en paragraf minoriteterne kan påberåbe sig, men den kan danne grundlag for, hvordan minoriteterne sikrer sig tilstrækkelig oplysning om datterselskabets krav mod moderselskabet.<sup>135</sup>

Det må derfor lægges til grund, at for Rozenblum-doktrinen kan have en reel praktisk betydning, skal moderselskabet udarbejde en erklæring til et datterselskab, hvis

<sup>134</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4, side 415

<sup>135</sup> Erik Werlauff – Selskabsskatteret, side 383-393

moderselskabet påfører dette et tab, om hvordan datterselskabets tab udlignes og hvor lang tid dette vil tage.

Det må endvidere være en betingelse, at armslængde princippet overholdes, hvis der foregår en reel handel mellem selskaberne.

Det er desuden væsentligt at behandle spørgsmålet om, hvor langt moderselskabet kan gå i at påføre et underliggende selskab tab. En ting er, at fratage et datterselskab en økonomisk fordel, men kan moderselskabet lade datterselskabet gå konkurs, således mulige minoriteter lider et økonomisk tab. Forum Europeum anfører at et moderselskab ikke må fratage et underliggende selskab en økonomisk fordel, hvis denne bevirker at det pågældende selskab går konkurs. I tyske faktiske GmbH-koncerner gælder der en loyalitetspligt for moderselskabet overfor underliggende selskaber, hvorved moderselskabet ikke må påføre datterselskabet tab. I Dansk ret gælder der ligeledes en loyalitetspligt imellem selskabsdeltagerne og mellem selskabet og selskabsdeltagerne, jf. U.1999.1080V og U.1991.133H. Dette bevirker, at et moderselskab som er selskabsdeltager i et underliggende selskab, skal overholde denne loyalitetspligt. Derudover må det antages, at hvis proportionalitetsprincippet kan gøres gældende i dansk ret, som i dommen om Diamantis, vil moderselskabet skulle iagttage dette. Loyalitetspligten kan bevirke, at moderselskabet ikke må fratage et underliggende selskab en økonomisk fordel, der bevirker en så stor skade på selskabet at det går konkurs. Det må siges, at være af væsentlig karakter, at moderselskabet ikke må påføre et underliggende selskab en ulempe af så væsentlig karakter. Derved bør der tilføjes et fjerde kriterium til den såkaldte Rozenblum-doktrin. Forum Europeum opstillede en udvidet udgave af Rozenblum-doktrinen i deres vejledning til kommissionen. Forskellen i forhold til Rozenblum-doktrinen var et fjerde kriterium, som gjorde det klart, at den for datterselskabet påførte ulempe ikke medfører en risiko for eksistensen af datterselskabet.

#### **8.4 Delkonklusion**

Ud fra ovenstående, må det antages, at modificeret Rozenblum-doktrinen kan eksistere i dansk ret – der er i hvert fald ingen hindringer for dette. En modificeret udgave af Rozenblum-doktrinen kan være det middel, som danske koncerner bør anvende, når disse udøver ledelse over underliggende nationale selskaber. Den modificerede model må være

følgende: 1) der etableres en fast koncernstruktur, hvor forretningsområderne har en logisk inddeling, 2) der fastlægges en langsigtet overordnet koncernpolitik, som alle de omfattede selskaber er med til at udarbejde, 3) fordele og ulemper, som tilføres et underliggende selskab skal dokumenteres af moderselskabet, således eventuelle minoriteter er oplyst om, hvornår en ulempe vil være godtgjort og 4) moderselskabet må ikke fratage et underliggende selskab en så væsentlig fordel, at skaden risikere at medføre datterselskabets eksistens.

### **9 Konklusion**

Formålet med denne kandidatafhandling har været at give et kvalificeret svar på, hvorledes et moderselskab, efter dansk ret, retmæssigt kan lede et datterselskab, selv om dette vil medføre et tab for det pågældende datterselskab.

Dansk ret har som tidligere nævnt ingen lovregler, der direkte omhandler moderselskabets ledelsesret. Den danske retslitteratur er således delt i spørgsmålet om, hvorvidt der i dansk lovgivning eksisterer en ret til koncernledelse.

Til udførelse af koncernledelse i dansk ret må udgangspunktet være kriterierne i den franske Rozenblum-dom. En konkretisering af kriterierne gør doktrinen mere anvendelig. Det bevirker derfor, at når et moderselskab ønsker at udøve koncernledelse i Danmark, skal moderselskabet være opmærksom på følgende:

Efter kriterium 1 skal moderselskabet strukturere koncernens forretningsområder på en logisk måde. Derudover kan moderselskabet i princippet fratage beføjelserne fra direktionen i det underliggende selskab. Moderselskabet kan ligeledes fratage større kompetenceområde fra et underliggende selskabs bestyrelse. Moderselskabet kan ikke fratage alle bestyrelsens opgaver. Områder som blandt andet underskrivelse af årsrapporten, fastsættelsen af udbyttets størrelse og retten til at vælge direktionen kan ikke uddelegeres til et moderselskab.

Ifølge kriterium 2 skal der udarbejdes en overordnet og langsigtet koncernpolitik, som skal vedtages på moderselskabets generalforsamling. Moderselskabet vil have en stor indflydelse på udarbejdelsen af koncernpolitikken, men alle de involverede selskaber bør være repræsenteret ved udarbejdelsen. Alle de implicerede selskaber bør ligeledes kunne tiltræde koncernpolitikken, uden særlige forbehold.

Det tredje kriterium er det væsentligste for minoriteterne. I det tilfælde, hvor moderselskabet ønsker at gøre brug af sin ledelsesbeføjelse og dette føre til tab i et underliggende selskab, vil moderselskabet skulle dokumentere over for det skadeslidte selskab, at dettes tab opvejes af andre fordele. Moderselskabets revisorer bør derfor dokumentere over for datterselskabet, særligt dettes minoriteter, hvordan moderselskabet ønsker at kompensere datterselskabet for det påførte tab. Derudover bør der ligeledes i

dokumentationen angives, over hvor lang en tidsperiode kompensationen forventes at vare, eftersom dette vil give minoriteterne en vis sikkerhed.

Det fjerde kriterium indeholde en begrænsning i moderselskabets ledelsesbeføjelser, da det må antages, at være for vidtgående, hvis moderselskabets ledelsesbeføjelser kan risikere at bringe et underliggende selskabs eksistens i farer.

Rozenblum-doktrinen er muligvis ikke eneste måde hvorpå moderselskabet kan udøve koncernledelse. Der eksisterer givetvis en mulighed for, at indskrive moderselskabets ledelsesret i et underliggende selskabs vedtægter. Hvis et moderselskab ønsker, at gøre brug af denne metode, er det afgørende, om det ledet selskab er nyoprettet, nyopkøbt eller allerede eksisterende i koncernen. Er selskabet endnu ikke oprettet, kan moderselskabet indskrive ledelsesretten i formålsbestemmelsen inden den endelige oprettelse. Herved skal der ikke tages hensyn til eventuelle kommende minoriteter, eftersom kommende minoriteter ved køb må have accepteret selskabets vedtægter. Er selskabet enten allerede eksisterende i koncernen, eller er moderselskabet i gang med at foretage et opkøb, er der risiko for, at der er minoriteter i det pågældende selskab. En indførelse af en ledelsesbestemmelse vil herefter kræve en vedtægtsændring. Vedtægtsændringen vil som minimum kræve tiltrædelse fra dobbelt 9/10 eller mere, jf. AL § 79, stk. 2.

Hvis minoriteterne sætter sig imod den pågældende vedtægtsændring kan det komme på tale, at moderselskabet enten skal tvangsindløse de minoriteter som måtte ønske dette, eller at moderselskabet betaler en given økonomisk kompensation til de tilbageværende minoriteter.

Den mest sikre mulighed for at moderselskabet retmæssigt kan udøve ledelse over underliggende selskaber vil være, at følge de konkretiserede kriterier i Rozenblum-doktrinen.

## **10 English Summery**

### **A parent's right to manage a subsidiary - A comparative study aiming especially at Danish law**

This thesis is written at Aalborg University under the studies of trade and business law 2008. The subject of the thesis is: Can a parent manage a subsidiary even if it means damaging the subsidiary.

The topic that will be explained in the thesis is Danish law. In this part we will look at Danish sections of group management and control of a subsidiary. At first it will be stated when a parent and a subsidiary exist and the difference between entity law and enterprise law. Further more the purpose of a group of companies.

In a group many interests exist. Minority and creditor interests are very essential for managing a group company. Therefore these interests must be explained.

This part will be supplied by a discussion between Danish theorists about whether the right to manage a subsidiary already exist in the law or if it is only used in practice.

When managing a subsidiary, considerations about the position of minority shareholders must be done. Therefore sections about minority rights and protection of the minority will be described. The possible influence of the new rules in Danish law about group law sue will shortly be illustrated as well.

To obtain a wider insight into the management of groups, the next part will involve the group law of other countries. Because the group law of Germany is very strict as well as the most developed one on this field in the world, this country must be brought into consideration in this section.

On the other side of German law England and the USA operate. Because of these countries use of entity law they have almost no possibility of managing another company.

A country that has taken the question about managing a subsidiary, even if it leaves damage on the subsidiary, into court is France. The Rozenblum-doctrine was developed

by the French court and allowed a parent to add damage to a subsidiary under particularly criterions. This doctrine and its criterion will be discussed.

In the next part the work that has been done in the European Union will be introduced. The 9.th directive is the closest EU has been in making a gathered group law has been to creat a commom group law. The previous and future work is described.

When a company is international it matters which country's law that is used to solve a certain disagreement. Therefore the international civil law is taken into consideration as well.

As a gathering, some practical examples will be used in order to seek a certain structure in the described legislation of the countries. If a structure can be found, this will lead to a guide on how to lead a subsidiary.

As a result we conclude that to manage a subsidiary the parent must take benchmark at the French case Rozenblum. This means that the group must structure the business of the group in a logical way. The parent can take away some power in regard to decision making. However, the board of directors must still be allowed to maintain some degree of power when decisions are being made. Furthermore the group must develop an overall and a long-term policy and every company in the group must be involved in the process.

Additionally the loss and damage a subsidiary suffer must be compensated by other advantages. Furthermore the parent must document how it will compensate the subsidiary and its minorities. The time-period for the compensation must be documented as well, leaving certain insurance to the minorities.

It is possible that a parent can manage a subsidiary by implementing the management of the parent in the regulations of the subsidiary. In a new subsidiary, minorities know that the parent has the right to manage the subsidiary. If the subsidiary already exist it can be entered into the regulations of the subsidiary by a regulation-change. This will require an accession by double 9/10 of the shareholders.

Where it is possible and relevant sentences will be involved.





- Hommelhoff, Peter Corporate Law for Europe – the Principles and Proposals of the Forum Europeum
- Prof. Wymeersch, Eddy Groups of Companies in the EEC  
Forlag: Walter de Gruyter, 1993
- Schaumburg-Müller, Peer EU's selskabs- børs- og kapitalmarksregler  
& Werlauff, Erik Jurist- og økonomforbundets forlag, 2. udgave,  
2003
- Sugarman, David og Teubner, Gunther Regulating Corporate Groups in Europe.  
Forlag: Nomos Verlagsgesellschaft, 1. oplag,  
1990
- Werlauff, Erik og Vinther, Nikolaj Dansk og international koncernret og  
koncernskatteret  
Forlaget Thomson, 1. udgave, 2005
- Werlauff, Erik EU-selskabsret  
Jurist- og Økonomforbundets forlag, 3. udgave,  
1. oplag, 2002
- Werlauff, Erik Selskabsmasken  
Forlag: gad, 1991
- Werlauff, Erik Selskabsret  
Forlaget Thomson, 6. udgave, 2006
- Werlauff, Erik Selskabsskatteret  
Forlaget Thomson, 9. udgave, 2007

**Artikler**

- Andersen, Poul Krüger NTS 2006:4, side 87 ff. – Europæisk koncernret  
Quovadis?
- Jacobsen, Christen Boye Revision og Regnskab 1976, side 179 ff. –  
Europæisk koncernret
- Pontoppidan, Niels U.1991B.255 - Søgsmålsret for et aktieselskab  
ved dets bestyrelse mod en gruppe aktionærer
- Stølen, Liv NTS 2004:4 side 402ff: Koncernledelse Gjelder  
det en Rozenblum-doktrine i norsk rett?
- Sørensen, Karsten Engsig Revision og Regnskab 1995.12
- Werlauff, Erik U.1990B.427 – selskabsretlig loyalitetspligt  
– udvikling gennem EF-retten
- Rubin, Jeffrey W. New York Law Journal – When parent and  
subsidiary are public  
<http://www.hoganandhartson.com/files/Publication/780fdf4d-bddf-4dd4-8cf0-ce8578bf04eb/Presentation/PublicationAttachment/044c3f9c-12dd-4715-a754-d363d019dd2e/NYLJ%20article.pdf>  
<http://www.hoganandhartson.com/files/Publication/780fdf4d-bddf-4dd4-8cf0-ce8578bf04eb/Presentation/PublicationAttachment/044c3f9c-12dd-4715-a754-d363d019dd2e/NYLJ%20article.pdf>

**Domme og kendelser**

- Erhvervsankenævnets kendelse af 27. maj 1994
- Erhvervsankenævnets kendelse af 12. oktober 1999
- U.1991.133H – Louis Poulsen (sagen om søgsmålskompetancen)
- U.1997.364H – Satair
- U.1999.1080H – Protech
- C373/97 af 23. marts 2000 – Dionysios Diamantis

**Hjemmesider** (dato for anvendelse af hjemmesider er angivet i parentes)

Kommissionens handlingsplan: (15. april 2008)

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/governance-consult-responses\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/governance-consult-responses_en.pdf)

Report of the High Level Group: (15. april 2008)

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)

Kommissionens nedsættelse af High Level Group: (15. april 2008)

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/01/1237&format=HTML&aged=1&language=en&guiLanguage=en>

Forum Europaeums hjemmeside: (15. april 2008)

<http://www.law.ugent.be/fli/FORUM/forumhome.html>

Høring af Kommissionens handlingsplan: (15. april 2008)

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/consultation/final\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/final_report_en.pdf)

**Lovgivning**

- Aktiengesetz AktG
- Aktieselskabsloven: AL
- Anpartsselskabsloven ApL
- Ligningsloven LL
- Statsskatteloven SL
- Skattekontrollloven SKL
- Delaware

[http://content.lawyerlinks.com/default.htm#http://content.lawyerlinks.com/library/sec/cases/280\\_A2d\\_717.htm](http://content.lawyerlinks.com/default.htm#http://content.lawyerlinks.com/library/sec/cases/280_A2d_717.htm)