



Bestyrelsens pligter og dens ansvarsnorm i unoterede aktieselskaber

- En analyse af pligternes præciseringer og ansvarsnormens indvirkning herpå i forskellige ansvarssituationer

Titelblad

Uddannelse: Jura, Aalborg Universitet

Titel på afhandlingen: Bestyrelsens pligter og dens ansvarsnorm i unoterede aktieselskaber

Fag: Selskabsret

Omfang: 169.886 anslag (70 normalsider)

Vejleder: Anders Bredgaard

Specialestuderende:	Jarleivur Hansen	-	studie nr.: 20103412
	Kim Ankerstjerne Jensen	-	studie nr.: 20061369

Afleveringsdato: 12. maj 2015

Indholdsfortegnelse

1. Indledning.....	5
1.1 Emne.....	6
1.2 Afgrænsning.....	6
1.3 Den anvendte metode	7
1.3.1 Den retsdogmatiske metode.....	7
1.3.2 Retskilder	7
1.4 Plan for fremstilling.....	8
2. Særlige karakteristika ved kapitalselskaber.....	9
3. Ledelsen i aktieselskaber	10
3.1 Ledelsesstrukturen – valget mellem enstrengt og tostrengt ledelsesmodel	11
3.2 Bestyrelsens funktion	13
3.3 Direktionens funktion.....	14
3.4 Tilsynsrådets funktion.....	15
3.5 Ledelsens forhold til aktionærerne.....	16
4. Ansvarsgrundlaget og ansvarsnormen	16
4.1 Adfærdsbetinget ansvar og normens relevans.....	16
4.2 Ansvarsgrundlaget i erstatningsretten	17
4.3 Ansvarsgrundlaget i selskabsretten.....	19
5. Corporate Governance – anbefalinger om god selskabsledelse	20
5.1 Dansk tilpasning af anbefalingerne.....	21
5.2 Betydning for noterede aktieselskaber.....	21
6. Bestyrelsens handlepligter	23
6.1 Bogføring og regnskabsaflæggelse	24
6.2 Risikostyringen – bestyrelsen påtager sig risici under ansvar	24
6.3 Den fornødne økonomiske rapportering	26
6.4 Forsvarligt kapitalberedskab.....	27
6.4.1 Bestyrelsens pligtmæssige varetagelse af et forsvarligt kapitalberedskab	28
6.5 Sammenfattende bemærkninger	32
7. Forretningsorden	33
7.1 Anvendeligheden af en forretningsorden	33
7.2 De lovpligtige minimumskriterier før selskabsreformen	33
7.3 Selskabslovens § 130.....	34

7.4 Forretningsordenes betydning for bevisførelsen i sager om bestyrelsesansvar	34
7.5 Sammenfattende bemærkninger	35
8. "The Business Judgment Rule"	35
8.1 Bestyrelsens pligt til at føre en konkurrencedygtig virksomhed	35
8.2 The Business Judgment Rule i amerikansk ret.....	36
8.2 The Business Judgment Rule i dansk ret	37
8.2.1 Betydningen af bestyrelsens kundskab ved forretningsmæssige beslutninger.....	40
8.2.2 Den tilstrækkelige informationsundersøgelse	42
8.3 Sammenfattende bemærkninger	44
9. Kapitaltabsreglen og efterfølgende forsvarlig forretningsførelse	45
9.1 Selskabslovens § 119.....	45
9.2 Håbløshedstidspunktet – skønnet mellem fortsættelse eller standsning af forretningsførelse.....	47
9.2.1 Vægten af fremtidig indtjening og bestyrelsens skønsmæssige udstrækning heraf.....	47
9.2.2 Den økonomiske overvejelse af, om videreførelse er forsvarlig.....	49
9.3 Sammenfattende bemærkninger	59
10. Det professionelle bestyrelsesmedlem	60
10.1 Sammenfattende bemærkninger	64
11. Bestyrelsens ansvar ved kapitalafgang	65
11.1 Ordinær udlodning.....	65
11.2 Ekstraordinær udlodning.....	66
11.3 Hensynet til ligeretsgrundsætningen i SL § 45 og generalklausulen i SL § 127.....	67
11.4 Sammenfattende bemærkninger	68
12. Diskussion: Har pligterne haft en indvirkning på ansvarsnormen?	68
13. Konkluderende bemærkninger	75
14. Executive Summary	79
15. Litteraturliste	81

1. Indledning

Bestyrelsesansvaret er til stadighed genstand for offentlig debat. Erhvervsskandalen i 1992 om Nordisk Fjer kulminerede i en lovændring, mens tilliden til kapitalmarkedet gennem årene er blevet udsat for et markant pres; først med it-boblen i 2000 og senest med finanskrisen i 2008. Bestyrelsesansvaret har i denne sammenhæng været under øget opmærksomhed, herunder om bestyrelsen burde have handlet anderledes, end den gjorde. Marcus Tullius Cicero nævnte i sin 12. filippiske tale mod Antonius, afsnit 5: "ethvert menneske kan tage fejl, men kun en tåbe bliver ved med det." Denne passus harmonerer med grundsætningen om "culpa", som anvendes til bedømmelse af, om en given adfærd kan begrunde et ansvar.

Som følge af Betænkning nr. 1498 af 2008 trådte den nye selskabslov i kraft d. 12. juni 2009. Formålet med forarbejderne til selskabsloven var bl.a. at sikre en høj konkurrenceevne for dansk erhvervsliv gennem en klar og effektiv selskabslovgivning. Angående spørgsmålet om ledelsens handlenormer blev det påpeget, at der var et behov for at præcisere ledelsens handlepligter på forskellige områder. Derfor kunne det tænkes, at handlenormen er blevet skærpet med implementeringen af den nye selskabslov, og at dette har haft en indvirkning på ansvarsnormen. Nørby komiteens anbefalinger har også medvirket som inspiration til udformningen af den nye selskabslov, hvorfor det kan tænkes at anbefalingerne for god selskabsledelse fremover vil få større indpas i danske unoterede aktieselskaber.

Endvidere må det kunne forventes, at fremtidens bestyrelser formentlig vil involvere sig mere i bestyrelsesarbejdet. Dr. Jur. Erik Werlauff beretter, at sager om bestyrelsesansvar vil blive mere omfattende fremover, da bestyrelsesarbejdet bliver en stadig mere krævende opgave.¹ Et eksempel herpå ses f.eks. i Tyskland, hvor det ikke er lovligt at besidde mere end 5-10 tilsynsrådsposter, da varetagelsen af flere poster ikke ville være forsvarlig. Derfor kan det tænkes, at ansvaret i tråd med udviklingen vil blive skærpet.

¹ Guiden til bestyrelsesansvar, Werlauff: Bestyrelsesansvaret under skærpelse

1.1 Emne

Denne afhandling tilsigter at belyse bestyrelsens handlepligter og sammenholde dem med ansvarsnormen for bestyrelsen i unoterede aktieselskaber gennem bestyrelsens aktivitet og passivitet i forhold til aktieselskabets forretningsmæssige og finansielle forhold.

1.2 Afgrænsning

Det har været en nødvendighed for afhandlingens fokus at foretage emneafgrænsninger. *EU-retten* udelades i sin helhed i nærværende afhandling.

Tilsynsrådet som begreb forklares redegørende i afhandlingens beskrivende afsnit med henblik på en forståelse af ledelsesmodellerne. Tilsynsrådet har endnu ikke vundet nævneværdig udbredelse i danske aktieselskaber. Der findes ikke domspraksis på området, hvorfor emnet ikke berøres i afhandlingens analyseafsnit.

Direktionen er ikke et selvstændigt analysepunkt. Begrebet nævnes i den beskrivende del for at klarlægge organets funktion. I analysen anvendes begrebet som referencepunkt i forhold til bestyrelsesansvaret.

Revisor og finansielle virksomheder vil heller ikke være genstand for en selvstændig ansvars-vurdering. Begreberne anvendes i afhandlingens analyse af retspraksis til skitsering af bestyrelsens agtpågivenhed.

Straffelovens bestemmelser om økonomisk kriminalitet vil ikke blive inddraget analytisk, selvom anvendt retspraksis i nogle tilfælde rummer erhvervsstrafferetlige elementer.

Ansvarsfordelingen mellem de individuelle bestyrelsesmedlemmer berøres ikke som et særskilt analysepunkt, hvorfor erstatningsansvarslovens § 25, stk. 2, 2. pkt. ikke anvendes.

Ledelsesansvarsforsikring andrager interesse i takt med potentielle professionaliseringstendenser i bestyrelsesansvaret, men belyses af afgrænsningsmæssige grunde ikke nærmere.

1.3 Den anvendte metode

1.3.1 Den retsdogmatiske metode

Den anvendte metode, som er valgt til behandling af nærværende afhandling, er den retsdogmatiske, jf. *de lege lata*. En retsdogmatisk fremstilling er udtryk for en skabende proces, selvom den ikke frembringer noget nyt.² Formålet med retsdogmatikken er, at «beskrive, fortolke, analysere og systematisere gældende ret».³ Formålet i afhandlingen er derfor at finde frem til gældende ret, dvs. en korrekt fastlæggelse af ansvarsnormen for bestyrelser i unoterede aktieselskaber, og herved finde frem til forskelle og ligheder efter præciseringerne i loven. Endvidere vil fremstillingen bære et komparativt præg gennem anvendelse af amerikansk og skandinavisk retslære. Retspolitiske overvejelser vil blive inddraget alene til forståelse af, hvordan retstilstanden kan udvikle sig, jf. *de lege ferenda*. I dette tilfælde udelukker det ene ikke det andet, og det vil i afhandlingen blive præciseret, når *de lege ferenda*-betragtninger formuleres. Den retsdogmatiske metode gennemføres ved anvendelse af nedenstående retskilder. Problemformuleringen lyder således:

I hvilket omfang har de præciserede/udvidede pligter i lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber påvirket ansvarsnormen for bestyrelser i unoterede aktieselskaber?

1.3.2 Retskilder

De anvendte retskilder skal fastlægges til brug for den juridiske argumentation. Afhandlingens primære retskilde er den selskabsretlige lovgivning. Den har til formål at styre den situationsbestemte adfærd, og anvendelsen heraf giver en vis klarlæggelse af retstilstanden for bestyrelsesansvaret. I tæt relation hertil anvendes forarbejderne, dvs. Betænkning nr. 1498/2008, idet forarbejderne forklarer meningsindholdet af loven, og dermed bidrager til forståelsen.

Endvidere vil udvalgt retspraksis, som udgør en væsentlig retskilde, blive inddraget i den juridiske argumentation. Domstolene foretager en udfyldning af reglerne,⁴ og domstolsafgørelser *kan* således være bestemmende for fremtidige adfærdssituationer. Imidlertid skal det

² Juridisk metodelære, Peter Blume, 2009, s. 161

³ Rettens grund, Carsten Munk-Hansen, 1. udgave, s. 95

⁴ Juridisk metodelære, Peter Blume, 2009, s. 61

holdes for øje, at retspraksis er processuelt betinget således, at afgørelsen beror på parternes bevisførelse og *ikke altid* afspejler den materielle sandhed.

Ydermere vil den juridiske teori, dvs. fagbøger og artikler, blive inddraget som bidrag til den juridiske argumentation. Herunder forefindes fremmed ret som inspirationskilde; primært amerikansk, norsk og svensk ret.

1.4 Plan for fremstilling

Kapitel 1 fremlægger indledningsvis afhandlingens emne og afgrænsning samt metode og plan for fremstilling.

Kapitel 2-6 indeholder en fremstilling af særlige karakteristika ved aktieselskaber, ledelsen, forholdet til aktionærerne, ansvarsgrundlaget og relationen til anbefalingerne for god selskabsledelse.

Kapitel 7-12 indeholder en dybdegående analyse af bestyrelsens handlepligter og ansvarsnorm. Herunder indeholder kapitlet en bedømmelse af ansvarsnormen i relation til bestyrelsens handlinger og undladelser i forbindelse med varetagelse af aktieselskabets virksomhed.

Kapitel 13 indeholder en diskussion af de forskellige ansvarsområders betydning for ansvarsnormen, herunder forarbejder, den juridiske teori smh. med retspraksis.

Kapitel 14 indeholder en konklusion af ovenstående beskrivelser, analyser og diskussion.

2. Særlige karakteristika ved kapitalselskaber

Overordnet sondres der i selskabsretten mellem kapitalselskaber og personselskaber. Den overvejende forskel mellem de to former er hæftelsen. I kapitalselskaber hæfter kapitalejerne alene med deres indskud, og ikke for yderligere forpligtelser, som kapitalselskabet har pådraget sig, jf. selskabslovens § 1, stk. 2, 1. pkt. (herefter nævnt SL). Modsætningsvis kendetegnes personselskaber ved en tredelt hæftelse: samtlige kapitalejere hæfter som udgangspunkt personligt, ubegrænset og solidarisk.

Det følger af SL § 1, stk. 1, at lovens anvendelsesområde gælder for aktieselskaber og anpartsselskaber. Disse selskabsformer udgør tilsammen betegnelsen *kapitalselskaber*. Det fremgår af SL § 5, stk. 1, nr. 1, at et *aktieselskab* defineres som et kapitalselskab, hvor kapitalejernes indskudskapital er fordelt på aktier, hvilke kan udbydes til offentligheden. Det fremgår videre af SL § 5, stk. 1, nr. 2, at et *anpartsselskab* defineres som et kapitalselskab, hvor kapitalejernes indskudskapital er fordelt på anparter, hvilke ikke kan udbydes til offentligheden.

I henhold til selskabsloven skal kapitalselskaber være erhvervsdrivende således, at de har til formål at indvinde økonomisk udbytte.⁵ Selve erhvervsdriften er defineret i Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder og omfatter bl.a. overdragelse af varer eller tjenesteydelser, jf. lovens § 1, stk. 3, nr. 1-4. Det er imidlertid ikke en betingelse, at selskabets virksomhed *faktisk* udøver erhvervsaktivitet, da udtrykket *erhvervsdrivende* er bredere i selskabsloven.⁶ Således anses det for givet, at et kapitalselskab oprettet iht. selskabsloven er erhvervsdrivende.

Afhandlingens sigte er på unoterede aktieselskaber, der er omfattet af regnskabsklasserne B og C. Regnskabsklasse B omfatter små virksomheder, som har pligt til at aflægge årsrapport, jf. ÅRL § 7, stk. 1, nr. 2. De særlige karakteristika ved små virksomheder er, at de i to på hinanden følgende regnskabsår på balancetidspunktet ikke overskrider to af følgende størrelser: en balancesum på 36 mio., en nettoomsætning på 72 mio., og at virksomheden gennem-

⁵ Med hensyn til udtrykket *erhvervsdrivende*, som ikke er videreført i den nye selskabslov, påpeger moderniseringsudvalget, at de gældende regler fra hhv. Anpartsselskabsloven og Aktieselskabsloven af 1973 er blevet videreført i den nye lovgivning samtidig med, at sondringen mellem ikke-erhvervsdrivende og erhvervsdrivende ikke længere er aktuel, jf. Bet. 1498/2008, s. 740, Bilag 1, Specielle Bemærkninger til § 1, jf. også i praksis U 2004.2397 H.

⁶ Dansk Selskabsret 2, Hansen, Søren Friis, 4. udgave, 2014, s. 60

snitligt har 50 beskæftigede i løbet af regnskabsåret. Klasse C omfatter mellemstore og store virksomheder, som har pligt til at aflægge årsrapport, jf. ÅRL § 7, stk. 1, nr. 3. De særlige karakteristika ved mellemstore og store virksomheder er, at de ikke i to på hinanden følgende regnskabsår overskrider en balancesum på 143 mio. og en nettoomsætning på 286 mio. og har gennemsnitligt 250 heltidsbeskæftigede i løbet af regnskabsåret.

Ved stiftelsen af kapitalselskaber kræves det, at disse har en selskabskapital, jf. § 4, stk. 1. For anpartsselskaber gælder der et minimumskrav på 50.000 kr. og for aktieselskaber er minimumskravet 500.000 kr., jf. SL § 4, stk. 2. Ved stiftelsen bliver kapitalselskabet en selvstændig juridisk enhed; det er herefter en samvirkeform med deltagelse af én eller flere fysiske eller juridiske personer.⁷

Kapitalselskabet er endeligt stiftet, når det er registreret i Erhvervsstyrelsen. Ved registrering opnår kapitalselskabet retssubjektivitet, dvs. rets-, handle-, parts- og procesevne. Kapitalselskabet agerer herefter principielt selvstændigt i f.eks. handel og retssager, og fremstår også som et selvstændigt skattesubjekt med ubegrænset skattepligt. Beslutningen om indgåelse af retshandler med kapitalselskabets interesser foretages imidlertid af fysiske personer, som er blevet valgt ind i selskabet; de valgte personer varetager selskabets *viljeevne*, og udgør tilsammen ledelsen i selskabet.

Af hensigtsmæssige grunde benævnes et kapitalselskab fremover som et *aktieselskab*, ligesom begrebsanvendelsen for ejerforhold bliver benævnt *aktionær* i afhandlingen fremover.

3. Ledelsen i aktieselskaber

Generalforsamlingen er den absolut øverste myndighed i aktieselskabet. Her kan aktionærer opnå direkte indflydelse på ledelsen ved at ansætte medlemmer i bestyrelsen og ved simpel majoritet afskedige samme valgte medlemmer, jf. SL § 121, stk. 1. Disse medlemmer opnår derved status som *agent* og gives i kraft heraf fuldmagt til at binde aktieselskabet ved juridisk bindende dispositioner, jf. *qui facit per alium facit per se*. Aktieselskabet – herunder ak-

⁷ Selskabsret, 9. udgave, Erik Werlauff, s. 30

tionærerne – optræder i denne sammenhæng som *principal*. Principal/agent-forholdet skabes i konsensus, hvorefter ledelsens loyalitetspligt til *aktieselskabet* aktualiseres.

Er en bestyrelse ikke valgt ved stiftelsen, skal stifterne senest to uger efter underskrivelse af stiftelsesdokumentet afholde en generalforsamling, hvor bestyrelse og revisor vælges, jf. SL § 39, stk. 1. Det ledelsesmæssige organ kan fungere forskelligt, og der må derfor træffes beslutning om, hvilken model der skal anvendes i aktieselskabet.

3.1 Ledelsesstrukturen – valget mellem enstrengt og tostrengt ledelsesmodel

Selskabsloven giver aktieselskaber mulighed for at vælge mellem en monistisk (enstrengt) ledelsesmodel eller en dualistisk (tostrengt) ledelsesmodel, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1 og nr. 2. Bestemmelsen er indført for at give aktieselskaberne den størst mulige fleksibilitet. Aktieselskaberne kan derfor frit vælge, hvilken model de ønsker at følge.

I lingvistisk sammenhæng er der for danske aktieselskaber tale om en tostrengt ledelsesmodel. Bestemmelsen i SL § 111, stk. 1 giver følgelig aktieselskaber mulighed for, at vælge mellem: 1) en bestyrelse og en direktion eller 2) et tilsynsråd og en direktion. Organernes overordnede kompetence opdeles henholdsvis som det øverste ledelsesorgan og det centrale ledelsesorgan, jf. SL § 5, nr. 4 og 5.

Den tostrengede model stammer fra tysk ret og indeholder to af hinanden uafhængige selskabsorganer; navnlig direktionen som forestår den overordnede og daglige ledelse af aktieselskabet, og tilsynsrådet som alene har til opgave at føre kontrol med direktionen samt ansætte og afskedige direktionen.⁸ I Danmark finder vi en tilsvarende ledelsesmodel under SL § 111, stk. 1, nr. 2, 2. pkt. I denne sammenhæng nævnes det yderligere, at et medlem af direktionen ikke kan være medlem af tilsynsrådet, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 2, 3. pkt. Der gælder således et forbud mod personsammenfald til forskel fra den enstrengede model og den danske model under SL § 111, stk. 1, nr. 1. Ved valget af et tilsynsråd og en direktion indtager tilsynsrådet positionen som det øverste ledelsesorgan, imens direktionen indtager positio-

⁸ Bet. 1498/2008, s. 284

nen som det centrale ledelsesorgan. Bestemmelsen i SL § 111, stk. 1 sammenholdt med SL § 5, nr. 4, 5 og 19 påviser, at ethvert aktieselskab skal have en direktion.

Kompetencefordelingen er ikke så stringent opdelt imellem bestyrelse og direktion, som den er mellem tilsynsråd og direktion. Selvom den danske ledelsesmodel i SL § 111, stk. 1, nr. 1 i sin ordlyd bygger på en tostrengt ledelsesmodel, er der i realiteten og traditionelt set, en mere nær forbindelse til den enstrengede ledelsesmodel, som særligt kendes fra England. Den enstrengede model indeholder kun ét selskabsorgan, som kaldes for "board of directors". Herunder sondres der mellem "executive directors" og "non-executive directors". Den første gruppe varetager den daglige ledelse af aktieselskabet, hvorimod den anden gruppe varetager den overordnede og strategiske ledelse af aktieselskabet samtidig med, at den fører tilsyn med "the executive directors".⁹ Således minder den engelske model meget om den traditionelle ledelsesstruktur i dansk selskabsret.

Den traditionelle danske model benævnes ofte som en hybrid mellem den enstrengede og den tostrengede ledelsesmodel. Vælges en bestyrelse og direktion til ledelsen, som nævnt under nr. 1, gælder der ikke et fuldstændigt forbud mod personsammenfald. Direktørerne har derfor mulighed for at være medlemmer i en bestyrelse, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1, 4. pkt., men direktører har ikke mulighed for at besidde posten som formand eller næstformand i bestyrelsen, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1, 5. pkt. Der består imidlertid en vis funktionel uafhængighed mellem bestyrelses- og direktionsmedlemmer i bestyrelsen således, at flertallet af bestyrelsesmedlemmerne ikke er direktører i aktieselskabet, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1, 4. pkt. Denne model i nr. 1 kan således udtrykkes som værende noget midt i mellem de to øvrige ledelsesmodeller. Denne model har også været hyppigst anvendt af de danske aktieselskaber gennem tiden.

For anpartsselskaber er der en langt højere grad af valgfrihed. Her står det anpartshaverne frit for, om man kun vil have en direktion, som i alle henseender har til opgave at varetage den overordnede og daglig ledelse – den såkaldte enstrengede ledelsesmodel

⁹ Bet. 1498/2008, s. 284

3.2 Bestyrelsens funktion

Bestyrelsen vælges på generalforsamlingen og skal bestå af mindst 3 personer, jf. SL § 111, stk. 2 og § 120, stk. 1. Et bestyrelsesmedlem bliver som udgangspunkt valgt til at sidde på posten i en periode på 4 år, jf. SL § 120, stk. 4. Herefter vælges en formand til bestyrelsen, jf. SL § 122, som står i spidsen for varetagelsen af bestyrelsens opgaver. Formanden er desuden bindeleddet mellem bestyrelse til direktion.¹⁰ Formanden for bestyrelsen skal sikre at møder afholdes, når dette vurderes nødvendigt, og at samtlige medlemmer indkaldes, jf. SL § 123, 1. pkt.

Ved valg af bestyrelse og direktion, forestår bestyrelsen den overordnede ledelse af aktieselskabet, jf. indledningen i SL § 115. Dette betyder, at bestyrelsen skal varetage den overordnede kontrol og styring med aktieselskabets økonomi, strategi og risikovillighed mv. Bestyrelsen træffer beslutninger af usædvanlig art eller stor betydning, jf. SL § 117, stk. 1, 3. pkt. Denne kompetence varetages alene af bestyrelsen. Kompetencen er ikke absolut, idet direktion i tilfælde af *negotiorum gestio*, kan træffe tilsvarende beslutninger, jf. SL § 117, stk. 1, 4. pkt.

Bestyrelsens beslutningsdygtighed er betinget af et quorumskrav, dvs. at over halvdelen af medlemmerne skal være til stede, når en beslutning skal træffes, jf. SL § 124, stk. 1. Der gælder således et krav om kollegial beslutningstagen. Bestyrelsesmedlemmerne kan give møde enten fysisk ved en faktisk tilstedeværelse, skriftligt via f.eks. intranet med password, eller elektronisk ved samtidig tilstedeværelse, jf. SL § 125, stk. 2.

Bestyrelsen har en generel beføjelse til at repræsentere og tegne aktieselskabet i eksterne retshandler, jf. SL § 135. Gyldigheden af tegningsretten foreligger først ved medlemmernes registrering i Erhvervsstyrelsen, hvorefter tegningsretten teknisk set er offentliggjort over for tredjemænd, jf. SL § 14, stk. 2. Tegningsretten skal ikke nødvendigvis være optaget i vedtægterne.

¹⁰ Betænkning nr. 1498/2008, s. 317

3.3 Direktionens funktion

Direktionen ansættes af bestyrelsen, jf. SL § 115, nr. 4. Direktørerne skal anmeldes til Erhvervsstyrelsen efter lovbunden forskrift, og uanset arbejdsfordeling udgør den samlede direktion, jf. § 111, stk. 1, 3. pkt. Direktionen har som aktieselskabets centrale ledelsesorgan til opgave at forvalte og varetage aktieselskabets daglige drift, som afhænger af den givne branchekutyme samt vedtægternes ordlyd, jf. § 117, stk. 2. Direktionen har desuden bemyndigelse til at træffe bindende beslutninger, når disse er af sædvanlig art efter det givne brancherområde.

I aktieselskaber er direktionen underlagt bestyrelsen eller tilsynsrådet, som har til opgave at føre kontrol med direktionen. Dette finder sin forklaring i, at direktionen ikke har til opgave at tage hånd om aktieselskabets langsigtede strategier. Det øverste ledelsesorgan skal føre et forsvarligt og tilstrækkeligt tilsyn med direktionen således, at direktionen løbende holder bestyrelsen eller tilsynsrådet orienteret. Bestyrelsen hhv. tilsynsrådet og direktionen har et fælles ansvar for, at der henholdsvis udbedes og ex officio meddeles informative oplysninger om aktieselskabet forsvarlige drift, jf. SL §§ 115, 117.

Direktion har en pligt til at sikre, at formueforvaltningen gennem bogføring og regnskabsafleggelse udføres på en betryggende måde, jf. SL § 118, stk. 1. Bestyrelsen har dog pligt til at påse, at dette foranstaltes forskriftsmæssigt.

Medlemmer af direktionen har en tegningsret for aktieselskabet, som virker bindende for aktieselskabet ved indgåelse af retshandler med tredjemand. Omfang af tegningsretten kan nærmere fastsættes af aktionærerne ved generalforsamlingens udformning af vedtægter, jf. SL § 135, stk. 3. Dette kan i praksis ske ved, at den administrerende direktør fra direktionen delegeres en tegningsret. Direktionen kan således ifalde ansvar, hvis beslutninger er *ultra vires*, dvs. at beslutningen ligger uden for direktørens kompetence, og at beslutningen ligger uden for aktieselskabets formål. Overskider direktøren sin kompetence, er retshandlen fortsat gyldig over for tredjemand, medmindre det kan bevises at tredjemand var i ond tro ved aftaleindgåelsen, jf. SL § 136.

Anderledes forholder det sig med direktionens repræsentationsret, som ikke kan begrænses af vedtægterne. Repræsentationsretten er udtryk for, at direktionens medlemmer kan modtage løfter, afgive påbud og anlægge retssager. Repræsentationsretten hjemler ikke adgang til at forpligte aktieselskabet over for omverdenen.

3.4 Tilsynsrådets funktion

Tilsynsrådet er en nyskabelse i henhold til lovændringen af 2009. Tilsynsrådet vælges af generalforsamlingen og skal ligesom bestyrelsen have mindst 3 medlemmer, jf. SL § 111, stk. 2. De valgte medlemmer skal i denne forbindelse oplyse om andre direktion- og bestyrelsesposter, de har påtaget sig i andre selskaber, da de pågældende medlemmer har tid til at passe hvervet som medlem i tilsynsrådet, jf. § 120, stk. 3.

Der skal træffes nærmere bestemmelser om udførelsen af tilsynsrådet hverv, jf. SL § 130, stk. 1. Ved udformningen tages der hensyn til aktieselskabets virksomhed og behov, jf. SL § 130, stk. 2.

Det er bemærkelsesværdigt, at tilsynsrådet ikke er et *eksekutivt* ledelsesorgan. Tilsynsrådet er alene et kontrolorgan, som udøver tilsyn og kontrol med direktionen. Hvis tilsynsrådet og direktionen er valgt som ledelsesstruktur, har tilsynsrådet en tiltagetrukket og observerende rolle over for direktionens arbejde. I den sammenhæng er det i forhold til bestyrelsen en væsensforskel, at direktionen er at regne som den eneste eksterne beslutningstager, idet tilsynsrådet ikke er involveret i de videre strategiske overvejelser. Dette afspejles af det faktum, at medlemmer af tilsynsrådet ikke kan forpligte aktieselskabet ved retshandler, jf. SL § 135, stk. 2, 2. pkt. Tilsynsrådet har dog mulighed for at repræsentere aktieselskabet i retssager, jf. SL § 135, stk. 4, 1. pkt.

Et medlem i tilsynsrådet har dog undtagelsesvis mulighed for at indtage en post i det eksekutive ledelsesorgan i tilfælde, hvor et direktionsmedlem udtræder. Såfremt denne beslutning foretages, bliver medlemmet af tilsynsrådet suspenderet så længe som dette er i virke som direktionsmedlem.¹¹

¹¹ Bet. 1498/2008, s. 898

3.5 Ledelsens forhold til aktionærerne

Ledelsen skal varetage aktieselskabets interesse. aktionærerne kollektive interesser kommer til udtryk i aktieselskabets vedtægter. Hertil kræves det yderligere, at aktieselskabet tager hensyn til kreditor, tredjemænd og såkaldte "Corporate Social Responsibility" interesser, og varetager disse i samme omfang som aktionærernes interesser. Formålet er således at skabe "corporate wealth maximisation".¹²

Aktionærerne har ikke ret til at lede aktieselskabet. Skulle dette blive aktuelt, vil aktionærerne ifalde ansvar ved uforsvarlige dispositioner efter samme ansvarsnorm som ledelsen, idet de *de facto* agerer som ledere af aktieselskabet, jf. UfR 1997.364 H (Satair Holding).

Det er væsentligt at erindre, at bestyrelsens hverv i princippet bør være uafhængigt af aktionærernes indflydelse, dvs. at bestyrelsen gennem varetagelse af bl.a. kreditors interesse ikke udlodder udbytte til aktionærernes uden at tage stilling til, om handlingen er forsvarlig i forhold til aktieselskabets samlede økonomiske stilling, jf. SL § 179, stk. 2. Dette kan naturligvis i den praktiske virkelighed resultere i, at aktionærernes ender med at være misfornøjede, hvilket følgelig kan bevirke, at aktionærerne afskediger bestyrelsen. På trods af risikoen for at blive afskediget, skal bestyrelsen varetage opgaverne med omhu og forsvarlighed uafhængigt af aktionærernes indflydelse. For at undgå at blive aktionærernes minehund¹³ er det vigtigt, at bestyrelsen har den egentlige og faktiske styring med aktieselskabets virksomhed, da ledelsen i sidste ende er subjektet ved en ansvarsbedømmelse.

4. Ansvarsgrundlaget og ansvarsnormen

4.1 Adfærdsbetinget ansvar og normens relevans

Adfærd stammer fra det oldnordiske ord *atferð*, og betyder fremgangsmåde. Har en person udvist en adfærd, som ikke kan tolereres, må denne stå til regnskab for den pågældende adfærd. En effektiv bekæmpelse af lovovertrædelser kræver, at denne person pålægges en for-

¹² Ledelse og aktionærer, Christensen, Jan Schans, 1992, s. 32 og 33

¹³ Erhvervsjuridisk Tidsskrift 2009.136, Lic. Jur. Morten Samuelsson

pligtelse til at give et gensvar for sin adfærd – personen er bebyrdet med et ansvar. Adfærden udvises typisk ved enten en *uforsigtig* handling eller en *uforsvarlig* undladelse af at handle. Uretmæssigheden underlægges enten et strafansvar eller et civilretligt erstatningsansvar, hvor sidstnævnte er relevant i nærværende fremstilling.

Begrebet norm stammer fra latin og betyder rettesnor, dvs. hvordan personer *bør* handle i socialt betingede relationer. Normen tilsigter at *påvirke* adfærdsmønstret i bestemte relationer, hvori afvigelser fra den anerkendte norm følgelig kan bedømmes som agtsomt hændelige eller uagtsomme.

Rettesnoren angiver, hvorledes en person bør begå sig i situationer, for at undgå at blive bebyrdet med et ansvar. Tages der ikke tilstrækkelige hensyn til f.eks. selskabslovens bestemmelser, har bestyrelsen ikke fulgt den lovmæssige norm. Bedømmelsen foretages ud fra et sammenligningsgrundlag, som domstolene har til opgave at forholde sig til.

Normen skelnes i forskellige sammenhænge. Det sæt af normer, der f.eks. gælder for en arbejdsgiver er ikke de samme, som gælder for en arbejdstager. En arbejdstagers ansvarspådragende adfærd kræver, at arbejdstageren har udvist et groft uagtsomt forhold, imens arbejdsgiveren kan ifalde ansvar ved et simpelt uagtsomt forhold, jf. Danske Lov 3-19-2. En adfærd vurderes således i henhold til de sæt af normer, der gælder ved det pågældende område, hvor adfærden udvises.

4.2 Ansvarsgrundlaget i erstatningsretten

En absolut betingelse for skadevolder at ifalde et civilretligt erstatningsansvar, skal skadelidte have lidt et tab.

I romerretten opstod grundsætningen om "bonus pater familias", og denne grundsætning blev også befæstet i dansk ret. En adfærds forsvarlighed blev således bedømt ud fra, hvordan en omhyggelig og fornuftig mand ville have handlet i samme situation. Selve Bonus paterbegrebet er svindende, og det fremtræder ikke længere som den primære retningsnor ved forskellige ansvarssituationer i dansk ret. Dette skyldes, at domstolene antages at udvise en «noget strengere» bedømmelse af normen end den klassiske bedømmelse, da domstolene

overvejer deres beslutning i ro og mag.¹⁴ Domstolenes efterrationalisering er således ikke sammenlignelig med aktørernes aktuelle rationalisering i en typisk hektisk situation. Endvidere kræves det, at reglerne tilpasses den aktuelle samfundsmæssige udvikling, hvilket bevirker en ændring fra det traditionelle begreb. Grundlæggende elementer om forsvarlighed og sammenligning med tilsvarende handlenormer er ikke desto mindre stadig udslagsgivende i ansvarsbedømmelsen.

”Culpa” er et latinsk ord og betyder skyld. Ordet har fået almindeligt fodfæste i den juridiske litteratur som betegnelse for skyldagtige forhold. Et culpaansvar består i klassisk forstand af to bestanddele; navnlig kravet om hhv. objektiv retsstridighed og subjektiv tilregnelser. Ansvar forudsætter for det første et gerningsindhold, som er *objektivt* retsstridigt, dvs. at en skade har ramt en interesse, der er værnet ved erstatningsreglerne.¹⁵ Dertil kræves det yderligere, at denne skade er forårsaget ved en *subjektiv* uforsvarlig – uagtsom eller forsættelig – handling eller undladelse af denne gerning.¹⁶ Selvom der er tale om en egentlig sondring mellem retsstridighed og tilregnelser, foretages der typisk en samlet vurdering af opfyldelsen af det objektive og det subjektive krav.¹⁷

I skyldbedømmelsen sondres der mellem simpel uagtsomhed og grov uagtsomhed, hvilket imidlertid alene har betydning ved erstatningsudmålingen. Det er fortrinsvis afvejningen mellem det hændelige og det simpelt uagtsomme, som er afgørende for det positive eller negative udfald ved ansvarsvurderingen. I uagtsomhedslæren, som modsat forsættelighedslæren er dominerende angående skyldsspørgsmål, sondres der mellem *bevidst uagtsomhed* og *ubevidst uagtsomhed*, hvor skadevolder ofte dømmes for sin ubevidste uagtsomhed. Culpa er imidlertid en retlig standard,¹⁸ og forholdene må derfor bedømmes i den normative sammenhæng, som de fremtræder i.

I skyldbedømmelsen skal de øvrige almindelige, subjektive erstatningsbetingelser også være opfyldt, før et ansvar kan pålægges skadevolder. For det første gælder der et krav om årsagsforbindelse, hvorefter en handling eller undladelse skal være udslagsgivende og dermed direkte skadesårsag – eller hovedårsag som minimumsbetingelse – til skadelidtes tab, jf. *condi-*

¹⁴ Denne antagelse støttes af både Kruse og Trolle, jf. Erstatningsretten, Kruse, Anders Vinding, 5, udgave, 1989, s. 30

¹⁵ Erstatningsretten, Kruse, Anders Vinding, 5, udgave, 1989, s. 30

¹⁶ Selskabsloven med kommentarer, Jan Schans Christensen, 2014, s. 798-799

¹⁷ Erstatningsretten, Kruse, Anders Vinding, 5, udgave, 1989, s. 55

¹⁸ Erstatningsretten, Kruse, Anders Vinding, 5, udgave, 1989, s. 68

tio sine qua non. Årsagsforbindelse bygger på betingelseslæren, hvor en handling eller en undladelse er en betingelse for indtræden af den pågældende begivenhed. I UfR 2007.497 H (Calypso Verdensrejser) var bestyrelsens undladelse af at føre tilsyn med aktieselskabets økonomi og efterfølgende manglende hensyn til kapitaltabsreglen den direkte årsag til det store tab. Der kan imidlertid slækkes på kravene til årsagsforbindelse, når der er tale om grovere og bevisvanskelige forhold,¹⁹ jf. den dissentierende højesteretssag afsagt i UfR 2000.2176 H (Commercial). I sagen havde banken udvist en ansvarspådragende adfærd ved at have afgivet åbenbart urigtige oplysninger i fondsbørsmeddelelsen af 1. februar 1990 om overtegning. Imidlertid lagde flertallet i Højesteret til grund, at fondsbørsmeddelelsen blev efterfulgt af andre betydningsfulde oplysninger for kursdannelsen, hvorfor den urigtige fondsbørsmeddelelse ikke kunne påvises som årsag til kurstabet. Banken blev som følge af det åbenbare aksiom om urigtigt afgivne oplysninger alligevel idømt et erstatningsansvar.

Dernæst kræves det, at tabet er adækvat, dvs. at skadevolder indser, eller burde indse, at den udviste adfærd vil være den «generelt begunstigende omstændighed»²⁰ for skadens indtræden. Årsagen skal således være *fyldestgørende* for den plausible følgevirkning. Sættes ovennævnte dom UfR 2007.497 H (Calypso Verdensrejser) i relation hertil, kan det spørges: ville selve undladelsen af at føre tilsyn med aktieselskabets økonomi føre til, at aktieselskabet kom i økonomiske vanskeligheder? Svaret herpå er, at skadevolder burde indse, at den manglende agtpågivenhed med aktieselskabets økonomi ville forøge faren for et betydeligt, økonomisk tab. Påregneligheden ved sådan undladelse kan således tillægges bestyrelsesmedlemmets adfærd. I den almene erstatningsret har skadelidte bevisbyrden for, at skadevolder har handlet ansvarspådragende, og at der foreligger et beviseligt tab. Det samme gør sig fortsat gældende i selskabsretten.

4.3 Ansvarsgrundlaget i selskabsretten

Det initiale ansvarsgrundlag for ledelsen har været baseret på den netop nævnte sædvane; erstatningsretten. Ansvar for ledelsen i aktieselskaber er baseret på culpareglen, som første gang blev kodificeret i den historiske aktieselskabslov af 1973. Culpareglen er videreført i den nye selskabslov, hvorefter «medlemmer af ledelsen, som under udførelse af deres

¹⁹ Kapitalselskaber, Christensen, Jan Schans, 3. udgave, 2009, s. 692

²⁰ Erstatningsretten, Kruse, Anders Vinding, 5. udgave, 1989, s. 61

hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet aktieselskabet, aktieselskabet skade, er pligtige til at erstatte denne», jf. SL § 361, stk. 1, 1. pkt. Lovteksten indeholder samtlige subjektive kriterier. Culpareglen vurderes således ud fra det sæt af normer, der gælder på det selskabsretlige område, dvs. selskabsloven, vedtægter, forretningsorden anbefalingerne samt praksis på området.

Som udgangspunkt bedømmes alle ledelsesmedlemmer ud fra samme ansvarsnorm.²¹ Der kræves ikke nogen *særlig* kompetence for at besidde en post i ledelsen. Imidlertid kræves det under alle omstændigheder, at hvervet udøves med forsvarlighed, jf. UfR 2001.873 H (ASX). Når en person tiltræder en bestyrelsespost, må det forventes, at han eller hun sætter sig grundigt ind i bestyrelsens aktiviteter og drift.

Er ét eller flere bestyrelsesmedlemmer blevet bebyrdet med et erstatningsansvar, kan erstatningen nedsættes, såfremt dette findes rimeligt ud fra en vurdering af skyldgraden og skadens størrelse, jf. SL § 363, stk. 1. Det vil sige, at et bestyrelsesmedlem kan få nedsat sin erstatning, typisk hvis denne har handlet simpelt uagtsomt og erstatningsstørrelsen taget i betragtning.

Ansaret er som udgangspunkt individuelt, dvs. at det pålægges det enkelte medlem, der har handlet ansvarspådragende. Ansaret er individuelt til trods for, at bestyrelsen agerer som en gruppe, eftersom beslutningsdygtighed kræver et quorum. Efter omstændighederne kan flere – endda samtlige – medlemmer i ledelsesorganet ligeledes ifalde ansvar in solidum, SL § 361, stk. 2. Selve organet kan ikke bebyrdes med et ansvar grundet manglende deliktshabilitet.

5. Corporate Governance – anbefalinger om god selskabsledelse

Corporate governance er et udtryk for samfundsøkonomiske og til en vis grad politiske betragtninger om, hvorledes et børsnoteret aktieselskab agerer mest hensigtsmæssigt over for aktionærer, kreditorer og andre interessenter. Fundamentalt handler anbefalingerne om at

²¹ Kapitalselskaber, Christensen, Jan Schans, 3. udgave, 2009, s. 695

gøre det attraktivt og tillidsvækkende at investere i børsnoterede aktieselskaber, som skal leve op til kriterier om "state-of-the-art" og "best practice".

5.1 Dansk tilpasning af anbefalingerne

Nørby-udvalget har siden 2001 arbejdet med udvikling og national tilpasning til en række internationale standarder. Anbefalingerne er senest revideret i 2014, men kan betragtes som dynamiske. Ifølge Komiteens anbefalinger skal selskaberne tilgå devisen om "følg eller forklar".²² Hvis man fraviger anbefalingerne i "soft law", skal de børsnoterede aktieselskaber uddybe, hvorfor de har valgt at handle anderledes samt redegøre for den alternative metode, de har valgt. "Soft law's" anvendelighed er mere fleksibel og dynamisk end "hard law", eftersom tilpasningen sker efter individuelle kriterier.

Normsættet kan ikke danne selvstændigt grundlag for et bestyrelsesansvar, idet anbefalingerne ikke kan håndhæves direkte af domstolene. Forklaringen skal findes i, at der ikke er tale om en lovpligt på linje med lovtekst eller vedtægter.²³ Hvis det børsnoterede aktieselskab har inkorporeret anbefalingerne i sine årsrapporter, *kan* disse tillægges betydning ved en ansvarsbedømmelse.

5.2 Betydning for unoterede aktieselskaber

I dag er anbefalingerne for god selskabsledelse en velintegreret del af børsnoterede aktieselskabers forretningsgang i Danmark. Spørgsmålet er, om anbefalingerne med rimelighed kan siges at have haft en afsmittende effekt på de interne bestyrelseshandling i unoterede aktieselskaber. Der findes to basale udfordringer desangående. Først og fremmest er anbefalingerne om god selskabsledelse tiltænkt børsnoterede selskaber. Dernæst er anbefalingerne udtryk for "soft law", som netop betyder, at unoterede aktieselskaber ikke har en *lovmæssig* pligt til at følge disse anbefalinger.

²² Anbefalinger for god selskabsledelse, Komiteen for god selskabsledelse, 2014, s. 5-6

²³ RR 2004.02.06: Corporate governance og ledelsesansvar, Klaus Stubkjær Andersen, R&R ONLINE, s. 3

Stubkjær antager, at anbefalinger bør have relevans for små og mellemstore virksomheder ud fra den holdning, at den enstrengede ledelsesmodel med iværksætteren som dominerende direktør og dennes nære relationer i bestyrelseskredsen er velegnet til at skabe ansvarsbegrundende adfærd.²⁴ Denne problematik om udvandede grænser vil ifølge Stubkjær kunne undgås ved anvendelse af anbefalinger om f.eks. gennemsigtighed og uafhængighed. Bergenser antager i samme retning, at anbefalingernes anvendelse går i nedadgående retning, uden at specificere nærmere.²⁵

Unoterede aktieselskaber *kan* vælge at følge anbefalingerne for god selskabsledelse. De unoterede aktieselskaber skal imidlertid ikke leve op til *følg eller forklar*-princippet. Selvom anbefalingerne ikke tages i brug, kan de imidlertid anvendes til fortolkningsbidrag.

²⁴ RR 2004.02.06: Corporate Governance og ledelsesansvar, Klaus Stubkjær Andersen, R&R ONLINE, s. 4

²⁵ Tilsynsrådets erstatningsansvar, 2012, Søren Bergenser, s. 272

6. Bestyrelsens handlepligter

Bestyrelsen skal varetage aktieselskabets virksomhed og drage omsorg for en række grundlæggende pligter. Dansk ret er udviklet i takt med den liberaliseringstendens, der har været i den EU-retlige selskabsregulering. Ved deregulering af handlepligter, udvides ansvaret samtidig, «fordi ledelsens handlinger altid sker under ansvar».²⁶ Ved ikrafttrædelse af selskabsloven er der blevet foretaget nogle præciseringer, og i takt hermed er bestyrelsens handle-norm udvidet tilsvarende. Moderniseringsudvalget formulerer formålet med præciseringerne således:

En forenkling af reglerne vil medføre en udvidet ramme for ledelsens handlefrihed og dermed også en udvidelse af det handlefelt, hvor ledelsen kan risikere at ifalde et ansvar. Dette betyder, at der vil være behov for en præcisering af reglerne om ledelsens handlepligt.²⁷

Hensigten bag de præciserede handlepligter er at bevare kreditorernes tillid til selskaberne selvom, at der er sket en liberaliseret udvikling med henblik på øget konkurrencedygtighed på området. Bestyrelsens lovmæssige handlepligter står direkte foreskrevet i SL § 115 og lyder, som følger:

§ 115. I kapitalselskaber, der har en bestyrelse, skal denne ud over at varetage den overordnede og strategiske ledelse og sikre en forsvarlig organisation af kapitalselskabets virksomhed påse, at

- 1) bogføringen og regnskabsaflæggelsen foregår på en måde, der efter kapitalselskabets forhold er tilfredsstillende,
- 2) der er etableret de fornødne procedurer for risikostyring og interne kontroller,
- 3) bestyrelsen løbende modtager den fornødne rapportering om kapitalselskabets finansielle forhold,
- 4) direktionen udøver sit hverv på en behørig måde og efter bestyrelsens retningslinjer og
- 5) kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder, og bestyrelsen er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt.

²⁶ Betænkning nr. 1498/2008, s. 40

²⁷ Betænkning nr. 1498/2008, s. 40

Uagtsomhedsbedømmelsen centrerer sig typisk om bestyrelsens *burde viden* og *burde handle*, dvs. om bestyrelsen har taget de nødvendige foranstaltninger for at sikre en forsvarlig organisation af aktieselskabets virksomhed. I det følgende vil ansvarsnormen blive analyseret i forhold til pligterne i SL § 115, med undtagelse af nr. 4, som ikke relaterer sig til en ansvarssituation.

6.1 Bogføring og regnskabsaflæggelse

Bestemmelsen i SL § 115, nr. 1 er en videreførelse af ASL § 54, stk. 3, 1. pkt. og den har til hensigt at sikre, at bogføringen foregår på en *betryggende måde*. Bogføringen er med til at sikre, at bestyrelsen er informeret om aktieselskabets økonomiske situation. Bestyrelsen skal således sørge for, at bogføring og regnskabsaflæggelse udarbejdes, jf. hertil Østre Landsrets henvisning til Sø- og Handelsrettens afgørelse i UfR 2015.750 Ø, hvor bogføring ikke var udført og særskilt bankkonto ikke var oprettet. Direktøren havde, ifølge Landsretten, udvist en «groft uforsvarlig forretningsførelse». Det skal imidlertid bemærkes, at moderniseringsudvalget har argumenteret for, at der ved en ansvarsbedømmelse bør lægges vægt på risikostyring og regnskabsaflæggelse *frem for* bogføring.²⁸

6.2 Risikostyringen og interne kontroller – risici under ansvar

Risikostyring finder anvendelse i forbindelse med bestyrelsens beslutninger om indgåelse af erhvervsaktiviteter kombineret med agtpågivenhed med virksomhedens finansielle situation, jf. SL § 115, nr. 2. Risikostyring er fortrinsvis et reaktivt instrument, som skal sikre identifikation af virksomhedens finansielle og strategiske risici og sørge for, at bestyrelsen aktivt tager forsvarlige beslutninger om virksomhedens aktiviteter efter en vurdering af de indkomne rapporter. Kravet om at forankre risikostyring som en del af bestyrelsens handlinger er lovteknisk en ny bestemmelse i selskabslovgivningen.

Tidligere havde bestyrelsen en mere generelt formuleret pligt til at sørge for en forsvarlig organisation af aktieselskabets virksomhed, jf. ASL § 54, stk. 1, 2. pkt. Den nye bestemmelse er hentet med inspiration fra anbefalingerne for god selskabsledelse, hvor Nørby komiteen i sine senest reviderede anbefalinger omkring risikostyring har udtalt:

²⁸ Betænkning nr. 1498/2008, s. 303

Effektiv risikostyring er en forudsætning for, at bestyrelsen på bedst mulig måde kan udføre de opgaver, som det påhviler den at varetage. Det er derfor væsentligt, at bestyrelsen påser, at der etableres hensigtsmæssige systemer til styring af risici og i øvrigt sørger for, at sådanne systemer til enhver tid opfylder selskabets behov.²⁹

Med afsæt i anbefalingen skal bestyrelsen sørge for, at de fornødne procedurer for risikostyring og interne kontroller etableres. Selv om der bør tages forbehold for, at anbefalingen i Corporate Governance er tilsigtet børsnoterede selskaber, kan formuleringen antageligvis give et fortolkningsbidrag, f.eks. ved en afklaring af, hvilke faktorer der er væsentlige ved effektiv risikostyring.

Bestemmelsen er tiltænkt som en overordnet ramme for, hvordan bestyrelsen skal indrette risikostyringen og de interne kontroller i virksomheden. De lovgivningsmæssige rammer sætter således standarden for hvad der som minimum bør være opfyldt. Derfor kan der alt efter størrelsen af aktieselskabet være forskel på, hvilke krav der stilles til procedurerne for risikostyringen og de interne kontroller. Bestyrelsen tilsigtes alene at sikre, at de «fornødne procedurer» stemmer overens med aktieselskabets behov.

Den operationelle fremgangsmåde ved risikostyring realiseres typisk ved et indledende pilotprojekt, hvor virksomhedens 5-20 største risici identificeres, og at der udøves en forsvarlig kontrol med disse risici.³⁰ Dette kaldes også for virksomhedens «nuværende risikointelligens», som er baseret på hidtidig information.³¹

Det kan ofte være en fordel for aktieselskabet, at det i starten tilsigter at skabe lette, økonomiske vindinger i virksomheden således, at aktieselskabet får den størst mulige værditilvækst på kort sigt.³² Dette kaldes også for den «ønskede risikointelligens», som baseres på bestyrelsen ønskede position i fremtiden.³³ Afvejningen af de forskellige risici vil imidlertid variere alt efter størrelsen af virksomheden og de forretningsmæssige mål, der tilstræbes opfyldt.

²⁹ Nørby III anbefalingerne, s. 62

³⁰ RR 2006.02.22, s. 3

³¹ RR 2006.02.22, s. 1

³² RR 2005.10.06, s. 2

³³ RR 2006.02.22, s. 1

Bestyrelsen har ansvaret for risikostyringen af aktieselskabets virksomhed, jf. SL § 115, nr. 2. I dette ansvar ligger en pligt til at sikre, at virksomheden har implementeret et effektivt risikostyringssystem. Henrik Axelsen³⁴ anbefaler, at følgende punkter som et minimum bør opfyldes i ikke-finansielle virksomheder:

1. En metode til løbende identifikation af risici til opfyldelse af selskabets målsætninger
2. En konsekvent måling af risicis sandsynlighed
3. Tilpasning af risikostyringsaktiviteterne til selskabets risikovillighed
4. Etablering af interne kontroller
5. Fastlæggelse af informationsbehovet
6. Overvågning af risikobilledet
7. Revision

Gennem optagelse af disse punkter sammenholdt med sideløbende økonomisk rapportering, vil risikostyringen med en rimelig grad af sikkerhed vejlede bestyrelsen til at træffe forsvarlige beslutninger. En konkret anvendelse af disse strategiske punkter styrker beslutningsgrundlaget således, at der kan træffes beslutninger ud fra et reelt grundlag. Det påpeges imidlertid, at punkterne er vejledende, og at de derfor ikke tillægges betydning ved en samlet ansvarsbedømmelse, medmindre de specifikt anvendes i virksomheden – udtrykt i vedtægter eller forretningsorden. Selskabslovens § 115, nr. 2 er netop kun en overordnet rammebestemmelse for, hvordan bestyrelsen skal fastlægge risikostyringen. Forsvarligheden af de fornødne procedurer vil alene indgå som et delmoment i en ansvarsbedømmelse.

6.3 Den fornødne økonomiske rapportering

Bestyrelsen har ansvaret for, at information om aktieselskabets finansielle forhold bliver indhentet hensigtsmæssigt, jf. SL § 115, nr. 3. Informatøren er hovedsageligt direktionen. Et fornuftigt beslutningsgrundlag foretages ved rettidig modtagelse af tilstrækkelig information gennem et effektivt rapporteringssystem mellem bestyrelse og direktion. Der gælder ikke egentlige krav til selve rapporteringssystemet, idet selskabsloven angiver alene krav om rapportering af aktieselskabets finansielle forhold, jf. SL § 115, nr. 3. I henhold til bestemmelsen har direktionen har efter denne bestemmelse en pligt til at holde bestyrelsen løben-

³⁴ RR.2006.08.0010, s. 4

de underrettet om aktieselskabets forhold. I de norske anbefalinger for god selskabsledelse anføres det, at:

Den daglige leder har et særligt ansvar for at styret mottar presis, relevant og tidsriktig informasjon som er tilstrækkelig for at styret skal utføre sine opgaver.³⁵

Ifølge de norske anbefalinger har direktionen således ansvaret for, at bestyrelsen gives præcis og tilstrækkelig information ved varetagelsen af dens opgaver. I dansk ret ligger denne byrde hos bestyrelsen, som påse, at den fra direktionen modtager fornødne informationer omkring virksomhedens økonomiske situation på et tilstrækkelig tidligt tidspunkt. Det kræves kun, at rapporteringen er tilstrækkelig således, at bestyrelsen gennem informationsrendelsen kan udføre sit arbejde hensigtsmæssigt.

Bestyrelsen bør desuden foretage en *realitetsbehandling* af den indkomne information. Selvom direktionen har en loyalitetspligt over for bestyrelsen, kan bestyrelsen ikke ”nøjes” med at stole ukritisk på direktionens information.

Gennem en realitetsbehandling af den indkomne information sikres en reel behandling af virksomhedens risici, hvorefter bestyrelsen ud fra erkendelsen om disse risici kan træffe forsvarlige beslutninger, jf. nærmere *The Business Judgment rule, 8.2.2 og Kapitaltabsreglen og efterfølgende forsvarlig forretningsførelse, 9.2.2.1.*

6.4 Forsvarligt kapitalberedskab

Bestemmelsen i ASL § 54, stk. 3 blev oprindeligt indført som en konsekvens af en tidens store erhvervsskandaler i den civil- og strafferetlige sag om Nordisk Fjerfabriks ledelse. I bestemmelsens 1. pkt. indførtes det, at «bestyrelsen skal tage stilling til, om aktieselskabets kapitalberedskab til *enhver tid* er forsvarligt i forhold til aktieselskabets drift». I det følgende vil bestyrelsens ansvarsnorm blive analyseret i forhold til præciseringerne i lovteksten.

³⁵ Norsk anbefaling – eierstyring og selskabsledelse, NUES, 2012, s. 35

6.4.1 Bestyrelsens pligtmæssige varetagelse af et forsvarligt kapitalberedskab

Bestyrelsen skal udvise en forsvarlig agtpågivenhed med og varetagelse af selskabskapitalen i forbindelse med aktieselskabets løbende aktiviteter med kreditorer og andre interessenter. Bestyrelsens varetagelse af kapitalberedskabet ske foretages i samarbejde med direktionen, jf. SL § 118, stk. 2. Ledelsesorganerne har således et fælles ansvar for at sikre et forsvarligt kapitalberedskab. Bestemmelsen i SL § 115, nr. 5 er en udvidet videreførelse af ASL § 54, stk. 3, 1. pkt.:

... herunder at der er *tilstrækkelig likviditet* til at opfylde kapitalselskabets *nuværende og fremtidige forpligtelser*, efterhånden som de forfalder, og bestyrelsen er således til enhver tid forpligtet til at *vurdere den økonomiske situation* og sikre, at det tilstedeværende *kapitalberedskab er forsvarligt* (fremhævet her).

Bestyrelsen skal sikre, at aktieselskabet først og fremmest til enhver tid råder over de fornødne likvide ressourcer, og at aktieselskabet dernæst i den løbende drift råder over den fornødne egenkapital set i forhold til nuværende og fremtidige forpligtelser.³⁶

6.4.1.1 Kravet om tilstrækkeligt likvide ressourcer

Der er ikke i SL § 115, nr. 5 foreskrevet et objektivt krav om kapitaltilførsel i tilfælde, hvor aktieselskabet befinder sig i en økonomisk dårlig situation. Moderniseringsudvalget antager imidlertid, at i tilfælde hvor likviditeten i aktieselskabet er dårlig eller mangelfuld, skal bestyrelsen sikre, at der indskydes tilstrækkelig kapital således, at en stadig drift af virksomheden er forsvarlig. Bestyrelsen har således en pligt til at foretage nødvendige henlæggelser, hvilket effektivt kan foretages ved at indføre retningslinjer herom i forretningsordenen. Herved sikres det, at virksomhedens likviditet kan modstå midlertidige tab.

Der stilles større krav til selskabskapitalen i et nystartet aktieselskab end til et aktieselskab, som har drevet virksomhed i en årrække. I UfR 2007.497 H (Calypso Verdensrejser) havde rejseselskabet alene en egenkapital på 1 mio. kr., hvilket var klart uforsvarligt ift. den situation aktieselskabet befandt sig i.

³⁶ Bet. 1498/2008, s. 302

En grundbetingelse for varetagelsen af kapitalberedskabet er, at den *tegnede kapital* som minimum er 500.000 kr. ved stiftelsen af aktieselskabet, jf. SL § 4, stk. 2. I UfR 2011.1290 H (Erleben brødrene) blev der angiveligt deponeret apportindskud lydende på ca. 600.000 kr., hvilket efterfølgende viste sig at være en maskering af kapitalindskuddet:

UfR 2011.1290 H. Brødrene Erleben omdannede pr. 1. februar 2000 deres interessentskab til et aktieselskab. Efter overdragelsen blev der angiveligt deponeret et apportindskud; aktiverne på lidt over 600.000 kr. bestod af anslået goodwill, deposita for husleje og leasing, fast ejendom samt tilgodehavende hos kunder. Det viste sig efterfølgende, at ingen af disse aktiver var til stede ved årsregnskabet året før omdannelsen i 1999. I 2002 blev selskabet taget under konkursbehandling. Ved afgørelsen lagde Højesteret vægt på følgende punkter:

1. (direktørerne) har handlet ansvarspådragende ved at drive virksomheden som sket i selskabets regi *uden forsvarlig tilrettelæggelse af selskabets virksomhed, økonomi, bogføring og budgetopfølgning, uden afregning af moms og A-skat*, og uanset at de måtte vide, at selskabet ikke havde modtaget den registrerede aktiekapital.
2. (bestyrelsesformanden) forholdt(e) sig gennem hele perioden fuldstændig passiv på trods af hvervet som bestyrelsesformand. Han har derfor handlet ansvarspådragende ved at tilside-sætte sine pligter som bestyrelsesformand, herunder ved ikke at sikre *tilsyn med selskabets økonomi*, jf. ASL § 54, stk. 3. (fremhævet her)

En undladelse af at indskyde den lovpligtige minimumskapital medfører naturligvis ansvar. Årsagen til kravet om minimumskapitalen er netop at beskytte kreditorer ved tabsgivende situationer. I sagen var der ikke taget hensyn til kreditorerne, idet deres tab ville være væsentligt mindre, såfremt minimumskapitalen var tilstede. Bestyrelsen havde ikke udvist agtpågivenhed med aktieselskabets kapitalberedskab. Angående forholdet til bestyrelsesformanden, har Berg og Langsted³⁷ antager, at et bestyrelsesmedlem ikke kan forholde sig passiv i forbindelse med udveksling af information. Bestyrelsesformandens manglende tilsyn med aktieselskabets økonomiske situation skyldtes den manglende informationsindhentning, hvilket i Erleben brødrene-sagen var uforsvarligt. En bestyrelse, der driver virksomhed uden at tilrettelægge rammerne for driften eller iagttage aktieselskabets økonomiske situation vil typisk have udvist en grov uagtsom adfærd sml. med Calypso Verdensrejserdommen.

³⁷ UfR 1993B.145

6.4.1.2 Afvejningen mellem kapital og aktivitet

For at fastlægge, hvad der menes med en rimelig balance mellem aktieselskabets egenkapital og aktivitet, nævner Moderniseringsudvalget, at bestyrelsen skal sikre:

at selskabet har tilstrækkelig likviditet og egenkapital til at kunne modstå midlertidige fald i indtjeningen. På den anden side bør dette ikke føre til, at selskaberne oparbejder en unødvendig stor likviditet og egenkapital som står passivt hen.³⁸

Forsvarligheden af agtpågivenheden med hensyn til den fornødne egenkapital og likviditet bygger på en forudsætning om, at bestyrelsen løbende har en tilstrækkelig erkendelse af aktieselskabet aktuelle kapitalberedskab. Bestyrelsen skal ud fra denne erkendelse foretage en kompetent, forretningsmæssig beslutning, der skal danne grundlag for aktieselskabets aktivitetsniveau. Aktieselskabets kapitalberedskab skal således være den fundamentale faktor ved styringen af virksomhedens aktivitetsniveau.

Ifølge Moderniseringsudvalgets opfattelse, skal der i henhold til forsvarlighedskriteriet lægges vægt på det *fremadrettede*, dvs. at afvejningen bl.a. skal ske i forhold til aktieselskabets budgetter. Ved tilrettelæggelse af et budget, opnår bestyrelsen således en passende forventning af aktieselskabets økonomiske forhold. Da et budget alene er et estimat, kan der naturligvis opstå uforudsigelige ændringer, for hvilke bestyrelsen ikke umiddelbart kan holdes ansvarlig. I tilfælde hvor budgetændringer opstår, er det bestyrelsens reaktionspligt der bliver afgørende, herunder hvorvidt bestyrelsen har foretaget de fornødne foranstaltninger, f.eks. afholdelse af generalforsamling og drøftelse af opløsning af aktieselskabets virksomhed.³⁹ UfR 1977.246 SH (K. J. Sport) er et eksempel på, at bestyrelsen ikke har reageret hensigtsmæssigt ud fra dets erkendelser om aktieselskabets finansielle stilling:

UfR 1977.246 SH. I sagen blev bestyrelsen pålagt et ansvar for ikke at have fulgt selskabets ledelse nøje, herunder manglende aflæggelse af årsregnskab. Hvis årsregnskabet var blevet udarbejdet, ville bestyrelsens blive erkendt med selskabets manglende likviditet, hvilket burde have ført til, at bestyrelsen lod selskabet indtræde i likvidation på et tidligere stadie end det skete for at begrænse sit tab.

³⁸ Bet. 1498/2008, s. 302

³⁹ Selskabsloven med kommentar, Bunch, Lars, 2014, (noter til § 115)

Bestyrelsens varetagelse af et forsvarligt kapitalberedskab skal være kontinuerligt. I UfR 1977.246 SH (K. J. Sport) var dette forsvarlighedskriterium ikke fulgt. Selve forsvarligheden af bestyrelsens rettidige reaktion ved tabsgivende situationer vurderes i henhold til kapitaltabsreglen i SL § 119, imens bestyrelsens agtpågivenhed ved tabsgivende situationer bliver vurderet ud fra SL § 115, nr. 5, jf. 9. *Kapitaltabsreglen og efterfølgende forsvarlig forretningsførelse* for en nærmere analyse.

Ved bedømmelsen af den fremtidige aktivitet bør prospektet for aktiviteten fremlægges, dvs. en rimelig forventning om indtjeningsmulighederne for den pågældende aktivitet. Prospektet bør vurderes i forhold til aktieselskabets kapital og de forventede udgifter, der er forbundet med den pågældende aktivitet. På den måde har bestyrelsen mulighed for at foretage en hensigtsmæssig vurdering af forsvarligheden ved beslutningen om at foretage investeringen.

UfR 2007.497 H (Calypso Verdensrejser) illustrerer ganske præcist, at bestyrelsens hensynsløse varetagelse af selskabskapitalen, vil være groft uforsvarlig. Højesteret lagde bl.a. vægt på følgende:

Det må lægges til grund, at årsagen til underskuddet på 38,4 mio. kr. i første række var, at selskabet gennem hele perioden i væsentligt omfang solgte rejser til priser, som end ikke dækkede de direkte omkostninger. Finansieringen af driften skulle ske gennem kundernes forudbetalinger. En løbende og effektiv kontrol med udviklingen i selskabets økonomi var på denne baggrund af særlig betydning.

Sådan fremgangsmåde var altså ikke forenelig med en hensigtsmæssig afvejning mellem aktieselskabets egenkapital og den pågældende aktivitet, da der ikke var fastlagt retningslinjer for hvorledes bestyrelsen skulle holdes orienteret om aktieselskabets økonomiske udvikling. Ud fra en betragtning om indtægterne fra kundernes forudbetalinger samt aktieselskabets egenkapital på 1 mio. kr., var beslutninger om fortsat erhvervsaktivitet klart uforsvarligt, og bestyrelsens manglende agtpågivenhed med kapitalberedskabet – den manglende udførelse af tilsyn med aktieselskabets økonomi og den stadige driftsaktivitet – var derfor groft uagtsoomt.

6.5 Sammenfattende bemærkninger

Bestyrelsens handlepligter er udvidet med præciseringerne i SL § 115. Pligten til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab har i den tidligere ASL § 54, stk. 3 haft til sigte at værne mod situationer, hvor aktieselskabet kommer i økonomisk ufare.⁴⁰ Hensigten bag SL § 115, nr. 5 er ligeledes at sikre, at kapitalgrundlaget ikke undermineres. Det kan ikke antages, at materielle ændringer er foretaget ved vedtagelsen af SL § 115, nr. 5. Derimod er udvidelsen i nr. 5 blevet præciseret således, at det nu står mere klart og passende detaljeret, hvordan bestyrelsen *især* bør sikre en forsvarlig varetagelse af kapitalberedskabet. Reglen i SL § 115, nr. 5 er udtryk for et minimumskrav til bestyrelsens handlepligt, og reglen fungerer således primært som en juridisk ramme for, hvilke opgaver bestyrelsen i al fald bør varetage. En konkret udvidelse i forhold til den tidligere lovgivning omkring bestyrelsens handlepligter er imidlertid kommet til udtryk ved nr. 2 og 3 i SL § 115, hvor der nu er kommet større fokus på aktieselskabets finansielle forhold.

Ifølge Moderniseringsudvalgets overvejelser har en skærpet ansvarsnorm ikke været direkte tilsigtet. Det vil sige, at den traditionelle ansvarsnorm stadig er objekt for en ansvarsbedømmelse. Om ansvarsnormen udtaler Moderniseringsudvalget:

Den omstændighed, at udvalget foreslår, at lovens regler på en række områder lempes, medfører en udvidet handlefrihed for ledelsen og en tilsvarende udvidelse af deres ansvar. På de områder, hvor bestyrelsen fremover vil være tillagt muligheden for at foretage skøn, som ikke er mulige i dag, må det i de enkelte bestemmelser eller i bemærkningerne hertil præciseres, hvilke handlenormer, der gælder for bestyrelsen i den konkrete situation.⁴¹

Afvejningen må bedømmes ud fra en konkret vurdering, idet likviditetsbehovet varierer alt efter om aktieselskabet er nystartet eller over en længere årrække har præsteret stabile resultater. Krüger Andersen antager, at bestemmelsen om forsvarligt kapitalberedskab medfører, at «kravene til bestyrelsens tilsyn med selskabets økonomiske udvikling er skærpet i væsentlig grad, når aktieselskabets økonomiske stilling er svag»,⁴² sml. Calypso Verdensrejser-dommen. Hertil skal det holdes for øje, at dette alene gælder, hvor kapitalberedskabet er

⁴⁰ Betænkning nr. 1498/2008, s. 302

⁴¹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 41-42

⁴² Aktie- og anpartsselskabsret, Paul Krüger Andersen, s. 461

kritisk. Stubkjær Andersen antager ligeledes, at ansvaret *muligvis* er blevet strengere, «fordi handlepligter er lettere at kontrollere opfyldelse af, og at handlefriheden udvider ledelsens råderum, hvorfor der er tale om en «objektivisering af ledelsesansvaret».⁴³ De præciserede krav til bestyrelsens agtpågivenhed med aktieselskabets økonomiske situation kan imidlertid ikke føre til en skærpelse af ansvarsnormen.

7. Forretningsorden

7.1 Anvendeligheden af en forretningsorden

Formålet med forretningsordenen er, at bestyrelsesarbejdet foregår hensigtsmæssigt. I modsætning til vedtægterne, har aktionærerne ingen indflydelse på forretningsordenen. Forretningsordenen er et internt arbejdsredskab, der klarlægger bestyrelsens opgaver, og dermed de enkelte medlemmers ansvarsområder.

For at sikre en effektiv informationsstrøm mellem bestyrelsen og direktionen kan der f.eks. indsættes bestemmelser i forretningsordenen om, hvordan informationsudvekslingen skal foregå. Forretningsordenen kan imidlertid ikke «stå alene som et brud på culpanormen».⁴⁴

7.2 De lovpligtige minimumskriterier før selskabsreformen

Før lovfæstningen af forretningsordenen i lovændringen af 1992 var det vanskeligt at anlægge en vurdering af, hvorvidt bestyrelsens handlinger og undladelser kunne tillægges en uagt-som karakter.

Bestemmelser om forretningsordenen blev første gang indført med ASL § 56, stk. 5, 6 og 7 i lovændringen i 1992. Det var ikke mindst Nordisk Fjer-dommen, som motiverede lovgiver til at indsætte bestemmelser om aktieselskabsbestyrelser interne arbejdsgange.⁴⁵

Bestemmelserne i ASL § 56, stk. 5, 6 og 7 fastsatte krav om, at forretningsordenen skulle tilpasses det enkelte aktieselskab ud fra absolutte minimumskrav.

⁴³ Ledelsesansvar og ledelsesansvarsforsikring, Klaus Stubkjær Andersen, 2011, s. 27

⁴⁴ Selskabsloven med kommentarer, Schans Christensen, 2012, s. 393

⁴⁵ Selskabsloven med kommentarer, Jan Schans Christensen, 2012, s. 393

Moderniseringsudvalget har haft minimumskravene i overvejelserne og har vurderet, at disse ikke skulle videreføres, da de var «ufleksible og detaljerede». I den nye selskabslov er der derfor ikke længere tale om minimumskrav.

7.3 Selskabslovens § 130

Med indførelsen af SL § 130, stk. 2 introducerede lovgiver en mere dynamisk og liberaliseret lovtekst, som udformes efter det enkelte aktieselskabs specifikke behov. Rammebestemmelsen i stk. 2 præciserer, hvad aktieselskabet særligt bør overveje: arbejdsdeling, tilsyn med direktionen, bogføring, regnskabskontrol, revision, protokollering osv. Dermed er det understreget, at bestemmelsen, som ikke er udtømmende, primært skal tjene til inspiration.

Det fremgår imidlertid af SL § 130, stk. 1, at der i forretningsordenen *skal* træffes bestemmelser om udførelsen af hvervet. Forretningsordenen skal ikke ændre vedtægterne,⁴⁶ men kan tydeliggøre disse i praksis ved at sætte system i bestyrelsens arbejde.

7.4 Forretningsordenes betydning for bevisførelsen i en ansvarsbedømmelse

Før ændringsloven af 1992 var det vanskeligt for domstolene at foretage en ansvarsbedømmelse af bestyrelsesmedlemmernes konkrete handlinger eller undladelser, da arbejdsfordelingen var udokumenteret, jf. UfR 1993.165 H (Nordisk Fjer). Det er særligt omkring kravene til subjektiv tilregnelser, at interessen for bestyrelsens protokol samles: burde bestyrelsen undervejs have forudset særlige risici, og har den negligeret alarmerende momenter i sin risikostyring?

Kravene kan have særlig betydning i forhold til rapporteringspligter,⁴⁷ jf. hertil UfR 2015.182 H (Memory Card), hvor bestyrelsen havde sikret en forsvarlig organisation af ledelsesarbejdet. Forretningsordenen, som revisionen havde underskrevet, indebar en *klar arbejdsfordeling*. Det fulgte af forretningsordenen, at revisionen skulle give bestyrelsesformanden besked ved konstatering af uregelmæssigheder. Forretningsordenen kunne således

⁴⁶ Selskabsloven med kommentarer, Jan Schans Christensen, 2012, s. 392-393

⁴⁷ Bestyrelsens beslutning og ansvar, Thorbjørn Sofsrud, 1999, s. 211-212

tillægges betydning ved bedømmelsen af bestyrelsesformandens adfærd, da det var revisorernes opgave at sikre, at væsentlige svagheder i revisionsprotokollen ville blive afklaret. Højesteret fandt frem til, at aktieselskabet var organiseret på forsvarlig vis, og at bestyrelsesformanden ikke havde handlet uagtsomt.

7.5 Sammenfattende bemærkninger

Med liberaliseringen i den nye selskabslov i SL § 130, stk. 1 og stk. 2 er forretningsordenen ikke længere detailreguleret, hvilket medfører, at aktieselskabet i højere grad selv kan tilrettelægge den interne arbejdsdeling. Forretningsordenen *kan* imidlertid tillægges betydning i en samlet ansvarsvurdering, hvis forskrifterne er lovregulerede eller hvis det følger af retspraksis og branchesædvane.⁴⁸ Kriterierne, som vedtages i forretningsordenen, vil således kunne virke bebyrdende ved en ansvarsvurdering af ledelsens forsvarlige forretningsførelse, jf. førnævnte præmis i Memory Card-dommen modsætningsvis.

Forretningsordenes indvirkning på ansvarsvurderingen i teori og praksis er således, at dens karakter som et internt og klarlæggende arbejdsinstrument bevirker, at den som referencepunkt *kan* tillægges vægt i en ansvarsbedømmelse. Hertil skal det understreges, at forretningsordenen ikke fastlægger en skærpelse af ledelsesansvaret.

8. "The Business Judgment Rule"

8.1 Bestyrelsens pligt til at føre en konkurrencedygtig virksomhed

For at en virksomhed skal kunne udvikle sig løbende og forblive konkurrencedygtig kræves det, at bestyrelsen tager *aktive* beslutninger om aktieselskabets virksomhed, hvor den basale hensigt bag beslutningerne er at skabe økonomisk vækst for aktieselskabet og dets aktionærer. En sådan forretningsmæssig beslutning er naturligvis også forbundet med nogle risici, hvorfor "*the business judgment rule*" – som nyder fuldstændig anerkendelse i dansk ret – fungerer som et sikkerhedsnet, der beskytter bestyrelsen imod anklager om ansvarspådragende adfærd. I det følgende skal begrebet forstås i forhold til amerikansk ret. Herefter vurderes anvendeligheden i forhold til dansk ret.

⁴⁸ Tilsynsrådets erstatningsansvar, Søren Bergenser, 2012, s. 272

8.2 "The business judgment rule" i amerikansk ret

Ifølge den amerikanske lovgivning og litteratur er bestyrelsen berettiget til at foretage et forholdsvis bredt forretningsmæssigt skøn. Clark formulerer skønnet, som følger:

The rule is simply that the business judgment of the directors will not be challenged or overturned by courts or shareholders, and the directors will not be held liable for the consequences of their exercise of business judgment.⁴⁹

Ifølge Clark vil det forretningsmæssige skøn ikke blive udfordret af domstolene, da sådant skøn er forbeholdt erhvervsdrivende, og ikke dommere. Bestyrelsens skøn lyder umiddelbart til at være uden begrænsninger, men hertil skal det påpeges, at der er nogle retlige betingelser for det forretningsmæssige skøn. Standarden er kodificeret i ALI Principles of Corporate Governance § 4.01. For at ledelsen skal undgå at ifalde ansvar, skal følgende betingelser være opfyldt:

§ 4.01(c). A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if the director or officer:

1. is not interested in the subject of the business judgment;
2. is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and
3. rationally believes that the business judgment is in the best interests of the corporation.

Til det første fokuspunkt kan det indledningsvis nævnes, at bestyrelsen ikke skal have en *selvstændig* interesse i forretningen. En selvstændig interesse skal forstås på sådan måde, at den *primære* årsag bag en beslutning skal være baseret på et forretningsmæssigt skøn, fremfor et personligt skøn.

I det andet fokuspunkt kræves det, at ledelsen er rimeligt informeret omkring forretningen, dvs. at ledelsen har foretaget en forholdsvis grundig undersøgelse af den mulige forretning som kan danne grundlag for skønnet. Uden en informationsundersøgelse ville bestyrelsen

⁴⁹ Corporate Law, Robert Charles Clark, 10. udgave, 1986, s. 124

egentlig ikke være i stand til at træffe en kvalificeret beslutning. I amerikansk ret kræves der en *grov uagtsom* tilsidesættelse af informationspligten, jf. *Smith v Van Gorkom*.⁵⁰ Om informationsgrundlaget udtaler dommeren:

The determination of whether a business judgment is an informed one turns on whether the directors have informed themselves "prior to making a business decision, of all material information reasonably available to them". Under the business judgment rule there is no protection for directors who have made "an unintelligent or unadvised judgment."

Den amerikanske dom illustrerer klart og tydeligt, at bestyrelsen kan holdes ansvarlig for en manglende undersøgelse forinden skønsudøvelsen, såfremt "the duty of care" til beslutningsgrundlaget er klart tilsidesat.

Det tredje fokuspunkt kræver, at ledelsen foretager beslutningen ud fra en rationel overbevisning, og at dette er i aktieselskabets bedste interesse. Heraf kan udledes to vilkår. Det første vilkår er, at bestyrelsen skal have foretaget beslutningen ud fra en *rationel overbevisning*. Skønnet skal ikke nødvendigvis være rimeligt. Hensigten med valget af ordene "rationally believes" er, at reglen skal give bestyrelsen et *betydeligt bredere skøn* at vurdere beslutningen ud fra. Beslutningen kræver således alene rationalitet, og ikke rimelighed.⁵¹ Det næste vilkår er, at den rationelle overbevisning skal være i overensstemmelse med aktieselskabets bedste interesse, dvs. at der primært skal tages hensyn til aktieselskabet, frem for aktionærer og kreditorer.

8.2 "The business judgment rule" i dansk ret

"The business judgment rule" er en sædvane bestemt grundsætning; den forekommer ikke udtrykkeligt i en lovbestemmelse. For at få en nærmere forståelse for den danske anvendelse af grundsætningen, kan rapporten om *Using the OECD Principles of Corporate Governance*, nævnes. Rapporten formulerer grundsætningen, som følger:

⁵⁰ 488 A.2d 858 (1985).

⁵¹ Berkeley Business Law Journal, Vol. 6.2, 2009, s. 147, note 63

Board members should act on a *fully informed* basis, in *good faith*, with *due diligence and care*, and in the *best interest* of the company and the shareholders (fremhævet her).⁵²

Formuleringen minder om ALI Principles, som gælder i amerikansk ret. Faktisk er der ikke materielle forskelle i indholdet. Nørby-udvalget nævner i denne forbindelse:

Det er udvalgets opfattelse, at ved at lægge (OECD's anbefalinger) værdier til grund for den fremtidige måde at lede et selskab på, kan man sikre en positiv udvikling i forhold til selskabets aktionærer og øvrige interessenter.⁵³

Dansk ret kan således med fordel anvende den OECD's formulering til inspiration. Indledningen i SL § 115 nævner to forhold, som bestyrelsen skal varetage. Første del vedrører bestyrelsens erhvervsaktivitet, dvs. dens overordnede og strategiske styring af aktieselskabet. Anden del vedrører bestyrelsens agtpågivenhed, dvs. dens forsvarlige iagttagelse af organisationen i virksomheden. Det forretningsmæssige skøn – eller "the business judgment rule" – forholder sig til den første del.

I dansk ret skal bestyrelsen agere uafhængigt af aktionærernes interesser, men samtidig ikke træffe en beslutning, der er præget af egne interesser – bestyrelsen har en loyalitetspligt til at varetage *aktieselskabets* interesser. Denne omstændighed er udtrykkeligt påvist i UfR 1981.973 H (Røde Vejmølle):

UfR 1981.973 H. I sagen havde sagsøger, Røde Vejmølle A/S i likvidation, afgivet påstand om, at sagsøgte, direktøren for Røde Vejmølle A/S og selskabet A/S Larkgate, in solidum skulle betale 482.146,70 kr. i erstatning med belæg om, at sagsøgte havde udvist en uforsvarlig handlemåde ved salget af rasp til A/S Larkgate, hvori direktøren var hovedaktionær. I direktørkontrakten blev det aftalt, at der skulle *stiles* efter, at dækningsbidraget, der for den pågældende varegruppe var på 6,31%, skulle stige til 8% på årsbasis. Imidlertid lå dækningsbidraget på 0,28-0,73% ved salget til A/S Larkgate. Højesteret konkluderede, at direktørens handlemåde ikke var uforsvarlig med følgende bemærkninger:

Efter bevisførelsen må det lægges til grund, at

1. (direktøren), da den særlige konkurrencesituation opstod i efteråret 1975, gjorde bestyrelsen opmærksom herpå og af bestyrelsen blev bemyndiget til indtil videre at sælge raspro-

⁵² Using the OECD Principles of Corporate Governance, A Boardroom Perspective, 2008, s. 23

⁵³ Nørby-Udvalgets rapport om Corporate Governance, s. 14

dukter til lavere priser til særlige kunder. (...) Direktør Poulsen har således ikke handlet illoyalt overfor bestyrelsen, og den af ham benyttede fremgangsmåde til i en hård priskonkurrence at fastholde kunder har været fuldt forsvarlig, hvorfor der ikke er noget ansvarsgrundlag.

2. (direktøren) ikke ved sin handlemåde, (...) (havde) udvist et sådant pligtstridigt forhold ved tilsidesættelse af væsentlige hensyn til Røde Vejrmølle A/S og nu dets kreditorer, at der kan pålægges ham et personligt ansvar.
3. kontrakten ikke indeholdt et udtrykkeligt påbud om, at priserne på raspprodukter skulle fastsættes, således at der kunne opnås et dækningsbidrag på mindst 6,31% på disse.
4. (direktøren) havde foretaget nedsættelserne ud fra et loyalt forretningsmæssigt skøn.

Bestyrelsen har en pligt til at søge den bedst mulige pris ved enhver retshandel således, at aktieselskabet herved opnår de bedst mulige vilkår. Højesteret lagde til grund at Røde Vejrmølle «ikke kunne opnå et bedre dækningsbidrag efter omstændighederne», og at «selskabet derfor ikke havde lidt et tab». Samtidig lagde Højesteret vægt på, at «direktørens skøn primært var foretaget ud fra selskabets interesse», selv om vedkommende egentlig måtte have haft en «vis interesse i handlen». Det må antages, at Højesteret har taget stilling til de tre fokuspunkter i ALI, hvorved direktøren ikke har haft 1) en selvstændig interesse i handlen, at 2) bestyrelsen i et vist omfang var blevet informeret om den hårde konkurrence, og 3) at det loyale forretningsmæssige skøn var rationelt og i aktieselskabets bedste interesse.

I modsætning til Røde Vejrmølle-dommen, var der i UfR 2006.1448 H (Palæ Restaurations holding ApS) *ikke* handlet i aktieselskabets interesse. Tværtimod havde to særskilte aktionærer haft en selvstændig interesse i en aftale om bortforpagtning af en restaurant, hvor der forelå et sådant misforhold mellem den faktiske salgspris og den reelle handelsværdi, at gennemførelsen af beslutningen var åbenbart uegnet til at skaffe to særskilte aktionærer en «utilbørlig fordel på bekostning af selskabet», jf. *qui bono*.

Om der i dansk ret gælder et krav om, at der som i amerikansk ret skal foreligge en grov uagtsom tilsidesættelse af informationspligten, er usikkert. Om den grove uagtsomhed, formulerer OECD:

the duty of care does not extend to errors of business judgement so long as board members are not *grossly* negligent (fremhævet her).⁵⁴

OCED har således samme opfattelse desangående. I dansk ret er der imidlertid ikke taget konkret stilling til spørgsmålet. I den dissentierende højesteretssag afsagt i UfR 2001.873 H (ASX) havde et familiemedlem underskrevet et regnskab uden at lade sig informere det mindste herom. I forhold til den manglende agtpågivenhed, udtalte mindretallet i Højesteret, at familiemedlemmet havde gjort sig skyldig i en «betydelig uagtsomhed». Mindretallets bemærkning kan forstås som grov uagtsomhed, men udelukker ikke, at der er tale om simpel uagtsomhed. Flertallet tog imidlertid ikke udtrykkelig stilling til karakteren af uagtsomheden.

I modsætning til ALI Principles nævner OECD ikke noget om, at bestyrelsen alene skal foretage et *rationelt* skøn omkring den mulige investering. I UfR 2000.188 H (Amagerbanken) traf bestyrelsen en forretningsmæssig beslutning ud fra at konjunktoren. Udsigten til økonomisk overskud var baseret på nogle «varme emner». Det må således også være tilstrækkeligt i dansk ret, at bestyrelsen i forhold til det forretningsmæssige skøn isoleret vurderer rationalet bag beslutningen om at investere.

8.2.1 Betydningen af bestyrelsens kundskab ved forretningsmæssige beslutninger

I traditionel forstand gælder der ikke et krav om, at et bestyrelsesmedlem skal besidde særlig kundskab, for at være egnet til at sidde i bestyrelsen. Sofsrud formulerer kompetencebegrebet således:

... besiddelse af kvalifikationer, dvs. *evnen* til at erkende meningsindholdet i denne information og på grundlag heraf vurdere de foreliggende handlemuligheder og deres konsekvenser i forhold til det forudsatte mål (fremhævet her).⁵⁵

Kvalitative beslutninger er således udtryk for en overvejende gennemgang af flere valgmuligheder. En bestyrelse, som ikke har foretaget en kvalitativ afvejning af de mulige handle-

⁵⁴ Using the OECD Principles of Corporate Governance, A Boardroom Perspective, 2008, s. 23

⁵⁵ Bestyrelsens beslutning og ansvar, Thorbjørn Sofsrud, 1999, s. 139

måder, kan derfor mødes med en påstand om at have udvist en ansvarspådragende adfærd. Imidlertid beror en kvalitativ afvejning ikke nødvendigvis på faglige kriterier, selv om en faglig forståelse for brancheområdet typisk vil føre til mere hensigtsmæssige resultater. En kvalitativ beslutning kan imidlertid også bestå af generel erhvervserfaring og almindelig sund fornuft.

Schans Christensen er af den opfattelse, at der for ethvert bestyrelsesmedlem gælder visse minimumskrav så som kendskab til og forståelse for hvervets funktion. Det forudsættes, at bestyrelsesmedlemmet besidder en vis forretningsmæssig indsigt i hvervet og en overordnet juridisk viden om varetagelsen af de lovmæssige pligter, som tilkommer bestyrelsesposten.⁵⁶ Kravet til overordnet indsigt i den relevante lovgivning kan ikke betvivles, da sådan pligt tilkommer ethvert bestyrelsesmedlem. Kravet til forretningsmæssig viden kan umiddelbart angribes, da sådant krav rent lovteknisk ikke foreskrives. Gomard udtrykker kompetencekravet til bestyrelsesmedlemmet således:

Det kan forlanges af et bestyrelsesmedlem, at han er en fornuftig generalist. Et bestyrelsesmedlem behøver derimod ikke, som det er fastslået i engelsk domspraksis, at være branchekyndig eller konstant – daglig eller ugentligt – at følge selskabets virksomhed.⁵⁷

Gomards antagelse er udtryk for, at bestyrelsesmedlemmer alene bør have en generel forretningsforståelse. Schans Christensen og Gomard er således af samme opfattelse, at der ved opfyldelse af bestyrelsesopgaver kræves en *vis forretningsforståelse*.

Det må generelt antages, at forsvarligheds Kriteriet retter sig mod agtpågivenheden frem for et fagligheds kriterium. Dette betyder imidlertid ikke, at der ikke kræves en vis forståelse for branchekutyme og dertil forbundne risici. Gomard og Schans Christensens antagelser om, at der må kræves en vis forretningsforståelse og at det af bestyrelsesmedlemmet må forventes at, han eller hun er almindelig generalist, må siges at være rigtige.

⁵⁶ Ledelse og aktionærer, 1992, Jan Schans Christensen, s. 50

⁵⁷ UfR 1993B.145

8.2.2 Den tilstrækkelige informationsundersøgelse

Bestyrelsens indhentelse af informationer skal være efterstræbelsesværdigt. Informationen vil som tidligere nævnt danne grundlag for en eventuel beslutning ved en handel. Derfor må det påpeges, at en utilstrækkelig informationsundersøgelse undertiden kan betegnes som uforsvarlig, og dermed indgå i bedømmelsen af, hvorvidt bestyrelsen har handlet ansvarspådragende.

Loven tager imidlertid ikke direkte stilling til omfanget af bestyrelsens indhentning af informationer til dens egne beslutninger om f.eks. investering af stor betydning. Langsted og Berg påpeger:

at bestyrelsen ikke (...) passivt kan vente på at få forelagt de til beslutningerne nødvendige informationer fra direktionen eller revisor, men har en *aktiv pligt til at indhente beslutningsgrundlaget*, når der er behov herfor (fremhævet her).⁵⁸

Det centrale spørgsmål er derfor, hvor grundig undersøgelse en bestyrelse skal foretage ved indhentning af information, før en forretningsmæssig disposition er forsvarlig? Sofsrud formidler hensigtsmæssigheden af informationsundersøgelsen således:

Afgørende er, at bestyrelsen ved selv at træffe beslutningen har en selvstændig forpligtelse til at vurdere det aktuelle informationsbehov og mulighederne for at opfylde dette.⁵⁹

Bestyrelsen er derfor bedst egnet til selv at vurdere, hvordan informationen indhentes, og hvornår informationen er tilstrækkelig til at træffe en rationel og forsvarlig beslutning; vurderingen er afhængig af den givne situation. I nogle tilfælde vil en nøje opfølgning – og dermed indhentning af information – af aktieselskabets virksomhed være nødvendig som i UfR 1956.990 SH (Dansk Panama Industri), hvor en beslutning om indkøb af råvarer ikke fandtes at være uhensigtsmæssig ud fra den *indhentede information*, men derimod nødvendig for at sikre driften af virksomheden smh. med UfR 2013.1312 H (Grundejerforeningen). Sagen handlede om bestyrelsesansvar i en grundejerforening. Højesteret bemærkede herom følgende:

⁵⁸ U.1994B.183, s. 3

⁵⁹ Bestyrelsens beslutning og ansvar, doktordisputats, Sofsrud, Thorbjørn, 1999, s. 387

Hvis bestyrelsen disponerer ud fra et rimeligt beslutningsgrundlag, vil fejlskøn som udgangspunkt ikke være ansvarspådragende for bestyrelsens medlemmer.

Hvornår beslutningsgrundlaget må anses for være at rimeligt, er en konkret vurdering ud fra omstændighederne, herunder f.eks. om der er tale om en ikke erhvervsdrivende grundejerforening som i dommen, eller om der er tale om et aktieselskab. Bestyrelsen bør under alle omstændigheder tage aktiv stilling til, om der er hentet tilstrækkelige informationer til bedømmelse af aktieselskabets fremtidige aktiviteter og i forhold til den forsvarlige kapitalberedskab. UfR 2007.497 H (Calypso Verdensrejser) tager udtrykkelig stilling til, at bestyrelsen har en aktiv pligt til at indhente informationer om aktieselskabets økonomi og udvikling. Landsrettens bemærkninger er særdeles klare heromkring. Landsretten fandt, at:

... (bestyrelsen) har haft en *selvstændig pligt* til at sikre sig *nødvendige og tilstrækkelige* informationer om selskabets økonomiske forhold og dets udvikling (fremhævet her).

Denne årsag var udslagsgivende for Landsrettens bedømmelse. Højesteret fandt frem til samme resultat og tilføjer yderligere, at en «løbende og effektiv kontrol med udviklingen i aktieselskabets økonomi» var af særlig betydning. Bestyrelsen kunne således have unddraget sig ansvar ved at have ført et sædvanligt tilsyn med aktieselskabets forhold. I skærpende retning tilføjer Rolf Dotevall, at:

Styrelseledamot måste ha en *långtgående plikt* at tillse att beslutningsunderlaget är tillräckligt omfattande (fremhævet her).

Dotevall er således af den opfattelse, at bestyrelsen har en *skærpet pligt* til at sørge for, at den indhentede information er tilstrækkelig til at træffe en forsvarlig beslutning. Er informationen ikke tilstrækkelig, er det bestyrelsens opgave at forlange af direktionen, at den tilvejebringer yderligere information. Det forudsætter naturligvis at direktionen udviser loyalitet ved at tilvejebringe oprigtige informationer. Således beretter Langsted og Berg, at:

jo mere svigagtigt direktionen har handlet, jo lettere frifindelse af bestyrelsen – i hvert fald indtil en vis grænse.⁶⁰

I tilfælde af tvetydig udveksling af informationer kan det umiddelbart forekomme uklart om bestyrelsen eller direktionen skal belastes med en byrde om skyld. Det er imidlertid bestyrelsen som bør indhente supplerende oplysninger, hvis information ikke er tilstrækkeligt tilvejebragt. Det er således bestyrelsen, som skal forholde sig kritisk til informationen, og derfor må bestyrelsen antageligvis også være forpligtet til at afkræve præciseringer i den afgivne information. Derudover må det antageligvis forventes, at bestyrelsen har modtaget informationen i tilstrækkelig god tid, hvilket i givet fald er en forudsætning for en kvalitativ beslutningsproces.

For at skabe en afklaring om, hvornår en sådan undersøgelsespligt er opfyldt, *kan* der evt. indsættes en bestemmelse i forretningsordenen om anvendelse af bestemte metoder for udførelsen af en præcis og tilstrækkelig udveksling af informationer.

8.3 Sammenfattende bemærkninger

Sammenfattende kan det nævnes, at en bestyrelse i god tro som udgangspunkt kan undgå at ifalde et ansvar, såfremt det forretningsmæssige skøn er baseret på et forsvarligt beslutningsgrundlag. Sådanne skøn indebærer visse risikoelementer, hvorfor det ikke kan være rimeligt, at domstolene tager forholdene i betragtning i bagklogskabens lys. Den begrænsede domstolsprøvelse er netop udtryk for et retspolitisk krav om at udvise tilbageholdenhed ved prøvelse af bestyrelsens beslutninger.⁶¹ Bestyrelsesmedlemmerne er derfor som udgangspunkt i *safe harbour*,⁶² når bestyrelsen har udvist en vis omhu ved bl.a. at anskaffe tilstrækkelig information som kan danne et forsvarligt grundlag for en beslutning og samtidig sikre et forsvarligt kapitalberedskab.

Det skal dog bemærkes, at der er tale om en *begrænset* domstolsprøvelsen. Domstolsprøvelsen er således ikke udelukket i tilfælde af, at der kan rejses faglig kritik af det forretnings-

⁶⁰ UfR 1994B.183

⁶¹ Bestyrelsens beslutning og ansvar, doktordisputats, Sofsrud, Thorbjørn, 1999, s. 154

⁶² Using the OECD Principles of Corporate Governance, A Boardroom Perspective, 2008, s. 133

mæssige skøn.⁶³ Utilstrækkelige informationsindhentning forud for forretningsmæssige beslutninger og manglende erkendelse omkring aktieselskabets økonomiske situation kan være ansvarspådragende, da hensyn til kreditorerne ikke er varetaget.

9. Kapitaltabsreglen og den efterfølgende forsvarlige forretningsførelse

Indledningsvis skal det påpeges, at bestyrelsen skal efterstræbe at maksimere *aktieselskabets* økonomiske vækst, jf. nærmere 3.5 *Forholdet til aktionærerne*. Selskabsinteressen indebærer følgelig, at der tages ligelige hensyn til aktionærerne og kreditorerne. Tager bestyrelsen større hensyn til f.eks. kreditorerne således, at kreditorerne med sikkerhed får deres tab dækket, vil dette følgelig have en negativ indflydelse på aktionærerne.

Det skal yderligere præciseres, at der i nærværende afsnit sondres mellem 1) overholdelsen af den lovmæssige pligt til indkaldelse og afholdelse af generalforsamlingen i rette tid, og 2) den efterfølgende sædvanebestemte grundsætning omkring valget mellem fortsættelse eller standsning af aktieselskabets virksomhed.

9.1 Selskabslovens § 119

En sproglig gennemgang er foretaget ved videreførelsen af ASL § 69a, men indholdsmæssigt er bestemmelsen om kapitaltab i sin helhed uændret i den nye selskabslov. Den nye formulering i SL § 119, 1. pkt. lyder følgende:

§ 119. Ledelsen i et kapitalselskab skal sikre, at generalforsamling afholdes, senest 6 måneder efter at det konstateres, at selskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital.

Ifølge bestemmelsens ordlyd har bestyrelsen og direktionen i fællesskab en reaktionspligt ved en erkendelse af, at aktieselskabets *egenkapital* udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital. Med ordet «konstateres» skal ledelsen være *faktisk bekendt* med tabet. Den faktiske konstatering opnås ved indsigt i årsrapporten eller ved den løbende kontrol der foretages i form af udarbejdelse af mellembalance. Ved «tegnet kapital» medregnes også endnu ikke indbetalt aktiekapital, hvorfor reaktionspligten udløses, når egenkapitalen udgør min-

⁶³ Den nye selskabslov, Neville og Sørensen, 2009, s. 124

dre en halvdelen af den *samlede tegnede* kapital,⁶⁴ dvs. mindre end 250.000 kr. i et aktieselskab.

Operationelt udløses ledelsens reaktionspligt ved, at bestyrelsen indkalder og tilrettelægger generalforsamlingen, jf. SL § 93, stk. 1 smh. SL § 5, nr. 4, litra a. Indkaldelse til generalforsamling skal ske inden for 6 måneder efter at det er konstateret, at den tegnede egenkapitalen faktisk udgør mindre end halvdelen.

Der indkaldes på almindelig vis til ordinær generalforsamlingen, såfremt denne ligger inden for 6 måneder efter det konstaterede kapitaltab. En undtagelse til indkaldelse og afholdelse af ordinær generalforsamling gælder i tilfælde af pludselig og voldsom tilbagegang i løbet af regnskabsåret, hvor der ikke i rette tid kan afholdes en ordinær generalforsamling.⁶⁵ I sådanne tilfælde kræves det, at en ekstraordinær generalforsamling indkaldes og afholdes, jf. SL § 89, stk. 1.

På generalforsamlingen skal bestyrelsen og direktionen informere ejerkredsen om aktieselskabets økonomiske stilling, og om *fornødent* stille forslag om f.eks. tilførsel af kapital, kapitalnedsættelse eller opløsning, jf. SL § 119, 2. pkt. På generalforsamlingen har bestyrelsen ansvaret for, at en forsvarlig beslutning træffes, jf. nærmere 3.5 *Forholdet til aktionærerne*.

Bestyrelsens undladelse af at reagere, når halvdelen af selskabskapitalen er gået tab, er retsstridigt, men ikke nok til at bebyrde bestyrelsen med et ansvar i erstatningsmæssig henseende, jf. SL § 366, stk. 1 modsætningsvis. Et retsstridigt forhold i sig selv medfører ikke et erstatningsansvar, jf. FED 2004.713 V, hvor landsretten udtrykkeligt formulerer:

Det tiltrædes, at overtrædelsen af bestemmelsen i aktieselskabslovens § 69 a (SL § 119) ikke i sig selv kan føre til, at de 4 bestyrelsesmedlemmer er erstatningsansvarlige.

Dermed er det ikke sagt, at reglen blot er af formel karakter. I UfR 1998.1137 H (Fodboldklubben OKStimist) viste årsregnskabet for 1988, at egenkapitalen var tabt. Årsregnskabet forelå imidlertid først på bestyrelsesmødet i marts 1989. Retsstridigheden mod ASL § 69a

⁶⁴ Rekonstruktion, 1992, Erik Werlauff, s. 10, Bet. 1498/2008, s. 901 og især RR 2010.08.22, s. 3

⁶⁵ Betænkning nr. 1498/2008, s. 901

havde ingen selvstændig betydning ved ansvarsbedømmelsen. Højesteret tog ikke stilling til lovbestemmelsen, men Landsretten bemærkede dog følgende:

Bestyrelsen foretog ikke særlige forholdsregler i forbindelse med tabet af egenkapitalen, jf. bl.a. aktieselskabslovens § 69 a (SL § 119).

Lovbestemmelsen indgår således i som et delmoment i bedømmelsen, men henholder sig til den initiale erkendelse og den hertil følgende reaktion, som påhviler ledelsen smh. UfR 2007.497 H (Calypso Verdensrejser). En *absolut undladelse* af at reagere, vil undertiden føre til tvangsopløsning af aktieselskabets virksomhed, jf. SL § 225, stk. 1, nr. 5.

9.2 Håbløshedstidspunktet – skønnet mellem fortsættelse eller standsning af forretningsførelse

Når aktieselskabets virksomhed befinder sig i en økonomisk kritisk situation, står ledelsen med et alvorligt valg. På den ene side skal det vurderes og efterfølgende besluttes, om virksomheden skal fortsætte. På den anden side skal det vurderes og efterfølgende besluttes om ledelsen skal foranledige til standsning af aktieselskabets virksomhed. Flere forhold tages i betragtning, men det mest væsentlige forhold, bestyrelsen skal tage stilling til, er afvejningen af, om den fremtidige indtjening kan opretholde likviditeten i aktieselskabet; evnen til at optage og afdrage gæld.

9.2.1 Vægten af fremtidig indtjening og bestyrelsens skønsmæssige udstrækning heraf

Den fremtidige indtjening kan deles op i to dele. Aktieselskabets indtjeningsmuligheder sker enten gennem 1) aktuelle og fremtidigt forventede indtægter, eller ved 2) at foretage retsmæssige dispositioner omkring investeringer, som forventes at generere et økonomisk udbytte og som er forsvarlige i forhold til aktieselskabets økonomiske situation. Til det første punkt hører eksisterende kontraktforhold med aktieselskabets interessenter, hvor aktieselskabet ved f.eks. leverance af virksomhedens produkter opnår en løbende fortjeneste.

Det næste punkt vedrører beslutninger baseret på et forretningsmæssigt skøn som, i dette afsnit, skal ses som et forsøg på at redde virksomheden fra at træde i likvidation. Her kan f.eks. konjunkturændringer, som kan få en positiv indflydelse på den økonomiske udvikling i aktieselskabet, komme i betragtning, jf. UfR 2000.188 H (Amagerbanken). I sagen spillede højkonjunktoren en afgørende rolle i ledelsens forretningsmæssige skøn. Højesteret lagde vægt på ledelsens forklaring, idet ledelsen *forventede* en øget ordretilgang i USA og det samme i Østrig, hvor der var en del "varme emner". Beslutningsgrundlaget var baseret på konjunktoren, og udsigten til overskud var plausibel.

Vurderingen af, om bestyrelsen skal indstille eller fortsætte driften er ikke alene af juridisk karakter. Sofsrud argumenterer, at bestyrelsen skal foretage en *forretningsmæssig* vurdering ved erkendelse af prospektet smh. med aktieselskabets økonomiske situation, hvorved der gælder et indirekte kompetencekrav ved vurderingen af forretningsmuligheden. Sofsrud formulerer det således:

Erkendelsen af selve *kriteriet* beror på juridisk indsigt. Erkendelsen af *tidspunktets* indtræden beror derimod på en faglig vurdering af ikke-juridisk karakter, dels af selskabets aktuelle situation, (...) om kravet til information, dels af selskabets indtjening, omkostninger og finansieringsmuligheder (fremhævet her).⁶⁶

Minimumskravet til erkendelsen af handlemuligheder er allerede afdækket i 8. *The Business Judgment Rule*, hvori det af Gomard anføres, at der ikke for bestyrelsesmedlemmer gælder særlige krav, da bestyrelsesmedlemmet alene kan forventes at være generalist på det givne virkeområde. Der må under alle omstændigheder foreligge en branchenorm på området, som generalisten skal følge, og ud fra hvilken kontekst domstolene kan vurdere forsvarligheden ud fra.

På trods at ovennævnte, synes det afgørende hensyn ved ansvarsvurderingen fortrinsvis at være agtpågivenheden med aktieselskabets økonomiske situation kontra beslutningsgrundlaget for mulige prospekter. Enhver beslutning må således sammenholdes med aktieselskabets aktuelle situation, hvilket behandles straks nedenfor.

⁶⁶ Bestyrelsens beslutning og ansvar, (1999) Sofsrud, s. 467

9.2.2 Den økonomiske overvejelse af, om videreførelse er forsvarlig

Desuagtet beslutningsgrundlaget for mulige investeringer, lægger domstolene hovedsagelig vægt på bestyrelsens undladelse af, at standse virksomheden i rette tid, dvs. skadevolders subjektive tilregnelser for, hvornår denne *burde indse*, at en forsvarlig videreførelse ikke var mulig. Dette skyldes, at såfremt bestyrelsen ikke foranlediger standsning af virksomhedens drift i rette tid, er der en risiko for at underbalancen forøges u hensigtsmæssigt, hvilket bevirker, at især kreditorer påføres et uforholdsmæssigt stort tab. Bergenser formulerer *håbløshedstidspunktet* på følgende måde:

Håbløshedstidspunktet er ikke en eksakt matematisk størrelse, men derimod en meget konkret vurdering af, hvornår det ikke er forsvarligt længere for virksomhedens ledelse at forsøge at rette op på selskabets økonomi.⁶⁷

Ifølge Bergenser vil denne sædvane bestemte bedømmelse være fuldstændig betinget af den konkrete udvikling i de faktuelle omstændigheder. Hertil må det undersøges, om særlige hensyn findes at være væsensafgørende ved en ansvarsbedømmelsen af, hvorvidt bestyrelsens beslutning om fortsættelse eller standsning har været forsvarlig.

9.2.2.1 Kravet til kontinuerlig erkendelse af aktieselskabets økonomiske situation til beslutningsgrundlaget

En forsvarlig agtpågivenhed til aktieselskabets økonomiske situation opnås gennem en kontinuerlig erkendelse om aktieselskabets kapitalberedskab, som foreskrevet oven for i SL § 115, nr. 5. En forudsætning for en tilstrækkelig iagttagelse af kapitalberedskabet er, at ledelsen udarbejder et perioderegnskab eller en mellembalance således, at egenkapitalen opgøres flere gange om året.⁶⁸ Ved sådan fremgangsmåde sikres en hensigtsmæssig overvågning og dermed en kontinuerlig viden om aktieselskabets økonomiske forhold således, at bestyrelsen kan nå at reagere hensigtsmæssigt i forbindelse med uforholdsmæssigt store tab. En optimistisk og risikovillig bestyrelse vil til et vist punkt være beskyttet af det forretningsmæssige skøn ved at foretage en risikofuld investering, jf. UfR 1974.1005 H (Tjæreborg

⁶⁷ Erhvervsjuridisk Tidsskrift 2010.59, s. 3, artiklens fodnote 11

⁶⁸ Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff, Selskabsloven med kommentarer, 2010, s. 542

Huse). I sagen var bestyrelsens erkendelse om aktieselskabets økonomiske situation ikke kontinuerlig, men bestyrelsens – optimistiske – beslutning om at fortsætte driften i virksomheden var ikke ansvarspådragende:

UfR 1974.1005 H. Bestyrelsen, som var ansat med henblik på at *rekonstruere virksomheden*, havde ikke haft en kontinuerlig erkendelse om selskabets økonomi. Bestyrelsen havde baseret sin rundskrivelse af 31. marts 1971 på revisors regnskabsmæssige materiale fra 30. september 1970, dvs. 6 mdr. forinden udsendelse af rundskrivelsen, men ifaldt ikke et ansvar. Der forelå intet regnskab efter 30. september 1970. Højesteret stadfæstede landsrettens dom med den begrundelse, at bestyrelsen, ved en manglende iagttagelse i perioden fra 30. september til 31. marts, ikke havde udvist et så *graverende forhold*, at de enkelte medlemmer havde pådrage sig et personligt ansvar.

Hvorvidt dommen har præjudikatværdi i dag er diskutabelt. Sofsrud retter kritik mod domernes manglende hensyn til aktionærinteressen, da bestyrelsen i sagen udelukkende repræsenterede kreditorernes interesser. Det skal imidlertid understreges, at bestyrelsens beslutning var baseret på et *loyalt* skøn. Dommen er desuden afsagt under dissens med forholdet 4:3. Ikke desto mindre er det interessant at vurdere dommens præmisser med de aktuelle krav.

Kravene til beslutningsgrundlaget er blevet klargjort gennem lovtekniske præciseringer, især angående hhv. risikostyring og en kontinuerlig erkendelse af aktieselskabets økonomiske stilling. Hermed kan bestyrelsen til stadighed træffe en kalkuleret risikobehæftet beslutning, jf. SL § 115, nr. 2 og SL § 115, nr. 5.

En nutidig konsekvens af Tjæreborg Huse-dommen er, at såfremt bestyrelsen iht. loven havde udvist en større agtpågivenhed, havde bestyrelsen definitivt kommet til den erkendelse, at en beslutning om at udsende en rundskrivelse for at bevare leverandørernes tillid og dermed genoptage kreditgivning, ikke havde været forsvarlig som følge af aktieselskabets økonomiske situation. Bestyrelsen ifaldt ikke et ansvar på trods af at beslutningsgrundlaget i realiteten var utilstrækkeligt og ikke gav et retvisende billede af aktieselskabets økonomiske situation. Fundamentet for den forretningsmæssige beslutning, dvs. især erkendelsen omkring aktieselskabets økonomiske situation, var i Tjæreborg Huse-dommen ikke stedse til

stede. Højesteret kom alligevel frem til, at bestyrelsen ikke havde udvist et så «graverende forhold», at den skulle stilles til ansvar.

Sådan afgørelse ville formentlig få et andet udfald i dag ud fra nutidens krav om forsvarligheden til kapitalberedskabet. Anderledes i UfR 2001.873 H (ASX), hvor beslutningsgrundlaget var *absolut negligeret*. Skønnet er således betinget af indsigten i aktieselskabets økonomiske situation.

9.2.2.2 Håbløshedstidspunktet i relation til rapporteringsaflæggelse

Den tilbagevendende præmis i retspraksis er, at såfremt en fortsættelse af virksomhedsaktivitet uden yderligere tab for kreditorerne har været udelukket, er bestyrelsen typisk blevet idømt et erstatningsansvar. I UfR 1961.515 H (Filotex) var der tale om en nytiltrådt bestyrelse. Højesteret lagde til grund:

Efter disse oplysninger, som Backhaus (appellant i sagen) ved almindelig undersøgelse kunne være blevet bekendt med, kunne det ikke forventes, at bestyrelsens tilsyn, selv om det blev udført som i aktieselskabslovens (1930) § 47 foreskrevet, ville frembyde væsentlig betryggelse mod, at direktøren foretog angribelige dispositioner som de heromhandlede.

Som følge af direktørens retsstridige dispositioner, kunne bestyrelsen ikke holdes ansvarlig for aktieselskabets fortsatte drift, da den måtte have tillid til direktionens dispositioner sml. UfR 2002.2067 H (Hafnia). Direktionen har en loyalitetspligt over for bestyrelsen, hvorfor bestyrelsen berettiget må forvente at modtage rigtige og tilstrækkelige oplysninger sml. UfR 2015.182 H (Memory Card), hvor direktøren kom med en «plausibel forklaring». En sådan forventning udelukker imidlertid ikke, at der også bør udvises en vis skepsis i visse situationer, jf. nærmere 8. *The Business Judgment Rule* ovenfor. Direktøren blev modsat bestyrelsen også dømt i Højesteret. Den interessante præmis angående direktøren findes imidlertid i Sø og Handelsrettens afgørelse i samme sag, hvori det lagdes til grund:

Retten er enig med sagsøgeren i, at sagsøgte Poul Daugaard (direktøren) ved købet af varepartiet hos sagsøgeren i september 1958 må have været klar over, at forholdene havde udviklet sig således, at muligheden for at fortsætte forretningsvirksomheden *uden tab for kreditorerne* måtte betragtes som *udelukket*.

Direktøren fandtes som følge af den yderst mangelfulde bogføring at have udvist et så «let-sindigt forhold» ved sin stiftelse, at han måtte holdes personligt ansvarlig for interessentens købesum. Krüger Andersen antager imidlertid, at en rimelig begrundet optimisme er tilladt.⁶⁹ Krüger Andersens antagelse bekræftes i Amagerbanken-dommen, hvor bestyrelsens tilkendegivelse om, at «likviditetsproblemerne var forbigående», ikke kunne anses for «urealistiske». En tro om positiv udvikling skal således til stadighed baseres på et forsvarligt beslutningsgrundlag. På samme vis fandtes bestyrelsen ikke at have handlet ansvarspådragende i UfR 2003.317 H (Krepco Holding). I sagen havde den ansvarlige for den daglige ledelse modtaget et lån på hhv. 17 mio. kr. og senere 4 mio. kr. til sit moderaktieselskab, Krepco Holding A/S. Spørgsmålet til bedømmelse var, om bestyrelsen var erkendt med aktieselskabets økonomiske situation, og om den af den grund burde have foranlediget aktieselskabets virksomhed standset. Højesteret lagde til grund:

Højesteret finder det ikke godtgjort, at (bestyrelsesmedlemmet) den 2. december 1991, da lånet fra Brask Thomsen Stiftung blev udbetalt, indså eller burde have indset, at Krepco Holding A/S og Accumulator Invest A/S befandt sig i en så vanskelig økonomisk situation, at der ikke var *realistisk mulighed* for at fortsætte selskabernes drift, og at Brask Thomsen Stiftung derfor ville lide et tab ved at yde lånet (fremhævet her).

Direktøren havde på bestyrelsesmødet af 13. januar 1992 erklæret, at aktieselskabets egenkapital med «bankmæssige øjne» var rimelig stor, hvilket bestyrelsen tog til følge. Først d. 15. januar 1992 efter revisors gennemgang af udkastene, blev bestyrelsen bekendt med aktieselskabets finansielt kritiske situation. Herefter reagerede bestyrelsen ved at gøre et forsøg på at indhente den fornødne likviditet, hvilket bankerne afslog. Håbløshedstidspunktet lå derfor først d. 15. januar 1992 og ikke umiddelbart før stiftelsen af lånet d. 2. december 1991.

I den nye højesteretssag affattet i UfR 2015.182 H (Memory Card), var spørgsmålet til bedømmelse, hvorvidt bestyrelsesformandens uhensigtsmæssige håndtering af situationen mellem to direktører var direkte årsag til forøgelsen af underbalancen. Bestyrelsesformanden havde udvist en ikke i sig selv forsvarlig adfærd, hvorom landsretten bemærkede:

⁶⁹ Aktie- og anpartsselskabsret, 11. Udgave, Paul Kruger Andersen, s. 499

Det kan (...) bebrejdes (bestyrelsesformanden) Kjeld Ranum, at han ikke i højere grad lagde vægt på oplysningerne fra (den økonomiske direktør) Henning Bech, men i stedet *ukritisk godtog* (den administrerende direktør) John Rasmussens forklaring, ligesom Kjeld Ranum også burde have delagtiggjort de andre bestyrelsesmedlemmer og revisionen i Henning Bechs oplysninger (fremhævet her).

Landsrettens bemærkninger berører to kritikpunkter. For det første havde bestyrelsesformanden ikke reageret på økonomidirektørens advarsler, men derimod fastholdt sin tillid til den adm. direktørs beretninger. Det er utvivlsomt, at bestyrelsesformanden *burde have* næret tvivl omkring aktieselskabets økonomiske situation ved modtagelsen af økonomidirektørens begrundelse for sin opsigelse qua sin stilling og dermed kendskab til anerkendte regnskabsprincipper. For det andet er bestyrelsesformanden bindeleddet mellem bestyrelse og direktion, hvorfor der må «kræves noget mere»⁷⁰ af denne.

Landsretten frifandt imidlertid bestyrelsesformanden med den begrundelse, at han af revisionen fik erklæret, at «enhver sten var vendt» i forbindelse med børsnoteringen. Hertil blev det endeligt lagt til grund:

Undladelsen af at bede revisionen iværksætte en nærmere undersøgelse (...) og undladelsen af at orientere de to andre bestyrelsesmedlemmer og revisionen om henvendelsen kan imidlertid ikke føre til, at Kjeld Ranum kan gøres ansvarlig for tabet ved selskabets fortsatte drift, idet selskabet på tidspunktet for henvendelsen blev gennemgået af revisorer med henblik på notering på Nasdaq. Kjeld Ranum var derfor berettiget til at gå ud fra, at John Rasmussen ikke kunne foretage sig noget, der var i strid med selskabets regnskabsprincipper.

Højesteret kom frem til det resultat, at bestyrelsesformanden havde foretaget en «fejlsvurdering», men at denne ikke var nok til at idømme ham et erstatningsansvar. Højesteret stadfæstede Landsrettens dom med følgende bemærkninger:

Efter en samlet vurdering finder Højesteret imidlertid, at der ikke på grund af en *enkeltstående fejl* af denne karakter er grundlag for at pålægge Kjeld Ranum erstatningsansvar (fremhævet her).

Det interessante ved landsrettens begrundelse er, at de subjektive elementer i ansvarsbedømmelsen stadig er af overvejende betydning ved afgørelsen. Det blev således ikke godt-

⁷⁰ Ledelsesansvar (1).pptx, Erik Werlauff, 2015

gjort, at det for bestyrelsesformanden var påregneligt, at aktieselskabet ville påføres et økonomisk tab, selvom der isoleret set skete en tilregnelig fejl. Dette stemmer overens med Werlauffs betragtninger om, at der skal være en «ganske bred margin for fejlskøn», såfremt bestyrelsen bevidst forsøger at varetage *aktieselskabets* interesse.⁷¹

Dommene illustrerer, at håbløshedstidspunktet forudsætter en for bestyrelsen subjektiv erkendelse af situationen. Hertil spiller forholdet mellem direktion og bestyrelse – dvs. direktionens rapporteringsafklæggelse og bestyrelsens vurdering af, hvorvidt informationen er tilidsvækkende – en afgørende rolle ved ansvarsvurderingen af bestyrelsens *burde viden*.

Bestyrelsen bør med rette kunne have tillid til direktionen som informatør. Er loyalitetsforholdet misbrugt eller i øvrigt ikke behørigt varetaget, kan direktionen i stedet blive mødt med påstand om at have udvist en ansvarsbegrundende adfærd.

9.2.2.3 Håbløshedstidspunktet i relation til konkursboets interessenter

På et givent tidspunkt må hensynet til kreditorerne tillægges større vægt end hensynet til aktionærene; navnlig hvor håbløshedstidspunktet er indtrådt. I UfR 1998.1137 H (fodboldklubben OKStimist) burde aktieselskabet have indset, at videreførelse uden yderligere tab var umuligt. Landsretten kom frem til, at bestyrelsens beslutningsgrundlag var så «spinkelt», at det måtte være nærliggende, at aktieselskabets kreditorer ville påføres et tab. Højesteret stadfæstede landsrettens dom med følgende begrundelse:

Bestyrelsen pr. 4. april 1989 burde have indset, at *videreførsel af selskabet ikke var mulig uden yderligere tab*, og at bestyrelsen har handlet uforsvarligt ved at fortsætte driften (fremhævet her).

Fortsættelse af driften i OKStimist A/S forudsatte en betydelig kapitaltilførsel. Dette burde bestyrelsen være erkendt med ved afholdelsen af bestyrelsesmødet d. 4. april 1989. I og med at virksomheden var ny, var likviditeten permanent anstrengt, hvilket også blev tillagt betydning. Dette er i overensstemmelse med forarbejdernes bemærkninger om afholdelse af et forsvarligt kapitalberedskab, hvortil moderniseringsudvalget formulerer:

⁷¹ Selskabsret, Erik Werlauff, 9. udgave, 2014, s. 595

Et veletableret kapitalselskab med stabile indtægter og begrænset investeringsbehov har således typisk brug for mindre egenkapital end et nystartet kapitalselskab, der oplever større usikkerhed om indtjeningspotentialer og større behov for nyinvesteringer.⁷²

Håbløshedstidspunktet afhænger således også af, om virksomheden er nyetableret eller veletableret, hvorfor håbløshedstidspunktet ofte vil indtræde tidligere ved en nystartet virksomhed end en veletableret virksomhed. Væsentligheden forelå i bestyrelsen uforsvarlige adfærd ved at fortsætte virksomheden, selvom håbløshedstidspunktet var nået. I FED 2004.713 V (Hasle Isomax) trådte et datterselskab i konkurs som insolvent d. 22. november 2001. Spørgsmålet til bedømmelse var, om bestyrelsen fortsat burde have modtaget varer på kredit efter tidspunktet for de eksplosivt voksende garantiforpligtelser. Byretten lagde til grund:

Sagsøgte 3 har som de øvrige bestyrelsesmedlemmer haft kendskab til den stærkt negative udvikling i H A/S. Det var ham, der i kraft af ejerskabet af M A/S beherskede H A/S' liv og død. Han findes derfor at have handlet uagtsomt, i hvert fald siden august 2001, hvor den eksplosivt voksende mængde af garantiforpligtelser var kendt. Retten finder derfor, at han allerede fra dette tidspunkt burde have sagt fra eller på anden måde søgt at sikre sig, at der ikke *opstod yderligere risiko for kreditorernes tab*.

Byretten lagde vægt på *risikoen for tab* som præmis for rettens begrundelse. Med hensyn til selve håbløshedstidspunktet, lagde landsretten til grund:

Under disse omstændigheder finder landsretten, at (direktøren) som bestyrelsesmedlem og den reelle beslutningstager i H A/S havde en særlig forpligtelse til i hvert fald fra omkring den 1. november 2001 at sikre, at selskabets drift ikke blev fortsat, medmindre det blev sikret, at der blev tilført selskabet den nødvendige likviditet (...). Da (direktøren) intet foretog for at sikre sig, at der fra omkring 1. november 2001 og frem til, at han besluttede at standse selskabets drift, ikke opstod risiko for tab for kreditorerne, (fandt landsretten ham ansvarlig).

Landsretten foretog en konkret bedømmelse af håbløshedstidspunktet, og tidspunktet fandtes at ligge d. 1. november frem for i august, som følge af den negative udvikling i aktieselskabet i oktober. Dommene illustrerer, at håbløshedstidspunktet *kan* indtræde, såfremt det alene er *sandsynligt* eller at der alene er en *risiko* for, at kreditorerne vil lide tab.

⁷² Bet. nr. 1498/2008, s. 896

Imidlertid viser andre domme, at en aktiv bestyrelse kan udskyde håbløshedstidspunktet.

I UfR 1984.1115 SH (Mercandia Construction) drejede spørgsmålet sig om, hvorvidt bestyrelsen kunne tilregnes ansvaret for ikke at have standset driften i rette tid. Som et forsøg på at rette op på den økonomiske situation, foretog bestyrelsen et forretningsmæssigt skøn ved at foretage en investering i Tromsø. Ved ansvarsvurderingen Lagde SØ- og Handelsretten til grund, at:

Det må lægges til grund, at selskabets bestyrelse har sørget for forsvarlig organisation af selskabets virksomhed, og at bogføring og regnskabsforhold, herunder revisoropgaver over for selskabet, har været behørigt ordnet.

Hertil tilføjede Højesteret, at bestyrelsesmedlemmerne ved påmindelser, instruering mv. over for direktøren havde ydet en «aktiv indsats» med hensyn til aktieselskabets drift. Bestyrelsen aktive indsats viser således, at der skal mere til for at ifalde et ansvar, hvis der gøres et reelt forsøg på at overvinde krisen.

UfR 2009.1512 H (Øland) er et nyere praktisk eksempel på afvejningen mellem videreførelse eller standsning af virksomheden, men som hovedsagelig handler om afgivelse af støtteerklæringer. På et bestyrelsesmøde i maj 2001 blev det lagt fast, at der skulle ske en opstramning af aktieselskabet økonomi, som blev kaldt en "stille betalingsstandsning". Overvejelser om standsning af driften var dog ikke aktuelle. Betalingsstandsning blev så endelig indledt i efteråret 2001. Højesteret lagde følgende til grund:

Selskabets bestyrelse og ejere vil sørge for den nødvendige kapital til selskabets fortsatte drift og fremadrettede udvikling. Af erklæringen i årsberetningen for 1999/2000 fremgår, at selskabets aktionærer havde »tilkendegivet, at de vil stille likviditet til rådighed i form af lån således, at selskabet samlet forventes at have den nødvendige likviditet til at kunne gennemføre de budgetterede aktiviteter for det kommende år.

Beslutningsgrundlaget for det forretningsmæssigt skøn fandtes således at være til stede ved beslutningen om at foretage en meget stor investering. Bergenser⁷³ tillægger den «aktive be-

⁷³ Erhvervsjuridisk Tidsskrift 2010.59, s. 3

styrelse» et relativt stort råderum. Har der således været mulighed for, at virksomheden kunne reddes, vil den aktive bestyrelse i forsøget herpå umiddelbart ikke kunne holdes ansvarlig. Øland-dommen er dermed et tydeligt eksempel på, at bestyrelsen tillægges et betydeligt skøn i overvejelserne om, hvorvidt virksomhedens drift skal fortsætte eller standse, såfremt håbløshedstidspunktet endnu ikke er indtruffet smh. Hafnia-dommen. Memory Card-dommen er ligeledes udtryk for, at den aktive bestyrelse tillægges et relativt stort råderum. Landsretten lagde i dommen vægt på, at:

bestyrelsesmedlemmerne deltog aktivt og velforberedte i de mange bestyrelsesmøder, der har været i den periode, som denne sag drejer sig om.⁷⁴

Det afgørende spørgsmål er, om aktieselskabet har en realistisk mulighed for at overleve? I vurderingen skal der tages hensyn til kapitalberedskabet, og ud fra en erkendelse heraf skal der træffes en beslutning om hvorvidt videreførelse er *praktisk gennemførlig*. Praktisk gennemførlighed må således forudsætte, at det er indgået konkrete aftaler om kapitaltilførsel, eller at der er foretaget seriøse forhandlinger om overtagelse af virksomheden o. lign. foranstaltninger, som ses i det følgende.

I UfR 1977.274 H (Havemann) modtog aktieselskabet den 18. februar en vareleverance, og samme dag trådte aktieselskabet i likvidation. Spørgsmålet til bedømmelse var, om bestyrelsen allerede d. 17. burde have indset, at aktieselskabet skulle træde i likvidation. Højesteret lagde til grund, som følger:

UfR 1977.274 H. Selskabets situation var den 17. februar 1975 om eftermiddagen (...) *meget alvorlig*, og mulighederne for en videreførelse af selskabet måtte anses for *yderst ringe*. Imidlertid fremgår det af forklaringerne, at der endnu samme aften og den følgende dag førtes seriøse forhandlinger med bankerne og Storcentret for i sidste øjeblik at tilvejebringe en løsning, og der kan derfor ikke gives appellantens medhold i, at likvidationen den 17. februar var *uundgåelig* og i realiteten allerede da var besluttet (fremhævet her).

Selvom videreførelse af virksomheden var yderst ringe, var dette ikke nok til at statuere et bestyrelsesansvar. Håbløshedstidspunktet forelå først, når likvidation var uundgåelig. I sa-

⁷⁴ UfR 2015.182 H, s. 70

gen havde bestyrelsen desuden ikke indgået nye forpligtelser, men havde gennem seriøse forhandlinger forsøgt at overdrage virksomheden til anden side. Til dommens rigtighed udtrykker moderniseringsudvalget, at ledelsen har en ret og pligt til at videreføre et selskab i finansiell krise og *forsøge at overvinde denne*. I UfR 1995.43 H (Bredtoft) *burde* direktøren på et bestemt tidspunkt være blevet klar over, at finansieringsmulighederne ikke var faktisk tilstede. Angående den margin, der tillades i finansielt kritiske situationer, udtalte Landsretten, at:

(direktøren ikke havde) overskredet den margin, der i økonomiske kriser må gives den for selskabet ansvarlige til gennem seriøse forhandlinger at undersøge muligheden for at videreføre selskabet.

Som ovenfor anført, har ledelsen en pligt til at forsøge at overvinde en økonomisk krise. I denne forbindelse havde direktøren gjort seriøse forsøg på at oprette lån ved andre pengeinstitutter, og først efter at dette ikke var en praktisk mulighed, *burde* direktøren have foranlediget standsning af aktieselskabets virksomhed. Direktøren blev imidlertid dømt i både Landsret og Højesteret, da beslutningsgrundlaget for videreførsel ikke var til stede, idet forhandlingerne med Andelsbanken og Jyske Bank var resultatløse. Direktøren *burde indse*, at videreførelse ikke var mulig, og at han derfor *burde have* indstillet driften i virksomheden, da manglende afregning af indeholdte A-skatter ville påføre indstævnte tab.

Håbløshedstidspunktet afhænger endvidere af flere forhold, herunder ledelsens erkendelse af, om videreførelse er en praktisk mulighed i den givne situation. Under alle omstændigheder må håbløshedstidspunktet anses for at være indtruffet, når der er afgivet påtegning fra revisor og et efterfølgende afslag fra pengeinstitutter, jf. UfR 2015.257 V (G Kartoffler) og modsætningsvis UfR 2006.2637 H (AOF). I G Kartoffel-dommen lagdes det bl.a. til grund, at:

der løbende i perioden fra selskabets side var kontakt til en række forskellige virksomheder (...) for en eventuel fusion eller anden form for fremtidig samarbejdsaftale (...) sparekassen var indstillet på at være langmodig (...) ikke grundlag for at fastslå, at en fusion eller anden samarbejdsaftale ikke i en eller anden form var en realistisk og reel mulighed (fremhævet her).

Når en ekstern rådgiver støtter op om fortsat forretningsførelse, kan bestyrelsen sammenholde de eksterne informationer med egne undersøgelser, og ud fra erkendelsen heraf fore-

tage et skøn om fortsættelse eller standsning. I G Kartoffler-dommen var det forretningsmæssige skøn baseret på et kvalificeret grundlag, navnlig på Sparekassens opbakning, som var «indstillet på at være langmodig». Der blev derudover ført seriøse forhandlinger, hvorfor videreførsel stadig var en *realistisk* mulighed. I modsætning hertil kunne bestyrelsen i AOF-dommen have unddraget sig et ansvar, såfremt den på et tidligere tidspunkt havde konsulteret ekstern rådgivning.

9.3 Sammenfattende bemærkninger

Håbløshedstidspunktet skal således altid vurderes konkret i forhold til de faktuelle omstændigheder. SL § 115, nr. 5 foreskriver, at bestyrelsen til enhver tid skal sikre, at kapitalberedskabet er forsvarligt. Med nutidens lovmæssige krav opnås der samtidig en effektiv erkendelse af, om virksomhedens videreførelse er forsvarlig. Denne pligt har været en realitet siden lovændringen af 1992; en kontinuerlig erkendelse omkring aktieselskabets økonomiske situation fandtes ikke i aktieselskabsloven af 1973, jf. Tjæreborg Huse-dommen.

En påtegning fra revisor om aktieselskabets kritiske situation og et efterfølgende afslag fra pengeinstitutter er en klar indikation for bestyrelsen, at den økonomiske situation er kritisk og at kapitaltilførsel ikke er en praktisk mulighed. AOF-dommen m.fl. viser at bestyrelsen, ved overvejelsen om at foretage et forretningsmæssigt skøn i en finansielt kriseramt situation, gives «en ganske vid margen til at udøve et skøn i så henseende» smh. Hafnia-dommen. Ligeledes angår ovennævnte domme UfR 1977.274 H (Havemann), UfR 1995.43 H (Bredtoft), og UfR 2015.257 V (G Kartoffler) som viser, at margenen kan udvides gennem seriøse forhandlinger uanset om mulighederne for videreførsel ikke er store. Det må antages, at den *aktive bestyrelse* tillægges en forholdsvis bred skønsmargin ved valget mellem videreførsel eller standsning af aktieselskabets virksomhed. *Aktive tiltag*, der søger at vende en truende udvikling, vil typisk ikke være ansvarspådragende, medmindre ledelsen *burde indse*, at en fortsat drift ville medføre en risiko for øget tab for aktieselskabets kreditorer.⁷⁵ Skellet mellem det hændelige og det uagtsomme er således også afhængig af, om bestyrelsen tilgår aktive tiltag, hvorfor håbløshedstidspunktet er dynamisk. Håbløshedstidspunktet foreligger endvidere, når bestyrelsen må erkende, at en videreførelse af aktieselskabet er *udelukket*, jf.

⁷⁵ Betænkning nr. 1498/2008, s. 48

bl.a. Fodboldklubben OKStimist-dommen. Sofsrud formulerer det afgørende kriterium for standsning af virksomheden, som følger:

Et tab skal ikke alene være overvejende sandsynligt, men uundgåeligt. Ethvert (realistisk) håb om selskabets overlevelse skal være ude.⁷⁶

Det er således ikke givet, at bestyrelsen vil blive pålagt et ansvar, såfremt bestyrelsen anerkender, at der "blot" er en *betydelig* eller *overvejende sandsynlig* risiko for, at aktieselskabets kreditorer vil lide et økonomisk tab; tab skal være *uundgåeligt*, og videreførsel skal således ikke være mulig uden *yderligere tab* for kreditorerne. Det afgørende bliver således, om videreførsel faktisk er en praktisk mulighed.

10. Det professionelle bestyrelsesmedlem

Et afgørende element i den moderne ansvarsbedømmelse tager sit udgangspunkt i, hvorvidt der kan statueres en skærpet ansvarsnorm for *visse* bestyrelsesmedlemmer, idet der ikke er tale om et samlet organansvar. Ansvarsbedømmelsen kan fastslå den enkeltes uagtsomhedsbrist, men kan samtidig afdække diskulperende aspekter. Sådanne aspekter skal i det følgende undersøges i sammenhæng med retsstillingen hos professionelle medlemmer.

Fundamentalt er der en skelsættende forskel på et bestyrelsesansvar og et professionsansvar. Bestyrelsesansvaret reguleres af dansk rets almindelige culparegel, imens professionsansvaret kendetegnes ved en objektiv ansvarsnorm, eftersom en overtrædelse af fagnormer sanktioneres uden hensyntagen til undskyldelige omstændigheder.⁷⁷ Der er dog ikke tale om et objektivt ansvar af den årsag, at der fortsat skal være lidt et kausalt og adækvat tab ud fra deliktgrundsætningen. Objektiviteten skal derimod forstås på den måde, at samtlige professionelle behandles ud fra samme branchenorm, og at der ikke gøres undtagelser hertil. Væsenforskillen er således, at en undskyldningsgrund alene kan virke diskulperende for bestyrelsesmedlemmer, som underkastes en *almindelig* uagtsomhedsbedømmelse. Denne forskel er særligt illustreret i Sø- og Handelsrettens dom afsagt i UfR 2002.2067 H (Hafnia):

⁷⁶ Bestyrelsens beslutninger og ansvar, Thorbjørn Sofsrud, 1999, s. 297

⁷⁷ Selskabsret, Erik Werlauff, 9. udg., 2013, s. 576

UfR 2002.2067 H. I sagen havde revisorer, emissionsinstituttet og ledelsen havde begået fejl. I modsætning til revisor og emissionsinstitut, blev bestyrelsesformanden og den administrerende direktør frifundet med henvisning til individuelle undskyldningsgrunde. SØ- og Handelsrettens begrundelse var, at på trods af at bestyrelsesformandens og den administrerende direktørs adfærd *var uforsigtig* som følge af at finanstilsynets krav til emissionsinstituttets ledelse ikke blev fulgt, forelå der individuelle undskyldningsgrunde for begge ledelsesmedlemmer, idet deres viden omkring selskabets forhold var præget af deres kortvarige tilknytning til Hafnia. Højesteret frifandt imidlertid også emissionsinstituttet og revisorerne.

De to ledelsesmedlemmers manglende tid til at sætte sig ind i koncernens komplekse forhold efter tiltrædelsen⁷⁸ var diskulperende. Werlauff pointerer, at bestyrelsesansvaret således ikke har den strenghed i sig, som professionsansvaret har.⁷⁹

En væsensforskel mellem bestyrelses- og professionsansvaret findes desuden i bevisbyrde-reglen. Som tidligere nævnt, gælder der en ligefrem bevisbyrde. I tvister mellem professionelle aktører er der tale om et præsumptionsansvar, hvilket indebærer en omvendt bevisbyrde. Moderniseringsudvalget har taget udtrykkelig stilling til spørgsmålet, og det er moderniseringsudvalgets klare opfattelse, at der fortsat skal gælde en ligefrem bevisbyrde for ikke at afholde egnede personer fra at påtage sig ledelsesposter. Med udtrykket «egnede personer» menes antageligvis fagligt kvalificerede medlemmer. Således tillægges det professionelle medlem i denne forstand som udgangspunkt ikke et skærpet ansvar.

Den moderne bestyrelse rummer et interessant segment om, hvorvidt det særligt kyndige bestyrelsesmedlem, som qua sin uddannelse og erfaring besidder bedre faglige forudsætninger end den øvrige bestyrelse, pålægges en strengere ansvarsnorm. Spørgsmålet er således om grænsen mellem det agtsomt hændelige og det simpelt uagtsomme er underlagt en skærpet bedømmelse for det professionelle medlem frem for det ikke-professionelle medlem, hvilket illustreres i UfR 1989.812 H (Schmidt Maskinfabrik):

UfR 1989.812 H. I sagen havde en advokat som bestyrelsesmedlem påtaget sig at koncipere en overdragelsesaftale, som førte til tab ved virksomhedsoverdragelsen. SØ- og Handelsretten og Højesteret var enige om, at advokaten havde handlet uagtsomt og ansvarspådragende. Ved SØ- og Han-

⁷⁸ UfR 2000B.24, Erik Werlauff

⁷⁹ U 2002B.437, Erik Werlauff, s. 4

delsretten ifaldt hans to fuldmægtige (ligeledes bestyrelsesmedlemmer) hæftelse for erstatningsansvaret forud for to øvrige bestyrelsesmedlemmer, der ikke havde juridisk baggrund – netop grundet de fuldmægtiges juridiske kvalifikationer. Højesteret ændrede dog denne del af afgørelsen til, at alle øvrige bestyrelsesmedlemmer hæftede ligeligt.

Det kan af landsrettens præmisser udledes, at faglige kvalifikationer kan komme i betragtning ved en ansvarsbedømmelse. En koncipering af overdragelsesaftaler er en advokatmæssig opgave, og bestyrelsesmedlemmet blev dømt i henhold til sin rolle som advokat. Det taler for en objektivisering af ansvarsnormen, da normen således kommer til at afhænge af medlemmets faglige baggrund, og hvordan denne *burde handle* i forhold til det anerkendte adfærdsmønster på området. Imidlertid blev samtlige ledelsesmedlemmer dømt i Højesteret uden at der blev taget stilling til faglige forudsætninger, hvor erstatningen i første række skulle udredes af advokaten sml. UfR 1998.1137 H (Fodboldklubben OKStimist) og modsætningsvis UfR 2000.1013 H (Kingsrød Transport). Anderledes i UfR 2005.2235 H (Bagsværd Autohus) hvor advokatbestyrelsesmedlemmet tilpligtedes at udrede halvdelen af erstatningen. Den økonomiske situation var kritisk, og advokatbestyrelsesmedlemmet havde på et bestyrelsesmøde alene redegjort for en virksomhedsoverdragelse uden at henlede de øvrige bestyrelsesmedlemmers opmærksomhed på betalingsstandsning eller konkurs.

Udgangspunktet ved den individuelle ansvarsbedømmelse er som tidligere nævnt, at samtlige medlemmer bedømmes lige. Vinding Kruse antager, at en advokat ikke bør underlægges en skærpet culpabedømmelse som bestyrelsesmedlem, idet hans profession skal holdes adskilt fra opdraget som bestyrelsesmedlem.⁸⁰ Samuelsson og Søgaard vedgår også *generelt set*, at normkriteriet for den forsvarlige adfærd skal fastlægges uden henhold til bestyrelsesmedlemmernes individuelle forudsætninger.⁸¹

Forslag og bemærkninger fra særligt fagkyndige bestyrelsesmedlemmer kan imidlertid tillægges afgørende betydning ved en beslutning. Samuelsson og Søgaard antager, at et bestyrelsesmedlem, som er erhvervsadvokat, må tåle en strengere ansvarsbedømmelse for selskabsretlige dispositioner, da f.eks. en blåstempling fra en advokat kan være egnet til at be-

⁸⁰ Advokatansvaret, Anders Vinding Kruse, 1990, 6. udg., s. 112

⁸¹ Bestyrelsesansvaret, Morten Samuelsson og Kjeld Søgaard, 1997, s. 27-28

væge andre bestyrelsesmedlemmer til at støtte en erstatningspådragende disposition.⁸² Schans Christensen formulerer ansvarssituationen forholdsvist bredt:

Hvis et bestyrelsesmedlem besidder en særlig viden af juridisk, regnskabsmæssig eller anden karakter, må der antages at gælde et skærpet culpa-ansvar.⁸³

Rolf Dotevall er af samme opfattelse, og formulerer følgende:

en specialist, som ingår i styrelsen, bär sannolikt ett större ansvar an en utomstående expert.⁸⁴

Dotevall og Schans Christensens antagelser er forholdsvis generelle. Holst og Haugaard⁸⁵ argumenterer for, at et branchekyndigt bestyrelsesmedlem – en advokat i dette tilfælde samt andre bestyrelsesmedlemmer med særlig ekspertise – kan ifalde en skærpet bedømmelse i egenskab af en særlig viden.

Samuelsson⁸⁶ sonderer mellem handlinger i egenskab af bestyrelsesmedlem contra handlinger i egenskab af advokat. Samuelssons opfattelse er, at særligt fagkyndige ved dispositioner i deres egenskab af bestyrelsesmedlem, bliver bedømt ud fra en ansvarsnorm, der tager hensyn til den pågældendes faglige kvalifikationer og erfaringer, imens f.eks. en ekstern advokat undtagelsesfrit vil blive idømt et erstatningsansvar. Såfremt Samuelssons antagelse støttes, vil det professionelle bestyrelsesmedlem blive bedømt strengere end et bestyrelsesmedlem uden særlige kvalifikationer. Krüger Andersen formulerer anderledes om ansvarsnormen, at den *efter omstændighederne* kan være strengere.⁸⁷ Moderniseringsudvalget formulerer i tråd hermed, som følger:

Medlemmer af ledelsen, som besidder særlig sagkundskab, som f.eks. advokater, vil dog typisk blive bedømt strengere på områder, hvor *deres særlige viden* er relevant (fremhævet her).⁸⁸

Moderniseringsudvalget anvender således et relevanskriterium, hvilket må formentlig må være mest rigtigt. Sofsrud anerkender alene et potentielt ansvar ved den initiale problemer-

⁸² Bestyrelsesansvaret, Morten Samuelsson og Kjeld Søgaard, 1997, s. 27-28

⁸³ Ledelse og aktionærer, Jan Schans Christensen, 1992, s. 51

⁸⁴ Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör, Rolf Doteval, 1989, s. 124

⁸⁵ U.2003B.293

⁸⁶ Erhvervsjuridisk Tidsskrift 2009.03, Morten Samuelsson, s. 13

⁸⁷ Aktie- og anpartsselskabsret, Paul Krüger Andersen, 2014, s. 483

⁸⁸ Betænkning nr. 1498/2008, s. 41

kendelse, men ikke ved den endelige vurdering.⁸⁹ Samuelsson og Søgaard nævner i takt hermed, at det må kunne forventes af advokaten, at han indser og rejser spørgsmål om beslutninger, hvor de juridiske advarselslamper blinker.⁹⁰ De afgørende momenter synes at være, om advokaten i den konkrete situation faktisk har udført en advokatmæssig opgave, og om advokaten burde have indset et forhold og reageret derpå.

Kan den *særlige viden* ikke forbindes med relevanskriteriet, bedømmes advokatbestyrelsesmedlemmet som de øvrige, jf. UfR 2005.918 H (Investorforeningen Canada), hvor advokaten ikke blev dømt qua sin uddannelse og erfaring som erhvervsadvokat, men af den grund at han *i sin egenskab af bestyrelsesmedlem* havde tilsidesat sine pligt til at sikre en forsvarlig formueforvaltning.

Retspraksis og forarbejdernes antagelser kan formentlig tillægges størst værdi ved vurderingen af gældende ret. Således skal den *særlige videns* anvendelighed være adækvat til det pågældende tab, førend advokaten kan bedømmes strengere. Det samme må gøre sig gældende, når f.eks. rådgivende ingeniører eller revisorer m.fl. sidder i bestyrelsen.

10.1 Sammenfattende bemærkninger

Retsvidenskabens standpunkt er, at bestyrelsens medlemmer som udgangspunkt tillægges en almindelig, traditionel ansvarsnorm. Professionelle medlemmer *kan* imidlertid *efter omstændighederne* bedømmes strengere, *når* deres særlige viden er adækvat ift. iværksættende foranstaltninger, som burde være foretaget. Dette forudsætter i sidste ende en konkret vurdering af sagens hændelsesforløb og det individuelle bestyrelsesmedlems adfærd i situationen; navnlig om bestyrelsesmedlemmet burde have foretaget juridisk undersøgelse eller informeret bestyrelsen, forinden sidstnævnte traf en beslutning. Det kan sammenfattende bemærkes, at ansvarsnormen således er genstand for en betinget skærpelse.

⁸⁹ Bestyrelsens beslutning og ansvar, Thorbjørn Sofsrud, 1999, s. 487

⁹⁰ Bestyrelsesansvaret, Morten Samuelsson og Kjeld Søgaard, 1997, s. 311

11. Bestyrelsens ansvar ved kapitalafgang

Bestyrelsens væsentligste opgave er at varetage aktieselskabets interesser. Aktieselskabets interesser kommer særligt til udtryk ved den vedtægtsmæssige formålsbestemmelse. Vedtægerne får retsvirkning ved aktieselskabets registrering i Erhvervsstyrelsens it-system, jf. SL § 40. Enhver beslutning er således betinget af, at bestyrelsen har udvist loyalitet og forsvarelighed i henhold til lov og vedtægter. Beslutninger om uddeling af udbytte træffes på generalforsamlingen med et simpelt flertal, jf. SL § 105, 1. pkt.

11.1 Ordinær udlodning

Økonomisk udbytte af aktieselskabets midler er et af de mest grundlæggende aspekter ved at være aktionær i et aktieselskab, da dette er måden, hvorpå aktionærerne opnår profit. Generalforsamlingen træffer beslutning om udlodning af de frie *disponible* reserver iht. senest godkendte årsregnskab, dvs. udbetaling af overskud efter bestyrelsens indstilling, jf. SL § 180, stk. 1. Bundne reserver kan ikke anvendes til udbyttebetaling.

Bestyrelsen skal sikre, at der tages hensyn til selskabskapitalen og de bundne reserver ved uddeling af *disponible* reserver, og at denne uddeling er forsvarlig i forhold til aktieselskabets samlede økonomiske stilling, jf. SL § 179, stk. 2, 1. pkt. Efter udlodningen skal bestyrelsen ligeledes sikre, at der stadig er dækning for de bundne reserver, jf. SL § 179, stk. 2, 2. pkt. Den forsvarlige likviditetsbeholdning skal navnlig sikre, at hensyn til kreditorinteressen ikke bliver tilsidesat. I den forbindelse kan afgørelsen i UfR 2006.3050 H (Handelsselskabet af 9. april 1992 A/S) anvendes til illustration.

UfR 2006.3050 H. I sagen havde et moderselskab foretaget kapitalnedsættelse og udlodning i datterselskabet (Handelsselskabet), som efterfølgende gik konkurs på foranledning af en kreditor. Datterselskabets konkursbo anlagde herefter friholdespåstand over for egne bestyrelsesmedlemmer i det *aktuelle* moderselskab (Taster Wine A/S). Højesteret statuerede, at Taster Wine A/S havde handlet i strid med redelig handlemåde ved i tilslutning til kapitalnedsættelsen at have udloddet 7.485.000 kr. Dermed ifaldt det aktuelle moderselskab erstatningsansvar over for sit datterselskabs konkursbo.

Det materielle ansvar for overholdelse af lov og vedtægter hviler på bestyrelsen, og dens beslutningsgrundlag skal være i henhold til årsrapporten, jf. SL § 179, nr. 1. Bestyrelsen har ikke en pligt til at indstille til udlodning, men hvis den benytter sig af denne *ret*, skal betingelserne i SL §§ 179-184 være opfyldt. Bestyrelsen skal påse, at udlodning af udbytte kun ske af de frie reserver, jf. SL § 180, stk. 2.

Ifølge moderniseringsudvalget skal bestyrelsen sikre, at aktieselskabet har «tilstrækkelig egenkapital til at kunne modstå midlertidige fald i indtjeningen» og at aktieselskabet til «enhver tid råder over de fornødne likvide ressourcer». På den anden side bør dette ikke føre til, at aktieselskaberne «oparbejder en unødvendig stor likviditet og egenkapital, som står passivt hen».⁹¹ I UfR 1985.183 H (Revisions- og Forvaltningsinstituttet) blev der lagt søgsmål mod et revisionsselskab, som over en lang årrække havde en restriktiv udbytte- og konsolideringspolitik. Revisionsinstituttet blev imidlertid frifundet i den konkrete sag.

11.2 Ekstraordinær udlodning

Opstår der optjent overskud efter senest vedlagte årsrapport i aktieselskabet, kan generalforsamlingen, modsat tidligere, med simpelt flertal bemyndige bestyrelsen til at træffe beslutning om en ekstraordinær udlodning, jf. SL § 182, stk. 2. Dette forudsætter, at aktieselskabet har aflagt den første årsrapport, jf. SL § 182, stk. 1. Det er imidlertid bestyrelsens ansvar, at selskabskapitalen til stadighed er forsvarlig, hvilket sker ved vedlæggelse af en balance, jf. SL § 183, stk. 1, 1 pkt. I denne forbindelse skal bestyrelsen vurdere om det er mest hensigtsmæssigt at vedlægge den seneste årsrapport, eller om der er behov for udarbejdelse en mellembalance, jf. SL § 183, stk. 1, 2. pkt. Den tidsmæssige udstrækning af mellembalancen vil således være afgørende for bestyrelsens bedømmelse af, om den valgte disposition er hensigtsmæssig. Den truffne beslutning samt den vedtagne balance skal optages i protokollen til dokumentation, jf. jf. SL § 183, stk. 6. Bestyrelsen må hertil være bevidst om den fremtidige udvikling under en samlet forsvarlighedsvurdering, hvor allerede indtrufne begivenheder ligeledes har central betydning.

⁹¹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 320

11.3 Hensynet til ligeretsgrundsætningen og generalklausulen

Aktionærerne involveres ikke aktivt i bestyrelsens beslutningsproces omkring ekstraordinær udlodning. Et væsentligt element ved beslutningsgrundlaget er at bestyrelsen tager hensyn til lighedsgrundsætningen i SL § 45. Ifølge bestemmelsen har alle kapitalandele lige ret i aktieselskabet, jf. SL § 45, 1. pkt. Formålet med bestemmelsen er, at give den enkelte aktionær en individualret, som værner mod forskelsbehandling i forhold til de øvrige aktionær. Ligeretsgrundsætningen sikrer således en rimelig behandling af aktionærernes interesser.

Det kan imidlertid i vedtægterne bestemmes, at der skal oprettes flere kapitalklasser, som er forbundet med en økonomisk fortrinsstilling jf. SL § 45, 2. pkt. Dette kræver samtykke fra samtlige aktionærer, hvis retsstilling forrykkes. Herefter kræver en eventuel vedtægtsændring 2/3 af de repræsenterede stemmer og af den samlede selskabskapital, jf. SL § 106, stk. 1. Oprettelse af kapitalklasser betyder, at kapitalandele, som befinder sig i samme kapitalklasse, har samme rettigheder. Ligeretten gælder således for alle kapitalandele af *samme størrelse*, hvorfor der er tale om en relativ ligeret. Funktionen for de forskellige kapitalklasser – f.eks. om forskellig stemmevægt eller forlods ret til udbytte – skal indskrives i vedtægterne for at sikre gyldighed, jf. SL § 45, 3. pkt.

Vælger bestyrelsen at efterleve en beslutning fra generalforsamlingen, som viser sig at være ugyldig iht. lovgivningen eller aktieselskabets vedtægter, vil bestyrelsen kunne ifalde et erstatningsansvar. Det fremgår af loven, at bestyrelsen ikke må disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærer eller aktieselskabets bekostning, jf. SL § 127, stk. 1, 1. pkt.

Bestemmelsen er en pendant til generalklausulen i SL § 108, som berører kvalificeret misbrug. Det betyder for det første, at en subjektiv forståelse af situationen ikke er en nødvendig betingelse. Tværtimod sikrer anvendelsen af ordet "egnet" en objektiv forståelse for, hvornår der er tale om en utilsigtet beslutning. For det andet kræves det, at beslutningen skal være åbenbar urimelig, før den kan tilsidesættes. Reglen kan påberåbes af enhver aktionær.

11.4 Sammenfattende bemærkninger

Bestyrelsen skal sikre, at uddeling ikke overstiger, hvad der er *forsvarligt* med hensyn til varretagelse af selskabsinteressen, herunder især kreditorinteressen. Forsvarlighedskravet indebærer fortrinsvis, at bestyrelsen skal være *særligt opmærksom* på, at aktieselskabets kapitalberedskab er tilstrækkeligt, jf. UfR 2006.3050 H (Handelsselskabet af 9. April 1992 A/S) og SL § 115, nr. 5.

På området for ekstraordinært udbytte er der sket en liberalisering af aktionærernes muligheder for opnå udbytte. Ændringen indebærer, at midler optjent efter balancedatoen i aktieselskabets seneste aflagte årsrapport, kan anvendes til ekstraordinært udbytte. Bestyrelsen skal imidlertid iagttage forsvarlighedskriteriet på samme vis som i aktieselskabsloven. Hvis der ikke med sikkerhed er dækning for de bundne reserver, kan bestyrelsen ifalde ansvar for manglende udarbejdelse af mellembalance. Bestyrelsen kan ligeledes ifalde et erstatningsansvar, hvis aktionærerne eller kreditorerne påføres et tab ved, at et udloddet aktiv viser sig at have en *anden værdi end oplyst* ved udlodningen.

12. Diskussion: Har pligterne haft en indvirkning på ansvarsnormen?

I modsætning til den rummelige fleksibilitet, domstolene i de angelsaksiske lande nyder ved deres skønsudøvelse i sager, bygger den skandinaviske retslære et.al. på forudsigelighed i loven. Dette efterlader et begrænset skøn for domstolene, jf. dog UfR 2000.2176 H (Commercial) om lempet kausalitetskrav ved grovere tilfælde til eksemplifikation. Det særlige kendetegn om forudberegnelighed sikrer en forholdsvis effektiv håndhævelse af ansvarsbegrundende adfærd. Loven og dens forarbejder giver samtidig et rimeligt grundlag til bedømmelse af, om hvorvidt ansvarsnormen er udtryk for en reel skærpelse efter selskabslovens ikrafttræden.

Ved skærpelse skal forstås en *strengere* ansvarsbedømmelse. I nærværende afhandling er der foretaget en analyse af skærpelseselementet i forskellige ansvarssituationer. I den forbindelse har den nye selskabslov været central retskilde i vurderingen af, om bestyrelsens

ansvarsnorm er blevet skærpet smh. med præciseringerne og udvidelserne i lovteksten. Spørgsmålet er, om der er tale om en traditionel ansvarsnorm med tilføjelse af et udvidet sæt af pligter, eller om der i realiteten er tale om en skærpet ansvarsnorm, som følge af de udvidede pligter?

Moderniseringsudvalgets opfattelse er den, at der i takt med de udvidede handlepligter består en udvidelse af ansvaret. Hertil har moderniseringsudvalget været særdeles opmærksomt på, at den anvendelige ansvarsnorm udtrykkes således, at den kan tage hensyn til de konkrete omstændigheder, som er indbyrdes forskellige.

En udvidelse af pligterne er imidlertid ikke nødvendigvis udtryk for en normativ skærpelse, da en pligtudvidelse ikke i sig selv påvirker adfærden i den konkrete situation, men blot udvider det dynamiske adfædsfelt. Det kan på den ene side argumenteres, at det ville være mere hensigtsmæssigt at tale om en udvidelse af ansvarsrisikoen, dvs. et *udvidet sæt af (negative) omstændigheder* som gør det muligt for ledelsen at ifalde et ansvar, frem for en strengere bedømmelse af ansvaret i *den konkrete situation*. På den anden side kan det argumenteres, at en pligtudvidelse i sig selv er en skærpelse af den normative adfærd, som bestyrelsesmedlemmer skal følge, da der egentlig stilles større krav til bestyrelsesmedlemmernes agtpågivenhed og deres aktive varetagelse af virksomheden. I denne sammenhæng kan det antages, at bestyrelsen skal foretage sig *mere*, hvilket i sig selv påvirker adfærdsmønstret; altså at de lovtekniske pligter har haft en indvirkning på ansvarsnormen. En overordnet retstilstand om bestyrelsesansvaret kan kun give anledning til tvivl. Derfor må normen bedømmes ud fra individuelle omstændigheder i henhold til de lovmæssige pligter.

Et eksempel på en lovudvidelse ses ved at sammenholde ASL § 54, stk. 1 med indledningen i SL § 115, hvor «varetagelse af den overordnede og strategiske ledelse i selskabet» er tilføjet efter reformen. Med disse tilføjelser skal forstås beslutninger af stor betydning eller usædvanlig karakter, dvs. typisk forretningsmæssige beslutninger, som ofte er underkastet beskyttelse fra domstolenes side. Dette begrundes ikke, at der er tale om en faktisk normativ skærpelse. Bestemmelsen – og udvidelsen heri – fastlægger alene *ansvarskategorien*, hvori bestyrelsens ansvarsbedømmelse vurderes ud fra.

Bestemmelsen i SL § 115, nr. 5 har været udsat for en iøjefaldende præcisering. Det er fristende at udlede en øget agtpågivenhed med kapitalberedskabet, hvorfor det nu af bestyrelsen forventes en tungere byrde at være erkendt med aktieselskabets økonomiske situation; altså at der foreligger en skærpet norm. Dette er imidlertid ikke tilfældet, idet der i ASL § 54, stk. 3, 1. pkt. ligeledes gjaldt et krav om, at kapitalberedskabet skulle være forsvarligt til *enhver tid*.

Aktieselskabslovens forarbejder anførte i sin tid, at bestemmelsen i § 54, stk. 3 ikke er en skærpelse, men at den «bidrager til at præcisere bestyrelsens pligter (...) for derved at fastholde bestyrelsen på dens ansvar og dermed styrke et sundt erhvervsliv», jf. Folketingstidende 1992-93, Forhandlingerne, spalte 1743. Forarbejderne til selskabsloven har ligeledes haft til hensigt, at præcisere det forsvarlige kapitalberedskab, uden nødvendigvis at komme ind på skærpelsesmomentet.

Gældende ret skabes bl.a. ud fra styrende grundsætninger og principper udledt af *retspraksis* gennem domstolenes udfyldende fortolkning af lovens bestemmelser. Domspraksis efter 2010 har været beskeden, omend fremtrædende domme kan påvises: UfR 2013.1273 V (Finans Star), UfR 2015.257 V (G Kartoffler), UfR 2015.149 H (FC Nordsjælland), UfR 2015.182 H (Memory Card). Dommene, UfR 2015.149 H og UfR 2015.257 V, angår samme anliggende, navnlig om hvorvidt videreførelse er mulig uden yderligere tab. Adskillelsen mellem de to domme er, at der i den ene sag foreligger et betryggende beslutningsgrundlag, hvilket ikke er tilfældet i den anden sag. Sluttelige antagelser omkring de få domme kan imidlertid ikke lede til en *aktuel generalisering* af gældende ret. Et sådant ufuldstændigt belæg for normretningen synes ikke at være forsvarlig i denne henseende, omend der foreligger et sammenligningsgrundlag.

Der synes ikke at være en generel enighed om ansvarsnormen i den juridiske teori; forfatterens subjektive og normative betragtninger bør imidlertid tages med forbehold. Omkring skærpelsens generelle aktualitet, formulerer Schans Christensen følgende:

Der har således ikke udviklet sig en særlig ansvarsnorm for bedømmelsen af eksempelvis familie-medlemmers eller andre ikke-professionelle medlemmers dispositioner.⁹²

⁹² Selskabsloven med kommentarer, Jan Schans Christensen, 2014, s. 800

Det vil sige, at lovens ændringer ikke har påvirket bestyrelsesmedlemmernes generelle ansvarsnorm. Om risikoen for at ifalde et ansvar, formulerer Krüger Andersen:

Ansvarsreglerne indeholder snarere et krav om *aktivitet og stillingtagen* til selskabets problemer end et krav om specifik fagkyndighed (original fremhævelse).⁹³

Krüger Andersen er således af den opfattelse, at bestyrelsen lettere ifalder et ansvar, hvis den forholder sig passiv. Sådan antagelse kan ikke anfægtes, hvilket er demonstreret i 9. *Kapitaltabsreglen og den efterfølgende forsvarlige forretningsførelse*. Derfor har det ifølge Krüger Andersen ingen betydning om bestyrelsesmedlemmerne er fagligt kyndige, så længe de reagerer på problemerne. I forlængelse heraf nævner Dotevall:

Då ledamot av bolagsledningen frivilligt åtagit sig uppdraget måste han själv svara för att han är kvalificerad nog att klara det. Visar det sig sedan att han inte kan uppfylla de krav som ställs på honom, är det rimligt att kräva att han avgår.⁹⁴

Dotevalls betragtning er interessant i forhold til kompetencekravet til bestyrelsesmedlemmet, men det er tidligere anvist, at medlemmets ansvar ved erstatningsudmåling efter omstændighederne kan lempes, jf. SL § 363, stk. 1 og UfR 2001.873 H (ASX). Bestyrelsesmedlem *forventes* at være generalist, og må bedømmes derefter. Bestemmelserne angiver kun minimumskrav, dvs. hvad bestyrelsen som minimum skal opfylde.

Krüger Andersen nævner imidlertid også, at udbygningen af normsættet vedrørende bestyrelsens opgaver medfører «vis objektivisering af culpastandarden».⁹⁵ Stubkjær Andersen antager ligeledes, at der kan være tale om en «objektivisering af ledelsesansvaret».⁹⁶ At objektivisere betyder, at afhængiggøre forhold til objektive standarder. Dette ville betyde, at den objektive retsstridighed ville blive vægtet højest i en ansvarsbedømmelse, og at den subjektive tilregnelighed ville tage sit udgangspunkt i det objektive forhold. Dette ville følgelig bewirke, at skadevolders subjektive opfattelse af situationen principielt ikke ville tillægges selvstændig vægt. Krüger Andersen og Stubkjær Andersens antagelse er til en vis grad modbevist i UfR 2015.182 H (Memory Card), hvor kravet om årsagssammenhæng medfører, at

⁹³ Aktie- og anpartsselskaber, 2014, Krüger Andersen, s. 480

⁹⁴ Bolagsledningens skadestandsansvar, Rolf Dotevall, 2008, 2. opslag, s. 73

⁹⁵ Aktie- og anpartsselskaber, 2014, Krüger Andersen, s. 480

⁹⁶ Ledelsesansvar og ledelsesansvarsforsikring, Klaus Stubkjær Andersen, 2011, s. 27

bestyrelsesformanden ikke kan ifalde ansvar, medmindre han burde være erkendt med, at undladelse af at efterspørge om selskabets situation ville medføre et erstatningsansvar. Sofsrud antager i tråd hermed, at «hensynet til ansvarets præventive funktion taler for, at der lægges vægt på skadevolders erkendelsesmæssige forudsætninger for valget af handlemulighed».⁹⁷

Domstolene afgiver en retrospektiv bedømmelse af handlingsforløbet og skadevolders adfærd, hvorfor et udtryk om en "objektivisering af culpastandarden" efterlader mere tvivl end klarhed. Det antages derfor, at den subjektive bedømmelse har en selvstændig betydning, da der netop ikke er tale om et professionsansvar.

Under alle omstændigheder kan der ikke med det anvendte metodevalg foretages en *fremtidig generalisering* af ansvarsnormen, hvorfor antagelser om at noget *burde forholde sig* på en tiltænkt måde grænser op til det retspolitiske, hvilket i sagens natur hverken er tiltænkt og ej indeholder retskildeværdi.

Anbefalingerne til god selskabsledelse er ikke blevet tillagt betydning ved en domstolsprøvelse af bestyrelsesansvaret, hvorfor anbefalingernes retskildemæssige værdi for unoterede aktieselskaber næppe kan antages at være af nævneværdig betydning. Det skyldes, at anbefalingerne alene tjener til inspiration for unoterede aktieselskaber.

Interessen for de unoterede aktieselskabers inspiration af anbefalingerne for god ledelsesskis aktualiseres imidlertid af, at 75 % af Europas bruttonationalprodukt genereres af små og mellemstore virksomheder. Niels Bang⁹⁸ har i artikel af 2010 formuleret, at det vil være en investering i virksomhedens vækst, hvis unoterede aktieselskaber lader sig inspirere af Corporate Governance. Fleksibiliteten hos unoterede aktieselskaber er netop af afgørende betydning, da lovkravene til de forskellige brancher næppe kan udtrykkes gennem en lovtekst. Anbefalinger for god selskabsledelse vil således ifølge Bang være progressive for unoterede aktieselskabers markedsværdi i forhold til transparens og revision. Stubkjær, Bergenser og Bang antager, at Corporate Governance kan få indflydelse i nedadgående retning. Anderledes blev det lagt til grund i UfR 2011.2963 Ø (IT Factory):

⁹⁷ Bestyrelsens beslutning og ansvar, Thorbjørn Sofsrud, 1999, s. 125

⁹⁸ Corporate Governance i små og mellemstore virksomheder, Niels Bang, www.danskerhverv.dk, d. 14. juni 2010.

Ufr 2011.2963 Ø. I sagen gøres det over for kapitalselskabet (konkursboet) gældende af sagsøgers advokat, at den aftalte fratrædelsesgodtgørelse ikke overstiger, hvad der må betegnes som sædvanligt og rimeligt. Med hensyn til hvad der er sædvanligt og rimeligt, henviser sagsøger til anbefalingerne om god selskabsledelse, 2011, 6.1.9., hvori det anføres, at fratrædelsesgodtgørelse maksimalt må udgøre en værdi, der svarer til de sidste to års vederlag. Dette anbringende blev hverken anerkendt af Sø- og Handelsretten eller af Landsretten, idet det hertil bemærkedes, at en tolkning af KL § 61, stk. 1, ikke kunne føre til, at kravet kunne anses som sædvanligt eller rimeligt.

Et anbringende om henvisning til "soft law" fandtes ikke at have *nogen* betydning i forbindelse med afskedigelsesforholdet i det konkursramte, unoterede aktieselskab. Ifølge Werlauff vil det næppe kunne betale sig for de unoterede aktieselskaber at følge anbefalingerne for god selskabsledelse, idet omkostningerne er for høje, og procedurerne for tidskrævende til, at anvendelse af Corporate Governance kan være rentabelt.⁹⁹

I indledningen til Anbefalinger for god selskabsledelse fremgår det, anbefalingerne kan anvendes til inspiration for eksempelvis «store statslige selskaber», «selskaber af særlig offentlig interesse» og «visse fondsejede virksomheder».¹⁰⁰ Dette kan give anledning til at tro, at anbefalingerne kan anvendes som fortolkningsbidrag ved uklarheder i store statslige aktieselskaber o. lign. Imidlertid synes der ikke at være belæg for, at denne inspiration hverken har været eller er særligt anvendelig til fortolkning af andre unoterede aktieselskaber, f.eks. aktieselskaber omfattet af regnskabsklasse B og C.

I forbindelse med ansvarsbedømmelsen af bestyrelser i unoterede aktieselskaber synes selskabslovens og årsregnskabslovens bestemmelser at være tilstrækkelige. Såfremt bestyrelsen i et børsnoteret aktieselskab fravælger anbefalingerne om god selskabsledelse, kan anbefalingerne ikke anvendes som målestok ved ansvarsbedømmelsen, da «någon rättsstridig överträdelse av koden inte kan bli aktuell om styrelsen förklarar varför avvikelsen gjordes».¹⁰¹

⁹⁹ Bilag 1: Erik Werlauff, mailkorrespondance, primo april 2015

¹⁰⁰ Anbefalinger for god selskabsledelse, Komiteen for god selskabsledelse, 2013/2014, s. 5

¹⁰¹ Bolagsledningens skadeståndsansvar, Rolf Dotevall, 2008, 2. opslag, s. 65

Når unoterede aktieselskaber i sin natur ikke følger anbefalingerne, er det naturligt at antage, at anbefalingerne ifølge gældende ret ikke kan anvendes som målestok for retsstridig og uforsvarlig adfærd.

Imidlertid kan afsmitning i nedadgående retning ikke udelukkes i fremtiden. Denne *de lege ferenda*-betragtning kan støttes på gældende ret for erhvervsdrivende fonde. Således skal *samtliche* erhvervsdrivende fonde enten følge anbefalingerne for god fondsledelse eller redegøre for eventuelle fravalg af anbefalingerne, jf. Lov om erhvervsdrivende fonde § 60, stk. 1. Det har den betydning, at *samtliche* erhvervsdrivende fonde, lige fra store markedsgiganter som Novo Nordisk og Carlsberg til den lille fond, som driver en udlejningsejendom, skal henholde sig til lovgivningen. Sammenholdes denne udvikling med Bangs antagelser kan det ikke udelukkes, at unoterede aktieselskaber i fremtiden *kan* blive omfattet af anbefalingerne for god selskabsledelse på linje med noterede aktieselskaber.

13. Konkluderende bemærkninger

Udvalget til Modernisering af Selskabsretten blev nedsat af økonomi- og erhvervsministeren i oktober 2006 for at sikre en enkel, klar og effektiv erhvervslovgivning, der skulle være så let som mulig for erhvervslivet at administrere og efterleve. Den nye lovgivning skulle udvikles i overensstemmelse med såvel den teknologiske som den internationale udvikling. Dertil skulle moderniseringsudvalget tilstræbe at skabe en dynamisk og fleksibel lovgivning til støtte for dansk erhvervslivs konkurrenceevne.

Formålet med nærværende afhandling har været at fastlægge bestyrelsesmedlemmernes pligter og i relation hertil vurdere, hvorvidt den erstatningsretlige ansvarsnorm er blevet påvirket gennem de konkrete præciseringer og udvidelser med indførelsen af lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber. Bedømmelsen af de lovtekniske pligters indvirkning på ansvarsnormen er blevet foretaget i særlige ansvarssituationer:

Angående bestyrelsens pligter, som foreskrevet i selskabslovens § 115:

Bestyrelsens pligter er blevet omformuleret i selskabsloven. Ordlyden indikerer en præcisering af, hvilken agtpågivenhed der forventes af bestyrelsen. SL § 115, nr. 5 er blevet præciseret således, at det nu står mere klart for bestyrelsen, hvad den bør udvise agtpågivenhed med: egenkapitalen og det likviditetsmæssige beredskab i forhold til aktieselskabets aktiviteter. Imidlertid lægger ændringen ikke op til skærpelse af bestyrelsens ansvarsnorm. Derimod er bestemmelsen i SL § 115, nr. 2 af nyskabende karakter, og der skal ved en ansvarsbedømmelse lægges vægt på nr. 2 frem for nr. 1. Risikostyring og interne kontroller vedrører bestyrelsens beslutningsgrundlag og erkendelsen af det forsvarlige kapitalberedskab. Forsvarligheden til beslutningsgrundlaget har været under særligt fokus, hvorfor det må antages, at der med indsættelsen af nr. 2 er sket en materiel skærpelse som påvirker bestyrelsens ansvarsnorm. Der kræves derfor et mere kvalificeret beslutningsgrundlag end hidtil.

Det *anbefales*, at der i forretningsordenen vedtages en bestemmelse om hyppigheden og omfanget af rapporteringen fra direktion til bestyrelse, hvilket skal afvikles efter aktieselskabets individuelle behov. Da bestyrelsen er det overordnede ledelsesorgan, påhviler det den at søge ufuldstændigt materiale berigtiget. Mødes bestyrelsen med en påstand om an-

svarsbegrundende adfærd, kan bestyrelsen således påberåbe sig overholdelse af pligterne ved fremlæggelse af forretningsorden sammenholdt med rapporteringens klarhed.

Angående bestyrelsens ansvar i forhold til forretningsordenen:

Der stilles ikke længere nogle minimumskrav til forretningsordenens opbygning, hvorfor der er tale om en egentlig lovmæssig lempelse. Bestyrelsen skal udforme en forretningsorden efter aktieselskabets specifikke behov, hvori ansvaret vil tage sit udgangspunkt i. Derfor vil der på dette område være tale om *frihed under ansvar*, idet bestyrelsen selv tilrettelægger de opgaver, som de enkelte bestyrelses- og direktionsmedlemmer skal varetage. Forretningsordenen *kan* derfor tillægges vægt ved en ansvarsbedømmelse.

Angående "the business judgment rule" og ansvarets begrænsede udstrækning hertil:

Domstolene foretager ikke en fuldstændig bedømmelse af bestyrelsens aktivitetsmæssige beslutninger. Domstolsprøvelsen er begrænset til, at der foretages en bedømmelse af beslutningsgrundlaget, navnlig om det er forsvarligt. Om beslutningsgrundlagets forsvarlighed gælder det, at 1) bestyrelsen skal være fuldt informeret om prospektet, at 2) beslutningen er truffet med omhu og 3) i aktieselskabets bedste interesse. Såfremt beslutningsgrundlaget er forsvarligt og at det ikke kan udsættes for faglig kritik ved en domstolsprøvelse, er bestyrelsen i *safe harbour*.

Angående ansvarssituationen ved kapitaltab:

Manglende indkaldelse til og afholdelse af en generalforsamling er retsstridigt, men kan ikke stå alene ved en ansvarsbedømmelse. Ansvarsbedømmelsen centrerer sig hellere om forsvarligheden i valget mellem fortsættelse eller især standsning af aktieselskabs virksomhed. Præcist hvornår dette tidspunkt foreligger, må bero på en konkret vurdering af de faktuelle omstændigheder. Det antages, at håbløshedstidspunktet er indtrådt, når videreførsel af virksomheden ikke er mulig uden at kreditorer udsættes for yderligere tab, dvs. at tabet er uundgåeligt ved fortsat forretningsførelse.

Det må dog påpeges, at håbløshedstidspunktet udskydes, såfremt bestyrelsen foretager aktive tiltag med henblik på at redde aktieselskabet fra en konkurssituation. Dette kan f.eks. ske igennem seriøse forhandlinger med yderligere kreditoptagelse i pengeinstitutter, overtagelse af pågældende virksomhed, yderligere forretningsmæssige tiltag inden for rimelighedens grænser osv. Imidlertid må håbløshedstidspunktet under alle omstændigheder anses for at

være indtrådt, når revisor har afgivet påtegning om aktieselskabets kritiske situation, og når pengeinstituttet efterfølgende har givet afslag på yderligere kreditudvidelse.

Angående ansvaret for det professionelle bestyrelsesmedlem:

Udgangspunktet er, at professionelle bestyrelsesmedlemmer bedømmes ud fra den traditionelle culpanorm, som de øvrige bestyrelsesmedlemmer også er omfattet af. Professionelle bestyrelsesmedlemmer *kan* imidlertid blive subjekt for en strengere ansvarsbedømmelse, såfremt deres særlige viden er adækvat ved en potentielt ansvarsbegrundende situation. Derfor kan der siges at være tale om en *betinget* skærpelse, når det professionelle bestyrelsesmedlems særlige viden er relevant.

Angående ansvarssituationen ved kapitalafgang:

Ved kapitalafgang i form af ordinær udlodning kræves det, at bestyrelsen udviser agtpågivenhed med aktieselskabets kapitalberedskab i henhold til SL § 115, nr. 5. Bestyrelsen må således tage hensyn til, at uddeling af udbytte ikke overstiger et beløb, der udsætter kreditorerne for et uundgåeligt tab således, at de ikke får deres krav dækket.

I forhold til ekstraordinær udlodning er der sket en liberalisering af aktionærernes udbyttemuligheder. Dette betyder, at det er lettere at foretage uddeling af udbytte, men samtidig udvider det bestyrelsens risiko for at ifalde et ansvar. Selvom at der ikke forefindes retspraksis på området, må det antages, at der skal udvises særlig agtpågivenhed ved ekstraordinær udlodning.

Endeligt om pligternes indvirkning på ansvarsnormen:

Culpa har været anvendt som retlig standard ved bedømmelse af ansvarsgrundlaget siden den først vedtagne aktieselskabslov af 1930 og blev første gang kodificeret i lovændringen af 1973.

Forarbejderne til selskabsloven opererer under princippet om *frihed under ansvar*. Hensigten har været at højne fleksibiliteten omkring finansierings- og ledelsesmuligheder, hvortil bestyrelsens ansvar er blevet fremhævet for at forhindre misbrug af det liberaliserede regelsættet. På denne vis er domstolenes muligheder for håndhævelse udvidet og tilliden til markedet bibeholdt. Hertil kommer, at anbefalingerne om god selskabsledelse ikke påvirker ansvarsnormen for bestyrelser i unoterede aktieselskaber.

Ovenstående påviser, at ansvarsnormen for bestyrelser i unoterede aktieselskaber ikke er blevet skærpet i hverken retspraksis eller ved selskabslovens indførelse. Til trods for, at den juridiske teori formoder, at en normativ skærpelse vil udsat for en fremtidig udvikling i retspraksis, kan den traditionelle culpanorm fortsat siges at afspejle en rimelig standard for ansvarsbedømmelsen.

14. Executive Summary

Title: *The Affection of the Duties in the Danish Companies Act and The Normative Liability of the Board of Non-Executive Directors*

The liability of the board of non-executive directors is a subject that has been given various interpretations by legal authors. It is a subject that attracts significant interests in regards to case law as well as judicial policy remarks. This thesis relates to the subject of the liability of deviance of the board of non-executive directors.

It has been sought analysed whether the liability of deviance of non-exective directors has been tightened after the commencement of the new Danish Companies Act. The amendment of the Danish Companies Act of 2009 has been subject to some significant improvements of the law. The preliminary work to the Danish Companies Act has given its view on whether the liability of deviance should be adapted accordingly to the clarification of the duties of non-executive directors. Hereto a deregulation of the duties has been subject to change, and the law operates with the term "freedom with responsibility".

This thesis concludes that the legal standard of liability has not been modified as a consequence of the amendment. However, there has been specific areas of the law that has been influenced by the amendment, that demands a more rigid vigilance by the non-executive directors.

In this regard, it is concluded that the basis for a business decision or any other decision for that matter has been subject to a material tightening as any decision requires a qualified basis. Furthermore, it has been analysed and concluded that the business judgment rule is fully acknowledged in Danish Company law conditional on a qualified basis, and that the judgment is made in good faith and in the best interest of the company. Moreover, the business judgment extends to situations, where the company is in a financially critical situation. If the board of non-executive directors does try to make an active and operative attempt on rescuing the company from liquidation or bankruptcy, the board of non-executive directors will usually not be held liable in their efforts hereupon.

Further, the rules of procedure has been subject to a relaxation of the rules. The procedure can be used as presentation of evidence in a Court of Law. If the directors liability is mentioned in detail, it is consequently easier to clarify the duties each member of the board of non-executive directors can be held liable for. It is also stated that any payment hand out must be reasonable and sound. Any aberration hereupon can be regarded as wrongful and the non-executive director can thus be held liable in regards hereto.

On the other hand, it is concluded that knowledgeable persons or experts can be subject to a modified standard of liability, where their knowledge is especially relevant to the issue.

The elaborative but clarified lawful duties of non-executive directors has in general not made a significant impact on the deviance that is demanded by the board of non-executive directors.

15. Litteraturfortegnelse

Lovgivning og forarbejder

Lovgivning

- Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)
- lov om visse erhvervsdrivende virksomheder
- Lov om erhvervsdrivende fonde
- Årsregnskabsloven
- Aktieselskabsloven (1930, 1973, 1992) (historisk)
- Konkursloven

Forarbejder

- Betænkning nr. 1498/2008 (Modernisering af selskabsretten)

Anbefalinger

- Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance
- Anbefalinger om god selskabsledelse, Komiteen for god selskabsledelse, nov. 2014
- Norsk anbefaling, Eierstyring og selskapsledelse, desember 2012
- Using the OECD Principles of Corporate Governance, A Boardroom Perspective, 2008

Fagbøger og artikler

Andersen, Klaus Stubkjær

- Ledelsesansvar og ledelsesansvarsforsikring, 2011, Karnov Group, 1. udgave
- RR 2004.02.06

Andersen, Paul Krüger

- Aktie- og anpartsselskabsret, 2012, Djøf Forlag, 12. udgave

Axelsen, Henrik

- RR.2006.08.10

Bang, Niels

- Corporate Governance i små og mellemstore virksomheder, www.danskerhverv.dk

Bergenser, Søren

- Tilsynsrådets erstatningsansvar, 2012, Karnov Group, 1. udgave

Blume, Peter

- Juridisk metodelære, 2010, DJØF Forlag, 5. udgave

Bunch, Lars m.fl.

- Selskabsloven med kommentarer, 2014, Karnov Group, 2. udgave

Christensen, Jan Schans

- Ledelse og aktionærer, 1992, Gads Forlag, 1. Udgave
- Kapitalselskaber, 2009, Karnov Group, 3. Udgave
- Selskabsloven med kommentarer, 2012, Karnov Group, 1. Udgave
- Kapitalselskaber, 2014, Karnov Group, 4. udgave

Clark, Robert Charles

- Corporate Law, 1986

Diverse

- RR.10.2005.6

Dotevall, Rolf

- Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör, 1989, Norstedts Juridik AB, 1. upplaga
- Bolagsledningens skadeståndsansvar, 2008, Norstedts Juridik AB, 2. upplaga

Egelund, Morten

- RR.2006.02.22

Gomard, Bernard

- UfR1993B.145

Hansen, Søren Friis m.fl.

- Dansk selskabsret 2 - Kapitalselskaber, 2014, Karnov Group, 4. udgave

Hansen, Søren Friis

- RR.2010.08.22

Holst, Jørgen og Haugaard, Rasmus Skovsgaard

- UfR 2003B.293

Kruse, Anders Vinding

- Erstatningsretten, 1989, Juristforbundet, 5. udgave

Langsted, Lars Bo og Berg, Claus

- UfR 1994B.183

Munk-Hansen, Carsten

- Rettens Grund, 2010, Aalborg Universitetsforlag, 1. udgave

Murdock, Charles W.

- Berkeley Business Law Journal, Vol. 6.2, 2009

Neville, Mette m.fl.

- Den nye selskabslov, 2009, DJØF Forlag, 1. udgave

Samuelsson, Morten m.fl.

- Bestyrelsesansvaret, 1997, Forsikringshøjskolens Forlag, 1. Udgave

Samuelsson, Morten

- Erhvervsjuridisk Tidsskrift 2009.03
- Erhvervsjuridisk Tidsskrift 2009.136

Schaumbürg-Müller, Peer, m.fl.

- Selskabsloven med kommentarer, 2010, DJØF Forlag, 1. udgave

Sofsrud, Thorbjørn

- Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1999, Green§Jura, 1. udgave

Werlauff, Erik

- Guide til bestyrelsesansvar: Bestyrelsesansvaret under skærpeelse?
- Rekonstruktion, 1992, Djøf Forlag, 1. udgave
- UfR 2000B.24
- UfR 2002B.437
- Selskabsret, 2013, Karnov Group, 9. udgave
- Ledelsesansvar (pptx), 2015 (digital kursusgang)

Aarum, Kristin Normann

- Styrelsesmedlemmers ansvar i aksjeselskaper, 1994, Ad Notam Gyldendal

Domme, som anvist i Ugeskrift for Retsvæsen

UfR 1956.990 SH (Dansk Panama Industri)

UfR 1985.183 H (Revisions- og Forvaltningsinstituttet)

UfR 1961.515 H (Filotex)

UfR 1989.812 H (Schmidt Maskinfabrik)

UfR 1974.1005 H (Tjæreborg Huse)

UfR 1993.165 H (Nordisk Fjer)

UfR 1977.246 SH (K. J. Sport)

UfR 1995.43 H (Bredtoft)

UfR 1977.274 H (Havemann)

UfR 1981.973 H (Røde Vejrmølle)

UfR 1997.364 H (Satair Holding)

UfR 1984.1115 SH (Mercandia Construction)

UfR 1998.1137 H (Fodboldklubben OK-Stimist)

UfR 2000.188 H (Amagerbanken)	UfR 2006.3050 H (Handelsselskabet af 9. april 1992 A/S)
UfR 2000.1013 H (Kingsrød Transport)	
UfR 2000.2176 H (Commercial)	UfR 2007.497 H (Calypso Verdensrejser)
UfR 2001.873 H (ASX)	UfR 2009.1512 H (Øland)
UfR 2002.2067 H (Hafnia)	I UfR 2011.1290 H (Erleben brødrene)
UfR 2003.317 H (Krepco Holding)	UfR 2011.2963 Ø (IT Factory)
FED 2004.713 V (Hasle Isomax A/S)	UfR 2013.1273 V (Finans Star)
UfR 2005.918 H (Investorforeningen Canada)	UfR 2013.1312 H (Grundejerforeningen)
UfR 2005.2235 H (Bagsværd Autohus)	UfR 2015.149 H (FC Nordsjælland)
UfR 2006.1448 H (Palæ Restauration Holding ApS)	UfR 2015.182 H (Memory Card)
UfR 2006.2637 H (AOF)	UfR 2015.257 V (G Kartoffler)
	UfR 2015.750 Ø (D ApS)

Bilag 1 af 1: mailkorrespondance med Dr.jur. Erik Werlauff

Af samme grund er forlagschefen, Alex Fomcenco, cc på denne mail.

Mange hilsener, god arbejdslyst og god påske
Erik

--

Professor, dr. Jur. ERIK WERLAUFF, advokat (H)
erik@werlauff.com
+45 2879 6622
www.werlauff.com
JURA I TEORI OG PRAKSIS

Fra: Kim Ankerstjerne Jørgensen <kimaj-84@hotmail.com>
Dato: onsdag den 1. april 2015 18.50
Til: Erik Werlauff <erik@werlauff.com>
Cc: "jarleivur@me.com" <jarleivur@me.com>
Emne: Unoterede selskabers henhold til corporate governance

Kære Erik!

Jeg tillader mig at rette henvendelse til dig, selvom du sandsynligvis har mange jern i ilden.

Min kammerat og jeg er pt. ved at skrive kandidatspeciale om ansvarsnormen for bestyrelser i unoterede aktieselskaber. Vi har begge nydt godt af dine forelæsninger i obligationsret på AAU for 3-4 år siden. Jeg arbejdede desuden som stud.jur. for din gamle ven Jens Rye-Andersen i næsten 2 år. Han har ofte fortalt om jeres diskussioner ifm. en skærpet culpanorm i det moderne bestyrelsesarbejde.

I forbindelse med projektets research har vi fundet frem til, at du som bestyrelsesformand for Bonusbanken var med til at følge anbefalingerne for god selskabsledelse - på trods af, at banken ikke var børsnoteret.

Vi vil i den forbindelse gerne spørge dig, om du kender til andre unoterede selskaber, som har handlet på samme måde? Eller om du har kendskab til empiriske undersøgelser derom?

Med mange hilsner og god påske
Kim Ankerstjerne

Fra: Kim Ankerstjerne Jørgensen kimaj-84@hotmail.com
Emne: FW: Unoterede selskabers henhold til corporate governance
Dato: 9. maj 2015 kl. 16.41
Til: jarleivur@me.com



Første mail fra Werlauff.

Date: Thu, 2 Apr 2015 12:25:41 +0200
Subject: Re: Unoterede selskabers henhold til corporate governance
From: erik@werlauff.com
To: kimaj-84@hotmail.com
CC: af@alexfofmcenco.com

Kære Kim

Først og fremmest sender jeg dig inden for en dags tid mit lynkursus på godt 20 minutter (PowerPoint med speak) i Memory Card-dommen og dens konsekvenser. Du får det via Dropsend, fordi det er ret datatungt. Hvis din kammerat også skal have det, så send mig hans navn og mailadresse.

Dernæst er det desværre en misforståelse med BB, for den var børsnoteret, længe inden CG-anbefalingerne kom. Men det er rigtigt, at de gav anledning til mange ændringer i banken, både kortere mandatperioder, ophævelse af stemmeretsbegrænsningen etc. Alligevel kunne det jo ikke redde os, da finanskrisen blæste ind over os (men vi var en af de eneste, der ikke gik konkurs, men kunne 'nøjes' med at sælge bankvirksomheden – hvorefter vi kunne finde nye ejere og nye aktiviteter til det aktieselskab, der herefter stod tilbage, og som havde et stort fremførbart skattemæssigt underskud – alt hvorved vi reddede mange af aktionærernes penge).

Og nej – det er så stort et arbejde at følge CG, at man ikke vil gøre det, hvis man er unoteret. Derfor kan jeg ikke hjælpe dig på netop dette punkt.

Hvis I er langt henne med jeres speciale, så bliv ved, som I er begyndt – men CG kan altså ikke hjælpe jer i de unoterede.

Hvis I lige er begyndt, hvad så med at give det en drejning (men jeg vil ikke have vrøvl med jeres vejleder, tak):

Nu skal samtlige danske erhvervsdrivende fonde, lige fra Carlsberg, Novo etc. Og til den lille fond med én udlejningsejendom, til at forholde sig til CG for fonde. Hvad indebærer det? Hvad betyder det for ansvarsnormen fremover?

Jeg har lavet et lille 12 minutters lynkursus i CG for fonde, og hvis du og kollegaen vil have det, så giv besked, og så får I også det via Dropsend.

Hvis det skulle ske, at I drejer emnet i denne retning, og hvis I skriver rigtig godt (teoretisk o.k., men samtidig operativt og brugbart), så vil det være mig en glæde at udgive jeres afhandling i modificeret form på mit lille forlag, som I ser her: <http://werlauff-publishing.com>