



AALBORG UNIVERSITET

# Beskyttelse af minoritetskapitalejere i kapitalselskaber

**JULIE SØNDERGAARD CHRISTENSEN**

20153912

TIRSDAG D. 19. MAJ 2020 | Kandidatafhandling

## **Titelblad**

Retsområde: Selskabsret

Dansk titel: Beskyttelse af minoritetskapitalejere i kapitalselskaber

Engelsk titel: Protection of minority shareholders in a capital company

Uddannelse: Jura

Uddannelsessted: Aalborg Universitet

Afleveringsdato: Tirsdag d. 19. maj 2020

Afhandlingens omfang: 143.824 (59,9 sider)

Vejleder: Anders Ørgaard

Udarbejdes af: Julie Søndergaard Christensen

Studienummer: 20153912

# Indholdsfortegnelse

<b>ABSTRACT .....</b>	<b>5</b>
<b>KAPITEL 1 - INDLEDNING.....</b>	<b>6</b>
1.1 BAGGRUND OG INTRODUKTION .....	6
1.2 PROBLEMFOMULERING .....	7
1.3 METODE .....	7
1.4 RETSKILDER .....	8
<b>KAPITEL 2 - KAPITALSELSKABETS BESLUTNINGSNIVEAUER OG INTERESSER.....</b>	<b>10</b>
2.1 INTRODUKTION .....	10
2.2 BESLUTNINGER PÅ SELSKABETS GENERALFORSAMLING .....	10
2.3 LEDELSESBESELTNINGER .....	13
2.3.1 Bestyrelsen .....	13
2.3.2 Direktionen .....	14
2.4 KAPITALEJERNES RETTIGHEDER/INTERESSER OG SELSKABETS INTERESSER.....	15
2.5 OPSAMLING .....	17
<b>KAPITEL 3 - KAPITALSELSKABETS VEDTÆGTER.....</b>	<b>18</b>
3.1 INTRODUKTION .....	18
3.1.1 Indholdet af vedtægterne .....	18
3.1.2 Fortolkning af vedtægterne .....	19
3.2 INDGRIBENDE VEDTÆGTSÆNDRINGER .....	20
<b>KAPITEL 4 - GENERELT OM MINORITETSBESEKYTTELSE .....</b>	<b>23</b>
4.1 INTRODUKTION .....	23
4.2 KAPITALEJERENS RETTIGHEDER .....	23
4.2.1 Individualrettigheder.....	23
4.2.2 Minoritetsrettigheder .....	24
4.3 LIGHEDSGRUNDSÆTNINGEN .....	26
4.4 DE SELSKABSRETLIGE GENERALKLAUSULER .....	28
4.4.1 Generalklausulen i SL §108 .....	29
4.4.2 Generalklausulen i SL §127 .....	32
4.5 OPSAMLING .....	32
<b>KAPITEL 5 – SALG AF KAPITALANDELE.....</b>	<b>34</b>
5.1 INTRODUKTION .....	34
5.1.1 Kapitalandelenes omsættelighed.....	34
5.2 SAMTYKKE TIL SALG .....	36
5.2.1 "Overgang" af kapitalandele .....	37
5.2.2 Begrundelseskrav .....	37
5.2.3 Frist til underretning .....	39
5.3 BESEKYTTELSESHENSYNET I SAMTYKKEKLAUSULEN .....	40
5.4 OPSAMLING .....	41
<b>KAPITEL 6 - VEDTÆGTSBESTEMT TVANGSINDLØSNING AF EN MINORITET .....</b>	<b>43</b>
6.1 INTRODUKTION .....	43
6.2 SKÆRPET KVALIFICERET MAJORITETSKRAV .....	43
6.2.1 Indløsningspligt.....	44
6.3 MINORITETSKAPITALEJERENS BEFØJELSER.....	45
6.3.1 Beskyttelseshensyn .....	45
6.4 LOVBESTEMT ELLER VEDTÆGTSBESTEMT TVANGSINDLØSNINGSPLIGT.....	46
6.4.1 Omgåelse af majoritetskrav ved tvangsindløsning.....	47

6.5 OPSAMLING .....	49
<b>KAPITEL 7 – UDBYTTEUDSULTNING .....</b>	<b>51</b>
7.1 INTRODUKTION .....	51
7.2 VEDTÆGTSBESTEMT UDBYTTERET .....	51
7.3 UDBYTTEPOLITIK .....	52
7.3.1 Konsolideringspligt .....	52
7.3.2 Restriktiv udbyttepolitik .....	53
7.4 OPSAMLING .....	54
<b>KAPITEL 8 - KONKLUSION .....</b>	<b>55</b>
<b>KAPITEL 9 - LITTERATURLISTE .....</b>	<b>57</b>

## Abstract

The purpose of this thesis is to determine the legal frameworks for the protection of the minority shareholders in a capital company. In a capital company the decision is made by the majority of the capital shareholders at the annual general meetings. In addition this thesis examine rules of protection of the minority shareholders in the Danish Company Act. Those protective rules entail a protection that the minority shareholders does not get exposed to infringement and abuse by the majority shareholders. Furthermore, the Court has reached a couple of decisions relating to the content of current legislation on minority protection in the Danish Company Act.

Firstly the thesis describes, a brief introduction to the structure of a capital company, entail an overview of where the decision in a company is made and which organs of the company that is valid to make such decisions. As a general rule decisions are made by the majority of the shareholders in a capital company. In the light of the majority rule and the protection of the minority shareholders, the purpose of The Danish Company Act is maintain a balance between an efficient majority rule and a fairly protection of the minority shareholders. In addition, this thesis seeks to distinguish between individual rights, that apply any shareholder, and minority rights, that is recognized in the interests of the minority shareholders.

In the first part of the analysis this thesis examines the content of a consent clause in section 68 of The Danish Company Act. In addition the thesis assess whether the consent clause also provides a minority protection rule or not. The sale of shares relates to the shareholders' right of disposal to convert his shares in the company for any consideration. The consent clause is a restriction of the shareholders' right to resell his shares in a company. The purpose of inserting a restriction such as the consent clause in section 68 is to control the composition of the ownership in the company. The section perform, then, a company's interests, therefore it is not justified in the interests of the minority shareholders.

In the second part of the analysis this thesis identify the requirements of majority in comprehensive matters. The functionality of this chapter is to analyse the aspects of a potential risk of violating the rights of the minority shareholders. In order to give a complete analysis of these aspects, the author of this thesis examine two Court decisions that determine the content of the scope. The aspects involve firstly an analysis of the minority protection in case of a squeeze-out provided under certain conditions in section 107(2)(3) in the Danish Company Act. This section protects the interests of the minority shareholders on the basis of a demanding majority rule. Further, the chapter also examines restrictions relating to dividends in section 107(2)(1) in the Danish Company Act. Such restrictions could be justified by legitimate aims serving benefits of the company's economic interests. Furthermore, is the legitimate aims related to the material violation of the general clauses in section 108 and 127 of the Danish Company Act. The Court will conduct the case on a case by case basis, to identify and evaluate invalidly of the decision. In such cases, the minority shareholders has only the opportunity to contest the decision to the courts.

# Kapitel 1 - Indledning

## 1.1 Baggrund og introduktion

Lovgivningen kan indeholde uklare og svage retsregler, som kan medvirke til en usikkerhed i forhold til reglernes anvendelse. Det er derfor en forudsætning for varetagelsen af retssikkerheden til lovgivningen, at lovgrundlaget er reguleret gennem klare og gennemskuelige retsregler, eller der forefindes en bred afdækning af retspraksis på området.

Gældende ret reformeres typisk i takt med samfundets og den teknologiske udvikling. Et nyt og opdateret lovgrundlag har derfor til formål at forbedre retsgrundlaget, således usikkerheder ved lovgivningen afdækkes. Heroverfor kan en opdateret lovgivning medføre stor usikkerhed, da anvendelsesområdet for de nye og ændrede retsregler vil være uafklaret. Anvendelsesområdet for den enkelte retsregel vil således være op til en konkret fortolkning. Det kan derfor skade usikkerheden på området, såfremt der fremgår uklare og flertydige retsregler i den opdateret lovgivning.<sup>1</sup>

Beslutninger i kapitalselskaber træffes som udgangspunkt efter flertalsprincippet. Det er således majoriteten af kapitalejere, der kan vedtage de beslutninger, som disse finder mest hensigtsmæssige i relation til selskabets fremtidige udvikling. Indflydelsen er således afgørende i forhold til at udøve sin medbestemmelse som kapitalejer. Dette skaber imidlertid et paradoks, da minoritetskapitalejeren således ikke vil have interesse i at erhverve kapitalandele, såfremt flertalsstyret kan overtrumfe ejersens beskedne indflydelse.

Tilbage i 2009 blev der gennemført en omfattende modernisering af aktieselskabsloven fra 1973<sup>2</sup> og anpartsselskabsloven fra 1996<sup>3</sup>, der resulterede i en sammenskrevet lov i form af selskabsloven.<sup>4</sup> Formålet med reformen af selskabsloven var netop at balancere dette paradoks, hvor selskabsloven skulle bekæmpe majoritetsmisbrug, følge samfundsudviklingen samt have enkle, konkrete retsregler for både aktieselskaber og anpartsselskaber.<sup>5</sup> Moderniseringen af selskabsloven medførte imidlertid ikke præcise retsregler i relation til omfanget af en række minoritetsbeskyttelsesregler, hvorfor fortolkningen af disse retsregler bliver afgørende for statuering af majoritetsmisbrug. Ligeledes er der på området en meget beskedne retspraksis. En kombination af en beskedne retspraksis og uklare retsregler udgør i sammenspil en væsentlig usikkerhed på dette område.<sup>6</sup>

Det er afhandlingens formål at belyse dette område ved at behandle udvalgte minoritetsbeskyttelsesregler i selskabsloven og på den måde mindske denne usikkerhed til reglerne, der måtte forekomme. Hensigten med fortolkningen er netop at afdække meningen med retsreglerne, hvilket er en forudsætning for at kunne statuere majoritetsmisbrug.<sup>7</sup> Til behandlingen heraf analyseres udvalgte afgørelser,

---

<sup>1</sup> Evald, s. 47 og 56

<sup>2</sup> Lov nr. 370 af 13. juni 1973, om aktieselskaber

<sup>3</sup> Lov nr. 378 af 22. maj 1996, om anpartsselskaber

<sup>4</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 35

<sup>5</sup> Bet. nr. 1498 2008, s. 15-17, Krüger Andersen, s. 48

<sup>6</sup> Neville i 4:2008:94, s. 110-111, Krüger Andersen, s. 54

<sup>7</sup> Evald, s. 48

der skal illustrere retningslinjer og centrale parametre i vurderingen af, hvorvidt der foreligger majoritetsmisbrug.

## 1.2 Problemformulering

Denne afhandling søger at løse følgende problemformulering:

***Hvilke beskyttelsesregler kan minoritetskapitalejeren anvende i tilfælde af 1) salg af kapitalandele, 2) tvangsindløsning, 3) udbytteudsultning, og hvordan harmonerer disse regler med hinanden.***

## 1.3 Metode

Til besvarelsen af afhandlingens problemformulering anvendes primært den retsdogmatiske metode. Den juridiske teori samt metode omfatter retsdogmatikken. Den retsdogmatiske metode er kendetegnet ved at beskrive, fortolke og systematisere de lege lata, hvormed forstås gældende ret. Afhandlingen behandler hvilke retsregler, der tilkommer minoritetskapitalejeren i tilfælde af indførelsen af omsættelighedsbegrænsninger, vedtægtsbestemt tvangsindløsning og i tilfælde af en restriktiv udbytte. Den retsdogmatiske fremstilling anvendes, hvor en række minoritetsrettigheder beskrives og fortolkes med det formål at undersøge omfanget og anvendelsen af retsreglerne. Selve systematiseringen af afhandlingen er opdelt med henblik på at give et overordnet overblik af, hvorledes et kapitalsekskab fungerer i relation til hvilke interesser hos både selskabet og de enkelte kapitalejere, der skal varetages. I sammenhæng hermed er det primære fokus minoritetskapitalejernes rettigheder i et kapitalsekskab, herunder om disse minoritetsbeskyttelsesregler harmonerer med hinanden.<sup>8</sup> Gældende ret udspringer af forskellige retskilder, herunder love, domme. Den retsdogmatiske videnskab er forbundet med metoderne i det praktiske retsliv, idet videnskaben er karakteriseret ved at beskrive gældende ret.

Videnskaben er dog ikke drevet af løsninger på konkrete problemstillinger, men er derimod fokuseret på det konkrete områdes retstilstand. Denne afhandling er en retsdogmatisk skriftlig fremstilling, fordi den udelukkende søger at belyse og analysere retspraksis samt konkrete retsregler. Afhandlingen analyserer udvalgte retsregler, der indeholder uklare formuleringer. Formålet hermed er at afdekke usikkerheden til reglernes indhold og omfang. Dette er ligeledes kendetegnet ved den retsdogmatiske metode.

I forbindelse med at kunne fastlægge gældende ret på området for minoritetsbeskyttelse ud fra en retsdogmatisk metode er der i afhandlingen anvendt retskilder, fortolkningsprincipper og domstolsafgørelser.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Evald, s. 15

<sup>9</sup> Munk-Hansen, s. 204-205

Afhandlingen vil derudover indeholde små elementer af retshistorisk videnskab. Den retshistoriske videnskab er karakteriseret ved at undersøge og beskrive fortidig gældende ret, herunder retshistoriens udvikling.<sup>10</sup> Retshistoriens videnskab anvendes primært i afhandlingen til at belyse hvilke ændringer, der lovgivningsmæssigt er foretaget fra den dagældende Aktieselskabslov fra 1973 og til den nugældende selskabslov. Afhandlingen vil kort beskrive ændringerne og deres betydning for gældende ret, hvor det findes naturligt. Førhen var der to særskilte lovgrundlag for henholdsvis aktieselskaber og anpartsselskaber. Disse regelsæt er begge forenet i den nugældende selskabslov, hvorefter selskabsloven både gælder for aktieselskaber og anpartsselskaber.<sup>11</sup>

#### 1.4 Retskilder

Der er i afhandlingen anvendt forskellige retskilder til belysningen af hvilke minoritetsbeskyttelsesregler, der tilkommer den enkelte minoritetskapitalejer i konkrete tilfælde af majoritetsmisbrug. Til belysning og analysering af beskyttelsesreglerne er forskellige skrevne retsregler i selskabsloven anvendt. Selskabsloven angiver en række beskyttelsespræceptive regler i forbindelse med kapitalejerens ret i selskabet, der som udgangspunkt ikke kan fraviges. Endvidere forekommer der i SL uklare og flertydige beskyttelsesregler, som afhandlingen vil afdække. Disse regler vil i afhandlingen blive gennemgået og analyseret med det formål at belyse omfanget af minoritetskapitalejerens rettigheder og muligheder i et kapitalsselskab med én eller flere majoritetskapitalejere. Kriterier og konkrete betingelser for anvendelsen af sådanne retsregler vil yderligere blive behandlet med henblik på at vurdere, om der foreligger et krænkelse af minoriteten.

Det er op til domstolene at fastlægge, hvorvidt der foreligger et misbrugstilfælde og dermed en tilsidesættelse af de selskabsretlige generalklausuler i SL §§ 108 og 127 eller ligeretsgrundsætningen i SL §45. Selskabsloven er således nedskrevne retsregler, der som udgangspunkt kan håndhæves ved domstolene. Loven som retskilde har afgørende betydning i forhold til andre retskilder. I teorien er der dog delte meninger om, hvordan loven som retskilde skal betegnes, da en konkret hovedregel herom kan indebære forskellige undtagelser. Der forekommer dog et generelt udgangspunkt om, at loven gælder forud for andre retskilder.<sup>12</sup>

Retspraksis og loven udgør tilsammen en afgørende kilde til analysen af minoritetskapitalejerens beskyttelsesregler i tilfælde af salg af kapitalandele, tvangsindlæsning og udbytteudlodning. Formålet med anvendelsen af retspraksis er dels at beskrive gældende ret, dels at fastlægge betingelser for en konkret retsregel og hermed afgørelsens præjudikatsværdi for det konkrete retsspørgsmål.<sup>13</sup> Bestemmelserne vedrørende generalklausulerne i SL §§108 og 127, ligeretsgrundsætningen i SL §45, vedtægtsbestemt tvangsindløsning i SL §107, stk. 2, nr. 3 og samtykkereglen i SL §68, indeholder ikke

---

<sup>10</sup> Evald, s. 204 og Munk-Hansen, s. 68

<sup>11</sup> Bet. nr. 1498 2008, s. 16

<sup>12</sup> Munk-Hansen, s. 255-256

<sup>13</sup> Evald, s. 119



nogle entydige og klare definitioner af retsreglernes indhold og omfang. I disse tilfælde kan domstolene således fastlægge rækkevidden for anvendelsesområdet, da bestemmelserne angiver adskillige muligheder for tilsidesættelse heraf.<sup>14</sup>

Afhandlingen behandler i flere analysetilfælde forskellige afgørelser afsagt af både Højesteret og Landsretten. Det er imidlertid af afgørende betydning, hvilket instans, der har afsagt den pågældende afgørelse. Den retskildemæssige betydning af henholdsvis afgørelser, afsagt af Højesteret er forskellig i forhold til afgørelser, afsagt af Landsretten. Højesterets afgørelser har en højere retskildeværdi end afgørelser afsagt ved en lavere instans, herunder Landsretten. En lavere instans er derfor forpligtet til at følge afgørelser afsagt af en højere instans. Højesterets afgørelser har derfor afgørende betydning i relation de lavere instansers afgørelser.<sup>15</sup>

Der er ligeledes i afhandlingen anvendt forskellige former for juridisk litteratur, herunder juridiske artikler, kommentarer til selskabsloven og juridiske bøger. Der er bred enighed om, at sådanne former for retslitteratur ikke kan udgøre en retskilde. Baggrunden herfor er af hensyn til forfatterens manglende legitimitet til at fastsætte ret. Den anvendte juridiske litteratur anvendes derfor som et fortolkningsbidrag i afhandlingen til at fastlægge minoritetsbeskyttelsesreglernes anvendelsesområde og indhold. Derudover er der fra retslitteraturen anvendt resultater af metodiske overvejelser fra forskellige teoretikere, som anvendes i afhandlingen til at give en retlig argumentation for indholdet og omfanget af selskabslovens regler i relation til minoritetsbeskyttelse.<sup>16</sup>

Til afhandlingens udarbejdelse er der derudover anvendt forarbejder til selskabsloven. Forarbejder til en lov udgør ikke en selvstændig retskilde. I stedet kan forarbejderne indgå som et fortolkningsbidrag til lovens bestemmelser. Eksempelvis er samtykkebestemmelsen i selskabslovens §68 en uklar bestemmelse, hvorfor forarbejdernes bidrag til fortolkning af retsreglen behandles indgående. Det vil yderligere fremgå af afhandlingen, hvorvidt en række forskellige teoretikere er enig i forarbejdernes fortolkning af indholdet i samtykkebestemmelsen. Samtykkebestemmelsens indhold behandles mere indgående i afhandlingens kapitel 5.1 om salg af kapitalandele. Forarbejderne anvendes yderligere sporadisk i afhandlingen til forståelse og belysning af lovgivningen.

---

<sup>14</sup> Munk-Hansen, s. 317

<sup>15</sup> Ibid., s. 324

<sup>16</sup> Ibid., s. 372-374

## Kapitel 2 - Kapitalselskabets beslutningsniveauer og interesser

### 2.1 Introduktion

I dette kapitel redegøres der for selskabsorganernes indre og ydre forhold. Kendskabet til de enkelte selskabsorganers funktion og deres kompetence til at træffe beslutninger, er en forudsætning for at kunne vurdere, hvorvidt der finder en krænkelse af en minoritetskapitalejer sted. Det skal indledningsvist belyses, i hvilke tilfælde de forskellige selskabsorganer er beslutningsdygtige. Omdrejningspunktet for afhandlingen er, hvilke beskyttelsesregler, der tilkommer minoritetskapitalejeren i tilfælde af majoritetsmisbrug. Derfor skal det først og fremmest vurderes, hvilke beslutninger, der træffes i et kapitalselskab, som har karakter af vidtgående misbrugstilfælde.

I et kapitalselskab træffes beslutninger enten på selskabets generalforsamling, af bestyrelsen (eller tilsynsrådet) eller selskabets direktion. Disse selskabsorganer har hver især forskellige områder, hvor de er kompetente til at foretage en beslutning. Beslutningskompetencen i henhold til de enkelte organer er afhængig af henholdsvis beslutningens karakter, de enkelte organers arbejdsområder samt selskabsorganernes ansvar. Beslutninger i kapitalselskaber træffes som udgangspunkt efter et flertalsprincip. Det betyder, at flertallet af kapitalejere træffer de beslutninger, som flertallet finder bedst egnet til at videreudvikle selskabet. På den måde træffer flertallet de mest hensigtsmæssige og nødvendige beslutninger, der både skal varetage selskabets fremtidige drift og kapitalejernes interesser i selskabet.<sup>17</sup>

### 2.2 Beslutninger på selskabets generalforsamling

Generalforsamlingen har i et kapitalselskab afgørende betydning i relation til kapitalejernes indflydelse i selskabet. På selskabets generalforsamling kan der træffes beslutninger om ethvert selskabsanliggende, hvor beslutningskompetencen ikke udtrykkeligt er delegeret til andre selskabsorganer. Kapitalejerne udøver deres indflydelse og ret til at træffe beslutninger gennem deltagelse på generalforsamlingen, jf. selskabslovens (SL) §76, stk. 1. Generalforsamlingen afholdes som udgangspunkt en gang om året på en ordinær generalforsamling, hvor kapitalejerne blandt andet godkender årsregnskabet for det forgangne regnskabsår.<sup>18</sup>

Selskabslovens kapitel 6 angår både reglerne vedrørende generalforsamlingen, samt hvilke rettigheder de enkelte kapitalejere har i forbindelse med afholdelsen af generalforsamlingen. Bestemmelserne i SL vedrørende generalforsamlingen skal sikre kapitalejernes lige ret. Dette indebærer, at kapitalejerne uanset antallet af kapitalandele har lige ret til at deltage, at møde og at stemme på generalforsamlingen. På den måde kan kapitalejerne udøve deres indflydelse og dermed tage stilling til selskabets udvikling. Reglerne sikrer, at generalforsamlingen rent faktisk afholdes, således kapitalejernes indflydelse i selskabet kan realiseres og dermed ikke fortabes. Kapitalejerne kan ikke gribe direkte ind i selskabets drift, indgå aftaler på selskabets vegne eller andre daglige beslutninger, da kapitalejernes ret alene er knyttet til at træffe afgørelse herom på generalforsamlingen. Kompetencen til at

---

<sup>17</sup> Bet nr. 1498 2008 s. 67, Friis Hansen og Krenchel s. 480

<sup>18</sup> Friis Hansen og Krenchel s. 465

udføre beslutningerne, der er truffet på generalforsamlingen, tilkommer bestyrelsen og/eller direktionen.

Generalforsamlingen karakteriseres som selskabets øverste organ. SL har positivt henlagt generalforsamlingen kompetencen til at træffe de beslutninger, som lovgiver anser som værende mest egnet som generalforsamlingsbeslutninger. Lovens regler indeholder derudover en række centrale bestemmelser vedrørende minoritetsbeskyttelse og om kapitalejernes individualrettigheder. Disse beskyttelsesregler begrænser flertallets magt i selskabet, hvorved kapitalejernes fundamentale rettigheder som ejere af selskabet sikres.<sup>19</sup>

Generalforsamlingen er imidlertid både afskåret fra at træffe beslutninger, der har til formål af krænke tredjemands rettigheder i forhold til selskabet og foretage dispositioner, der er i strid med præceptive bestemmelser, der både findes i SL og anden lovgivning.<sup>20</sup> Dette gælder blandt andet minoritetsbeskyttelsesreglerne efter generalklausulerne i SL §§108 og 127, og alle kapitalandelenes lige ret i selskabet, jf. SL §45.<sup>21</sup> Generalforsamlingen besidder i de nævnte beslutninger ikke beslutningskompetencen. Det er derfor en forudsætning, at det centrale ledelsesorgan tilslutter sig beslutningen.<sup>22</sup>

Det centrale ledelsesorgan i selskabet, som er enten bestyrelsen eller direktionen afhængig af den valgte ledelsesmodel, indkalder til en ordinær generalforsamling, der skal afholdes mindst en gang om året, jf. SL §90. SL indeholder bestemmelser vedrørende formalia, herunder hvilke betingelser, der gælder for indkaldelse, dagsorden og afvikling af en generalforsamling. Disse regler er som udgangspunkt udtryk for selskabsretlige principper, hvorfor de gælder for afholdelse af alle typer sammenslutninger. Lovens bestemmelser om afvikling og indkaldelse af generalforsamlingen har karakter af individualrettigheder, idet der angår en særlig beskyttelsesinteresse af kapitalejerne. Det betyder, at beskyttelsesreglerne bevirker, at der ikke kan træffes beslutninger på generalforsamlingen, uden at hver enkel kapitalejer har haft muligt for at femsætte spørgsmål og drøfte forslaget på selve generalforsamlingen. Blandt de fremmødte kapitalejere, skal alle anliggender som udgangspunkt træffes med simpelt stemmeflertal, jf. SL §105, hvilket alene kræver et flertal af stemmer. Loven stiller i enkelte tilfælde krav om en kvalificeret majoritet, hvor beslutninger er af særlig vidtgående karakter, og derfor kræver større tilslutning blandt kapitalejerne. Dette omhandler vedtægtsændringer efter SL §106 og særlig vidtgående vedtægtsændringer, jf. §107. Særlig vidtgående vedtægtsændringer stiller yderligere krav til en skærpende kvalificeret majoritet.<sup>23</sup>

Der er imidlertid uenighed i teorien om, hvorvidt der forekommer en pligt eller en ret for bestyrelsen til at forelægge bestemte dispositioner af særlig karakter. Professor Erik Werlauff mener, at der gælder en egentlig pligt til at forelægge særligt ekstraordinære dispositioner for generalforsamlingen. Dette indebærer, at alle anliggender, der ligger uden for grænserne af almindelig forretningsførelse,

---

<sup>19</sup> Krüger Andersen s. 387

<sup>20</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 484

<sup>21</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 393 og Friis Hansen og Krenchel, s. 484

<sup>22</sup> Werlauff (2029), s. 586, Friis Hansen og Krenchel, s. 484

<sup>23</sup> Friis Hansen og Krenchel s. 480, Werlauff (2019), s. 575-576

hvor bestyrelsen besidder beslutningskompetencen, skal drøftes på generalforsamlingen.<sup>24</sup> Det berører navnlig de tilfælde, hvor beslutningerne omhandler forhold, der medfører væsentlige ændringer af selskabets karakter og har betydelig indflydelse på selskabets økonomiske forhold. Han argumenterer for, at beslutningen vil være irreversibel, hvorfor der af hensyn til selskabets videre udvikling må gælde en forelæggelsespligt for bestyrelsen.<sup>25</sup> Heroverfor argumenterer professor Paul Krüger Andersen, at der hverken tilskrives en egentlig pligt efter gældende ret eller de lege ferenda. Han begrundes, at det vil medføre en stor usikkerhed i forhold til validiteten af bestyrelsens dispositioner. Professor Bernhard Gomard vurderer, at bestyrelsen har en ret til at forelægge vidtrækkende dispositioner for generalforsamlingen og ikke en pligt, idet generalforsamlingen på eget initiativ kan indbringe et ledelsesanliggende for alle kapitalejere på generalforsamlingen.<sup>26</sup>

I henhold til Bernhard Gomards vurdering, om at der alene gælder en forelæggelsesret, stemmer derudover ikke overens med bestyrelsens ansvar for gennemførelse af generalforsamlingsbeslutninger.<sup>27</sup> Endvidere skal ledelsen sikre, at kapitalejerne i selskabet er tilstrækkeligt informeret og har det fornødne beslutningsgrundlag til at kunne træffe den bedste beslutning.<sup>28</sup>

Svaret på, om hvorvidt der forekommer en pligt eller ret skal nok søges i SL, der angiver konkrete tilfælde, som kræver særlig henlæggelse på generalforsamlingen.<sup>29</sup> Her stiller loven alene krav til, at bestyrelsen skal forelægge væsentlige spørgsmål om vedtægterne for generalforsamlingen til afgørelse. Bestyrelsen kan dog vælge af hensyn til kapitalejerne at fremlægge andre spørgsmål for generalforsamlingen, som ikke er angivet i loven. I den forbindelse har det centrale ledelsesorgan mulighed for at forelægge sådanne dispositioner på en ekstraordinær generalforsamling efter SL §89, stk. 1. Det er således op til det centrale ledelsesorgan, om forholdet skal forelægges på en generalforsamling eller ikke.

Der er imidlertid forskel på reglerne i et aktieselskab og et anpartsselskab. Alle anpartshavere kan i et anpartsselskab forlange afholdelse af en ekstraordinær generalforsamling, jf. SL §89, stk. 2. Anderledes er det for aktieselskaber, hvor selskabsloven foreskriver en minoritetsbeskyttelsesregel, hvor aktionærer med kapitalandele på 5 % af selskabets kapital kræve afholdelse af en ekstraordinær generalforsamling. Selskabets vedtægter kan desuden angive en mindre procentdel end 5% kapitalandele, som tillægges ret til at forlange afholdelse af en ekstraordinær generalforsamling, jf. SL §89, stk. 3.<sup>30</sup>

Sammenfattende er generalforsamlingen af afgørende betydning for hver enkel kapitalejer, idet kapitalejerne ved fremmøde kan udøve deres indflydelse, jf. SL §76. Her afgøres de forelagte dispositioner ved afstemning blandt de fremmødte kapitalejere. Beslutningerne foretages som udgangspunkt

---

<sup>24</sup> Werlauff (1983), s. 97

<sup>25</sup> Ibid. S. 243

<sup>26</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 392-393

<sup>27</sup> Andersen og Fleron Letoft

<sup>28</sup> Werlauff (1983), s. 413

<sup>29</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 390

<sup>30</sup> Krüger Andersen, s. 390-392

ved simpelt flertal efter SL §105. Vedtægterne kan dog modificere udgangspunktet om flertalsprincippet ved at foreskrive strengere krav til vedtagelsen. Dette vil blive behandlet mere nærgående i nærværende afhandling.

## 2.3 Ledelsesbeslutninger

Et kapitalselskab har mulighed for frit at vælge mellem forskellige ledelsesmodeller, jf. SL §111. SL giver en større grad af frihed og fleksibilitet til de enkelte ejere i forhold til, hvorledes organisationen skal struktureres.<sup>31</sup> Der kan indsættes tre forskellige typer af ledelsesorganer i et kapitalselskab; bestyrelse, direktion og tilsynsråd. De detaljerede regler om valg af ledelsesstrukturer omfatter blandt andet ledelsesorganers beslutningskompetence, tilfælde af legitimation til at kunne indgå aftaler på selskabets vegne samt valg af ledelsesmedlemmer. Ledelsen har derudover ansvaret for at træffe beslutninger, der er begrundet i hensyn til selskabets interesser, herunder at selskabets formål er i overensstemmelse med de aktiviteter, som kan rummes inde for rammerne af formålet. Særligt har ledelsesmedlemmerne pligt til at sikre overholdelse af selskabets vedtægter, jf. SL §127, stk. 1. Dette indebærer, at ledelsen ikke må efterkomme ugyldige beslutninger, der er i strid med lovgivningen eller vedtægterne i selskabet.<sup>32</sup>

Ledelsesstrukturerne i kapitalselskaber er ikke nødvendigvis ens, hvorfor der stilles forskellige krav til indretningen af aktieselskaber henholdsvis anpartsselskaber. I danske selskaber kan den traditionelle organisation illustreres ved hjælp af en omvendt pyramide, hvor den øverste blok består af samtlige ejere, aktionærer og anpartshavere. Som nævnt i afsnit 2.2 vedrørende generalforsamlingsbeslutninger udøver kapitalejerne deres indflydelse på generalforsamlingen. Herefter findes en blok, der rummer den todelte ledelse, der består af en bestyrelse og en direktion. Udover den todelte ledelse findes den enstrengede model, der alene indeholder ét ledelsesorgan. Fælles for strukturering af ledelsens opbygning er, at der både i et aktieselskab og i et anpartsselskab skal være en direktion.

Af hensyn til afhandlingens omfang skal der alene fokuseres på den traditionelle enstrengede ledelsesmodel. Derudover skal det konkretiseres hvilket selskabsretligt organ, der tillægges beslutningskompetencen eller om beslutningen er et anliggende for generalforsamlingen.<sup>33</sup>

### 2.3.1 Bestyrelsen

Det skal først og fremmest fastlægges, hvilke funktioner og hjemlede bemyndigelser bestyrelsen i lovgivningen er givet. Aktieselskaber kan vælge den traditionelle enstrengede ledelsesstruktur, hvor bestyrelsen leder selskabet. Bestyrelsen vælges først og fremmest på generalforsamlingen, hvorefter bestyrelsen ansætter direktionen. Bestyrelsen varetager den overordnede og strategiske ledelse af selskabet, samt sikre varetagelse af en forsvarlig virksomhedsdrift. SL henlægger særlige pligter og beføjelser til overholdelse heraf. Den enstrengede ledelsesmodel er karakteriseret i behovet for at ad-

---

<sup>31</sup> Krüger Andersen, s. 316

<sup>32</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 547 og 562

<sup>33</sup> Krüger Andersen, s. 311-312

skille ledelsesopgaver og kontrollerende opgaver. Bestyrelsen har kompetencen til at ansætte en direktion, der varetager den daglige ledelse efter SL §111, stk. 1, nr. 1, hvilket bevirker at adskillelsen mellem opgaverne opretholdes og bevares. Et anpartsselskab kan også vælge denne form for organisation.

Der er i SL §115, stk. 1, nr. 1-5 henlagt specifikke bestemmelser, der angiver bestyrelsens opgaver og hvilke retningslinjer, der skal følges. Derudover kan selskabets vedtægter supplere de lovhjemlede regler. Det fremgår blandt andet af bestemmelserne, at bestyrelsen skal kontrollere at både bogføringen og regnskabsaflæggelsen foregår på betryggende vis, at påse direktionens opgaver overholdes samt at kapitalgrundlaget i selskabet er forsvarligt. Dertil pålægges bestyrelsen en række særlige pligter i forhold til afvikling og indkaldelse til generalforsamling samt gennemførelsen heraf. Bestyrelsen er endvidere i nogle tilfælde kompetent til at træffe beslutninger af mere vidtgående karakter, uden på forhånd at forelægge anliggendet på generalforsamlingen. Dette kunne eksempelvis omhandle outsourcing af dele af selskabets aktiviteter. Der forefindes her en gråzone i forhold til væsentligheden og betydningen af dispositionen. Som beskrevet i afsnit 2.2 vedrørende generalforsamlingens beslutninger, er der uenighed om hvorvidt der foreligger en egentlig pligt, og hvor indgribende beslutningen skal være, før bestyrelsen skal henlægge beslutningen på generalforsamlingen. Det må lægges til grund, at afgørelser, der er af fundamental betydning for selskabet, bør træffes på generalforsamlingen af selskabets ejere. Såfremt bestyrelsen er i tvivl, eller blot gerne vil have kapitalejernes afgørelse, kan beslutningen fremlægges på generalforsamlingen.<sup>34</sup>

### 2.3.2 Direktionen

Direktionens opgaver består overordnet i at varetage den daglige ledelse af selskabet. SL foreskriver i §117, hvilke opgaver direktionen skal varetage, herunder følge retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen angiver. Medlemmerne af direktionen ansættes af bestyrelsen, der enten kan være medlem af bestyrelsen eller bestå af personer, der ikke er medlem heraf, jf. §111, stk. 1, nr. 1, 2. Pkt. Det er op til bestyrelsen at træffe afgørelsen herom. Personen(erne), der ansættes til direktionen, betegnes direktør(er) og udgør den samlede direktion i kapitalselskabet.

Selskaber, der har indrettet sig efter den enstregede ledelsesstruktur, jf. §111, stk. 1, nr. 1, skal sikre at direktionen varetager den daglig ledelse heraf, jf. §117, stk. 1. Bestemmelsen angiver en negativ indskrænkning af de beføjelser og opgaver, som direktionen ikke skal varetage. Bestemmelsen foreskriver, at den daglige ledelse ikke omfatter dispositioner, der er af usædvanlig art eller har stor betydning for selskabet. Sådanne beslutninger kræver en særlig bemyndigelse fra bestyrelsen, førend direktionen kan træffe sådanne beslutninger. Udtrykket ”daglig ledelse” giver imidlertid ingen faste hovedpunkter for, hvad det konkret indebærer. Der giver således et større spillerum til at fastlægge, hvilke anliggender ”daglig ledelse” rummer.<sup>35</sup> Direktionens opgaver vil variere fra selskab til selskab.

---

<sup>34</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 394

<sup>35</sup> Ibid., s. 332

Overordnet indebærer ”daglig ledelse” opgaver som ansættelse afskedigelse af medarbejdere, opretholdelse af den daglige drift med hensyn til køb af produkter og sikre selskabets bogføring stemmer overens med gældende lovgivning herom, jf. §118, stk. 1.

Bestyrelsen har mulighed for at overtage en sag fra direktionen. Dette må dog ikke gøres generelt eller gentagne gange, idet bestyrelsen som følge heraf overtage direktionens opgaver, hvorefter bestyrelsens kontrolfunktion ophører. Direktionen er ligesom bestyrelsen ansvarlig for at tilse selskabets kapitalgrundlag, jf. SL §118, stk. 2.

## 2.4 Kapitalejernes rettigheder/interesser og selskabets interesser

I dette afsnit skal henholdsvis kapitalejernes og kapitalselskabets interesser behandles. Funktionaliteten heraf er at give en forståelse for, hvilke interesser en kapitalejer har, herunder hvilke rettigheder og beføjelser den pågældende kan gøre brug af. Derudover skal selskabets interesser ligeledes behandles.

SL indeholder præceptive bestemmelser, der beskytter den enkelte kapitalejers økonomiske, forvaltningsmæssige og dispositions mæssige interesser. Formålet med reglerne er at opnå en balance mellem flertalsstyret samt opretholdelse af en rimelig beskyttelse af mindretallets rettigheder.<sup>36</sup> Ved erhvervelse af kapitalandele i et selskab tilkommer henholdsvis påføres kapitalejeren en række rettigheder og forpligtelser. Heri ligger også kapitalejerens ret til en ideel andel af selskabets egenkapital. En ”kapitalandel” defineres i loven som værende ”en aktie” eller ”en anpart” afhængig af selskabstypen, jf. SL §5, nr. 14. Der er knyttet helt særlige rettigheder, herunder økonomiske og forvaltningsmæssige rettigheder, til hver enkelt kapitalandel.<sup>37</sup> SL giver fleksibilitet og frihed til at selskabet kan fastlægge andelenes indhold, således de tilpasses selskabets forhold. Dette kan både ske ved stiftelsen som senere i selskabets levetid.

Først og fremmest udøver kapitalejerne deres forvaltningsmæssige beføjelser på generalforsamlingen. Som tidligere nævnt under afsnit 2.2 om generalforsamlingens betydning, udøver kapitalejernes indflydelse på generalforsamlingen. Der er som udgangspunkt stemmeret til samtlige kapitalejere via deres kapitalandel, jf. SL §46, stk. 1, 1. pkt. Kapitalejerens stemmeret kan dog begrænses af selskabets vedtægter, hvorefter det kan bestemmes, at nogle andele er uden stemmeret. SL indeholder imidlertid en række beføjelser, der supplerer eller er en forudsætning for at udøve indflydelse på generalforsamlingen. Det drejer sig for eksempel om retten til at møde på generalforsamlingen, jf. §76, stk. 1, retten til at stille spørgsmål, jf. SL § 102, retten til at anfægte en afgjort generalforsamlingsbeslutning, jf. SL §109, retten til at få oplysninger om selskabets forhold.<sup>38</sup> Minoritetens indflydelse via sine forvaltningsmæssige beføjelser, vil kunne forhindre majoritetens misbrug af selskabets økonomiske midler. Det vil dog efter omstændighederne have modsat virkning, såfremt minoriteten, der alene er styret af sit afkast fra kapitalandele, får for stor indflydelse. Det vil i så faldt kunne forringe

---

<sup>36</sup> Betænkning nr. 1498 2008, s. 67

<sup>37</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 202-203

<sup>38</sup> Krüger Andersen, s. 206, Friis Hansen og Krenchel, s. 376

selskabets effektivitet og på sigt overlevelsesmuligheder, idet selskabet ikke vil besidde tilstrækkelig likviditet til at vækste.<sup>39</sup>

Udover de forvaltningsmæssige beføjelser, er der tillige knyttet en række økonomiske beføjelser til de enkelte kapitalandele. Det omhandler udbytteudlodning af selskabets likvider. Det er op til generalforsamlingen, hvorvidt der skal udloddes udbytte, såfremt selskabet besidder en beholdning med likvider, jf. SL §§ 179 og 180. Desuden har kapitalejeren ret til andre udbetalinger i forbindelse med selskabets kapitalnedsættelse eller opløsning, jf. SL §179, nr. 3 og 4.<sup>40</sup> Særligt minoritetens interesse ligger i afkastet fra selskabets overskud. En reel indflydelse på selskabets økonomiske og strategiske udvikling er derfor af afgørende betydning for minoritetsaktionæren, der alene kan nyde den økonomiske gevinst fra kapitalandelene.<sup>41</sup>

Selskabets interesse om profitmaksimering vil i sammenhæng med kapitalejernes økonomiske interesser have en afgørende rolle. Herved ses en interessekonflikt mellem selskabets og kapitalejernes interesser. Et selskab er drevet af økonomisk stabilitet og profitmaksimering på længere sigt, der vil medvirke til selskabets vækst. Kapitalejerne er ejere af selskabet og hele selskabets fundament på grund af deres investering af kapitalandele. Ledelsen er derfor tvunget til at medtage ejernes interesser, når der skal træffes beslutninger, der på kort sigt ikke fremmer kapitalejernes udsigt til økonomisk udbytte, men af hensyn til andre omstændigheder på længere sigt kan medføre en økonomisk gevinst.<sup>42</sup> Denne problemstilling, hvor kapitalejerne har udsigt til en potentiel gevinst på længere sigt er ikke altid fordelagtig for alle kapitalejere. Særligt for minoriteten består afkastet af kapitalandelene alene af udbytte og eventuelle kursgevinster. I forhold til majoritetshaverne kan disse modtage midler udover det årlige udbytte i form af bestyrelsesvederlag, hvorfor et mindre størrelsesudbytte formodentligvis ikke spiller en central rolle.<sup>43</sup> Interessekonflikten mellem selskabets interesser, majoritetens overlegenhed og mindretallets ringe indflydelse er genstand for afhandlingens omfang.

Den tredje kategori af grundlæggende rettigheder, der tilkommer kapitalejeren gennem sin kapitalandel i et selskab, er dispositionsretten. Dispositionsretten omhandler retten til frit at disponere over sin kapitalandel. Herved menes, at kapitalandelen er et formuegode, som kapitalejeren kan råde frit over med hensyn til salg, pantsætning, testamentere eller bortgive på anden måde. SL angiver, at kapitalandele i et kapital-selskab som hovedregel er frit omsættelige.<sup>44</sup>

Disse individuelle beføjelser angår den enkelte kapitalejer og sikrer dermed også hensynet til minoritetens rettigheder overfor flertallets betydelige indflydelse. Derudover varetager beføjelserne interessen for en potentiel minoritetsejer, der ønsker at erhverve andele i et selskab, da kapitalejeren således bevarer sin indflydelse på trods af sit beskedne antal kapitalandele. Reglerne er præceptive

---

<sup>39</sup> Werlauff (1991) s. 17-18

<sup>40</sup> Krüger Andersen, s. 206, Friis Hansen og Krenchel, s. 376

<sup>41</sup> Werlauff (1991) s. 17-18

<sup>42</sup> Gundestrup og Bøge Skov

<sup>43</sup> Andersen og Fleron Letoft

<sup>44</sup> Werlauff (2019), s. 378



og kan dermed som udgangspunkt ikke fraviges til skade for den enkelte kapitalejer, hvilket beskytter ejernes interesser og rettigheder. Såfremt disse beskyttelsesregler ikke var præceptive vil en potentiel kapitalejer dermed ikke have en interesse i at investere i selskabet, da majoriteten i så fald vil kunne fravige beskyttelsesreglerne. Herved foreligger der ingen mulighed for en potentiel kapitalejer i at udøve sine rettigheder og dermed indflydelse. SL forsøger at imødekomme dette paradoks ved at sikre en balance mellem det effektive flertalssystem samtidig med en plausibel mindretalsbeskyttelse.<sup>45</sup>

## 2.5 Opsamling

Det kapitel omhandler en generel introduktion til, hvorledes beslutninger i et kapitalselskab træffes. Herudover blev det belyst, hvilke interesser kapitalejeren henholdsvis selskabet har, herunder om interesserne er sammenfaldende. Beslutninger i et kapitalselskab træffes som udgangspunkt efter et flertalsprincip, hvor flertallet afgør, den mest hensigtsmæssige løsning for selskabets fremtidige udvikling. Kapitalejerne i selskabet udøver deres indflydelse gennem generalforsamlingen.

De forskellige selskabsorganer har hver deres funktioner og opgaver, der skal udføres. Afhængig af, hvilken ledelsesstruktur, selskabet har indrettet sig efter, tilkommer der forskellige kompetencer og krav. Afhandlingen fokuserer på den traditionelle enstregede ledelsesmodel bestående af en bestyrelse, der overordnet varetager selskabets ledelse, og en direktion, der varetager den daglige ledelse. Kapitalejerne har i kraft af deres kapitalandele en række økonomiske, forvaltningsmæssige og dispositionsmæssige beføjelser, der ikke er begrænset eller afhængig af antallet af andele, da de tilkommer enhver ejer.

---

<sup>45</sup> Schaumburg-Müller og Werlauff, s. 23

## Kapitel 3 - Kapitalselskabets vedtægter

### 3.1 Introduktion

I dette kapitel skal kapitalselskabets vedtægter, herunder indhold og fortolkning heraf behandles. Formålet hermed er at belyse indholdet af kapitalselskabets eksistensgrundlag.

Vedtægterne udtrykkes oftest som værende selskabets grundlov eller forfatning, idet vedtægterne udgør retsgrundlaget for selskabet. Vedtægterne er et regelsæt, der sammen med den gældende selskabslovgivning, beskriver selskabets eksistens, hvoraf selskabsdeltagerne aftaler retningslinjer, regler og rammer for selskabets virke.<sup>46</sup> Vedtægterne skal fremgå af selskabets stiftelsesdokumentet, jf. SL §25 ved etableringen af et nyt selskab og kan senere ændres efter reglerne for vedtægtsændringer. Ændringerne kan som udgangspunkt alene foretages af generalforsamlingen. Vedtægterne skal registreres og herefter offentliggøres i Erhvervsstyrelsens IT-system førend de tillægges retsvirkning og selskabsretlig gyldighed, jf. SL §14, stk. 3. Vedtægterne er retligt bindende over for både kapital-ejerne i selskabet og for samtlige medlemmer af ledelsesorganerne. Ledelsesmedlemmerne må derfor ikke efterkomme beslutninger, der er truffet på generalforsamlingen eller af andre selskabsorganer, såfremt disse beslutninger strider imod lovgivningen eller vedtægterne, jf. SL §127, stk. 1, 2. Pkt.

#### 3.1.1 Indholdet af vedtægterne

I forbindelse med udformningen af vedtægterne har stifterne som udgangspunkt fri adgang til at fastlægge indholdet. SL angiver en række mindstekrav, som selskabet skal overholde. Opfyldelse af mindstekravene er obligatorisk i forhold til at kunne registrere selskabet som en juridisk person. Herudover gælder der også et krav om vedtægtsrelevans.<sup>47</sup> Vedtægterne må ikke være i strid med præceptiv lovgivning, da Erhvervsstyrelsen i så fald vil afvise registreringen. Mindstekravene til indholdet af vedtægterne fremgår af SL §28, hvori der er opstillet 7 minimumforpligtelser. Vedtægterne skal blandt andet angive selskabets navn, selskabets formål, størrelse og antallet af kapitalandele samt deres rettigheder.<sup>48</sup> Andre forhold skal fremgå af vedtægterne, såfremt disse skal reguleres i vedtægterne. Det drejer sig blandt andet om indløsningspligten for kapitalejerne, jf. SL §§69 og 74, såfremt der skal foreligge indskrænkninger af omsætteligheden, jf. §§67 og 68. De her nævnte emner kan med fordel reguleres i vedtægterne, men dette er ikke et krav. Selskabets vedtægter kan yderligere angive en videre beskyttelse, end loven foreskriver. Dette kunne eksempelvis være en yderligere beskyttelse af minoriteten og evt. særlige regler for selskabets udbyttepolitik.<sup>49</sup>

Der kan være mange grunde til at ændre vedtægterne. Særligt af hensyn til ejer- og kontrolstrukturen i selskabet, kan begrunde hensynet til at begrænse antallet og ikke mindst typen af medejere. Denne ændringsmulighed af vedtægterne og kravene hertil er genstand for afsnit 3.2.<sup>50</sup>

---

<sup>46</sup> Schaumburg-Müller og Werlauff, s. 19, Christian Jensen i NTS 2007:3, s. 109

<sup>47</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 108 og 113, Werlauff (2019), s. 448

<sup>48</sup> Schaumburg-Müller og Werlauff, s. 23, Krüger Andersen, s. 171

<sup>49</sup> Schaumburg-Müller og Werlauff, s. 31

<sup>50</sup> Christian Jensen i NTS 2007:3, s. 114

### 3.1.2 Fortolkning af vedtægterne

Selskabets vedtæger skal som udgangspunkt fortolkes på objektiv grundlag, som er karakteriseret ved at fortolke på baggrund af, hvad en udenforstående tredjemand med rimelige ville opfatte af vedtægtsbestemmelsen.<sup>51</sup>

Bestemmelsen i SL §14, stk. 3 om selskabsretlig gyldighed indebærer, at en udenforstående tredjemand herefter kan gøre selskabets vedtægter gældende over for både selskabet og kapitalejerne. Reglen om selskabsretlig gyldighed rummer en videre retsvirkning end der tillægges almindelige aftaler, idet den yderligere tager hensyn til tredjemand. Dommen U1991.133H tydeliggør, hvorledes en udenforstående tredjemand, der ikke direkte afleder rettigheder fra selskabets vedtægter, alligevel kan have interesse heri. Sagen omhandlede, hvorvidt en forkøbsret i selskabets vedtægter var ugyldig. Det afgørende i afgørelsen var, at en udenforstående tredjemand, der havde indgået en ejerftale med en kapitalejer i det pågældende selskab, havde en interesse i vedtægtsbestemmelsens gyldighed, hvorfor tredjemand kunne anlægge søgsmål herom. Det kan derfor udledes, at det ikke alene er kapitalejerne, der afleder en direkte ret fra en vedtægtsbestemmelse, som kan gøre indvending, men også indirekte berørte tredjemænd kan gøre indsigelse.<sup>52</sup> Særligt hensynet til tredjemand skal findes i den anlagte fortolkningsmetode af vedtægterne. Der skal således af hensyn til tredjemand anlægges en objektiv fortolkningsstil. Denne fortolkningsmåde er, som nævnt karakteriseret ved, at resultatet skal stemme overens med, hvordan en udenforstående tredjemand med rimelighed ville kunne forvente at opfatte vedtægterne. Fortolkningsmetoden tager således ikke kapitalejerens intentioner, selskabets praksis eller øvrige subjektive forhold i betragtning.<sup>53</sup>

Det er desuden et krav, at vedtægterne er formuleret på en klar og utvetydig måde, således der ikke foreligger nogen misforståelser.<sup>54</sup> Er vedtægtsbestemmelserne således ikke klart og tydeligt formuleret, kan disse ikke vedtages. Denne problemstilling var genstand i Erhvervsankenævnets kendelse EANK af 17. juni 2011, hvor stifterne af et kapitalselskab havde anmeldt selskabets vedtægter til registrering hos Erhvervsstyrelsen. Særlig ét forhold i vedtægterne var uklar, hvilket medførte, at stifterne blev pålagt af Erhvervsankenævnet at berigtige denne uklarhed. Uklarheden angik valg af revisor, hvor en bestemmelse i vedtægterne bestemte, at selskabet skulle vælge, hvorimod en anden bestemmelse gjorde gældende, at valget skulle træffes på generalforsamlingen. Kendelsen illustrerer, at vedtægterne ikke må indeholde modstridende bestemmelser, der let kan resultere i en misforståelse hos tredjemand. Styrelsen påser dermed klarheden af vedtægtsbestemmelsernes ordlyd. Herudover påser styrelsen, at vedtægtsbestemmelserne ikke er i strid med præceptive retsregler og dermed opfylder kravene i henhold til SL §15, stk. 1. Såfremt vedtægterne indeholder uklare bestemmelser eller er de i strid med en præceptiv retsregel, vil styrelsen ikke registrere bestemmelserne, hvorfor de ikke gyldigt kan vedtages.<sup>55</sup>

---

<sup>51</sup> Werlauff (2019), s. 448, Friis Hansen og Krenchel, s. 107

<sup>52</sup> Christian Jensen i NTS 2007:3, s. 114

<sup>53</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 106-108, Werlauff (2019), s. 448

<sup>54</sup> jf. betænkning nr. 1498 2008, s. 946

<sup>55</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 108 - 109

Der forekommer dog en central undtagelse til udgangspunktet om den objektive fortolkningsstil af vedtægterne. I nogle tilfælde er det mest hensigtsmæssigt at fortolke i overensstemmelse med hensigten bag bestemmelsen. Denne såkaldte formålsorienterede fortolkningsstil er særligt karakteriseret ved at varetage de interesser, der ligger bag udformningen af den enkelte vedtægtsbestemmelse. Den formålsorienteret fortolkningsstil er i særlige tilfælde mere hensigtsmæssig at anvende end den objektive fortolkningsstil. Dette belyses i afgørelsen UfR 1994.234H, hvor Højesteret lagde vægt på vedtægtsbestemmelsens hensigt og formål. Sagen angik et forsøg på omgåelse af en forkøbsret, hvorved de pågældende A-aktionærer i et selskab aftalte en uigenkaldelig fuldmagt med en udenforstående tredjemand. Aftalen indebar en ret til tredjemand, der kunne udøve stemmeretten for A-aktierne. I selskabets vedtægter var der indsat en bestemmelse om en forkøbsret samt en bestemmelse vedrørende pantsætning af A-aktierne i selskabet, som ikke kunne pantsættes uden samtykke fra bestyrelsen. Højesteret lagde i dette tilfælde afgørende vægt på hensigten og formålet med disse vedtægtsbestemmelser. Her angives det, at bestemmelserne er indsat med det formål at hindre stemmeretten for selskabets A-aktier overføres til en udenforstående tredjemand. Det kan endvidere udledes af Højesterets bemærkninger, at særligt hensynet til A-aktiernes betydelige indflydelsesmuligheder i selskabet og herved kontrollen i selskabet, ikke blot kan overføres til udenforstående tredjemand. Det er således ikke i selskabets interesse, og vil desuden kunne skade selskabets udviklingsmuligheder.

Overordnet skal selskabets vedtægter således som udgangspunkt fortolkes ud fra en objektiv fortolkningsstil. Dog må det komme an på en konkret vurdering af omstændighederne i øvrigt, hvorvidt der skal anlægges en formålsorienteret fortolkningsstil. Derudover medfører afgørelsen U.1994.234H, at formålet bag vedtægtsbestemmelserne i nogle tilfælde skal iagttages. Såfremt vedtægterne indeholder særlige bestemmelser af vidtgående karakter eller bestemmelserne begrænser kapitalejernes rettigheder, skal hensigten bag bestemmelserne inddrages i et vist omfang.<sup>56</sup>

### 3.2 Indgribende vedtægtsændringer

Vedtægterne udarbejdes og aftales af ejerne allerede ved stiftelsen af et kapital selskab. Kapitalejerne kan derudover i løbet af selskabets liv have behov for at ændre vedtægterne, således at vedtægterne er i overensstemmelse med selskabets ledelse, drift og procedurer. Der er fri adgang for selskabet til at foretage ændringer af vedtægterne.<sup>57</sup>

SL har på flere områder ændret forskellighederne mellem de dagældende lovgivningsgrundlag for aktieselskaber<sup>58</sup> (AL) og anpartsselskaber<sup>59</sup>. Ved moderniseringen af SL ophørtes forskellighederne i henholdsvis AL og anpartsselskabsloven, hvorefter begge love blev forenet i SL. Dette resulterede blandt andet i, at reglerne for vedtægtsændringer er de samme for både aktieselskaber og anpartsselskaber. Anpartsselskaber bestemte før lovændringen, at almindelige vedtægtsændringer skulle gennemføres med det flertal, som vedtægterne fastlagde. Med SL kræves det for både aktieselskaber og

---

<sup>56</sup> Werlauff (2019), s. 448-449, Werlauff (2010), s. 46

<sup>57</sup> Krüger Andersen s. 88

<sup>58</sup> Aktieselskabslov af lov nr. 370 af 13. juni 1973

<sup>59</sup> Anpartsselskabslov af lov nr. 378 af 22. maj 1996

anpartsselskaber, at kapitalejerne skal træffe afgørelse om ændringen på generalforsamlingen med kvalificeret majoritet, jf. SL §106.<sup>60</sup>

Beslutninger om ændringer af vedtægterne kan udgøre en for selskabet omfattende beslutning. Derfor stiller SL særlige krav til flertallet, når sådanne beslutninger skal træffes og gyldigt vedtages. Den kvalificeret majoritet i SL §106 indebærer, at vedtægtsændringen kræver tilslutning både fra 2/3 af de stemmer, der afgives på generalforsamlingen og 2/3 af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen. Bestemmelsen angiver hermed et dobbeltkrav, hvor både antallet af stemmer og kapital skal være opfyldt førend ændringen kan gennemføres.<sup>61</sup> I beregningen af afgivne stemmer indgår, både ja- og nej-stemmer og blanke stemmer, hvorimod ugyldige stemmer undtages. Stemmemaajoritetskravet indebærer, at der skal være dobbelt så mange ja-stemmer som nej-stemmer og blanke stemmer. Kapitalkravet indebærer, at der skal være 2/3 af den samlede repræsenterede selskabskapital, der stemmer for. Kravet om kvalificeret majoritet er begrundet i en særlig interesse for at beskytte kapitalandele med reduceret stemmevægt, jf. SL §46, stk. 1.

Der stilles i en række særlige former for vedtægtsændringer af vidtgående karakter, som skal opfylde andre forskrifter i loven. SL foreskriver i §107 et yderligere krav om dobbelt 9/10 flertal førend ændringen er gyldig og kan gennemføres. Bestemmelsen foreskriver af hensyn til ændringens karakter, at beslutningen alene er gyldig, såfremt den tiltrædes af mindst 9/10 af de på generalforsamlingen afgivne stemmer og 9/10 af den repræsenterede kapital, jf. §107, stk. 2. Kravet medvirker dermed til at beskytte minoritetsejernes interesser mod uønskede ændringer,<sup>62</sup> se afsnit 2.4 om kapitalejernes interesser i et kapital selskab. Endvidere angiver bestemmelsen §107, stk. 2, nr. 1-7 udtømmende de konkrete tilfælde, hvor nogle kapitalejere tillægges betydelige rettigheder, samtidig med andre ejeres rettigheder begrænses. Majoritetskravet gælder dermed alene for de oplyste kategorier. En påtænkt ændring af disse nævnte rettigheder kræver dermed dobbelt 9/10-majoritet. Fælles for de oplyste tilfælde i bestemmelsens nr. 1-7 er, at de udgør et særligt indgribende indgreb i kapitalejernes individuelle rettigheder. Kategorierne omfatter ændringer såsom udlodning af midler til ikke-kapitalejere, indførelse eller skærpelse af omsættelighedsbegrænsninger, herunder samtykkekrav til overdragelse af kapitalandele, indførelse af ligelig tvangsindløsningspligt, stemmeretsbegrænsninger.<sup>63</sup>

Såfremt der på generalforsamlingen træffes beslutninger vedrørende en af de oplyste tilfælde i §107, stk. 2, nr. 1-4 og 6-7 hvor flertallet på 9/10 af de afgivne stemmer såvel af den repræsenterede selskabskapital er opfyldt, kan ændringen gyldigt vedtages. Alene i nr. 1-4 og 6-7 tilfældene foreskriver lovgivningsmagten en yderligere ret til de kapitalejere, der på generalforsamlingen har modsat sig de nævnte tilfælde. Lovgivningsmagten har i disse tilfælde ønsket at yde de kapitalejere, der modsatte sig ændringen, en kompensation for deres umiddelbare forringelse af deres position efter vedtagelsen af vedtægtsændringen. Dette er resulteret i SL §110, der indeholder en ret til at selskabet indløser

---

<sup>60</sup> Krüger Andersen, s. 103, bet. nr. 1498 2008, s. 870-871

<sup>61</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 515

<sup>62</sup> Bet. nr. 1498 2008, s. 872, Friis Hansen og Krenchel, s. 520

<sup>63</sup> Werlauff (2019), s. 542

deres kapitalandele, såfremt de berørte kapitalejere anmoder herom. Herved får de nedstemte kapitalejere en exitmulighed, såfremt de ikke ønsker fortsat at beholde sine andele i selskabet.<sup>64</sup>

Udgangspunktet om flertalsstyre modificeres via selskabslovens minoritetsbeskyttelsesregler. Indløsningsretten i SL §110 er et eksempel på en særlig beskyttelse af den nedstemte minoritet. Endvidere er majoritetskravene i både SL §106 og §107, stk. 2, nr. 1-7 begrundet i en særlig interesse for mindretallet af kapitalejere.

---

<sup>64</sup> Krüger Andersen, s. 439

## Kapitel 4 - Generelt om minoritetsbeskyttelse

### 4.1 Introduktion

I dette kapitel skal det undersøges, hvad der forstås ved minoritetsbeskyttelse. Funktionaliteten heraf er at fastlægge indholdet af minoritetsejerens formelle og materielle beskyttelsesregler, herunder sondringen mellem kapitalejernes individualrettigheder og specifikke minoritetsbeskyttelsesregler.

Kapitalejerne er ejere af et kapitalselskab. Beslutninger i kapitalselskabet træffes som udgangspunkt efter et flertalsprincip, jf. SL §105.<sup>65</sup> Flertallet skal tage hensyn til minoritetskapitalejerne, således majoriteten ikke udnytter muligheden for at gennemtrumfe beslutninger, der er til skade for minoriteten. Foretager majoriteten dispositioner, der er materielt uberettiget, eller indebærer beslutningen en forringelse af minoritetsejerens position i selskabet, er der tale om majoritetsmisbrug.<sup>66</sup>

Minoritetskapitalejere er karakteriseret som selskabsdeltagere, der først og fremmest ikke er medlemmer af selskabets ledelse og dermed ikke er en del af den organisatoriske bestemmende indflydelse. Minoriteten adskiller sig således fra flertallet. Det betyder, at flertallet bestemmer som nævnt i afsnit 2.2 om generalforsamlingens beslutninger, hvilke medlemmer bestyrelsen i selskabet skal bestå af. Der forekommer ingen entydig og klar definition af omfanget af en minoritetsgruppe, da minoriteten ikke kan udpeges på forhånd. En minoritetsgruppe kan dermed forandre sig løbende i tilfælde af ændringer af kapitalandelens stemmevægt.<sup>67</sup>

SL angiver en række beskyttelsesregler af hensyn til minoritetsejerne. Selskabets vedtægter kan derudover yde en bredere beskyttelse, end loven foreskriver, ved indsættelse af særlige beskyttelsesregler, da majoritetsprincippet er deklatorisk.<sup>68</sup>

### 4.2 Kapitalejerens rettigheder

Der skal i nærværende delafsnit sondres mellem kapitalejernes individualrettigheder og minoritetsrettigheder henholdsvis minoritetsbeføjelser i relation til at fastsætte omfanget af flertallets indflydelse. Disse regler sætter grænserne for flertalsstyret og sikrer kapitalejeres fundamentale rettigheder som ejere af kapitalselskabet.

#### 4.2.1 Individualrettigheder

Individualrettighederne indebærer, at enhver kapitalejer kan gøre en række rettigheder gældende på grund af sin stilling som kapitalejer.<sup>69</sup> Individualrettigheder er først og fremmest bestemt i SL. Derudover kan der i en ejerftale eller i selskabets vedtægter være givet individualrettigheder, såfremt

---

<sup>65</sup> Krüger Andersen s. 426

<sup>66</sup> Werlauff (1991), s. 30-31

<sup>67</sup> Ibid. s. 314-15

<sup>68</sup> Andersen og Fleron Letoft

<sup>69</sup> Krüger Andersen s. 425-426

der ønskes en videre ret for kapitalejerne end den i loven foreskrevne.<sup>70</sup> Overordnet kan individualrettigheder opdeles i positive og negative rettigheder. SL indeholder en række forskelligartede individualrettigheder, herunder kapitelejerens ret til at træffe beslutninger på generalforsamlingen, retten til at stille spørgsmål og stemme på generalforsamlingen, jf. SL §§90, 102 og 104, med undtagelse af stemmeløse kapitalandele uden repræsentationsret efter SL §46, stk. 2. Særligt retten til at stille spørgsmål på generalforsamlingen i SL §102 er af afgørende betydning for den enkelte kapitalejer, idet retten sikrer, at kapitalejerne kan følge selskabets udvikling. Særligt gælder det for anpartsselskaber, at den enkelte kapitalejer kan forlange en ekstraordinær generelforsamling, jf. SL §89, stk. 2. Disse eksempler er alle positive individualrettigheder, der er angivet i SL.

SL indeholder ud over de positive individualrettigheder også en række negative rettigheder. Disse rettigheder indebærer, at kapitalejerne kan modsætte sig majoritetens beslutninger, såfremt afvisningen har betydning for kapitelejeren.<sup>71</sup> SL angiver i bestemmelsen §107, stk. 1 et krav om, at samtlige kapitalejere skal være enige, såfremt der kan foretages en vedtægtsændring, hvorved kapitalejernes forpligtelser overfor selskabet forøges. Beskyttelsesinteressen i SL §107, stk. 1 tilkommer således samtlige kapitalejere.

Enstemmighedskravet skal således opfyldes i de tilfælde, hvor vedtægtsændringen medfører en forøgelse af kapitalejernes forpligtelser over for selskabet. Kapitalejernes økonomiske forpligtelser angår alene at præstere deres indskud ved erhvervelsen af kapitalandelene. Herefter kan kapitalejerne som udgangspunkt ikke forpligtes yderligere i form af indskud, ved lån eller ved at påtage sig andre forpligtelser i selskabet. Bestemmelsen i SL §107, stk. 1 medfører altså en videre forpligtelse over for selskabet, såfremt samtlige kapitalejere stemmer for. Beskyttelsen i kravet om enstemmighed tilskrives i sin helhed enhver kapitalejer uanset størrelsen af kapitalandele, da blot én kapitalejer kan hindre beslutningens gennemførelse.

Kravet om enstemmighed fra samtlige kapitalejere kan imidlertid vanskeliggøre gennemførelsen af beslutninger om vedtægtsændringer, idet der blot skal én kapitalejer til at modsætte sig beslutningen. Vedtægtsændringen vil på baggrund af én kapitalejer således ikke kunne gennemføres. Bestemmelsen i SL §107, stk. 1 gælder for alle kapitalselskaber.<sup>72</sup>

Forskellen på de negative og de positive rettigheder er således, at kapitalejeren ved de positive rettigheder kan gøre brug af sin indflydelse og dermed aktivt udnytte sit ejerskab i selskabet. De negative rettigheder er derimod kendetegnet ved at kapitalejeren kan modsætte sig en given beslutning.<sup>73</sup>

#### 4.2.2 Minoritetsrettigheder

Udover individualrettighederne, som tilkommer enhver kapitalejer uanset deres størrelse af kapitalandele, findes en række minoritetsrettigheder. Minoritetsrettighederne tilkommer kapitalejere af en

---

<sup>70</sup> Schaumburg-Müller og Werlauff, s. 23

<sup>71</sup> Schans Christensen, s. 215, Krüger Andersen, s. 426

<sup>72</sup> Krüger Andersen, s. 426-429

<sup>73</sup> Schans Christensen, s. 215-216, Krüger Andersen, s. 426



vis størrelse. SL angiver en række beskyttelsesregler af hensyn til minoriteten. Derudover kan vedtægterne yde en yderligere beskyttelse ved indsættelse af særlige beskyttelsesregler.<sup>74</sup>

Minoritetsrettighederne kan ligesom individualrettighederne opdeles i henholdsvis positive og negative rettigheder. Minoritetskapitalejeren, der ejer 5 % eller mindre af selskabskapitalen har eksempelvis en ret til at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling, jf. SL §89, stk. 3. Ligeledes har minoritets ejeren ret til at udnævne en medrevisor, jf. SL §144, stk. 3, anmode om granskning, jf. SL §150, stk. 2 og retten til at udvælge en medlikvidator for kapitalejere, der ejer mindst 25 %, jf. SL §218, stk. 2. Disse oplyste eksempler er alle positive minoritetsrettigheder, hvor minoriteten kan gøre brug af sin indflydelse.<sup>75</sup>

De negative minoritetsrettigheder giver sig bandt andet udsalg i majoritetskravene til en vedtægtsændring. En vedtægtsændring kræver som udgangspunkt kvalificeret majoritet på generalforsamlingen, jf. SL §106 og som beskrevet i afsnit 3.2 vedrørende vedtægtsændringer, kræver vedtægtsændringen dobbelt 2/3 majoritet af stemmer og repræsenteret kapital. Dette giver minoriteten af en vis størrelse, det vil sige 1/3, en mulighed for at modsætte sig sådanne beslutninger. Derudover tilskriver SL et strengere majoritetskrav, såfremt beslutningen omhandler de i SL §107, stk. 2, nr. 1-7 oplyste tilfælde. Som tidligere nævnt i afsnit 3.2 vedrørende vidtgående vedtægtsændringer, kræver bestemmelsen tilslutning fra 9/10 kapitalejere på generalforsamlingen, hvilket indebærer en yderligere beskyttelse af minoriteten af en mindre størrelse. I forbindelse hermed vil minoriteten af en hvis størrelse ligeledes have mulighed for at hindre beslutningen.

Bestemmelserne i SL §§106 og §107, stk. 2 er begge udtryk for en beskyttelse af minoriteten, der besidder en vis størrelse af kapitalandele i selskabet. Udover majoritetsreglerne kan en minoritetsejer kræve sig indløst af majoritetskapitalejeren, såfremt der alene er én kapitalejer, der ejer mere end 9/10 af stemmer og kapital i selskabet, jf. SL §73. Denne regel er en klar og tydelig minoritetsbeskyttelsesregel, som varetager minoritetens interesser. Derudover sikrer beskyttelsesreglerne minoritetens indflydelse i selskabet, idet minoriteten har mulighed for at modsætte sig beslutninger både på generalforsamlingen og uden for generalforsamlingen i forbindelse med fusion SL §§246 og 281, omdannelse SL §§321-324.<sup>76</sup>

Minoritetsejeren kan i nogle tilfælde give afkald på selskabslovens beskyttelsesregler. Både positive og negative individualrettigheder kan i konkrete tilfælde fraviges. Anderledes forholder det sig ved de positive minoritetsrettigheder, som minoritetsejeren ikke på forhånd kan afskære sig fra. De negative rettigheder kan imidlertid godt frafalde. Eksempelvis kan en rettighedsindskrænkning aftales i relation til de oplyste forhold i SL §107, stk. 2, nr. 1-7.<sup>77</sup>

---

<sup>74</sup> Andersen og Fleron Letoft

<sup>75</sup> Krüger Andersen, s. 427-429, Schans Christensen, s. 217

<sup>76</sup> Krüger Andersen, s. 427-429

<sup>77</sup> Schans Christensen, s. 215 og 217

Overordnede fremgår minoritetsbeskyttelsen i SL i form af individual- og minoritetsrettigheder. Formålet med reglerne er at sikre minoritetens indflydelse i selskabet og herved imødekomme majoritetsmisbrug. SL tilsigter dermed at skabe en balance mellem et effektivt flertalsstyre og en rimelig minoritetsbeskyttelse.<sup>78</sup>

Generalklausulerne og ligebehandlingsprincippet er begge genstand for de følgende afsnit, hvor eventuelle forskelle og ligheder vil behandles.

### 4.3 Lighedsgroundsætningen

En væsentlig beskyttelsesregel, der tilkommer samtlige kapitalejere, er den formelle lighedsgroundsætning i SL §45, 1. Pkt. Groundsætningen indebærer en lige ret for alle kapitalandele i et kapital-selskab.<sup>79</sup> Beskyttelsesobjektet for lighedsgroundsætningen er således alle selskabsdeltagerne i kapital-selskabet. Det vil sige, at ligebehandlingsprincippet forbyder at forskelsbehandle den enkelte kapital-ejer i forhold til de øvrige kapitalejere.<sup>80</sup> Lighedsgroundsætningen er en formel beskyttelsesregel. Den formelle beskyttelse er defineret som en selskabsretlig norm, der opstiller konkrete identificérbare selskabsretlige indholds- eller tilblivelsesnormer i forbindelse med forekommende beslutninger i et kapital-selskab. Sådanne beslutninger kunne eksempelvis vedrøre offentliggørelse, reaktionspligt ved kapitaltab.<sup>81</sup>

Fravigelse af lighedsgroundsætningen kan enten fremgå af vedtægterne eller fremkomme ved enkeltstående beslutninger. I enkeltstående tilfælde, kan flertallet på generalforsamlingen træffe afgørelse om tilsidesættelse af lighedsgroundsætning. Dette forudsætter, at beslutningen er begrundet i saglige hensyn. Foreligger der en saglig begrundelse bag flertallets beslutning kan lighedsgroundsætningen i nogle tilfælde alligevel ikke fraviges, såfremt indholdet eller virkningen af beslutningen medfører en utilbørlig fordel på andres eller på selskabets bekostning.<sup>82</sup>

Saglighedskriteriet er det centrale i vurderingen af, hvorvidt en beslutning er i strid med lighedsgroundsætningen eller ikke. I vurderingen af hvorvidt, der foreligger en saglig begrundelse, skal der foretages en afvejning af hensynet til kapitalejernes kollektive interesse, herunder selskabets interesse, over for hensynet til den enkelte kapitalejers interesser. Det må altså bero på en konkret vurdering, om lighedsgroundsætningen er tilsidesat eller saglig begrundet.<sup>83</sup>

I andre tilfælde kan en beslutning på generalforsamlingen om fravigelse af lighedsgroundsætningen indebære, at der alene sker en forringelse af nogle af kapitalejernes retsstilling. Det kræver samtykke fra de berørte kapitalejere, såfremt sådanne beslutninger kan efterkommes og dermed ikke være i strid med lighedsgroundsætningen.

---

<sup>78</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 522, Krüger Andersen, s. 428

<sup>79</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 255-256, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 247

<sup>80</sup> Werlauff (1991), s. 110

<sup>81</sup> Schaumburg-Müller og Werlauff, s. 19

<sup>82</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 255-256

<sup>83</sup> Schans Christensen, s. 156-59

Vedtægter kan eksempelvis fravige lighedsgrundsætningen ved at indsætte krav om opdeling af kapitalandele i kapitalklasser, jf. SL §45, 2. Pkt. Lighedsgrundsætningen indebærer i tilfælde af forskellige kapitalklasser, at samtlige kapitalandele inden for rammerne af de pågældende klasser skal have indbyrdes lige ret. Der kan i den forbindelse knyttes forskellige rettigheder til hver kapitalklasse, herunder udvidet stemmeret eller ret til forlods udbytte. Er der ved selskabets stiftelse ikke indført bestemmelser i vedtægterne vedrørende kapitalklasser, og ønsker selskabet på et senere tidspunkt at indføre bestemmelser om kapitalklasser, så indebærer lighedsgrundsætningen, at der skal indhentes samtykke fra samtlige berørte kapitalejere hvis retsstilling forringes som følge heraf.

Flertallet vil herved ikke kunne gennemtrumfe en forringelse af minoritetens position i selskabet uden, de berørte selv samtykker til forringelsen.<sup>84</sup> Derudover er det ikke tilstrækkeligt at gennemføre en generalforsamlingsbeslutning, der forringer kapitalejernes indbyrdes retsstilling, selvom alle de tilstedeværende kapitalejere på generalforsamlingen tilsluttede sig beslutningen. Såfremt der alene mangler én af kapitalejerne på generalforsamlingen kan beslutningen ikke vedtages, da en forringelse af retsforholdet kræver samtykke fra alle berørte kapitalejere. Minoritetens retsstilling er på baggrund af lighedsgrundsætningen derfor beskyttet mod misbrug fra majoritetskapitalejerne. Hertil er lighedsgrundsætningen udtryk for en individualret, der tilkommer samtlige kapitalejere. Samtlige berørte kapitalejere skal således samtykke til forringelsen førend, beslutningen kan gennemføres. Dette medfører, at majoriteten ikke alene kan træffe afgørelse, om at kan fravige grundsætningen.

Der kan yderligere forekomme situationer, hvor kapitalejerne i et kapital selskab befinder sig i forskellige situationer, for eksempel; hvor nogle kapitalejere har pantsat deres andele i selskabet, eller er bosat i udlandet, og der dermed gælder andre regler. I sådanne tilfælde vil en generalforsamlingsbeslutning efter dens indhold imidlertid kunne ramme disse kapitalejere forskelligt. Hensigten med beslutningen skal ikke nødvendigvis være begrundet i en forskelsbehandling før der statueres forskelsbehandling. Selve udfaldet af sådanne beslutninger vil kunne påvirke kapitalejerne forskelligt afhængig af de nævnte omstændigheder. Derfor vil en manglende hensyntagen til sådanne specifikke forhold for den enkelte kapitalejer eller en mindre gruppe af kapitalejere imidlertid ikke være i strid med lighedsgrundsætningen.

Det forholder sig imidlertid anderledes, såfremt flertallet bestemmer at indføre særlige bestemmelser i vedtægter, der eksempelvis pålægger udenlandske kapitalejere strengere krav til at kunne udøve deres økonomiske og forvaltningsmæssige beføjelser. Ingen saglige forhold kan i dette tilfælde begrundes, hvorfor dette eksempel klart er i strid med lighedsgrundsætningen i SL §45.<sup>85</sup>

Udover fravigelse af ligeretsgrundsætningen via vedtægterne eller ved enkeltstående tilfælde, indskrænker SL i nogle tilfælde anvendelsesområdet for grundsætningen. SL angiver en række specialregler, der konkretiserer grundsætningens anvendelsesområde, da der i mangel heraf ellers ville medføre tvivl. Eksempelvis fastsætter SL §107, stk. 2, nr. 4 en adgang til at begrænse kapitalejernes ret til at stemme på egne og andres vegne. Beslutningen kræver dobbelt 9/10 majoritet førend den kan

---

<sup>84</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 255-256, Werlauff (2019), s. 441-442

<sup>85</sup> Schans Christensen, s. 160

indføres i vedtægterne. Virkningen heraf er en begrænsning i de berørte kapitalejeres indflydelse i selskabet. Ligeretsgrundsætningen må i tilfælde af en sådan specialregel i SL §107, stk. 2, nr. 4 vige.<sup>86</sup> Gennemføres en beslutning, hvorved der hverken indhentes samtykke fra de berørte kapitalejere, og er beslutningen derudover ikke taget i selskabets interesse, vil beslutningen udgøre en nullitet, jf. SL §109, stk. 3, nr. 2.<sup>87</sup>

Opsummerende er den formelle beskyttelsesregel i SL §45 en individualrettighed, der tilkommer samtlige kapitalejere i et kapitalselskab. Ligeretsgrundsætningen kan både fraviges i enkeltstående tilfælde og gennem indførelse af bestemmelser i selskabets vedtægter. Ved fravigelse af grundsætningen i enkeltstående tilfælde har saglighedskravet afgørende betydning for statueringen af tilside-sættelse af SL §45 eller ej. Ved indsættelse af vedtægtsbestemmelser, der forringer en del af kapital-ejernes retsstilling i selskabet, kræver det samtykke fra samtlige berørte kapitalejere førend bestem-melsen kan vedtages. Lighedsgrundsætningen angiver herved en direkte beskyttelse for den enkelte kapitalejer, således ejerens rettigheder bevare. Medfører en generalforsamlingsbeslutning en utilbør-lig fordel på andres eller på selskabets bekostning eller er beslutningen blot egnet hertil, vil forholdet være i strid med generalklausulen i SL §108.<sup>88</sup>

De materielle minoritetsbeskyttelsesregler efter generalklausulerne i SL §108 og §127 er begge gen-stand for en analyse af klausulernes omfang i næste afsnit 4.5.

#### 4.4 De selskabsretlige generalklausuler

SL indeholder en materiel beskyttelse i form af de selskabsretlige generalklausuler, hvorefter beslut-ninger truffet på generalforsamlingen samt beslutninger truffet på ledelsesniveau kan erklæres ugyldige. Det særegne ved generalklausulerne i SL er, at de først og fremmest ikke bygger oven på andre ugyldighedsregler, som det er tilfældet for de aftaleretlige generalklausuler. Derudover er klausulerne ikke bestemt til at ramme konkrete typer af beslutninger, da det kommer an på en konkret vurdering af beslutningens karakter og udfald.<sup>89</sup> Den materielle beskyttelse skal forstås som en selskabsretlig norm, der afskærer beslutningstagende selskabsorganer og enkelte selskabsdeltagere fra at træffe og gennemføre en beslutning, hvis indhold ikke er begrundet i selskabets interesse. Det vil sige, at ge-neralklausulerne beskytter ejerne mod, at der faktisk kan træffes en beslutning, som ikke er i selska-bets interesse og dermed heller ikke i kapitalejernes.<sup>90</sup>

Selskabsretten er bygget på et udgangspunkt om flertalsstyre, hvorfor især majoriteten vil være i stand til at træffe urimelige beslutninger og hindre rimelige beslutninger, der vil ramme minoritetskapital-ejerne. Majoriteten vil således kunne misbruge sin indflydelse imod minoriteten, der kun kan udøve

---

<sup>86</sup> Ibid., s. 156-159

<sup>87</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 527

<sup>88</sup> Ibid., s. 255-256

<sup>89</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 13, Schans Christensen, s. 165-166

<sup>90</sup> Schaumburg-Müller og Werlauff, s. 19, Werlauf (2019), s. 589

en mindre indflydelse. De selskabsretlige generalklausuler er således begge undtagelser til udgangspunktet om flertalsprincippet.<sup>91</sup> Generalklausulerne i SL er hjemlet i §108 og §127.

Lighedsgroundsætningen i SL §45 beskytter som tidligere gennemgået i afsnit 4.4 mod beslutninger, der formelt medvirker til at forskelsbehandle visse kapitalejere frem for andre. Generalklausulerne indebærer derimod, at der ikke må træffes beslutninger på generalforsamlingen eller på ledelsesniveau, som er åbenbart egnet til at skaffe visse ejere en utilbørlig fordel på hverken andre kapitalejeres eller selskabets bekostning. Ordlyden af generalklausulerne er negativt og bredt formuleret. Formålet er at sikre, at klausulerne omfavner så mange mulige misbrugstilfælde, der vil kunne gøres gældende i forbindelse med beslutningstagningen.<sup>92</sup> Hensigten med klausulerne var ifølge forarbejderne til den ældre selskabslov et forsøg på at ramme misbrugstilfælde, der indirekte kunne udgøre en krænkelse af visse kapitalejere.<sup>93</sup> Dette kunne eksempelvis omfatte tilfælde, hvor der sker en materiel krænkelse af en kapitalejers økonomiske position forringes.<sup>94</sup> Forarbejderne til den nugældende SL omtales anvendelsesmulighederne for SL §§108 og 127 kortfattet. Det fremgår af forarbejderne, at retstilstanden blot skal fortsætte fra de tidligere bestemmelser i AL §80 og Anpartsselskabslovens §63<sup>95</sup>, siden klausulerne blev indført i AL af 1973. Retstilstanden og anvendelsesmulighederne er derfor ikke blevet præciseret i forhold til den fremtidige anvendelse af klausulerne.<sup>96</sup>

De selskabsretlige generalklausuler adskiller sig fra den formelle beskyttelse ved at indeholde og behandle ulovregulerede situationer.<sup>97</sup> Derudover indeholder generalklausulerne et forbud mod skjult forskelsbehandling, hvorved der træffes en række beslutninger uden henvisning til konkrete kapitalandele eller en bestemt angivet identitet hos kapitalejerne, men hvor resultatet heraf fører til diskrimination af visse kapitalejere. Forbuddet er dog ikke absolut. En skjult forskelsbehandling kan nemlig retfærdiggøres, såfremt fordelene, der tilføres, udgør en mindre væsentlig del. Hverken minoritetskapitalejerne eller selskabets interesse vil i sådanne tilfælde tilsidesættes, da der varetages legitime hensyn i forbindelse med forskelsbehandlingen. En legitim årsag til forskelsbehandlingen kan være begrundet i selskabets overlevelse, hvorved alle selskabsdeltagere, kreditorer og medarbejdere vil stilles bedre. Der skal derfor foretages en konkret vurdering af beslutningens karakter og egnethed.<sup>98</sup>

#### 4.4.1 Generalklausulen i SL §108

Generalklausulen i SL §108 forbyder generalforsamlingen at træffe beslutninger, der åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller selskabets bekostning. Er en generalforsamlingsbeslutning således i strid hermed, vil beslutningen erklæres

---

<sup>91</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 425

<sup>92</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1 s. 15

<sup>93</sup> Bet. nr. 362/1964, s. 162

<sup>94</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 14

<sup>95</sup> Jf. bet. nr. 1498 2008, s. 875

<sup>96</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 14-15

<sup>97</sup> Werlauff (1991) s. 19-20

<sup>98</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 529-530

ugyldig. Generalklausulen er bredt formuleret og dækker over en lang række hensyn af både minoriteten og til den enkelte kapitalejer, hvilket giver bestemmelsen et bredt anvendelsesområde. Bestemmelsen angår både aktie- og anpartsselskaber.<sup>99</sup> Beskyttelsen omfatter ikke alene minoriteten, men også majoriteten mod minoritetens misbrug.<sup>100</sup> Kapitalejerne er rettighedssubjekter som følge af deres ejerskab af kapitalandele i selskabet. Det er i teorien diskuteret, hvorvidt den materielle beskyttelse i generalklausulen ligeledes omfatter 3.mands interesser herunder kreditorinteresser. SL opstiller imidlertid en række beskyttelsesbestemmelser i SL §§179-183, der varetager kreditorinteressen. De allerede opstillede beskyttelsesregler i SL taler derfor imod, at generalklausulen i SL §108 tillige skal omfatte kreditorinteresser. Herimod har kreditorerne en betydelig interesse i kapitalselskabets forhold på grund af hæftelsesbegrænsningen.<sup>101</sup> Forfattere synes dog at være overvejende fortalere for at den materielle beskyttelse ud over kapitalejerne også omfatter 3. Mands interesser. Hæftelsesbegrænsningen er et væsentligt parameter i forhold til risikoen, som kreditorerne pådrager sig med kapitalselskaber. De formelle beskyttelsesregler i SL synes ikke at være tilstrækkelig, hvorfor den materielle beskyttelsesregel ligeledes skal omfatte kreditorinteresser.<sup>102</sup>

Bestemmelsen i SL §108 er formuleret således:

*Der må på generalforsamlingen ikke træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning.*

Bestemmelsen angår dispositioner, der er ”egnet” til at skaffe andre en ”utilbørlig” fordel på andres, herunder kapitalejernes eller selskabets, bekostning, hvilket bedst definerer et misbrugstilfælde. Klausulen er en individualret og omfatter derfor samtlige kapitalejere uanset størrelsen af deres kapitalandele og gælder på trods af stemmeretsbegrænsninger. Den urimelige disposition skal være ”egnet til” at give de interesserede en ”utilbørlig fordel”. Egnethedskravet indebærer, at der skal være en plausibel mulighed for, at dispositionen vil medføre et utilbørligt forhold. Det er således ikke et krav, at kapitalejeren, i hvis interesse beslutningen træffes, kan udlede den utilbørlige forhold som følge af dispositionen. Dispositionen skal imidlertid være ”åbenbart”, hvilket hænger sammen med kravet om ”utilbørlig fordel”. Dispositionen illustreres ved at udgøre en klar urimelig udøvelse af indflydelse på andres bekostning. Der skal altså ikke herske nogen tvivl om, at dispositionen var foretaget med en urimelig følge. Hertil skal urimeligheden føre til en fordel, som tilkommer en selskabsdeltager eller tredjemand på bekostning af andre selskabsdeltagere eller selskabet. Det kunne eksempelvis være tab eller en skade, der påføres.<sup>103</sup>

Med formuleringen ”eller kapitalselskabets bekostning”, gives der en videre beskyttelse til ikke kun at ramme kapitalejerne direkte men også indirekte via selskabet. Såfremt selskabet påføres skade vil dette have en indirekte virkning på værdien af kapitalejernes kapitalandele.<sup>104</sup> Bestemmelsen rummer

---

<sup>99</sup> Krüger Andersen, s.440-441, Werlauff (2019), s. 586

<sup>100</sup> Werlauff (2019), s. 589, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 425

<sup>101</sup> Ørgaard og Fischer Hvam NTS 2018:1, s. 17

<sup>102</sup> Bunch og Schans Christensen i U.2011B.1, s. 2

<sup>103</sup> Schans Christensen, s. 165 - 166

<sup>104</sup> LSF nr. 170 2008/1 til §108, bet. nr. 540/1969, s. 118

hermed en del plads til fortolkning. Det kommer an på konkrete omstændigheder førend det kan vurderes, hvorvidt en disposition på generalforsamlingen er i strid med generalklausulen i SL §108.

Udover det ovenfor beskrevne indhold i bestemmelsen, gælder der ligesom i lighedsgrundsætningen i SL §45 et saglighedskrav. Det vil sige, at en generalforsamlingsbeslutning kan være begrundet i legitime hensyn, der retfærdiggør forskelsbehandlingen. Således kan beslutningen gyldigt vedtages. Dette gælder både den direkte forskelsbehandling og den indirekte. Det vil komme an på en konkret vurdering af, om saglighedskriteriet er opfyldt, hvilket har været genstand i en række domstolsafgørelser. En af de få afgørelser, der illustrerer indholdet af saglighedskriteriet er U 1991.180H. Dommen omhandlede, hvorvidt der var foretaget en saglig beslutning i relation til en kapitalforhøjelse. Det afgørende i sagen var, at beslutningen om en betydelig kapitalforhøjelse uden fortegningsret for alle i et kapitalselskab blev truffet med kvalificeret majoritet på generalforsamlingen. Sagsøgerne var to aktionærer, der hævdede, at kapitalforhøjelsen var i strid med generalklausulen i den dagældende AL §80 (nu SL §108). Allerede fordi, der var truffet afgørelse med kvalificeret majoritet på generalforsamlingen var domstolen meget tilbageholden med at statuere en krænkelse af generalklausulen. Sagsøgte var et lokalt pengeinstitut, der ønskede at repræsentere en bred kreds af mindretalsaktionærer fra lokalområdet. Desuden var den ene af sagsøgerne, som ejede et større antal aktier, klar over pengeinstitutets interesser og tidligere systematiske indkøb. Højesteret statuerede ikke misbrug af generalklausulen, da hensynet til lokalsamfundet er et legitimt hensyn at tage samt på baggrund af den særlige majoritet.

Anderledes var forholdet i U.2006.1448H, hvor Højesteret fastslog, at en forpagtningsaftale var i strid med den dagældende generalklausul i Anpartsselskabslovens §35 (nu SL §108). Den berørte anpartshaver havde ingen kendskab til aftalen. Forpagtningsaftalen indeholdt bestemmelser, der medvirkede til, at to andre anpartshavere kunne erhverve den berørte anpartshavers virksomhed til en pris, der lå væsentligt under markedsprisen. Anpartshaverne havde tilgodeset sig selv på den berørte anpartshavers bekostning uden forelæggelse af saglige hensyn. Forholdet er dermed i strid med generalklausulen.<sup>105</sup>

På baggrund af de behandlede afgørelser spiller saglighedskravet således en betydelig indflydelse i vurderingen af, om der kan statures materiel krænkelse. Der skal meget til før domstolene statuerer majoritetsmisbrug så længe majoritetskravene til de foretagne beslutninger er opfyldt. Ligeledes kan det på baggrund af de anførte afgørelser antages, at vurderingen af, hvorvidt der foreligger en materiel krænkelse af generalklausulen eller ej, må bero på en konkret vurdering fra sag til sag. Bestemmelsen i SL §108 forekommer at have en præventiv virkning i det daglige retsliv, hvorved en krænkende minoritet ved påberåbelse heraf kan afholde en majoritet fra at træffe utilbørlige beslutninger.<sup>106</sup>

---

<sup>105</sup> Schans Christensen, s. 167-168

<sup>106</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 535

#### 4.4.2 Generalklausulen i SL §127

Generalklausulen i SL §127 er en fortsættelse af den dagældende bestemmelse i AL §63. Bestemmelsen berører ledelsens dispositioner i et kapitalselskab og har samme beskyttelsesinteresse som SL §108. Forskellen på de to bestemmelser er alene, hvor beslutningen tages. Foretages beslutningen på generalforsamlingen anvendes SL §108 og SL §127 i forbindelse med dispositioner på ledelsesniveau, herunder bestyrelsen og direktionen. Beskyttelseshensynet til den enkelte kapitalejer er ens, hvorfor det er uden praktisk betydning for den krænkede kapitalejer, hvor beslutningen træffes.<sup>107</sup>

Bestemmelsen i SL §127 har følgende ordlyd:

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

Der foreligger et særligt ansvar for medlemmerne af ledelsen. Dette gælder både med hensyn til egne dispositioner og overholdelse af selskabets vedtægter. Ledelsesmedlemmer må ikke efterkomme generalforsamlingsbeslutninger eller beslutninger truffet af andre organer, såfremt disse beslutninger er ugyldige. Beslutningerne er ugyldige, når de strider imod lovgivningen og selskabets vedtægter, da vedtægterne udgør hele retsgrundlaget for selskabet, se kapitel 3 om selskabets vedtægter. Generalklausulen hænger endvidere sammen med ledelsens opgaver og beslutninger, som beskrevet i afsnit 2.3. Generalklausulen sikrer således, at ledelsen opretholder en forsvarlig drift af selskabet samtidig med, at der skal tages hensyn til de enkelte kapitalejere.<sup>108</sup>

#### 4.5 Opsamling

Dette kapitel redegjorde først og fremmest for kendetegnende ved en minoritetskapitalejer. En minoritetskapitalejer er karakteriseret ved at have en mindre indflydelse i selskabet, da kapitalejeren besidder en mindre del af kapitalandelen i selskabet. Over for minoritetskapitalejeren er majoritetskapitalejerne, som har en afgørende indflydelse i selskabet på grund af flertalsprincippet. Misbruger majoriteten sin indflydelse i selskabet med henblik på at forringe minoritetens position i selskabet, er der tale om majoritetsmisbrug.

SL angiver en række præceptive regler, der skal beskytte kapitalejeren og derved forhindre majoritetsmisbrug. Kapitalejerne kan gøre brug af de forvaltningsmæssige-, økonomiske- og dispositions- mæssige beføjelser. Ligeledes skal der i relation til omfanget af flertallets indflydelse sondres mellem individualrettigheder og minoritetsrettigheder, herunder minoritetsbeføjelser. Individualrettigheder er rettigheder, der tilkommer enhver kapitalejer. SL foreskriver en række positive og negative rettigheder. Eksempelvis er kapitalejerens ret til at træffe beslutninger på generalforsamlingen og retten til at stille spørgsmål herpå, jf. SL §76, stk. 1 og §90, stk. 1 begge positive rettigheder. Modsat findes

---

<sup>107</sup> Ibid., s. 530

<sup>108</sup> Ibid., s. 562



en negativ rettighed i SL §107, stk. 1, der forudsætter krav om enstemmighed i relation til en forringelse af en kapitalejers retsstilling. De negative rettigheder er kendetegnet ved at kapitalejeren kan modsætte sig en given beslutning, hvorimod kapitalejeren kan gøre brug af sin indflydelse og aktiv udnytte sin ejerskab ved en positiv rettighed.<sup>109</sup> Minoritetsrettighederne omfatter blandt andet de forskellige majoritetskrav, herunder SL §§106 og 107, stk. 2, nr. 1-7, som kræver en højere majoritet.

Kapitlet analyserede derudover både indholdet og omfanget af henholdsvis formelle og materielle minoritetsbeskyttelsesregler i SL §45 og SL §§108 og 127.

Den formelle beskyttelsesregel efter SL §45, 1. pkt. tilkommer samtlige kapitalejere i et kapital-selskab. Lighedsgrundsætningen i SL §45 indebærer en lige ret for alle kapitalandele i selskabet, således der ikke forekommer nogen forskelsbehandling mellem kapitalejerne. Lighedsgrundsætningen kan imidlertid fraviges gennem selskabets vedtægter eller ved enkeltstående tilfælde. Fravigelsen af grundsætningen indebærer således en forskelsbehandling af nogle kapitalejere, hvorfor dette kræver samtykke fra de berørte ejere. Ved fravigelse af grundsætningen i enkeltstående tilfælde er det en forudsætning for vedtagelsen, at tilfældet er begrundet i saglige og legitime hensyn.

Den materielle beskyttelse i form af generalklausulerne i SL §§108 og 127 indebærer et forbud mod enhver form for forskelsbehandling. Dette betyder også, at generalklausulerne beskytter mod indirekte forskelsbehandling, der vil kunne optræde i forbindelse med at træffe en beslutning i selskabet. Klausulerne virker således som en sikkerhedsventil, da de beskytter mod beslutninger, der blot er egnede til at forskelsbehandle.

Det bemærkes således, at både lighedsgrundsætningen og generalklausulerne virker i samspil, hvorved lighedsgrundsætningen forhindrer en direkte forskelsbehandling og generalklausulerne giver en yderligere beskyttelse i form af en indirekte forskelsbehandling.

---

<sup>109</sup> Krüger Andersen, s. 426

## Kapitel 5 – Salg af kapitalandele

### 5.1 Introduktion

Dette kapitel vedrørende kapitalandelens omsættelighed, herunder salg af kapitalandele, behandles sammensætningen af ejerkredsen i et kapitalselskab. Funktionaliteten er at analysere indholdet i samtykkeklausulen, der har til formål at begrænse kapitalandelens omsættelighed.

Ejer- og kontrolstrukturen er i danske selskaber altafgørende for kapitalselskabers udvikling. Sammensætningen af ejerne har især betydning for, om selskabet opnår succes eller, om samarbejdet mellem ejerne ender med et mislykket resultat. Særligt samarbejdet mellem ejerne skal bero på gensidig tillid, loyalitet, tillid til hinandens kompetencer og økonomisk stabilitet for at kunne skabe den bedste mulighed for selskabets succes. Det kan derfor være forbundet med en betydelig ulempe at optage nye ejere. Eksempelvis kan en ny ejer være svær at samarbejde med. Ejeren besidder muligvis ikke de personlige eller faglige egenskaber, der skal videreføre selskabets drift. Derudover kan den nye ejer være fra et konkurrerende selskab, som er drevet af at skaffe sig kontrollen med henblik på at nedlægge selskabet. På baggrund heraf er der et særligt behov for at kunne kontrollere sammensætningen af ejerkredsen. Dette er muligt gennem vedtagelse af omsættelighedsbegrænsninger.

#### 5.1.1 Kapitalandelens omsættelighed

SL foreskriver princippet om kapitalandelens frie omsættelighed, jf. SL § 48.<sup>110</sup> Den frie omsættelighed indebærer, at kapitalandelene uden begrænsninger eller forpligtelser frit kan overdrages.<sup>111</sup> Princippet om kapitalandelens frie omsættelighed egner sig bedst i de tilfælde, hvor selskabets ejerskab og kontrol er adskilt, idet overdragelse af andelene ikke medfører indflydelse på driften og ledelsens sammensætning.<sup>112</sup> Både selskabets vedtægter og lovgivningen kan fastsætte begrænsninger for kapitalandelens omsættelighed.<sup>113</sup>

SL angiver særligt to omsættelighedsbegrænsninger, der ofte forekommer i praksis. Det er henholdsvis forkøbsretten i SL §67 og samtykkekravet i SL §68. Forkøbsretten kan tildeles de øvrige kapital-ejere i kapitalselskabet, hvorefter de pågældende erhverver ret til at købe kapitalandelene forud for andre.<sup>114</sup> Særlig samtykkeklausulen, hvor selskabet skal give samtykke til overdragelse af kapitalandele, er mest anvendt til at kontrollere ejerkredsen.<sup>115</sup> Samtykkekravet angår et krav om samtykke fra selskabet ved overdragelse af kapitalandelene. Begge bestemmelser har til formål at kontrollere magtforholdene i selskabet, således der ikke skabes ubalance ved ændringer af kapitalejernes besiddelser af kapitalandele.<sup>116</sup> Af hensyn til afhandlingens omfang, vil forkøbsretten ikke yderligere blive behandlet.

---

<sup>110</sup> Neville i NTS 2008:4, s. 110

<sup>111</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 254

<sup>112</sup> Neville i NTS 2008:4, s. 110

<sup>113</sup> Neville, ”Samtykkeklausuler i aktie- og anpartsselskaber”, s. 942, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 254

<sup>114</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 231, Friis Hansen i U.2014B.148, s. 2, betænkning nr. 1229/1992 s. 39

<sup>115</sup> Neville, ”Samtykkeklausuler i aktie- og anpartsselskaber”, s. 942, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 254

<sup>116</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 231, Friis Hansen i U.2014B.148, s. 2, betænkning nr. 1229/1992 s. 39

Princippet om kapitalandelenes frie omsættelighed er deklaratorisk, hvorfor mange selskaber fraviger princippet ved indsættelse af omsættelighedsklausuler i selskabets vedtægter. Sådanne vedtægtsændringer kan vedtages med 9/10 majoritet efter SL §107, stk. 2, nr. 2.<sup>117</sup> Der kan i selskabsvedtægterne alene fastsættes begrænsninger for omsætteligheden af navneaktier og anparter. Det vil sige, at der ikke kan fastsættes omsættelighedsindskrænkninger for ihændehaberaktier.

Derudover kan der i vedtægterne indføres andre begrænsninger i kapitalandelenes omsættelighed, end der står foreskrevet i SL. Dette var omdrejningspunktet i UfR 2012.1823H, hvor et selskabs vedtægter blandt andet bestemte, at selskabsdeltagerne alene kunne udgøre de oprindelige kapitalejere, disses legale arvinger og kooperative selskaber. Der var altså i selskabets vedtægter indført bestemmelser, hvorpå specielle personer eller selskaber, som opfylder de her nævnte betingelser, kunne erhverve kapitalandele. Vedtægterne indskrænkede således kapitalandelenes omsættelighed via andre parametre, end de kriterier, som SL konkret fastsætter. Bestyrelsen i selskabet havde alene kompetence til at påse, hvorvidt erhververen opfyldte kravene til erhvervelsen. Højesteret fastlagde, at bestyrelsen kunne på baggrund af de vedtægtsbestemte betingelser for erhvervelse af kapitalandele ikke nægte at godkende en overdragelse af kapitalandele med den begrundelse, at overdragelsen ikke var i selskabets interesse. Bestyrelsen kunne dermed ikke afvise kapitaloverdragelsen.

Det bemærkelsesværdige i dommen var den måde, hvorpå Højesteret fortolkede vedtægterne.<sup>118</sup> Vedtægterne skal som tidligere angivet i afhandlingens afsnit 3.1.2, som altovervejende hovedregel fortolkes på objektivt grundlag. Det vil sige, at vedtægterne skal fortolkes i overensstemmelse med, hvad en udenforstående tredjemand med rimelighed ville kunne forvente at opfatte af bestemmelsen.<sup>119</sup> Der blev i dommen anvendt en teleologisk fortolkningsmetode, hvor formålet og baggrunden med omsættelighedsbestemmelserne var afgørende for, hvordan selskabets vedtægter skulle forstås.<sup>120</sup> Det skal på baggrund heraf undersøges, hvornår der skal anlægges en objektiv fortolkningsstil og/eller en teleologisk fortolkningsstil.

I henhold til Højesterets begrundelse, skal den teleologiske fortolkningsstil anvendes ved omsættelighedsklausuler, da intentionerne bag bestemmelserne i konkrete tilfælde bør inddrages. Selskabet opstiller i dette tilfælde en række krav, der skal være opfyldt førend vedkommende kan erhverve kapitalandele i selskabet. Der fremgik således andre forudsætninger for erhvervelsen end dem, SL angiver. Det kan udledes af Højesterets resultat, at formålet med indsættelsen af omsættelighedsbegrænsningen i det pågældende selskab havde en større betydning end at give bestyrelsen en almindelig afvisningsret. Anlægges i stedet en objektiv fortolkning af selskabets vedtægter, kunne det formodentlig munde ud i et andet resultat, da bestyrelsen begrunder afslaget af hensyn til selskabets interesse. Dette er generelt og set fra en udenforstående persons synspunkt en saglig grund til at afvise samtykket, hvilket kan argumenteres for et andet resultat. Det kan derfor argumenteres, at fortolkningsstilen af vedtægterne har afgørende betydning for udfaldet af afgørelsen.

---

<sup>117</sup> Neville, ”Samtykkeklausele i aktie- og anpartsselskaber”, s. 942, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 254, Krüger Andersen, s. 220

<sup>118</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 229 og 231

<sup>119</sup> Werlauff (2019), s. 448, Friis Hansen og Krenchel, s. 106-108

<sup>120</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 231

Det kan på baggrund af afgørelsen UfR.1994.234, som er behandlet i afsnit 3.1.2, og afgørelsen UfR.2012.1823H udledes, at den objektive fortolkningsstil i nogle tilfælde skal suppleres af hensyn til formålet med vedtægtsbestemmelsen. Særligt skal der tages hensyn til omsættelighedsbegrænsningens indhold, således der ikke gives videregående begrænsninger. Ved formålsfortolkningen sikres formålet med indsættelsen af en omsættelighedsbegrænsning, netop at magtforholdene ikke forrykkes i tilfælde af ændringer i ejerstrukturen ved overdragelse af kapitalandele. Dette var ligeledes gjort gældende i den tidligere behandlet afgørelse UfR.1994.234 i afhandlingens afsnit 3.1.2.<sup>121</sup>

Der er ikke i SL angivet begrænsninger for, hvilke typer af omsættelighedsbegrænsninger, der gyldigt kan vedtages i kapitalsekskabets vedtægter. Gyldig vedtagelse er således det eneste krav, der skal opfyldes. Dette indebærer, at beslutningen om vedtagelsen ikke må stride imod de selskabsretlige principper, herunder lighedsgrundsætningen i SL §45 og generalklausulerne i SL §108 og §127. Herudover skal de formelle regler vedrørende offentliggørelse, klarhed i bestemmelsens udfærdigelse og vedtagelse på generalforsamlingen med den fornødne majoritet tillige være opfyldt.<sup>122</sup> Ved selskabets stiftelse kan omsættelighedsbegrænsninger indføres i vedtægterne. En senere indførelse af omsættelighedsklausuler i vedtægterne kræver en skærpet kvalificeret majoritet på 9/10 af stemmer og kapital, jf. SL §107, stk. 2, nr. 2, da der er tale om en ændring af eksisterende kapitalandele.<sup>123</sup>

## 5.2 Samtykke til salg

I dette delafsnit vil omsættelighedsbegrænsningen i form af samtykkeklausulen i SL §68 analyseres, da blandt andet denne bestemmelse kan sikre kontrollen med ejerkredsen i selskabet. Formålet hermed er at afdække bestemmelsens indhold, således kapitalejeren ikke fastlåses i selskabet som følge af begrænsningen i andelenes omsættelighed.

I tilfælde af omsættelighedsbegrænsninger forudsættes det, at der sker en overgang af kapitalandele. Selve overgangen er altså det udløsende element af omsættelighedsindskrænkningen. SL forskriver, at princippet om fri omsættelighed af kapitalandele kan begrænses af samtykkebestemmelsen i SL §68.<sup>124</sup> Ved anvendelsen af samtykkeklausuler kan selskabet kontrollere ejerkredsens sammensætning, således risikoen for kapitalejernes fastlåsning og en yderligere økonomisk belastning for selskabet formindsket.<sup>125</sup>

Samtykkekravet i SL §68 er stort set en videreførelse af den tidligere gældende samtykkeregulering i AL §20 fra 1973. Der forekommer dog få enkelte ændringer, som skal behandles i det følgende.

---

<sup>121</sup> Werlauff (2019), s. 408-410, Friis Hansen i U.2014B.148, s. 2, Friis Hansen og Krenchel, s. 231

<sup>122</sup> Friis Hansen i U.2014B.148, s. 2

<sup>123</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 230, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 255

<sup>124</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 47

<sup>125</sup> Neville i NTS 2008:4, s. 111

### 5.2.1 ”Overgang” af kapitalandele

Først og fremmest omhandler den nuværende samtykkeregulering i SL §68 ”overgang” af kapitalandele, hvorimod den oprindelige bestemmelse i AL §20 drejede sig om ”overdragelse” af aktier. Overdragelsen af aktier i henhold til den dagældende AL fra 1973 indebar frivillige overdragelser, hvor aktionæren skulle foretage en dispositiv handling ved overdragelsen til en ny aktionær. Den oprindelige bestemmelse i AL §20 omfattede dermed ikke overgang ved arv eller kreditorforfølgning.<sup>126</sup> Den sproglige ændring i AL §20 blev allerede ved lov nr. 282 af 9. juni 1982 ændret til ”overgang”.

Forarbejderne til SL §68 forskriver, at der ikke tilsigtes ændringer af den materielle retstilstand.<sup>127</sup> SL §68 er dog udvidet til også at omfatte overgang af anparter, da lovgivningsmagten i forbindelse med moderniseringen af SL ønskede et ensartet lovgrundlag for både aktie- og anpartsselskaber. Den nuværende bestemmelse i SL §68 regulerer dermed alle former for overgang, såvel ejerskifte ved salg, gave, arv og kreditorforfølgning.<sup>128</sup>

### 5.2.2 Begrundelseskrav

For det andet blev der med SL indført et begrundelseskrav, hvormed selskabet i tilfælde af afslag skal begrunde sin beslutning. Tidligere lovgivning foreskrev ikke et krav om underretning til kapitalejeren vedrørende overgang af kapitalandele. Det centrale ledelsesorgan har beslutningskompetencen til at acceptere eller nægte samtykke til overgang af kapitalandele, medmindre selskabets vedtægter tilskriver generalforsamlingen kompetencen, jf. SL §68, stk. 2.

Begrundelsen skal som udgangspunkt indeholde saglige og legitime hensyn, således kapitalejerne ikke fastlåses i selskabet. Det ville være forbundet med stor usikkerhed for kapitalejeren, såfremt der i tilfælde af afslag ikke var krav om en saglig begrundelse. Majoriteten vil endvidere have mulighed for at misbruge sin stilling ved at begrænse minoritetens muligheder i at videresælge sine andele. Majoriteten kunne eksempelvis udnytte sin stilling til at forhindre minoriteten i at sælge til andre med henblik på at tvinge minoriteten til at sælge deres kapitalandele til majoriteten. Dette vil klart give udslag i majoritetsmisbrugstilfælde. Begrundelseskravet beskytter dermed samtlige kapitalejere i både disse misbrugstilfælde og sikrer kapitalejernes interesser i at kunne forlade selskabet.<sup>129</sup>

Der er i teorien uenighed om hvorvidt der faktisk gælder et saglighedskrav, og hvor det i givet fald er hjemlet. Selve betydningen af et gældende saglighedskrav har væsentlig betydning i vurderingen af, om der foreligger et misbrugstilfælde. Derfor skal det vurderes, hvorvidt begrundelseskravet forudsætter saglige hensyn.<sup>130</sup> Professor Bernhard Gomard mener, at der gælder et saglighedskrav til begrundelse af samtykke. Gomard lægger desuden til grund at selskabet er forpligtet til at udarbejde en begrundelse efter saglige og rimelige retningslinjer.<sup>131</sup> Professor Erik Werlauff, der tidligere har argumenteret imod et salighedskrav, anfører nu, at især større selskaber skal følge et saglighedskrav

<sup>126</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 50, bet. nr. 540/1969, s. 72, bet. nr. 1498/2008, s. 824, Werlauff (2019), s. 416

<sup>127</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 50 og 54, bet. nr. 540/1969, s. 72, bet. nr. 1498/2008, s. 824

<sup>128</sup> Bunch og Corfixsen Whitt, s. 353, Neville, ”Samtykkeklousuler i aktie- og anpartsselskaber”, s. 939

<sup>129</sup> Neville, ”Samtykkeklousuler i aktie- og anpartsselskaber”, s. 942-943, Ørgaard i NTS 2014:2, s. 55

<sup>130</sup> Neville, ”Samtykkeklousuler i aktie- og anpartsselskaber”, s. 954

<sup>131</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 260

i forbindelse med begrundelsen. Werlauff anfører endvidere, at afslaget på overgang af kapitalandele i selskabet skal være begrundet i hensyn til selskabets tarv.<sup>132</sup> Professor Paul Krüger Andersen er af en lidt anden opfattelse end Gomard og Werlauff, idet han ikke kan udlede et saglighedskrav af samtykkeklausulen. Beskyttelsen af selskabets tarv skal i stedet anses for varetaget af andre lovbestemmelser herunder ledelsens arbejde.<sup>133</sup> Det har imidlertid betydning for følgen af saglighedskravet, om det skal udledes af SL §68 eller af andre retsregler. Udledes saglighedskravet netop af SL §68 indebærer det, at samtlige organer, der har beslutningskompetencen skal overholde saglighedskravet i henhold til samtykkeklausulen.

Opsummerende forekommer uenigheden i retslitteraturen om saglighedskravet dog ikke at være særlig stor. Både Gomard og Werlauff argumenterer for, at der gælder en form for saglighed. Indholdet af saglige hensyn kan dog ikke konkret fastlægges, hvorfor vurderingen af kravet må bero på en konkret situation, hvor alle elementer tages i betragtning. Modsat er dog Krüger, der mener, at saglighedskravet skal findes andre steder i lovgivningen, hvilket ikke hænger sammen med klausulens formål. Det overordnede formål med indsættelse af samtykkeklausulen er netop, at fremme selskabets og derigennem kapitalejernes interesser. Selve bestemmelsen i SL §68 indeholder ingen retningslinjer for, hvilke elementer der skal indgå i vurderingen af, hvorvidt der gælder et saglighedskrav.<sup>134</sup> Bestemmelsen må derfor anses for at være flertydig og åben for flere fortolkningsmuligheder.<sup>135</sup> Bestemmelsens ordlyd i SL §68, stk. 2, 2. pkt. angiver alene, at det centrale ledelsesorgan skal give en begrundelse for deres afslag. Ud fra en ordlydsfortolkning forekommer der en reel mulighed for at følge den usaglige begrundelse, da der ikke angives konkrete grænser for begrundelsens skøn og indhold.<sup>136</sup> Forarbejderne tilsiger på baggrund af beskyttelsehensyn til selskabets og kapitalejernes tarv, at der må gælde et saglighedskrav. Ligeledes er det en fundamental ret for enhver kapital ejer at kunne sælge sine kapitalandele i selskabet, såfremt ejeren ikke er tilfreds med ledelsen og heller ikke kan udøve sin indflydelse i selskabet til at påvirke ledelsen på anden måde.<sup>137</sup>

Ved opfyldelse af et eventuelt saglighedskrav, vil kapitalejerens overdragelsesadgang på den måde ikke begrænses mere end nødvendigt. Et af de helt centrale beskyttelsesregler for kapitalejerne er netop retten til at videreoverdrage sine kapitalandele. En indskrænkning af beskyttelsesreglen begrundet i usaglige hensyn taler derfor for, at der som minimum skal være en grad af saglighed i vurderingen. På den måde beskyttes kapitalejerens ret til overdragelse og imødekommer risikoen for kapitalejerens fastlåsning i selskabet.<sup>138</sup> Derfor må kapitalejeren i tilfælde af chikanøse eller urimelige tilfælde lægge sag an ved domstolene med påstand om tilsidesættelse af samtykkeklausulen.<sup>139</sup>

---

<sup>132</sup> Werlauff (2019), s. 418

<sup>133</sup> Krüger Andersen, s. 224

<sup>134</sup> Werlauff (2019), s. 418, bet. nr. 1498/2008, s. 825

<sup>135</sup> Evald, s. 51

<sup>136</sup> Werlauff (2019), s. 418, bet. nr. 1498/2008, s. 825

<sup>137</sup> Jf. bet. nr. 1969/540 s. 72, Neville, ”Samtykkeklausuler i aktie- og anpartsselskaber”, s.

<sup>138</sup> Neville, ”Samtykkeklausuler i aktie- og anpartsselskaber”, s. 947 og 949-950

<sup>139</sup> Werlauff (2019), s. 418, bet. nr. 1498/2008, s. 825

Det må på baggrund af de berørte betragtninger antages, at der gælder en grad af saglighed i henhold til samtykkeklausulen i SL §68. Sagligheden må vurderes fra sag til sag, hvor samtlige omstændigheder er taget i betragtning. Den saglig nægtelsesgrund kan eksempelvis begrundes med formålet om at fremme selskabets og kapitalejernes interesser. Disse interesser er behandlet i afsnit 2.4. En begrundelse i de enkelte kapitalejeres særinteresser, vil derfor ikke følge saglige hensyn. Et andet eksempel på en saglig nægtelsesgrund kan være i de tilfælde, hvor en konkurrent vil erhverve kapitalandele i et selskab. Det vil have en afgørende betydning i de tilfælde, hvor konkurrenten erhverver majoriteten af kapitalandelene og dermed opnår den betydelige indflydelse i selskabet. I sådanne tilfælde vil den nye kapital ejer blandt andet have mulighed for at få indsigt i selskabets forhold samt have mulighed for at ændre selskabets karakter på baggrund af sin indflydelse. Alt dette vil ikke være i selskabets eller i de øvrige kapitalejeres interesse, hvorfor forholdet klart vil begrunde en saglig nægtelsesgrund.<sup>140</sup>

Saglighedskravet i samtykkeklausulen i SL §68 har afgørende betydning for både kapitalejers mulighed for at videreoverdrage sine kapitalandele samt selskabets ejerstruktur. Uden et saglighedskrav i henhold til samtykkebestemmelsen vil en usaglig nægtelse alene kunne tilsidesættes i misbrugstilfælde, herunder ved overtrædelse af generalklausulerne i SL §108 og §127. Anvendelsen af klausulerne forudsætter, at dispositionen er egnet til at skaffe nogle en utilbørlig fordel på andre kapitalejers eller selskabets bekostning, jf. afsnit 4.5. Der er således flere omstændigheder, der skal gøre sig gældende i ordlyden af bestemmelserne, såfremt forholdet skal overtræde generalklausulerne end ved saglighedsvurdering i henhold til samtykkebestemmelsen.<sup>141</sup>

### 5.2.3 Frist til underretning

Den tredje og sidste ændring, der blev foretaget fra den tidligere samtykkebestemmelse i AL §20 og til den nuværende SL §68 er kapital selskabets frist for afgørelsens underretning, jf. §68, stk. 1, 3. Pkt. Fristen til at give en rettidig begrundelse for afslaget er forkortet fra de oprindelige 2 måneder i den dagældende AL §20 til nu 4 uger i SL §68. Det vil sige, at selskabet skal give underretning om samtykke eller afslag inden 4 uger efter modtagelsen af anmodningen. Det særlige ved bestemmelsen angår passivitetstilfældet. Såfremt kapital selskabet ikke inden for 4 ugers-fristen har nægtet samtykke, anses samtykket for givet på grund af passivitet, hvorefter selskabet bliver bundet af overgangen.<sup>142</sup> Der kræves derfor ikke en viljeserklæring til at binde selskabet, som det er tilfældet i aftalere retten.<sup>143</sup>

Samtykkebestemmelsen i SL §68 er opdelt i stk. 1 og stk. 2, hvor stk. 2 delvis gentager indholdet i stk. 1. Der kan i stk. 1, som tidligere nævnt, indsættes en vedtægtsbestemmelse om samtykke ved overgang af kapitalandele. Det bestemmes herefter i stk. 2, at beslutningen om samtykke skal gives af det centrale ledelsesorgan, medmindre beslutningskompetencen i vedtægterne er henlagt til generalforsamlingen. Samtykkebestemmelsen opererer med flere frister. Den absolutte frist er som angivet

---

<sup>140</sup> Neville, ”Samtykkeklausuler i aktie- og anpartsselskaber”, s. 954

<sup>141</sup> Ibid., s. 962-963, bet. nr. 1498/2008 s. 825

<sup>142</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 54, Werlauff (2019), s. 417-418

<sup>143</sup> Gomard, Godsk Pedersen, Ørgaard, s. 49

4 uger. Der kan ikke afviges fra den absolutte frist. Herudover angiver bestemmelsen i stk. 1, at afgørelsen skal træffes ”snarest muligt” efter selskabet har modtaget anmodningen, og den, der anmoder om samtykke til overgang, skal ”hurtigst muligt” underrettes om selskabets afgørelse. Disse er ikke absolutte frister men relative frister. De relative frister er kendetegnet ved ikke at angive en konkret og tydelig tidsramme for, hvad der anses for acceptabel. Det må i stedet bero på et skøn og ud fra sagens konkrete omstændigheder, hvad der skal menes med frister såsom ”snarest muligt” og ”hurtigst muligt”. Disse frister hænger alligevel sammen med den absolutte frist, hvormed menes, at der ikke må gå mere end 4 uger førend underretningen er kommet frem. Anvendelsen af de relative frister kan derfor anses som hensigtserklæringer fremfor konkrete retsregler. Dette betyder, at selskabet har til hensigt at fremsende underretningen om nægtelse af samtykke hurtigst muligt, som betyder inden for 4 ugers fristen. Anderledes kan de relative frister opfattes som ikke-hensigtserklæringer. Eksempelvis kan fristerne opfattes som om, at nægtelsen af samtykke til overgang skal ske inden for 4 ugers fristen, såfremt selskabet allerede efter 1 uge har udarbejdet underretningen. I denne situation vil underretningen kunne anfægtes som ikke-rettidig. Forarbejderne foreskriver dog, at både kapital-ejeren og den nye erhverver af kapitalandele har interesse i, at afgørelsen om samtykke ikke skal trækkes længere ud end nødvendigt. De relative frister og den afkortede absolutte frist er netop indført for at beskytte disse interesser bag og for at imødekomme en unødvendig forhaling af beslutningsprocessen.<sup>144</sup>

Den sælgende kapitalejer eller køberen af andelene skal først og fremmest indhente samtykke fra selskabet ved at fremsende en anmodning. I anmodningen skal der oplyses om, selskabets ønsker at give samtykke til overgangen af kapitalandelene eller ej. Dertil skal angives de oplysninger, som selskabet skal bruge til behandlingen af anmodningen. Herudover er der ikke fastlagt særlige formkrav med hensyn til indholdet og udarbejdelsen af anmodningen i SL §68. Fristen på 4 uger begynder at løbe, når anmodningen er modtaget. Er de fremsendte oplysninger ikke tilstrækkelig dækkende, kan fristen ikke begynde at løbe førend alle relevante informationer er givet. Det afgørende tidspunkt bliver herfor modtagelsestidspunktet. Anmodningen kan enten sendes til selskabets hjemsted eller medlemmer af bestyrelsen og direktionen, som repræsenterer selskabet udadtil, jf. SL §135, stk. 1.

Sammenfattende er der foretaget enkelte ændringer af den oprindelige samtykke bestemmelse i den dagældende AL §20 og i den gældende SL §68, som indebærer forskellige retsvirkninger. Overordnet blev der foretaget følgende ændringer; sproglig ændring fra den oprindelse AL §20, der drejede sig om ”overdragelse” til den nuværende SL §68, der omhandler ”overgang” af kapitalandele, der blev yderligere indført et begrundelseskrav, hvilket indledte en diskussion om, hvorvidt der gælder et saglighedskrav. Slutteligt blev fristen for at give rettidigt afslag af samtykke forkortet fra 2 måneder i AL §20 til 4 uger i SL §68.<sup>145</sup>

### 5.3 Beskyttelseshensynet i samtykkeklausulen

Spørgsmålet bliver herefter, om hensigten med samtykkereglen i SL §68 er at beskytte minoritetens interesser og rettigheder. Minoritetsbeskyttelse indebærer en vurdering af, hvorvidt majoriteten kan

---

<sup>144</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 54, bet. nr. 540/1964 s. 72, bet. nr. 1498/2008 s. 190-191

<sup>145</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 48



gennemtrumfe sin vilje igennem på minoritetens bekostning. Der gælder et generelt princip om flertalsstyre. Dette indebærer, at majoriteten af kapitalejere kan træffe beslutninger på generalforsamlingen, selvom minoriteten modsætter sig beslutningen. Majoriteten kan dog ikke træffe beslutninger, der presser minoriteten utilbørligt og dermed påfører de pågældende kapitalejere skade.

Samtykkekravet skal sikre en kontrol med ejerkredsen i selskabet, hvorved der i vedtægterne kan opstilles visse egenskaber, en potentiel ny kapitalejer skal besidde. Sådanne betingelser er imidlertid ikke begrundet i hensynet til mindretallet. Ligeledes skal samtykke eller afslag gives af det centrale ledelsesorgan. Medlemmer af det centrale ledelsesorgan er valgt af flertallet af kapitalejere på generalforsamlingen, hvilket udgør flertallet af ejerkredsen. Kravene er således også indført af hensyn til selskabets tarv og interesser. Begrundelseskravet blev ligeledes med SL indført med henblik på at forhindre majoriteten i selv at erhverve kapitalandelene ved at nægte overgang til en eventuel tredjemand. Denne beskyttelse gælder ikke alene minoriteten men samtlige kapitalejere, hvilket taler imod, at samtykkebestemmelsen i sig selv er en beskyttelsesregel for minoriteten. Som allerede behandlet er formålet med indsættelsen af omsættelighedsbegrænsninger af hensyn til kontrol med ejerkredsen, hvilket ligeledes taler imod en direkte minoritetsbeskyttelsesregel. Samtykkebestemmelsen kan på baggrund heraf ikke alene anses for en minoritetsbeskyttelsesregel, da bestemmelsen varetager selskabets interesser, hvilket desuden er i enhver kapitalejers interesse.<sup>146</sup>

Kapitalejeren har således alene mulighed for at lægge sag an ved domstolene og her bevise de usaglige hensyn, der lægges vægt på i underretningen. Uden nogen forudbestemte kriterier for indholdet af nægtelsen, er denne bevisbyrde særdeles svær at løfte.

#### 5.4 Opsamling

I dette kapital blev både indholdet og beskyttelseshensynet i samtykkebestemmelsen i SL §68 analyseret. Hertil havde sammensætningen af kapitalselskabets kapitalejere en afgørende indflydelse på selskabets fremtidige udvikling.

Udgangspunktet er, at kapitalandele er frit omsættelige, jf. SL §48, hvorved menes, at kapitalandele frit kan overdrages uden forpligtelser eller begrænsninger. Kapitlet undersøger i den forbindelse, hvilke modifikationer, der kan gøres gældende med henblik på at indskrænke den frie overgang af kapitalandele. Samtykkeklausulen i SL §68 er en bestemmelse, der kan sikre kontrollen med ejerkredsen. Særligt denne bestemmelse er genstand for hele det analyserende kapitel.

Samtykkekravet ændret sig på 3 punkter fra den dagældende AL §20 til den nugældende SL §68. Først og fremmest er der foretaget en sproglig ændring fra ”overdragelse” af kapitalandele i den dagældende AL §20 til ”overgang” i den nugældende SL §68. Ændringen indebar en bredere adgang til også at omfatte overgang ved arv eller kreditorforfølgning, som ikke var omfattet i AL. For det andet er der indført et begrundelseskrav, hvorved det centrale ledelsesorgan skal begrunde et afslag på samtykke til overgang af kapitalandele, SL §68, stk. 2. Begrundelsen skal være begrundet i saglige hensyn, således majoriteten ikke kan udnytte sin stilling til at udnytte minoritetskapitalejeren. Herudover

---

<sup>146</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 54-55, Schans Christensen, s. 208

blev der foretaget en ændring af fristen for afgørelsens resultat, jf. SL §68, stk. 1, 3. pkt. Fristen er fra den dagældende til nu forkortet fra 2 måneder til 4 uger. Det vil sige, at underretningen skal gives inden 4 uger efter anmodningens modtagelse.

Yderligere blev der i kapitlet diskuteret, hvorvidt samtykkebestemmelsen i SL §68 var en minoritetsbeskyttelsesregel eller ikke. Samtykkekravet skal sikre sammensætningen af ejerkredsen, hvorved vedtægterne kan bestemme, hvilke egenskaber en ny kapitalejer skal besidde. Dette er imidlertid ikke begrundet i hensyn til minoriteten. Begrundelseskravet skal forhindre majoritetsmisbrug, hvorfor det kan anses for minoritetsbeskyttelse. Dog gælder begrundelseskravet ikke alene minoriteten men samtlige kapitalejere i selskabet, hvilket taler imod en minoritetsbeskyttelsesregel. Hensynet til indførelse af samtykke i vedtægterne må derfor være begrundet af hensyn til selskabets tarv og interesser.

## Kapitel 6 - Vedtægtsbestemt tvangsindløsning af en minoritet

### 6.1 Introduktion

Den vedtægtsbestemte tvangsindløsningsbestemmelse i SL §107, stk. 2, nr. 3 skal i dette kapitel analyseres med henblik på at analysere, hvorvidt bestemmelsen indeholder en beskyttelse af minoritetens rettigheder og interesser eller, om den følger andre hensyn. Hertil skal konsekvensen af indløsningspligten undersøges.

Selskabslovens bestemmelser skal, som nævnt i afhandlingens afsnit 2.4, sikre en balance mellem de forskellige kapitalselskaber, herunder med hensyn til type og størrelse og hertil sikre kapitalejernes rettigheder og forpligtelser. SL angiver derfor en række generelle minimumskrav til vedtagelsen af konkrete beslutninger, således enhver kapitalejer uanset kapitalstørrelse kan udøve indflydelse. Afhængig af beslutningstypen er majoritetskravene til vedtagelsen af beslutningerne hjemlet i SL §§ 105, 106, stk. 1 og §107, stk. 2 og 3. Disse bestemmelser indeholder forskellige majoritetskrav til vedtægtsbestemmelsens indførelse, førend den gyldigt kan vedtages. Parametrene angår stemmefler-tal og kapitalmæssig tilslutning fra kapitalejerne på generalforsamlingen.<sup>147</sup> Særligt i situationer, der er beskrevet i SL §107, stk. 2, nr. 1-7 stiller SL yderligere krav til flertallets størrelse. Fælles for indholdet af beslutningerne i bestemmelsen SL §107, stk. 2, nr. 1-7 er, at indgrebet påvirker kapital-ejernes individuelle rettigheder. Bestemmelsen er endvidere udtømmende, hvorfor der ikke findes andre tilfælde, der forudsætter en skærpende kvalificeret majoritet.<sup>148</sup>

### 6.2 Skærpet kvalificeret majoritetskrav

Bestemmelsen om tvangsindløsning i SL §107, stk. 2, nr. 3 er i al væsentlighed en videreførelse af den tidligere bestemmelse i AL §79, stk. 2, nr. 3.<sup>149</sup> Særligt majoritetskravet er ændret fra den tidligere bestemmelse i AL til den nugældende bestemmelse i SL. I den forbindelse skal det først og fremmest vurderes, hvilken betydning ændringen har, hvorefter tvangsindløsning i sin nuværende form skal undersøges.

Majoritetskravet er som nævnt ændret fra den oprindelige bestemmelse, der krævede tilslutning fra samtlige kapitalejere til vedtægtsændringen, og til den nuværende bestemmelse, der kræver et skærpet kvalificeret majoritetskrav. Majoritetskravet var dermed strengere i den tidligere AL, idet alle kapitalejere i hele selskabet skulle tilslutte sig beslutningen. Der måtte således ikke være én kapital-ejer, der modsatte sig beslutningen. Der blev herved indført en lempelse af majoritetskravet med henblik på at gøre de nævnte typer vedtægtsbestemmelser i SL §107, stk. 2 mere anvendelige i praksis. I sammenhæng hermed er det nu op til generalforsamlingen at vedtage vedtægtsbestemmelser om tvangsindløsning. Det er netop fremmødet på generalforsamlingen, der er afgørende for, om majori-tetskravet er opfyldt. Kravet om en skærpet majoritet er alt andet lige lettere at opfylde end det tidli-gere krav om enstemmighed. Hensynet til minoritetskapitalejerne bevares dog på trods af lempelses-

---

<sup>147</sup> Schans Christensen, s. 579

<sup>148</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 519-520, Werlauff (2019), s. 576-577

<sup>149</sup> LSF nr. 1060 af 23. december 1992

kravet, idet der i bestemmelsen stadig stilles betydelige krav om tilslutning fra majoriteten. Det fortsatte betydningsfulde majoritetskrav medvirker dermed ikke til at forringe minoritetens interesser og rettigheder i selskabet.<sup>150</sup>

Tvangsindløsningsbestemmelsen i SL §107, stk. 2, nr. 3 finder således alene anvendelse, såfremt betingelserne herfor er opfyldt. Som allerede redegjort for i kapitel 3.2 angiver bestemmelsen, at vedtægtsændringerne skal tiltrædes af mindst 9/10 førend beslutningen er gyldig. I forbindelse hermed kræver ændringen tilslutning fra mindst 9/10 af både de afgivne stemmer og på generalforsamlingen repræsenterede selskabskapital. Det er således på generalforsamlingen, hvor der som minimum skal være 9/10 flertal, der tilslutter sig tvangsindløsningen. Er der således under 9/10 flertal, der efterkommer beslutningen på generalforsamlingen, er dette ikke tilstrækkeligt til at opfylde betingelserne til vedtægtsbestemt tvangsindløsning.

Tvangsindløsning er imidlertid en indgribende beslutning, hvorfor der kræves klar hjemmel og opfyldte betingelser førend minoritetens kapitalandele kan tvangsindløses. Vedtagelsen af en vedtægtsbestemt tvangsindløsningsret efter SL §107, stk. 2, nr. 3 afhænger dermed af fremmødet på selskabets generalforsamling.<sup>151</sup>

#### 6.2.1 Indløsningspligt

Udgangspunktet for kapitalandele i et kapitalselskab er, at de ikke er indløselige, jf. SL §48. Dette kan fraviges i vedtægterne eller af anden lovgivning, som foreskriver bestemmelser om indløsning. Det vil sige, at der i vedtægterne kan indføres en bestemmelse, hvorefter der pålægges en pligt for kapitalejeren til at indløse sine kapitalandele. Det kan på baggrund heraf fastslås, at ”indløsning” medfører en ret for den berettigede kapitalejer til at erhverve den pågældende kapitalejers kapitalandele mod vederlag. Ved indførelse af en indløsningspligt i vedtægterne efter selskabets stiftelse, kræver det tilslutning med en majoritet på 9/10.<sup>152</sup> Indføres indløsningspligten ved opfyldelse af 9/10 majoritet medfører vedtægtsændringen, at kapitalejerne er forpligtet til at indløse deres kapitalandele uden for tilfælde af selskabets opløsning.<sup>153</sup>

Tvangsindløsning er et udtryk for tvungen salg af kapitalejerens kapitalandele i selskabet. Det er imidlertid ikke selskabet selv med egne midler, der tvinger kapitalejeren til at indløse sine kapitalandele. Bestemmelsen omfatter en situation, hvor majoritetskapitalejeren i selskabet tvinger minoritetskapitalejerne til at sælge deres kapitalandele til majoriteten. Majoritetskapitalejeren erhverver mod vederlag herefter minoritetens kapitalandele. Forholdet foregår dermed på ejerniveau, hvor majoriteten af kapitalejere tvinger minoriteten til at indløse sine andele, således majoriteten kan erhverve disse

---

<sup>150</sup> Jf. bemærkningerne til lov 1060 af 23. december 1992, Friis Hansen og Krenchel, s. 519-520, Jenstrup, Skafte-Pedersen i ET.2007.265, s. 1

<sup>151</sup> Werlauff i U.2016B.332, s. 1, Jenstrup, Skafte-Pedersen i ET.2007.265, s. 1, Presfeldt, Nielsen og Nørager i U.2003B.239, s. 1-2

<sup>152</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 243, Krüger Andersen, s. 220

<sup>153</sup> Gomard og Schaumburg-Müller 418, Friis Hansen og Krenchel, s. 255-256

andele. Der kan herved indsættes bestemmelser i vedtægterne med tilslutning fra en skærpet kvalificeret majoritet, at minoriteten kan tvinges til at sælge sine kapitalandele til majoriteten. Dette skal dog ske i lige forhold, som tidligere nævnt.<sup>154</sup>

### 6.3 Minoritetskapitalejerens beføjelser

Udover majoritetens muligheder for at tvangsindløse minoritets kapitalandele, har minoriteten en modsatrettet beføjelse over for majoriteten. Minoritetskapitalejerne har nemlig en ret til at forlange sig indløst.<sup>155</sup> En indførelse om vedtægtsbestemt tvangsindløsning er en vidtgående vedtægtsændring, hvorfor minoriteten tillægges en yderligere ret til at afhænde sine kapitalandele. Som allerede beskrevet i afsnit 3.2 om indgribende vedtægtsændringer er minoriteten tillagt en ret i SL §110, der angiver, at selskabet skal indløse kapitalejernes kapitalandele, såfremt der anmodes herom. Herudover kan minoriteten kræve sig indløst af majoritetskapitalejeren, jf. SL §73 og dermed ikke af selskabet. Forskellen på de to indløsningsbestemmelser i henholdsvis SL §73 og §110 er kravet til antallet af kapitalandele for majoriteten. Der gælder ikke noget krav i SL §110 om, at majoriteten skal besidde 90 % af selskabets kapitalandele og de dertil hørende stemmerettigheder. Ligeledes er exitmuligheden i lovens §110 en individualrettigheder, der kan gøres gældende af enhver kapitalejer, der blandet andet har modsat sig vedtægtsændringen i SL §107, stk. 2, nr. 3. SL hjemler en direkte beskyttelsesregel for minoritet i §73, hvor der stilles krav til, at majoriteten besidder mere end 90 % af kapitalandelene i selskabet. Retten til indløsningen af minoritetens kapitalandele i henhold til SL §73 er en særlig minoritetsbeskyttelsesregel, der beskytter minoriteten mod majoritetens betydelige indflydelse.<sup>156</sup>

Forekommer der i selskabet kapitalklasser med forskellige rettigheder i selskabet, indebærer en fravigelse af lighedssætningen i SL §45, at der alene skal indhentes samtykke fra de kapitalejere, hvis retsstilling forringes ved vedtagelsen af opdelingen i klasser. Det vil sige, at vedtægterne kan indeholde bestemmelser, der fraviger reglen om kapitalandelens lige ret i selskabet ved etablering af forskellige kapitalklasser. Det vil dog være i strid med lighedssætningen, såfremt vedtagelsen af vedtægtsændringen om indløsning gennemføres uden de berørte kapitalejeres samtykke hertil.<sup>157</sup> Bestemmelserne i SL §107, stk. 2, nr. 3 skal således respektere lighedssætningen i SL §45. I den forbindelse kan der ikke i vedtægterne indføres særlige regler om, at kun enkelte kapitalejeres kapitalandele skal indløses.<sup>158</sup>

#### 6.3.1 Beskyttelseshensyn

Formålet med tvangsindløsningsreglerne er både af hensyn til majoritetskapitalejere og minoritetskapitalejeren. Mindretallet i et kapitalsselskab kan være af en så ubetydelig størrelse, at det reelt er uden indflydelse. I disse tilfælde vil der være en større interesse for minoritetskapitalejeren i at omveksle

---

<sup>154</sup> Werlauff i U.2016B.332, s. 1, Jenstrup, Skaft-Pedersen i ET.2007.265, s. 1, Presfeldt, Nielsen og Nørager i U.2003B.239, s. 1-2

<sup>155</sup> Werlauff i U.2016B.332, s. 1, Jenstrup, Skaft-Pedersen i ET.2007.265, s. 1

<sup>156</sup> Krüger Andersen, s. 421-422, Werlauff i U.2016B.332, s. 1

<sup>157</sup> Gomard og Schaumburg-Müller 418, Friis Hansen og Krenchel, s. 255-256

<sup>158</sup> Krüger Andersen, s. 430, Presfeldt, Nielsen og Nørager i U.2003B.239, s. 2

sine kapitalandele til kontanter. Herved beskyttes minoritetens økonomiske interesser i form af vederlag for andelene. Ligeledes er reglen om vedtægtsbestemt tvangsindløsning udformet af hensyn til majoriteten i et kapitalsselskab. Det kan medføre et større resurseforbrug, når majoriteten konstant skal tage hensyn til mindretallet. Majoritetskapitalejeren kan derfor have en interesse i at tvinge minoriteten til at indløse sine kapitalandele mod vederlag. Reglerne om indløsning er hermed både forbundet med fordele og ulemper for både minoriteten og majoritetskapitalejeren. Bestemmelsen får tilsvarende retsvirkning for begge i det tilfælde, hvor majoritetskapitalejeren ejer mere end 90 % af kapitalsselskabets kapitalandele, da majoritetskapitalejeren henholdsvis de enkelte minoritetskapitalejere således kan forlange indløsning.<sup>159</sup>

#### 6.4 Lovbestemt eller vedtægtsbestemt tvangsindløsningspligt

Det skærpede kvalificeret majoritetskrav, der kræves efter SL §107, stk. 2, nr. 3 i forbindelse med indsættelse af en vedtægtsbestemt tvangsindløsningsregel, var genstand for et fortolkningsproblem i dommen U.2007.2546Ø, TDC. Det afgørende i dommen var at afklare misforholdet mellem den dagældende AL §79, stk. 2, nr. 3 og AL §20b. Det fremførtes blandt andet af afgørelsen, at der var tale om et omgåelsestilfælde i henhold til majoritetskravet af mere end 9/10 flertal i AL §20b samt en omgåelse af de til bestemmelsens minoritetsbeskyttelsesgarantier. På baggrund heraf skal der først og fremmest gøres nogle bemærkninger til den dagældende bestemmelse i AL §20b, herunder vedrørende indholdet og retsvirkningerne af bestemmelsen, samt hvorvidt den nuværende SL indeholder samme bestemmelse og beskyttelse.<sup>160</sup>

SL §70 er stort set en videreførelse af den tidligere bestemmelse i AL §20b. Bestemmelsen indeholder en ret for en majoritetskapitalejer i et kapitalsselskab til at foretage tvangsindløsning. Det forudsættes således, at kapitalsselskabet alene har én majoritetskapitalejer. I forbindelse hermed er det af afgørende betydning for anvendelsen af bestemmelsen, at majoritetskapitalejeren reelt ejer over 90 % af selskabskapitalen. Hertil skal det bemærkes, at lovbestemmelsen angiver ”mere end 9/10”, hvilket indebærer, at ejerskabet af kapitalandele i selskabet skal være over 90 %. Bestemmelsen indeholder et dobbeltkrav til opfyldelse af flertallet, hvorved det forudsættes, at majoritetskapitalejeren har 9/10 såvel af kapitalandele og en tilsvarende del af stemmerettighederne i kapitalsselskabet. Blot et ejerskab på 90 % eller derunder er således ikke tilstrækkeligt til at opfylde betingelserne for tvangsindløsning. Den tidligere tvangsindløsningsret i AL §20b fastlagde, at det var aktionæren og selskabets bestyrelse, der i fællesskab bestemte, om de øvrige aktionærer skulle lade deres aktier indløse. Bestemmelsen i den nuværende SL §70 er det alene majoritetskapitalejeren uden om selskabets bestyrelse, der bestemmer, hvorvidt de øvrige kapitalejeres kapitalandele skal indløses. Selskabet har således ingen indflydelse herpå, idet beslutningen tages på ejerniveau.<sup>161</sup>

Reglerne om vedtægtsbestemt tvangsindløsning i SL §107, stk. 2, nr. 3 anvendtes gennem en årrække fremfor reglen om mere end 9/10 flertal i SL §70 (tidligere AL § 20 b). Det var særligt i de tilfælde,

---

<sup>159</sup> Werlauff i U.2016B.332, s. 1-2

<sup>160</sup> Werlauff (2019), s. 424, Krüger Andersen, s. 434, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 307

<sup>161</sup> Werlauff i U.2016B.332, s. 1-2, Schans Christensen, s. 241

hvor en ny majoritetsaktionær med bestemmende indflydelse i et børsnoteret selskab ønskede at indløse minoriteten. I disse tilfælde var det børsretlig accepteret at vælge at indføre vedtægtsmæssige indløsningsregler, jf. SL §107, stk. 2, nr. 3 (tidligere AL §79, stk. 2, nr. 3) med det skærpede kvalificeret majoritetskrav på generalforsamlingen i stedet for anvendelsen af §70. De eneste krav hertil var, at indløsningskursen var tilsvarende den kurs, som majoritetshaveren måtte vederlægge i forbindelse med erhvervelse af majoritetsposten. Derudover var der yderligere stillet krav til, at minoritetsaktionærerne skulle indløses inden for en relativ kort frist.<sup>162</sup>

#### 6.4.1 Omgåelse af majoritetskrav ved tvangsindløsning

Den alternative fremgangsmåde, hvorved majoritetskravet efter SL §107, stk. 2, nr. 3 blev anvendt i stedet for opfyldelse af majoritetskravet i SL §70, i forbindelse med U2007.2546Ø, TDC, hvorved en kapitalfond ved navn Nordic Telephone Company ApS blev stiftet med det formål at erhverve majoriteten af kapitalandele ved et lavere stemmeantal i TDC A/S.

Hovedspørgsmålet i sagen var, om den vedtagne vedtægtsændring vedrørende indsættelse af en tvangsindløsningsret af de øvrige kapitalejere i TDC A/S var gyldigt vedtaget. Hertil anså Erhvervsstyrelsen både forholdet som et omgåelsestilfælde af bestemmelsen i SL §70 (tidligere §20 b) og som en tilsidesættelse af lighedsgroundsætningen efter SL §45.

Sagen blev anlagt af ATP, som var minoritetskapitalejer i TDC A/S.<sup>163</sup> NTC havde ved et overtagelses tilbud erhvervet 88,2 % af samtlige kapitalandele i TDC A/S. Indløsningsreglen i SL §70 angiver, at majoritetshaveren skal have mere end 90 % af kapitalandelene i selskabet samt stemmerettighederne hertil. NTC valgte på baggrund heraf at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling, hvor flertallet efter SL §107, stk. 2, nr. 3 ved 9/10 stemmer og selskabskapital kunne opnås, såfremt alle kapitalejere ikke mødte på generalforsamlingen. På selskabets ekstraordinære generalforsamling blev der vedtaget en vedtægtsbestemmelse vedrørende indløsning af øvrige minoritetskapitalejere i TDC, heriblandt ATP.<sup>164</sup> NTC fremkom herefter med et købstilbud til minoritetskapitalejerne. ATP vurderede, at den tilbudte kurs ikke var attraktiv baseret på en vurdering af TDC's langsigtede udvikling. ATP accepterede derfor ikke tilbuddet. På selskabets generalforsamling meddelte dirigenten, at den vedtægtsbestemte tvangsindløsningsregel var gyldigt vedtaget efter SL §107, stk. 2, nr. 3 (tidligere AL §79, stk. 2, nr. 3) og dermed ikke efter SL §70, idet majoritetskravet på 9/10 af såvel afgivne stemmer som stemmeberettigede selskabskapital var opfyldt.

En gyldig vedtaget vedtægtsændring skal registreres hos Erhvervsstyrelsen førend den træder i kraft. ATP anmodede derfor Erhvervsstyrelsen om ikke at registrere den af TDC anmeldte vedtægtsmæssige tvangsindløsningsregel. Styrelsen vurderede sagen efter anmodningen fra selskabet om registrering af indløsningsreglen i selskabsvedtægterne. Styrelsen traf afgørelse om ikke at registrere indløsningsreglen, eftersom registreringsgrundlaget ikke var i overensstemmelse med SL §70.

---

<sup>162</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 393, Presfeldt Nielsen og Nørager i U.2003B.239, s. 2

<sup>163</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 393

<sup>164</sup> Krüger Andersen, s. 434

Det afgørende i afgørelsen var især anvendelsen af den alternative fremgangsmåde. Styrelsen mente ikke, at der var grundlag for at SL §107, stk. 2, nr. 3 kunne anvendes som et alternativ til SL §70 med det formål at tvangsindløse minoriteten uden iagttagelse af minoritetsbeskyttelseshensynene i SL §70. Hensigten med at anvende majoritetskravet i SL §107, stk. 2, nr. 3 var netop at opfylde kravet til det lavere stemmeantal og derved omgå det højere majoritetskrav i SL §70, som NTC ikke opfyldte. Derudover fandt styrelsen, at en forrykkelse af retsforholdet mellem kapitalejerne alene kan indføres, såfremt samtlige berørte kapitalejere samtykker hertil, jf. lighedsgrundsætningen SL §45. ATP tilsluttede sig imidlertid ikke vedtægtsændringen, hvorfor lighedsgrundsætningen blev tilsidesat. Styrelsens afgørelse indebar dermed, at minoritetskapitalejerne i TDC A/S ikke havde pligt til at lade sig tvangsindløse af majoritetshaveren.

Som tidligere beskrevet i afsnit 4.4 om lighedsgrundsætningen, kan princippet om lige forhold fraviges, såfremt undtagelsen er klar og objektivt begrundet. Undtagelsen hertil findes i specialreglen SL §70, hvor det klart og tydeligt i lovtæksten er beskrevet, at indløsning kræver mere end 90 % kapitalandele og hertil stemmer. Majoritetskravet efter SL §107, stk. 2, nr. 3 er afhængig af fremmødet på selskabets generalforsamling, hvorfor denne bestemmelse ikke opfylder kravet om klarhed og objektivitet. Østre Landsret skulle således træffe afgørelse både med hensyn til disharmonien mellem den generelle afstemningsregel i SL §107, stk. 2, nr. 3 og specialbestemmelsen i §70 samt validiteten af Erhvervsstyrelsens afgørelse.

Landsretten var enig i styrelsens afgørelse og betragtningerne af lovens bestemmelser, hvorfor denne blev stadfæstet. Der fandtes ikke noget hjemmelsgrundlag for at tillade indførelsen af en vedtægtsbestemmelse vedrørende tvangsindløsning uden iagttagelse af minoritetsbeskyttelsen i SL §70. Landsretten fandt hermed, at den vedtægtsbestemte tvangsindløsningsregel var ugyldig.

Det kan herved af afgørelsen udledes, at bestemmelserne i SL §107, stk. 2, nr. 3 og SL §70 ikke er to uafhængige bestemmelser, som majoritetshaveren kan vælge imellem ved ønske om tvangsindløsning af minoritetskapitalejerne. Det kan ligeledes udledes, at Landsretten anlægger en *lex specialis* betragtning, hvor specialreglen i SL §70 skal gå forud for den generelle afstemningsregel i SL §107, stk. 2, nr. 3. Afgørelsen indebærer således, at majoritetshaveren, der ønsker at indløse minoriteten, skal gøre dette efter reglerne i SL §70. Formålet hermed er at varetage beskyttelseshensynene i SL §70, således bestemmelsen ikke overflødiggøres. Såfremt specialreglen ikke skulle anvendes i denne situation, ville det medføre, at bestemmelsen blev indholdsløs. Den vedtægtsbestemte tvangsindløsningsregel i SL §107, stk. 2, nr. 3 kan således anvendes, hvor indløsningen er begrundet i selskabets interesse, herunder ud fra objektive og saglige kriterier, der gælder for samtlige kapitalejere. Dette tydeliggøres i bestemmelsens ordlyd med ordene ”i lige forhold”.<sup>165</sup> Den indsatte vedtægtsbestemmelse skal ligeledes gælde for samtlige kapitalejere, medmindre de berørte kapitalejere giver deres samtykke hertil. ATP gav imidlertid ikke sit samtykke til vedtægtsbestemmelsen, hvorfor gennemførelsen er i strid med lighedsgrundsætningen.

---

<sup>165</sup> Bet. nr. 1498 2008, s. 219 og 873, Krüger Andersen, s. 435, Friis Hansen og Krenchel, s. 245, Jenstrup, Skafte-Pedersen i ET.2007.265, s. 2



Herudover er tvangsindløsning en indgribende foranstaltning for den enkelte minoritetskapitalejer, hvorfor reglerne om vedtægtsbestemt tvangsindløsning indeholder betydningsfulde minoritetsbeskyttelsesregler. Reglerne kan af hensyn til minoriteten derfor ikke vilkårligt erstattes af individuelt udarbejdede indløsningsregler i vedtægterne, der tilgodeser majoriteten. Minoriteten vil i så fald ikke have de samme beføjelser, som lovreglerne foreskriver. Minoritetens rettigheder kan som udgangspunkt ikke indskrænkes uden klar hjemmel, hvorfor beskyttelseshensynene bag både SL §70 og SL §107, stk. 2, nr. 3 skal iagttages.<sup>166</sup>

Opsummerende illustrer afgørelsen tydeligt, hvor betydningsfulde minoritetsbeskyttelseshensynene i SL er. Det er således ikke muligt at omgå majoritetsreglerne af hensyn til de enkelte minoritetskapitalejere. De forskellige majoritetskrav, som SL opstiller, er netop indsat af hensyn til minoriteten. På den måde kan minoritetskapitalejerne på lige fod med majoriteten udøve deres indflydelse i selskabet uden at bekymre sig om fastlåsning i selskabet eller en forringelse af sin investering ved erhvervelsen af sine kapitalandele.

Denne afgørelse vil medføre, at den vedtægtsbestemte tvangsindløsningsregel i SL §107, stk. 2, nr. 3 i fremtiden vil have et snævrere anvendelsesområde. Forarbejderne har hertil angivet et eksempel på bestemmelsens anvendelse i fremtiden, herunder i tilfælde af et virksomhedssamarbejde. Formålet med bestemmelsen er således i fremtiden at ramme den situation, hvor et kapital-selskabs via et virksomhedssamarbejde tillægges en ret til at tvangsindløse kapitalejere, der stammer fra et konkurrerende selskab.<sup>167</sup>

## 6.5 Opsamling

I dette kapitel analyseres konsekvenserne for at tvangsindløse en minoritetskapitalejer. Formålet med dette kapitel er at behandle nogle afgørende tilfælde af majoritetsmisbrug, herunder omgåelsestilfælde, som kan indebære alvorlige følger for minoritetskapitalejeren. Det gennemgående i hele afsnittet for både tvangsindløsning er majoritetsspørgsmålet.

Først og fremmest forudsætter en vedtægtsbestemt tvangsindløsning et skærpende kvalificeret majoritetskrav på 9/10 af såvel stemmer som hertil repræsenterede selskabskapital på generalforsamlingen, jf. SL §107, stk. 2, nr. 3. Heroverfor ses i henhold til SL §70 et andet majoritetskrav, hvorved en kapitalejer ejer mere end 9/10 af kapitalandele i selskabet, og har en tilsvarende del af stemmerne, kan indløse minoritetens kapitalandele til vedkommende selv. Dette misforhold mellem de to bestemmelser var genstand for afgørelsen U.2007.2546Ø, hvor de blev fremført et muligt omgåelsestilfælde, ved at opfylde det lidt lempeligere majoritetskrav efter SL §107, stk. 2, nr. 3 frem for det højere majoritetskrav efter SL §70. En kapitalfond havde erhvervet 88,2 % af samtlige kapitalandele i kapital-selskabet TDC. Kapitalfonden valgte derfor at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling. På den måde ville kapitalfonden opfylde majoritetskravet efter SL §107, stk. 2, nr. 3. Landsretten fandt ikke noget hjemmelsgrundlag for at tillade indførelsen af tvangsindløsningsbestemmelsen i selskabets vedtægter uden iagttagelse af minoritetsbeskyttelsesreglen i SL §70. Landsretten fandt hermed, at den vedtægtsbestemte tvangsindløsningsregel var ugyldig.

---

<sup>166</sup> Werlauff i U.2016B.332, s. 1-2, Jenstrup, Skafte-Pedersen i ET.2007.265, s. 2 og 5

<sup>167</sup> Bet. nr. 1498 2008, s. 873, Krüger Andersen, s. 435, Friis Hansen og Krenchel, s. 245

På baggrund af afgørelsen kan det udledes, at disse to majoritetsbestemmelser ikke er to uafhængige bestemmelser, som majoritetshaveren kan vælge imellem ved ønske om tvangsindløsning af minoritetskapitalejerne. Majoritetshaveren skal derfor iagttage reglerne efter SL §70 ved indløsning af minoritetens kapitalandele.

## Kapitel 7 – Udbytteudsultning

### 7.1 Introduktion

I dette kapitel skal minoritetskapitalejerens økonomiske interesser, herunder udlodning af udbytte, undersøges. Formålet hermed er at analysere minoritetens position i tilfælde af en indskrænkning i ejerens mulighed til at modtage udbytte.

SL indeholder en række præceptive bestemmelser, der tilkommer enhver kapital ejer i et selskab. Reglerne skal, som nævnt i afsnit 2.4, sikre ejernes forvaltningsmæssige-, økonomiske- og dispositions mæssige interesser. Dette kapital omhandler kapital ejerens økonomiske interesse ved udbytteudlovning.

Gennem udlodning af udbytte opnår kapital ejerne en del af selskabets eventuelle overskud. Beslutningskompetencen til vedtagelse af udbytteudlodning ligger hos generalforsamlingen, der kan træffe bestemmelse herom på baggrund af det senest godkendte årsregnskab, jf. SL §88, stk. 1, nr. 2 og §180, stk. 1. Årsregnskabet skal således på generalforsamlingen fremlægges og godkendes, hvorefter kapital ejerne i fællesskab kan drøfte anvendelsen af det eventuelle overskud. Denne beslutning tages år for år på generalforsamlingen. Det kan enten bestemmes på kapital selskabets ordinære generalforsamling, hvor stort et udbytte, der skal udloddes, jf. SL §180, eller bestemmes som ekstraordinært udbytte efter reglerne i SL §§ 182 og 183. Generalforsamlingen træffer således alene beslutning om fordelingen af det beløb, der er til rådighed efter godkendelse af årsregnskabet, hvilket alene kan udgøre selskabets frie reserver, jf. §180, stk. 2. Der må således på generalforsamlingen ikke træffes beslutning om et højere udbytte end forestået eller tiltrådt af kapital selskabets centrale ledelsesorgan, jf. SL §180, stk. 1, 2. pkt. Ønsker ejerne således et højere udbytte end forestået af det centrale ledelsesorgan, kræver det tilslutning fra det centrale ledelsesorgan førend beslutningen om et højere udbytte kan gennemføres. Ledelsens vetoret til at nægte højere udlodning af udbytte sikrer en kontrollerende udbyttepolitik i kapital selskabet, således de økonomiske interesser ikke overstiger interessen til selskabets fremtidige drift og udvikling.<sup>168</sup> Minoritetskapital ejerne har desuden en særlig interesse i udlodning af udbytte fra kapital selskabet, da afkastet for en minoritetskapital ejer alene består af udbytte og eventuelle kursgevinster.

### 7.2 Vedtægtsbestemt udbytteret

Majoritetens betydelige indflydelse vil kunne udnyttes til at indføre en bestemmelse i vedtægterne, der begrænser udbytteretten efter reglen i SL §107, stk. 2, nr. 1. Bestemmelsen i SL §107, stk. 2, nr. 1 omhandler bestemmelser i vedtægterne, der formindsker retten til udbytte eller til udlodning af kapital selskabets midler på bekostning af kapital ejerne. Det centrale i bestemmelsen er, at kapital ejernes ret til udbytte eller udlodning af andre midler formindskes til fordel for andre end kapital ejerne selv, medarbejderne i selskabet og kapital selskabets datterselskab. Sådanne vedtægtsændringer kræver tilslutning fra 9/10 såvel af de afgivne stemmer som den på generalforsamlingen repræsenterede selskabskapital. Der gælder således, som behandlet i afsnit 3.2, et dobbelt majoritetskrav af såvel

---

<sup>168</sup> Ørgaard og Hvam, s. 22, Krüger Andersen, s. 303 og 435, Friis Hansen og Krenchel, s. 376 og 378

stemmer som selskabskapital på generalforsamlingen førend vedtægtsbestemmelsen er gyldigt vedtaget.<sup>169</sup>

### 7.3 Udbyttepolitik

Udgangspunktet om flertalsstyre skal tage hensyn til minoritetskapitalejernes rettigheder, således der ikke forekommer majoritetsmisbrug. Generalklausulerne i SL §§108 og 127 er, som allerede behandlet i afsnit 4.5, begge afgørende minoritetsbeskyttelsesregler. Stemmeflertallet må således ikke misbruge sin dominerende stilling til at træffe beslutninger, der er egnet til at krænke minoritetens interesser.<sup>170</sup> Formålet for majoriteten ved at begrænse minoritetens ret til udbytte, uden indsættelse af vedtægtsbestemmelser herom, findes i hensynet til at påvirke minoriteten til at sælge deres kapitalandele til majoritetshaverne.<sup>171</sup> Minoritetskapitalejernes økonomiske interesser henholdsvis majoritetens økonomiske interesser kan være forskelligartede. Majoritetskapitalejeren opnår ikke nødvendigvis alene afkast fra sine kapitalandele i selskabet, som det er tilfældet for minoriteten. Majoriteten kan udover udlodning af udbytte modtage midler i form af bestyrelsesvederlag, hvorfor et mindre størrelsesudbytte således ikke er af afgørende betydning for majoriteten.

Udbyttepolitikken vedtages som udgangspunkt ved simpelt flertal efter SL §105, hvor alene et flertal af afgivne stemmer er tilstrækkeligt. Majoritetssejerne har på baggrund af det simple majoritetskrav den største mulighed i forbindelse med fastsættelsen af udbytteudlodningen. Som allerede nævnt har majoriteten dermed mulighed for at præge de økonomiske interesser, såfremt der ikke angives et højere majoritetskrav i selskabets vedtægter. Træffer majoriteten beslutning om ikke at udbetale udbytte eller blot at udbetale en lille del af overskuddet, kan det efter konkrete omstændigheder karakteriseres som udbytteudsultning. Begrebet udbytteudsultning forekommer især i de tilfælde, hvor et kapitalselskab har store frie reserver og alligevel ikke udlodder udbytte heraf.<sup>172</sup> Det kan ligeledes karakteriseres som et udsultningstilfælde, såfremt udbyttet holdes kunstigt under, hvad der er rimeligt i henhold til selskabets indtjening og øvrige kapitalforhold. Disse tilfælde udgør således en materiel krænkelse og dermed en tilsidesættelse af generalklausulen efter SL §108, idet det kan udgøre en krænkelse af minoritetskapitalejernes økonomiske rettigheder.<sup>173</sup>

#### 7.3.1 Konsolideringspligt

Der fremgår ingen regler i SL om selskabers konsolideringspligt, hvorfor kapitalejerne i selskabet kan fastsætte udbytteudlodningernes størrelse. Dette skal dog ske med forbehold af det centrale ledelsesorgans ansvar for et forsvarligt kapitalberedskab efter henholdsvis SL § 115, nr. 5 for bestyrelsen og SL § 117, stk. 1 for direktionen, samt det centrale ledelsesorgans vetoret i relation til ønsket om højere udbytteudlodning fra kapitalejerne, jf. SL §180, stk. 1, 2. pkt. Det er desuden op til selskabet, hvorledes kapitalstrukturen skal være. Kapitalselskabet kan eksempelvis vælge at have en beskedent egenkapital, hvorved kapitalejernes afkastmuligheder er større. En lille egenkapital kan dog være

<sup>169</sup> Krüger Andersen, s. 435, Friis Hansen og Krenchel, s. 378

<sup>170</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 425

<sup>171</sup> Krüger Andersen, s. 435, Friis Hansen og Krenchel, s. 378

<sup>172</sup> Jf. Bet. nr. 540/1969, s. 156f, Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1 s. 22

<sup>173</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 22, Friis Hansen og Krenchel s. 534

forbundet med stor risiko, da selskabet i tilfælde af uforudsete hændelser ikke nødvendigvis har den tilstrækkelige økonomiske ballast til at kunne overleve. Omvendt kan selskabet fokusere på en høj soliditet, hvor den økonomiske risiko er lav, og samtidig forbundet med mindre afkastmuligheder for kapitalejerne.<sup>174</sup>

### 7.3.2 Restriktiv udbyttepolitik

Udsultningsproblematikken blev gjort gældende i U.1985.183H, hvor et revisionselskab førte en meget restriktiv udbyttepolitik.

Afgørelsen omhandlede et revisionselskab, som gennem en lang årrække havde ført en meget tilbageholdende udbyttepolitik. To minoritetskapitalejere i selskabet lagde på baggrund af den restriktive udbyttepolitik sag an mod selskabet med påstand om, at den førte udbyttepolitik var en krænkelse af deres interesser som kapitalejere. Minoritetskapitalejerne argumenterede for, at udbyttepolitikken endvidere var egnet til at skaffe både direktionen og bestyrelsesmedlemmerne en utilbørlig fordel på kapitalejernes bekostning. I den forbindelse mente minoritetskapitalejerne, at generalforsamlingsbeslutningerne om udbyttepolitikken skulle tilsidesættes som ugyldige efter den dagældende generalklausul i AL §80 (nu SL §108). Det afgørende i sagen var, hvorvidt den meget tilbageholdende udbyttepolitik udgjorde majoritetsmisbrug, og om forholdet i så fald ville være i strid med generalklausulen i SL §108.

Det skal bemærkes, at udbyttesatsen var på selskabets generalforsamlingen fastsat til 15 %. Denne sats var ikke nødvendigvis en skærpene omstændighed sammenholdt med et nettooverskud på ca. 2,3 mio. kr. for begge af de to regnskabsår, der lå til grund for sagens afgørelse. Revisionselskabets udbyttepolitik var endvidere vedtaget med det saglige formål at sikre selskabets økonomiske uafhængighed.

Både Højesteret og Østre Landsret accepterede selskabets udbyttepolitik, da politikken var begrundet i saglige hensyn til selskabets økonomiske uafhængighed. Selskabet havde endvidere et behov for at konsolidere sig. Yderligere lagde Højesteret vægt på, at de to minoritetskapitalejere ved erhvervelsen af kapitalandele i revisionselskabet havde nøje kendskab til den førte udbyttepolitik.<sup>175</sup> Eftersom minoritetskapitalejerne allerede ved erhvervelsen af kapitalandelene havde kendskab til selskabets førte konsolideringspolitik blev det yderligere lagt til grund, at de var bekendt med politikken mulige indflydelse på aktiekurserne. Endvidere var begge minoritetskapitalejere erhvervskyndige, hvorfor de havde et indgående kendskab til udbyttepolitikken indflydelse og konsekvenser.<sup>176</sup> Baggrunden for udbyttepolitikken er således af hensyn til at konsolidere selskabet, hvilket er en legitim begrundelse til at føre en stram udbyttepolitik. Højesterets statuerede på baggrund heraf, at der ikke var tale om en materiel krænkelse af generalklausulen efter SL §108.<sup>177</sup>

---

<sup>174</sup> Krüger Andersen, s. 305-306

<sup>175</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 22, Werlauff i U.1985B.193, s. 4

<sup>176</sup> Werlauff i U.1985B.193, s. 4

<sup>177</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 22, Werlauff U.1985B.193, s. 4, Schans Christensen, s. 168 og 638

Det kan på baggrund af afgørelsen udledes, at en restriktiv udbyttepolitik kan udgøre majoritetsmisbrug efter SL §108, såfremt begrundelsen herfor ikke legitimeres ud fra saglige hensyn.

Generalklausulerne er, som behandlet i afsnit 4.5, afgørende minoritetsbeskyttelsesregler, hvorfor majoriteten ikke kan gennemtrumfe en begrænsning i udbyttepolitikken på bekostning af minoritetskapitalejerne. Minoritetskapitalejeren har, som sagt, en væsentlig økonomisk interesse i udbytteudlodning. Saglighedskravet er derfor helt afgørende for, hvorvidt domstolene statuerer materiel minoritetskrænkelse efter generalklausulen i SL §108. Der gives endvidere et kapitalsselskab vide rammer for fastsættelse af udbyttepolitikken og forretningsstrategi, der er begrundet i hensynet til selskabets konsolidering. Herudover er domstolene meget tilbageholden med at statuere majoritetsmisbrug, når majoritetskravene til beslutningen er opfyldte.

#### 7.4 Opsamling

Dette kapitel analyserer minoritetskapitalejerens mulighed for udlodning af udbytte, herunder konsekvenserne ved at føre en stram udbyttepolitik. Formålet hermed er at anskue minoritetskapitalejerens muligheder og konsekvenser ved at begrænse ejerens økonomiske dispositioner og interesser.

Opsummerende kan det sige, at saglighedskravet er en afgørende betingelse i relation til statuering af en materiel krænkelse af generalklausulerne i SL §108 og §127. Saglighedskravet er imidlertid ikke lovfæstet, hvorfor det må bero på en konkret vurdering af domstolene, herunder inddragelse af den juridiske teori, om forholdet er ugyldigt.<sup>178</sup>

Domstolene er på blandt andet på baggrund af denne dom U.1985.183H meget tilbageholden med at tilsidesætte en generalforsamlingsbeslutning vedrørende lav udbytteudlodning, der er begrundet i legitime hensyn.<sup>179</sup> Minoriteten har alene muligheden for at anfægte generalforsamlingsbeslutningens gyldighed til domstolene. Dette er imidlertid behæftet med en vis usikkerhed for kapitalejerne, da saglighedskravet beror på skøn og konkrete omstændigheder, hvilket vil kunne afholde nogle kapitalejere i at lægge sag an. Generalklausulernes materielle beskyttelse af kapitalejernes rettigheder vil i så fald være mere begrænset formålet hermed.<sup>180</sup> Dog har minoritetskapitalejerne altid mulighed for at kræve sig indløst i tilfælde af udsultning, jf. SL 110.<sup>181</sup>

---

<sup>178</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 19

<sup>179</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 534

<sup>180</sup> Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 23

<sup>181</sup> Bet. nr. 1498 2008, s. 220, Gomard og Schaumburg-Müller s. 418

## Kapitel 8 - Konklusion

SL angiver en række præceptive beskyttelsesregler, der skal sikre en rimelig beskyttelse af minoritetskapitalejernes rettigheder og interesser i et kapitalsselskab. Det karakteristiske ved en minoritetsbeskyttelsesregel er, som beskrevet i kapitel 4, begrundet i hensynet til varetage minoritetens indflydelse.<sup>182</sup>

Første led i afhandlingens problemformulering blev i kapitel 5 analyseret, hvor det afgørende var indholdet og omfanget af bestemmelsen i SL §68. Funktionaliteten heraf er at analysere, hvorvidt samtykkebestemmelsen er en minoritetsbeskyttelsesregel. Salg af kapitalandele angår kapitalejerens frie dispositionsret til at omsætte sine kapitalandele mod et eventuelt vederlag. SL §68 er imidlertid en undtagelse til udgangspunktet om kapitalandelenes frie omsættelighed, jf. SL 48.<sup>183</sup> Bestemmelsens ordlyd er uklar på flere måder, herunder indholdet af begrundelseskravet, saglighedskrav og bestemmelsens beskyttelseshensyn, hvorfor det må komme an på en konkret afvejning, om bestemmelsen er tiltænkt som en minoritetsbeskyttelsesregel. Formålet med begrundelseskravet er at sikre alle kapitalejeres ønske om at videresælge sin andele. Overordnet er hensigten med indsættelsen af omsættelighedsbegrænsninger som SL §68 at kontrollere ejerkredsens sammensætning. Bestemmelsen beskytter således kapitalsselskabets tarv og interesser og er dermed ikke begrundet i hensynet til minoritetskapitalejerens interesser. Salg af kapitalandele, jf. SL §68 er dermed ikke en minoritetsbeskyttelsesregel, hvorfor denne bestemmelse ikke harmonerer med minoritetsbeskyttelsesreglerne i SL.<sup>184</sup>

Det skærpede kvalificeret majoritetskrav gælder i en række konkrete tilfælde, der er oplyst i SL §107, stk. 2, nr. 1-7. Disse oplyste tilfælde kræver tilslutning fra 9/10 af stemmer og selskabskapital på generalforsamlingen. Majoritetskravet er en minoritetsbeskyttelsesregel, da disse beslutninger vedrørende de i bestemmelsen oplyste tilfælde kræver en højere tilslutning fra kapitalejerne. Majoritetshaverne forhindres således i at kunne udøve sin betydelige indflydelse og gennemtvinge beslutninger, der indebærer vidtgående konsekvenser for minoriteten.<sup>185</sup>

Majoritetskravet i SL §107, stk. 2, nr. 3 var genstand for et fortolkningsproblem i afgørelsen U.2007.2546Ø, hvor det afgørende var misforholdet mellem SL §107, stk. 2, nr. 3 og §70. Anvendelsen af SL §70 kræver, at kapitalsselskabet har én majoritetshaver, der reelt ejer over 90 % af selskabskapitalen. Det vil sige et højere majoritetskrav end kravet i SL §107, stk. 2., nr. 3. I afgørelsen blev der på baggrund af det lidt lempeligere majoritetskrav i SL §107, stk. 2, nr. 3 indført en vedtægtsbestemt tvangsindløsningsregel, da den pågældende majoritetshaver alene ejede 88,2 % af samtlige kapitalandele i selskabet. Landsretten lagde i afgørelsen vægt på, at der ikke fandtes noget hjemmelsgrundlag for at tillade indførelsen af en sådan vedtægtsbestemmelse uden iagttagelse af minoritetsbeskyttelsen i SL §70. Den vedtægtsbestemte tvangsindløsningsregel var derfor ugyldig. Det kan derfor udledes, at majoritetshaveren, der ønsker at indløse minoriteten, skal gøre det efter reglerne i

---

<sup>182</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 522, Krüger Andersen, s. 428

<sup>183</sup> Friis Hansen og Krenchel, s. 235-236, Krüger Andersen, s. 224

<sup>184</sup> Neville, "Samtykkeklausuler i aktie- og anpartsselskaber", s. 942-943, Ørgaard i NTS 2014:2, s. 55

<sup>185</sup> Werlauff (2019), s. 424, Krüger Andersen, s. 434, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 307

SL §70. Herudover er majoritetskravet indsat af hensyn til minoriteten, hvorfor en omgåelse af majoritetskravene er ulovlig.

Beskyttelseshensynet bag tvangsindløsningsreglerne er både af hensyn til majoriteten og minoriteten. På den ene side kan en minoritet være af en ubetydelig størrelse, at vedkommende alene har en ringe indflydelse i selskabet, hvorfor majoriteten kan have en interesse i at erhverve disse kapitalandele. Minoritetens økonomiske interesser vil ligeledes bibeholdes, idet kapitalejeren har mulighed for at omveksle sine andele til kontanter.<sup>186</sup>

En begrænsning i kapitalejerens mulighed for udbytte blev endvidere analyseret i afhandlingens kapitel 6. Formålet med at behandle konsekvenserne ved udbytteretten er at anskue minoritetskapitalejerens muligheder og konsekvenser i de tilfælde, hvor ejerens økonomiske interesser begrænses. Det ses i afgørelsen U.1985.183H, at Højesteret var meget tilbageholden med at tilsidesætte en generalforsamlingsbeslutning vedrørende et selskabs stramme udbyttepolitik. Politikken var begrundet i legitime hensyn til selskabet økonomiske uafhængighed, hvorfor Højesteret ikke statuerede en materiel krænkelse.<sup>187</sup>

Samtykkebestemmelsen harmonerer som sagt ikke med andre minoritetsbeskyttelsesregler. Reglerne i SL §107, stk. 2, nr. 1 og 3 er begge afstemningsregler, der skal sikre minoritetens rettigheder. Reglerne er kendetegnet ved at fastsætte en grænse for, hvad minoriteten skal kunne tåle, når majoriteten træffer en beslutning. Afstemningsreglerne sætter eksempelvis forskellige majoritetskrav afhængig af beslutningstypen, som majoriteten skal opfylde før beslutningen kan gennemtrumfes.<sup>188</sup> Afstemningsreglerne indeholder imidlertid ikke tilstrækkelige beskyttelsesregler, da flertallet kan have andre interesser end et mindretal af kapitalejere. Derfor indeholder SL andre regler, herunder lighedsgrundsætningen og de selskabsretlige generalklausuler. Lighedsgrundsætningen i SL §45 indebærer en lige ret for alle kapitalandele, hvorved der beskyttes imod en direkte forskelsbehandling. Ligeledes indeholder de selskabsretlige generalklausuler en bred beskyttelse, der imødekommer beslutninger, som åbenbart er egnet til at begunstige ejere på andre kapitalejeres eller selskabets bekostning. Er beslutningen begrundet i saglige og legitime hensyn, kan generalklausulerne undtagelsesvist fraviges. Saglighedskravet har derfor afgørende betydning for, om beslutningen kan udgøre majoritetsmisbrug i form af materiel minoritetskrænkelse, jf. generalklausulerne i SL §§108 og 127. Kravet er imidlertid ikke lovfæstet, hvorfor ugyldighedsspørgsmålet må bero på en konkret vurdering ud fra domstolspraksis og juridisk teori.

Disse regler er generelt formulerede og vurderes derfor på baggrund af de konkrete omstændigheder. Minoritetskapitalejeren har således mulighed for at anfægte beslutningens gyldighed ved domstolene. Dette er dog behæftet med en vis usikkerhed, da afgørelsen vil bero på en konkret vurdering af omstændigheder i øvrigt. Generalklausulernes materielle beskyttelse af kapitalejernes rettigheder i så fald vil være mere begrænset.<sup>189</sup>

---

<sup>186</sup> Werlauff i U.2016B.332, s. 1-2

<sup>187</sup> Werlauff i U.1985B.193, s. 1-2, Gomard og Schaumburg-Müller, s. 424-425

<sup>188</sup> Ørgaard i NTS 2014:2, s. 54

<sup>189</sup> Gomard og Schaumburg-Müller, s. 422-423, Ørgaard og Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 23



## Kapitel 9 - Litteraturliste

### **Lovgivning**

Selskabsloven af lov nr. 470 af 6. december, om aktie- og anpartsselskaber, jf. LBK 2019-07-23 nr. 763

Aktieselskabslov af lov nr. 370 af 13. juni 1973

Anpartsselskabslov af lov nr. 378 af 22. maj 1996

Lov nr. 282 af 9. juni 1982: Om ændring af lov om aktieselskaber og lov om erhvervsdrivende fonde

Betænkning nr. 362/1964: Revision af aktieselskabslovgivning

Betænkning nr. 540/1969: Fællesnordisk aktieselskabslovgivning

Betænkning nr. 1498/2008: Modernisering af selskabsretten

Betænkning nr. 1229/1992: Forslag til lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber og lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab m.v.

LSF nr. 1060 af 23. december 1992: Forslag til lov om ændring af lov om aktieselskaber

LSF nr. 170 2008/1: Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

### **Retspraksis**

U 1991.180H

U2006.1448H

U.2007.2546Ø

U.1985.183H

U1991.133H

UfR2012.1823H

### **Kendelser**

EANK af 17. juli 2011

## **Bøger**

### Werlauff (2019)

Werlauff, Erik: Selskabsret 11. udgave 2019 Karnov Group

### Werlauff og Schaumburg-Müller (2010)

Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik: Vedtægter og ejeraftaler, 3. udgave 2010, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

### Gomard og Schaumburg-Müller

Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende fonde, 8. udgave 2015, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

### Friis Hansen og Krenchel

Friis Hansen, Søren og Krenchel, Valdemar Jens: Dansk Selskabsret 2 – Kapitalselskaber, 5. udgave 2019, Karnov Group

### Krüger Andersen

Krüger Andersen, Paul: Aktie- og anpartsselskabsret – kapitalselskaber, 14. udgave 2019, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

### Werlauff (1983)

Werlauff, Erik: Generalforsamling og beslutninger, 1983, Bonusbanken A/S eller FSR forlag

### Evald

Evald, Jens: Juridisk teori, metode og videnskab, 2. udgave, 2020, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

### Munk-Hansen

Munk-Hansen, Carsten: Retsvidenskabsteori, 2. udgave, 2018, Djøf Forlag

### Bunch og Corfixsen Whitt

Bunch, Lars og Corfixsen Whitt, Søren: Selskabsloven med kommentarer, 3. udgave, 2018, Karnov Group

### Schans Christensen

Schans Christensen, Jan: Kapitalselskaber, aktie- og anpartsselskaber, 5. udgave, 2017, Karnov Group

### Gomard, Godsk Pedersen, Ørgaard

Gomard, Bernhard og Godsk Pedersen, Viggo Hans og Ørgaard, Anders: Almindelig kontraktsret, 5. udgave, 2015, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Werlauff (1991)

Werlauff, Erik: Selskabsmasken, 1991, Gads forlag

**Artikler**

Friis Hansen, Søren, Kapitalselskabers håndhævelse af omsættelighedsbegrænsninger ved overdragelse af tegningsretter, U.2014B

Werlauff, Erik: Tvangsindløsning af minoritetsaktionærer efter frivilligt eller pligtmæssigt tilbud, U.2016B.332

Jenstrup, Søren og Skafte-Pedersen, Jakob: TDC-sagerne i aktieselskabsretlig sammenhæng, ET2007.265

Werlauff, Erik: Udsultning af minoritetsaktionærer, U.1985B.193

Presfeldt, Nielsen, Jan og Nørager: Vedtægtsbestemt tvangsindløsning af aktionærer, U.2003B.239

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

Andersen, Lisbeth og Fleron Letoft, Lars: Beskyttelse af minoritetsaktionærernes interesser i forbindelse med vidtrækkende dispositioner, der ikke forelægges for GF, Justitia, Årg. 18, nr. 2 (1995)

Gundestrup, Gry og Bøge Skov, Maja: Minoritetsbeskyttelse af aktionærer, Justitia, Årg. 25, nr. 4 (2002)

Neville, Mette: Samtykkeklausuler i aktie- og anpartsselskaber, Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard, 1. udgave, 2003, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Christian Jensen, Martin: Om uoverensstemmelser mellem aktionær- og anpartshaveroverenskomst og vedtægter, NTS 2007:3

Neville, Mette, Moderniseringsudvalgets udspil til ny selskabslov, NTS 2008:4

Ørgaard, Anders: Om samtykke efter selskabslovens §68, NTS 2014:2

Ørgaard, Anders og Fischer Hvam, Stephan: De selskabsretlige generalklausuler, NTS 2018:1

Ordoptælling

Statistik:

Sider	51
Ord	19.068
Tegn (uden mellemrum)	124.878
Tegn (med mellemrum)	143.824
Afsnit	250
Linjer	1.743

Medtag fodnoter og slutnoter

Luk

Sid

er på baggrund af de konkrete omstæ  
at anfægte beslutningens gyldighed v  
da afgørelsen vil bero på en konkret  
materielle beskyttelse af kapitalejerr

g-Müller, s. 424-425

g Fischer Hvam i NTS 2018:1, s. 23

## Kapitel 9 - Litteraturliste