

AALBORG UNIVERSITET

KANDIDATSPECIALE

DE 4 VIRKSOMHEDS- OVERDRAGELSESMETODER

Charlotte I. Pedersen

Studienr. 20155521

Ida Katrine Mikkelsen

Studienr. 20155658

19. Maj 2020

VEJLEDER: GITTE SØGAARD

Abstract

This master thesis is going to analyze the pros and cons of the four M&A methods: Merger, demerger, asset purchase and share transfer.

In the first analytical section of this thesis, the gap-filling rules, the Danish Corporate Law (Selskabsloven) and the Danish Sales Law (Købeloven), is compared to each other. In regard to making claims when one of the parties, or the shareholders of the parties, does not find the remuneration reasonable. The study shows that the Sales Law is more beneficial than the Corporate Law.

Another analysis is based on the decision-making-process to define pros and cons in different shareholder-scenarios. But before this analysis, there is a discussion on who the correct decision-making authority is as the seller in an asset purchase: The General Assembly or the central management body (often the board of directors). The conclusion of the discussion is, that it most likely is the General Assembly. Based on this conclusion, it is established that the General Assembly in all the 4 methods can be the correct decision-making authority. It can also be concluded that companies with more than one shareholder can have different challenges, and these challenges can be faced in different ways.

One of the most important elements of the decision of the 4 methods, is if and how the acquire is going to be liable for the former company's creditors. Therefore, there is an analysis of liability of the 4 methods and some of the specific creditors, specifically the employees, the suppliers, the government and possible claims.

An important part of the analysis concerns the extent of the universal succession which is the concept of succession to all the rights and obligations of the former company which exist in mergers and demergers. This is a two-parted analysis. In the first part of the analysis, it is investigated whether the doctrine of fundamental breach can be cited of one of the creditors. It is concluded that the doctrine cannot be cited due to the delay and uncertainty that

the allowance of the doctrine most likely would cause. In the second part of the analysis it is analyzed how to interpret the liability between the participating parties in a demerger. From this analysis, it can be concluded that it is the real values, and not the book values, which should be included in the calculation of the liability of the participating parties in the demerger. It can also be concluded that the creditors' claims in a demerger can be claimed at the point in time that can be compared to a simple guarantee. These conclusions are most consistent with the purpose of protection the creditors.

Regarding publicity, it can be concluded that mergers and demergers are methods with most publicity. Next in place we have the share transferring, and the least public method is the asset purchasing.

In the end, it is necessary to hold up the rights and obligations of the target company, against each other, and compare them to the parties' needs, to determine which method is the right one to use. Therefore, the overall conclusion is that the right M&A method is depending on the specific transaction and the needs of the parties and wishes for the future.

Indholdsfortegnelse

| | |
|---|----|
| Abstract | 1 |
| 1. Indledning | 5 |
| 2. Afgrænsning | 6 |
| 3. Metode | 7 |
| 4. Komparativ analyse af retsgrundlaget | 9 |
| 4.1. Selskabslovens og købelovens anvendelsesområder | 10 |
| 4.2. Når vederlaget og ydelsen ikke svarer til hinanden | 11 |
| 4.2.1. Købesummen | 11 |
| 4.2.2. Faktiske mangler | 13 |
| 4.2.2.1. Mangler contra urimeligt og usagligt vederlag | 15 |
| 4.2.2.2. Ubillig contra urimeligt og usagligt vederlag | 16 |
| 4.2.2.3. Vurdering af fordele og ulemper ved købeloven og selskabsloven i forhold til mangler | 17 |
| 4.3. Undersøgelse af virksomheden | 18 |
| 4.4. Beføjelser | 20 |
| 4.4.1. Hensigtsmæssige fravigelser fra Købeloven | 21 |
| 4.4.2. Selskabslovens beføjelser for kapitalejerne | 23 |
| 4.4.3. Vurdering af fordele og ulemper ved beføjelserne i selskabsloven og købeloven | 28 |
| 4.5. Tidspunktet for mangelsbedømmelsen | 29 |
| 4.6. Reklamation | 30 |
| 4.6.1. Vurdering af fordele og ulemper ved reklamation i forhold til selskabsloven og købeloven | 32 |
| 4.7. Delkonklusion | 33 |
| 5. Komparativ analyse om beslutningsprocessen | 35 |
| 5.1. Kompetente organer og samtykkekrav | 35 |
| 5.1.1. Fusion og spaltning | 35 |
| 5.1.3. Majoritetsoverdragelse | 37 |
| 5.1.4. Substansoverdragelse | 37 |
| 5.2. Komparativ analyse af beslutningskompetence | 44 |
| 6. Komparativ analyse af hæftelsen | 49 |
| 6.1 Generelt om hæftelse ved substans- og majoritetsoverdragelse | 49 |
| 6.1.1. Substansoverdragelse | 49 |

| | |
|--|----|
| 6.1.2. Majoritetsoverdragelse | 50 |
| 6.2 Generelt om hæftelse ved fusion og spaltning | 51 |
| 6.2.1. Gælder forudsætningslæren ved universalsuccession? | 53 |
| 6.2.1.1. Diskussion om forudsætningslærens anvendelighed ved fusion og spaltning | 54 |
| 6.2.2. Spaltningshæftelsen | 59 |
| 6.2.2.1. Udstrækningen af den subsidiære hæftelse | 60 |
| 6.2.2.2. Nettoværdien | 62 |
| 6.3 Medarbejdere | 65 |
| 6.4. Leverandører | 66 |
| 6.5 Offentlige myndigheder | 68 |
| 6.6. Eventualkrav | 71 |
| 6.7. Delkonklusion | 72 |
| 7. Komparativ analyse af graden af offentlighed | 74 |
| 8. Konklusion | 77 |
| 9. Litteraturliste | 84 |

1. Indledning

Når en virksomhed skal overdrages fra A til B, er der overordnet 4 forskellige metoder, der kan anvendes. Substansoverdragelse, majoritetsoverdragelse, fusion og spaltning. Alle overdragelserne er individuelle, og der skal tages forskellige hensyn. Derfor findes ikke kun én opskrift på, hvordan den "perfekte" virksomhedsoverdragelse ser ud.

Virksomhedsoverdragelse kan ikke anses for at være et afgrænset retsområde i sig selv, da teorien om emnet forgrener sig ud i mange andre retsområder. Eksempelvis kan miljølovgivningen være særlig vigtig at have i mente ved overdragelse af en kemivirksomhed, hvorimod ansættelsesret kan have størst betydning for en konsulentvirksomhed. I andre overdragelser kan lejeret, konkurrenceret, immaterialret eller andre grene være centrale. Virksomhedsoverdragelse er derfor en helt særlig disciplin, hvor det er nødvendigt at have kendskab til mange retsområder.

På trods af ovenstående, søger dette speciale at fastlægge nogle retningslinjer for, hvornår én af de fire overdragelsesmetoder kan være mere hensigtsmæssig at vælge frem for en anden. Projektet tager udgangspunkt i selskabsretten og de særlige selskabsretlige problemer ved en virksomhedsoverdragelse. Anden lovgivning vil imidlertid også blive inddraget i nødvendigt omfang.

Ved valg af overdragelsesmetode er det nødvendigt at have indblik i den konkrete situation, virksomheden befinder sig i. Nærværende speciale vil derfor ikke nødvendigvis indeholde det endegyldige svar, men danne et overblik over de selskabsretlige problemstillinger ved virksomhedsoverdragelse og de vigtige overvejelser, der er forbundet hermed. Specialets selskabsretlige overvejelser skal ses som et lod i vægtskålen kombineret med skatteret og andre retsgrene, som har betydning i den enkelte overdragelse.

Projektet er skrevet med "rådgiver-briller" på i forhold til virksomhedsoverdragelser, både fra købers og sælgers synsvinkel. Derfor tages der udgangspunkt i nogle af de problemstillinger, der kan opstå i praksis, men stadig med teoretisk dybde. Projektet vil

således forsøge at klarlægge forskellene på de forskellige overdragelsesmetoder, og ud fra disse forskelle opstille de relevante fordele og ulemper ved hver metode.

De problemstillinger, vi har valgt at fremhæve, er først og fremmest forskellen mellem selskabsloven (herefter: SL) og købeloven (herefter: KBL), som er de to universer, hvori de fire overdragelsesmetoder befinder sig i. Dernæst gennemgås beslutningskompetencen og hæftelsen med fremhævelse af bestemte kreditorer, og til sidst graden af offentlighed inden for de fire metoder.

2. Afgrænsning

For at belyse emnet har vi valgt at fokusere på fordele og ulemper ved de fire overdragelsesmetoder både fra den overdragendes og den erhvervendes side. Overdrageren er en samlebetegnelse både for det ophørende eller indskydende selskab ved en fusion eller spaltning, og for sælgeren i en substans- eller majoritetsoverdragelse. Erhververen er modsat en samlebetegnelse for det fortsættende eller modtagende selskab i en fusion eller spaltning og for køberen i en substans- og majoritetsoverdragelse.

Selvom emnet også lægger op til at behandle kreditorernes retsstilling ved virksomhedsoverdragelse, vil dette synspunkt af pladsmæssige hensyn kun blive inddraget i begrænset omfang, hvor det er relevant.

Specialet fokuserer alene på salg af ApS og A/S selskaber, og ikke børsnoterede selskaber eller salg af selskaber på auktion, ved likvidation, eller i en rekonstruktions- eller konkurssituation, så specialeemnet ikke bliver for bredt. For at en virksomhed skal kunne fusioneres eller spaltes efter SL, kræves først en omdannelse til et ApS eller A/S alligevel. En overdragelse efter KBL har ikke de samme krav om omdannelse inden overdragelsen, men alene for overblikkets skyld og med henblik på at sammenligne af de to retsgrundlag, findes det alene relevant at fokusere på overdragelse af ApS og A/S.

Koncerninterne overdragelser inddrages heller ikke, da der i den forbindelse kan være andre hensyn, som skal tages, og inddragelse af dette perspektiv ville medføre at ét eller flere

centrale emner ikke kunne berøres, eller kun berøres i overfladisk omfang. Af samme årsag inddrages heller ikke overdragelser i forbindelse med joint venture.

Da hensigten med specialet er at klarlægge generelle fordele og ulemper ved de fire overdragelsesmetoder, inddrages ikke særregler om for eksempel overdragelse af finansielle virksomheder eller andre brancher, hvor der gælder særlige regler.

Selvom et vigtigt element i valg af virksomhedsoverdragelsesmetoden er de skattemæssige overvejelser, behandles disse ikke i nærværende speciale. Det er begrundet med, at skattemæssige overvejelser i princippet kunne være et speciale for sig selv, og en inddragelse heraf dette i nærværende speciale vil blot betyde, at hverken de skattemæssige eller selskabsretlige overvejelser ville kunne behandles i dybden, ville gøre specialet for overfladisk. På baggrund af de samme overvejelser inddrages grænseoverskridende overdragelser heller ikke.

3. Metode

I nærværende projekt er der anvendt PBL (Problem Based Learning), da det tager udgangspunkt i den problemstilling, hvor nogle parter skal overdrage en virksomhed fra A til B, og skal finde frem til den mest hensigtsmæssige af de fire metoder.

For at belyse problemstillingen er der udarbejdet en komparativ analyse, der sammenligner fordele og ulemper ved de forskellige metoder.

For at analysere fordelene og ulemperne ved de enkelte metoder, er det nødvendigt at have en forståelse for den bagvedliggende baggrundsret, og dernæst at identificere de fordele og/eller ulemper, der hører ind under de forskellige kategorier (retsgrundlag, beslutningsprocessen, hæftelse og offentlighed) i de fire metoder. Da baggrundsretten er et centralt element i valg af overdragelsesform, og da der er mange aspekter i baggrundsretten at tage højde for, fylder denne kategori også mest i specialet.

Når vi dykker ned i baggrundsretten og fordelene og ulemperne i de forskellige kategorier, analyseres og beskrives den gældende ret (*de lege lata*), hvorfor vi vil anvende den retsdogmatiske metode.¹ Ved anvendelse af den retsdogmatiske metode anvendes retskilderne og de i praksis udøvede fortolkningsprincipper.² via metoden systematiseres retsreglerne på et område, så de kan analyseres og beskrives. Ydermere forholder vi os til hypotetiske udfordringer, og vi præciserer, hvor der er en retlig tvivl og tilføjer nye relevante perspektiver. Ud over den retsdogmatiske metode, anvendes den hermeneutiske cirkel, da vi for at opveje fordele og ulemper skal have en grundig forforståelse for den bagvedliggende baggrundsret.

Ved analysen af retskilderne har vi formålsfortolkningen for øje, hvorfor vi, hvor det har været muligt, har dykket ned i forarbejderne til SL. De forarbejder, vi har anvendt, er følgende:

- Lovforslag nr. 119 af 19. februar 1982 (*Forslag til Lov om ændring af Lov om aktieselskaber*) (herefter: L119),
- Lovforslag nr. 125 af 14. januar 2004 (*Forslag til Lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber, lov om den selvstændige offentlige virksomhed DSB og om DSB S-tog A/S og kildeskatteloven*) (herefter: L125),
- Lovforslag nr. L170 af 25. marts 2009 (*Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)*), (herefter L170).
- Lovforslag nr. 61 af 28. oktober 1992 (forslag til lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber og lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab mv.) (herefter: L61)

Ved sammenligningen af overdragelsesmetoderne i den komparative analyse er der nogle overdragelsesmetoder, som er mere uddybet og behandlet end andre. Det skyldes, at det inden for de forskellige kategorier er det kun fundet relevant at uddybe de overdragelsesmetoder, hvor der reelt er tvivl, eller hvor en diskussion findes relevant. For eksempel er der inden for kategorien "beslutningsprocessen" - hverken i teori eller praksis - tvivl om hvilket organ, der har beslutningskompetencen i 3 ud af 4 overdragelsesmetoder. I den sidste metode (substansoverdragelse) er der i teorien uenighed om, hvem der har

¹ Munk-Hansen, Carsten; Retsvidenskabsteori, Herning 2014, Jurist og Økonomforbundets forlag, 1. udgave, 1. oplag (herefter: Retsvidenskabsteori) s. 86

² Retsvidenskabsteori s. 202.

beslutningskompetencen, hvorfor vi har fundet det relevant at uddybe og analysere denne diskussion nærmere.

I samme afsnit har det ligeledes været relevant og oplagt at lave en komparativ analyse på baggrund af forskellige scenarier, da dette tydeliggør den betydning, som de forskellige ejerforhold har. Samme analyseform er ikke anvendt i de resterende kategorier, både fordi det ikke er lige så oplagt og af pladsmæssige hensyn.

Da vi, som tidligere nævnt, bruger den hermeneutiske cirkel, indsamler vi materiale løbende, efterhånden som vi får en bedre forståelse for retsområdet. De lukkede biblioteker i ca. 2 måneder, grundet Covid-19, har derfor været en udfordring. Vi har imidlertid benyttet alternative metoder for at finde det relevante materiale. Eksempelvis har vi henvendt os til diverse forfattere for at få tilsendt artikler mv., som vi ellers ikke ville have adgang til, hvilket de har været behjælpelige med at fremsende digitalt.

4. Komparativ analyse af retsgrundlaget

De to regelsæt, der styrer fusion og spaltning samt substans- og majoritetsoverdragelse, er henholdsvis SL og KBL. I nærværende afsnit gennemgås først i afsnit 4.1. anvendelsesområdet for SL og KBL, og i de efterfølgende afsnit sammenlignes fordelene og ulemperne ved begge love. I afsnit 4.2. analyseres og sammenlignes købelovens mangelsbegreb med den situation i SL, hvor ydelserne ikke er tilsvarende hinanden. I afsnit 4.3. gennemgås rettighederne og pligterne i forbindelse med undersøgelsen af den overdragne virksomhed. I afsnit 4.4. analyseres de muligheder, som kapitalejerne og/eller selskaberne har for enten at gøre mangler, eller et højere vederlag, gældende, såfremt vedkommende ikke mener, at ydelserne tilsvare hinanden. I afsnit 4.5. Gennemgås tidspunktet for mangelsbedømmelsen i begge love, og i afsnit 4.6. sammenlignes mulighederne for reklamation i henholdsvis SL og KBL. I afsnit 4.7. er der til sidst en delkonklusion på dette afsnit.

4.1. Selskabslovens og købelovens anvendelsesområder

Selskabslovens anvendelsesområde

I selskabsloven defineres både fusion og spaltning i SL §§ 236 og 254.

Det fremgår af § 236, 1 pkt., at et kapitalselskab (*det ophørende selskab*) kan (i) opløses uden likvidation ved overdragelse af kapitalselskabets aktiver og forpligtelser som helhed til et andet kapitalselskab (*det fortsættende selskab*) mod vederlag til de ophørende kapitalejere, dvs. en uegentlig fusion. Ydermere fremgår det af § 236, 2 pkt., at det samme gælder, når (ii) to eller flere kapitalselskaber sammensmeltes til et nyt kapitalselskab, dvs. egentlig fusion.

En spaltning er den selskabsretlige modsætning til en fusion. Ved en spaltning overdrages et indskydende selskabs aktiver og gæld enten (i) som helhed til flere modtagende selskaber, mod vederlag til det indskydende selskabs kapitalejere (fuldstændig spaltning), eller (ii) ved at et selskab overdrager en del af sine aktiver og gæld til et eller flere fortsættende selskaber mod vederlag til det indskydende selskabs ejere (delvis spaltning). Ved en delvis spaltning består selskabet fortsat, dog i en reduceret version.³

Købelovens anvendelsesområde

Anvendelsesområdet for købeloven defineres i KBL § 1a som "*alle køb bortset fra køb af fast ejendom*". Det er derfor relevant at vurdere, om overdragelse af aktiver ved en substansoverdragelse samt om overdragelse af kapitalandele ved en majoritetsoverdragelse er omfattet af KBL.

Ved substansoverdragelse forstås en overdragelse af en virksomheds aktiver som helhed, dog så det kun er de aktiver, der er nævnt i selve overdragelsesaftalen, som er omfattet af overdragelsen. Aktiverne får således en ny ejer, således at der blot efterlades en tom "skal" med et CVR-nr. ved målselskabet. I en substansoverdragelse er sælger målvirksomheden selv.⁴ Selvom det er muligt at lave en substansoverdragelse for kun en del af virksomheden,

³ Egholm Hansen, Johannus; Lundgren, Christian: Køb og salg af virksomheder, København 2014, Nyt Juridisk Forlag, 5. udgave (herefter: Køb og salg af virksomheder) s. 102

⁴ Køb og salg af virksomheder s. 91

tager dette speciale udgangspunkt i den situation hvor virksomheden overdrages som helhed, med mindre andet fremhæves.

Ved majoritetsoverdragelse forstås en overdragelse af aktier eller anparter, hvor køber indtræder i sælgers retsstilling som ejer af målselskabet, mens målselskabet som udgangspunkt lades juridisk uberørt af overdragelsen. Her er det målselskabets ejere, der modtager et vederlag.⁵ Ved begrebet "majoritetsoverdragelse" menes der i dette speciale den situation hvor samtlige kapitalandele i et selskab overdrages, og ikke blot en del heraf.

Da en substansoverdragelse er en formuemasse af ting og rettigheder, og dermed løsøre, må denne overdragelse som helhed anses for også at være omfattet af KBL. Det antages ligeledes, at købelovens § 19 er udtryk for, at køb og salg af kapitalandele er omfattet af KBL, idét bestemmelsen fastslår, at køb af aktier omfatter det udbytte, som ikke var forfaldent på tidspunktet for køkets afslutning.

4.2. Når vederlaget og ydelsen ikke svarer til hinanden

I nærværende afsnit findes det relevant, at analysere den situation hvor den ene part ikke mener, at vederlaget svarer til det overførte i henholdsvis KBL og SL, for derefter at sammenligne mulighederne for at påberåbe sig dette.

4.2.1. Købesummen

Ved en virksomhedsoverdragelse, uanset hvilken metode der anvendes, er det højst usandsynligt, at der ikke på forhånd er taget stilling til købesummen. Dette er, når der tages hensyn til, at købesummen er et centralt moment i handlen både for sælger og køber. Købesummen forhandles ofte løbende, efterhånden som køberen får klargjort diverse forhold i due diligence-processen.

Inden for KBL findes der i § 5 en bestemmelse om, at såfremt der mod forventning ikke er aftalt en pris, skal køberen betale, hvad sælgeren forlanger, medmindre prisen må anses at være for ubillig. Igen må dette antages at være en mere teoretisk end praktisk problemstilling

⁵ Køb og salg af virksomheder s. 66

ved virksomhedsoverdragelser. En overvejelse i forhold til aftaler om virksomheds- overdragelse er dog, om der overhovedet kan siges at være indgået en aftale, såfremt der ikke er fastsat en pris.

Det er i litteraturen antaget, at der skal være enighed om en aftales hovedpunkter, før denne kan anses for indgået. Mindre væsentlige ufuldstændigheder i aftalen kan udfyldes efter de almindelige regler, men mangler der afgørende momenter, taler det klart imod aftalens gyldighed. Kravene til en bindende aftale må ligeledes stige i takt med aftalens økonomiske betydningsfuldhed.⁶ Denne antagelse findes også inden for fast ejendom, jf. fx. U2006.1510H, hvor langvarige forhandlinger og udkast til aftaledokumenter, hvor der alene var sikkerhed for enighed om de fleste, men ikke sikkerhed for alle vilkår, ikke var tilstrækkeligt til at statuere en bindende aftale. Den, der påberåber sig en aftale om fast ejendom, skal bevise aftalens eksistens og indhold, og aftalens kompleksitet vil indgå i bevisbedømmelsen. Det er nærliggende at sammenligne køb af virksomhed med køb af fast ejendom, da begge typer køb er store, dyre og komplekse enheder. Det må derfor være de samme hensyn til en fast ejendoms kompleksitet, der gør sig gældende ved køb af en virksomhed. Omvendt er køb og salg af fast ejendom specifikt undtaget af KBL jf. § 1a stk. 1. Hvor køb af aktier og løsøre, som tidligere nævnt, specifikt er tilvalgt i KBL jf. § 1a stk. 1 og § 19.

Det må dog komme an på en konkret vurdering i det enkelte tilfælde, om der kan siges at være tale om en endelig og bindende aftale om køb af en virksomhed, såfremt der ikke er aftalt en pris. Praksis på området er sparsomt.

Inden for SLs anvendelsesområde vil nærværende problemstilling aldrig finde sted, da en fusions-/spaltningsplan skal forholde sig til det erlagte vederlag jf. SL § 237 stk. 3 nr. 3 og § 255 stk. 3 nr. 4. Dog kan en kapitalejer i enten det ophørende eller indskydende selskab, såfremt denne ikke mener, at vederlaget er korrekt, kræve godtgørelse af det selskab, hvori vedkommende er kapitalejere, og kapitalejerne i det fortsættende eller modtagende selskab

⁶ U1987B. 256 om beviskrav ved indgåelse af økonomisk betydningsfulde aftaler, af lektor, lic. jur. Palle Bo Madsen

vil kunne anlægge en sag om erstatning. Det samme gør sig gældende med mangler, som gennemgås nedenfor.

I forhold til selve værdien af det overdragne selskab burde værdiansættelsen principielt være den samme inden for både SL og KBL. Dog kan der være forskel på selve prisen, der gives, da den kan afhænge af hvilke garantier, der gives, eller hvilke risici køberen påtager sig inden for KBL. Dette må komme an på de konkrete forhandlinger. Garantier og risici behandles yderligere i afsnit 4.4.1. Inden for SL kan der ikke ske samme forhandlinger med garantier mv., men vederlaget kan forhandles ud fra andre parametre. Ét af disse parametre kunne fx. være, med hvilken stemmewægt, at kapitalandelene, som kapitalejerne i det indskydende/ophørende selskab, erlægges i.

4.2.2. Faktiske mangler

Faktiske mangler inden for købelovens anvendelsesområde forstås som når genstanden eller en flerhed af genstande ikke lever op til det, som parterne har aftalt, og som køberen med rette kunne forvente jf. KBL §§ 75a-76.

For at illustrere dette inden for virksomhedsoverdragelse kan eksempelvis nævnes dommen U.1980.388/2, hvor køberen ikke var blevet oplyst om, at der ikke fulgte en alkoholbevilling med virksomheden, eller at sælger aldrig havde haft eller søgt om en alkoholbevilling. Da der var tale om en natrestaurant, havde køber med rette forudsat at forholdene omkring alkoholbevillingen var i orden. Sælgerens manglende bevilling havde resulteret i, at der var gjort udlæg i restaurationsinventaret. Dette udlæg var køber ligeledes ikke blevet oplyst om. De manglende oplyste forhold fra sælgers side medførte væsentlige mangler, hvorfor køberen var berettiget til at hæve handlen.

Inden for KBL kan køberen gøre mangelsbeføjelser gældende over for sælgeren, såfremt der foreligger mangler. Inden for SL er der ikke en køber, men derimod et fortsættende/modtagende selskab som overtager de rettigheder og forpligtelser, som overdrages hertil. Det fortsættende/modtagende selskab er derfor at sidestille med en køber, i sammenligningen af KBL og SL. Der er ingen bestemmelser i SL, om hvad det fortsættende/modtagende selskab kan gøre gældende over for det ophørende/indskydende

selskab, såfremt der skulle være "mangler". Derimod er det reguleret, at kapitalejerne i henholdsvis det ophørende og fortsættende selskab kan gøre krav gældende over for det selskab, de er kapitalejere i, såfremt de mener at vederlaget er for stort eller lille i forhold til de overdragne rettigheder og forpligtelser. Kapitalejerne i det fortsættende/modtagende selskab er, nødsaget til at anlægge en sag om erstatning efter SL § 127 jf. § 361, og kapitalejerne i det ophørende selskab skal anlægge en sag om godtgørelse for urimeligt og usagligt vederlag jf. SL § 249 og § 267.⁷

I nærværende afsnit, sammenholdes KBLs mangelsbegreb med den uoverensstemmelse, der kan være mellem vederlaget og de overdragne rettigheder og forpligtelser inden for SL. Selvom det fortsættende selskab er at sidestille med køberen, baserer nedenstående analyse sig på den bestemmelse, som kapitalejerne i det ophørende selskab kan påberåbe sig. Dette er begrundet i, at det kun er kapitalejerne i det ophørende/indskydende selskab, som har selvstændige bestemmelser i forhold til at påberåbe sig et "urimeligt og usagligt vederlag" i relation til fusion og spaltning. Det er således det eneste begreb i SL, der kan sammenholdes og sammenlignes med KBLs mangelsbegreb.

Inden for KBLs anvendelsesområde er der i litteraturen en opfattelse af, at en virksomheds mangelsbedømmelse bør bedømmes ud fra en "enhedsbetragtning", hvor en virksomhedsoverdragelse ansues som overdragelse af en sammenhængende funktionel enhed. Modsætningen til dette er den såkaldte "flerhedsbetragtning", som anlægger den omvendte anskuelse, der siger, at virksomhedsoverdragelsen skal betragtes som en overdragelse af en mængde aktiver, der skal bedømmes hver for sig.⁸ Højesterets præmisser i dommen HRT1948.75 syntes ligeledes at støtte synspunktet om en enhedsbetragtning, da de blandt andet anfører "*Købesummen må anses fastsat under hensyn til ikke alene værdien af maskinerne m.v., men til hele virksomhedens værdi.*" Ved majoritetsoverdragelse udgør manglen en reduceret værdi af de bagvedliggende aktiver, som tilsvarende kan have virkning på kapitalandelene.⁹

⁷ Schaumburg-Müller, Peer; Werlauff, Erik: Selskabsloven med kommentarer, Gylding 2014, Jurist og Økonomforbundets Forlag 2. udgave (herefter: Kommenteret selskabslov fra 2014) s. 1211 og L170 s. 5566

⁸ Køb og salg af virksomheder s. 272 ff.

⁹ Køb og salg af virksomheder s. 285

4.2.2.1. Mangler contra urimeligt og usagligt vederlag

I nærværende afsnit sammenlignes begrebet “*mangel*” inden for KBL med “*urimeligt og usagligt vederlag*” inden for SL.

I bedømmelsen af hvorvidt der foreligger en mangel efter KBL, er aftalen af afgørende betydning. Inden for SL tages der, i vurderingen af hvorvidt vederlaget er urimeligt og usagligt, ikke udgangspunkt i fusions- eller spaltningsplanen, som er at sidesætte med aftalen, da denne oprettes og underskrives af parterne i forening. Derimod tages der udgangspunkt i en vederlagsudtalelse, medmindre dette er fravalgt. Her lægges det til grund, hvorvidt vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet.

Kravet om, at vederlaget skal være rimeligt og sagligt begrundet, er et økonomisk krav om, at nettoværdien af aktiverne og forpligtelserne skal svare til værdien af vederlaget.¹⁰ SLs fremgangsmåde kan derfor umiddelbart anses for mest “objektiv”, da en upartisk tredjemand erklærer, at parterne netop får rettigheder og forpligtelser, og vederlag svarende til hinanden. På den anden side har KBL i § 5 en regel om, at prisen ikke må være ubillig, hvorfor sælgeren heller ikke kan kræve en urimelig høj pris inden for KBLs anvendelsesområde.

Vederlagsudtalelsen kan, som før nævnt, fraviges med den konsekvens, at den objektive vurdering forsvinder. Dette fravalg kræver, enighed blandt kapitalejerne i de deltagende selskaber, hvorfor de således selv har accepteret at miste denne sikkerhed for en objektiv vurdering. Det antages dog, at dette fravalg ofte sker, når parterne er enige om vederlagets størrelse, således at de inter partes finder det rimeligt.

Der findes mange afgørelser om, hvornår en genstand lider af en mangel inden for KBL, men det har ikke været muligt at finde praksis om, hvornår et vederlag er urimeligt og usagligt inden for SL. Efter en gennemgang af Lovforslag nr. 119 af 19. februar 1982 (*Forslag til Lov om ændring af Lov om aktieselskaber*) (Herefter: L119) og Lovforslag nr. 125 af 14. januar 2004 (*Forslag til Lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om*

¹⁰ Jensen, Erik; K. Jørgensen, Edvard; Henrik Gam Madsen, Lars; Siggaard, Kurt: Paradigma Spaltning, København 2005, Forelaget Thomsen A/S (herefter: Spaltning) s. 22

anpartsselskaber, lov om den selvstændige offentlige virksomhed DSB og om DSB S-tog A/S og kildeskatteloven) (Herefter: L125) kan det konstateres, at forarbejderne ligeledes er tavse om, hvad der præcist skal forstås ved et urimeligt og usagligt vederlag. En nærmere afklaring af betydningen af begrebet “urimeligt og usagligt vederlag” må således afgøres endeligt ved domstolene.

4.2.2.2. Ubillig contra urimeligt og usagligt vederlag

En anden tilgang til sammenligning af KBL og SL kan være at sammenligne, at prisen for genstanden efter KBL ikke må være “ubillig” med begrebet “urimeligt vederlag” i SL. Ud fra en ordlydsfortolkning og Den danske ordbog må “ubilligt” og “urimeligt” vederlag være synonyme.¹¹ Det kan derfor umiddelbart være nærliggende at tillægge ordene samme betydning. Imidlertid antages det at KBLs udtryk for, hvornår en pris er “billig”/rimelig, må være mere vidtrækkende end SLs definition af, hvad der er et “rimeligt vederlag”. Dette er henset til, at vederlaget inden for SL skal svare til værdien af de overdragne rettigheder og forpligtelser, hvorimod prisen inden for KBL “bare” ikke må være ubillig. Ydermere kan det lægges til grund at KBL har et samspil med aftaleloven i den forstand, at for eksempel mangler ifølge KBL i væsentlig grad afhænger af aftalen. De fleste bestemmelser i KBL kan således fraviges ved aftale. Det kan derfor være naturligt at tillægge KBLs begreb om “urimelig” samme betydning som begrebet “urimelig” i aftalelovens § 36. Gennem praksis kan det lægges til grund, at der skal meget til, før en aftale er urimelig efter aftalelovens § 36, når begge parter er erhvervsdrivende, og de begge kender forholdene inden aftalens indgåelse¹². Af samme årsag antages det ligeledes, at der skal meget til, før et vederlag er urimeligt ifølge KBL § 5. Det har dog ikke været muligt at finde afgørelser, som enten be- eller afkræfter ovenstående antagelse, hvorfor en nærmere afklaring først finder sted, når problemstillingen forelægges for domstolene.

¹¹ <https://ordnet.dk/ddo/ordbog?query=ubilligt> sidst besøgt d. 15.05.2020

¹² Gomard, Bernhard; Viggo Godsk Pedersen, Hans; Ørgaard, Anders: Almindelig kontraktsret, København, 2012, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 4. udgave (herefter: Almindelig kontraktsret) s. 200

4.2.2.3. Vurdering af fordele og ulemper ved købeloven og selskabsloven i forhold til mangler

I nærværende afsnit vil fordelene og ulemperne ved anvendelse af købeloven og selskabsloven blive analyseret, med udgangspunkt i forskellige scenarier. Fordelene og ulemperne ved henholdsvis KBL og SL afhænger af, hvad formålet er med overdragelsen.

Ét scenarie kunne være, at formålet med overdragelsen er, at overdrageren og erhververen skal drive virksomheden sammen i fremtiden. Såfremt der er tale om en substansoverdragelse, er det det overdragende selskab, der får et vederlag, og såfremt det er en fusion eller spaltning, er det det overdragende selskabs ejere, der får vederlaget. I alle 3 tilfælde kan vederlaget ske i kapitalandele, således at ejerkredsen efter overdragelsen i det endelige fortsættende/modtagende selskab udvides, til også at omfatte kapitalejerne fra det tidligere ophørende/indskydende selskab.

I denne situation kan substansoverdragelsen minde meget om enten en fusion eller spaltning, alt efter om det er den hele eller dele af virksomheden, der overdrages. Den største forskel mellem substansoverdragelse på den ene side, og fusion og spaltning på den anden side er, at der ved fusion og spaltning er universalsuccession. Betydningen af dette gennemgås i afsnit 6.2. Såfremt målet med overdragelsen er, at køber og sælger vil drive en virksomhed sammen, antages det, at køberen ikke har samme interesse i eller behov for, at gøre et mangelskrav gældende, og at sælgeren omvendt ikke har en interesse i at skjule noget for køberen i overdragelsesprocessen. I dette scenarie kan universalsuccession således være hensigtsmæssig, hvorfor SLs regler bør anvendes.

Et andet scenarie kunne være, at formålet med overdragelsen blot er, at erhververen alene overtager den overdragne virksomhed. I denne henseende må KBL, i hvert fald i forhold til mangler, anses for at være mest fordelagtig. Dette er henset til, at KBL er mere fleksibel, da parterne *inter partes* kan aftale, hvornår der foreligger en mangel mv. Der er andre momenter, som belyses i senere afsnit, der kan opveje denne fleksibilitet.

I det tilfælde, at erhververen overtager den overdragne virksomhed med henblik på asset stripping, kan det ligeledes antages at KBL er mest hensigtsmæssig. Dette er blandt andet

begrundet i hensynet til et eventuelt videresalg, hvor den nye erhverver kan gøre et mangelskrav gældende mod den tidligere erhverver. I dette tilfælde kan den tidligere erhverver eventuelt friholdes for hæftelse og ansvar ved at videresende kravet til overdrageren såfremt der foreligger en garanti fra overdrageren, eller blot rette kravet videre mod overdrageren efter at have beholdt kravet overfor den nye erhverver. I begge tilfælde kræver det selvfølgelig, at det kan bevises, at manglen også fandtes inden overdragelsen fra overdrageren til den første erhverver.

4.3. Undersøgelse af virksomheden

Inden for KBL skal køberen i et handelskøb ved leveringen, foretage en ordentlig undersøgelse af salgsgenstanden, så snart den modtages, og straks reklamere, såfremt der er mangler herved jf. KBL §§ 51-52. Dette kan være en udfordring ved køb af en virksomhed, både ved substans- og majoritetsoverdragelse, da det kan være umuligt at foretage en tilbundsgående undersøgelse af virksomheden på leveringstidspunktet og straks reklamere, hvis der er en mangel. Uanset at der er foretaget en grundig due diligence, vil fejl og mangler ofte først vise sig efter nogen tid.¹³ Da due diligence foretages før selve overdragelsen, vil der naturligvis kunne være forskel på, hvad der er fremlagt og oplyst ved tidspunktet for due diligence og tidspunktet for aftalens indgåelse.

Der påhviler ikke køberen en almindelig undersøgelsespligt efter KBL, men såfremt der foretages en undersøgelse, eller såfremt sælgeren har opfordret til en undersøgelse uden at denne opfordring er efterkommet, kan sælgeren ikke påberåbe sig mangler, som denne kendte eller burde have kendt på tidspunktet for aftaleindgåelsen jf. KBL § 47. I en virksomhedsoverdragelse har køberen derfor heller ikke pligt til at foretage due diligence. I tilfælde af, at køberen ikke gennemfører due diligence, må sælgeren have en oplysningspligt i KBLs regi, som kan opfyldes ved et disclosure letter. I praksis antages det dog, at det blot forekommer i enkeltstående tilfælde, at køberen ikke foretager due diligence, da det netop er i denne proces, at køberen finder ud af, om virksomheden overhovedet lever op til dennes forventninger, og afstemmer prisen herefter.

¹³ Køb og salg af virksomheder s. 276

I dommen U2004.1784H solgte et aktieselskab S anparterne i en elektronikvirksomhed A til et anpartsselskab K. K lavede ikke en due diligence-undersøgelse inden aftaleindgåelsen, men S afgav en række garantier, herunder for at samtlige krav for offentlige myndigheder var betalt ved overtagelsesdagen, og at anparterne var frie og ubehæftede. Efter overdragelsen fandt K ud af, at As væsentligste kunde, G, i hvert fald i de første 6 måneder efter overdragelsen, ikke ville afgive flere ordrer til A. Derudover lejede A lokaler hos S, hvor A skyldte penge for leje, og A skyldte moms og A-skat. Ydermere var der registreret pant i de overdragne anparter, og A's resultat for året indtil overdragelsen var væsentligt mindre end forudsat. K kunne ophæve købet, fordi S havde væsentligt misligholdt sin loyale oplysningspligt.

Inden for SL foretages der due diligence-undersøgelse, blandt andet ved udarbejdelse af diverse rapporter, herunder vederlagsudtalelser også kaldet en vurderingsmandsudtalelse om fusions-/spaltningsplanen, samt vurderingsberetning om apportindskud. I vederlagsudtalelsen skal vurderingsmændene i udtalelsen erklære, hvorvidt vederlaget for kapitalandele i et ophørende selskab er rimeligt og sagligt begrundet jf. SL § 241 og § 259. En vurderingsberetning om apportindskud er et dokument med en beskrivelse af de indskudte aktiver, vederlaget, samt en erklæring om, at den ansatte værdi af aktiverne mindst svarer til vederlaget jf. SL § 240 og § 258. Der foreligger således erklæringer fra objektive vurderingsmænd, som sikrer, at de overførte rettigheder og forpligtelser svarer til vederlaget. Disse rapporter kan dermed bidrage til den due diligence, der foretages.

På baggrund af ovenstående kan det derfor lægges til grund, at det er en fordel ved KBL, at køberen kan få garantier mv. for de forhold, som ikke kan undersøges til bunds ved due diligence. Den mulighed er der ikke inden for SL, og det kan derfor være mere besværligt at tage højde for og værdiansætte forhold, som ikke kan undersøges grundigt ved SL, når det korrekte vederlag skal findes. Hvis hensigten med overdragelsen ikke er, at ejerne i det overdragne og erhvervende selskab skal samarbejde om den fremtidige drift, kan det således være en fordel at anvende KBL for at sikre, at køber hverken betaler for meget eller for lidt for virksomheden.

4.4. Beføjelser

En virksomhedsoverdragelse er pr. definition et specieskøb inden for KBLs anvendelsesområde, da ingen virksomheder er ens jf. KBL § 3 modsætningsvist.

I KBL § 42 er misligholdelsesbeføjelserne ved specieskøb fastsat til at være ophævelse, forholdsmæssigt afslag og erstatning. Ved ophævelse kræves det dog, at manglen er væsentlig, eller at sælger har handlet svigagtigt. I en virksomhedsoverdragelse vil manglen altid skulle holdes op imod virksomheden som helhed. Et element ved ophævelse er, at ydelserne skal "gå tilbage" i væsentlig samme stand jf. KBL § 57. En udfordring ved dette i virksomhedsoverdragelser er, at på det tidspunkt hvor en væsentlig mangel viser sig, har køberen som regel haft indflydelse på virksomheden og driften heraf, hvorfor det ikke er muligt at levere tilbage i samme stand.¹⁴ Eksempler på dette kunne være, at køberen har skiftet ledelsen ud, ændret målvirksomhedens forretningsstrategi, indgået leveringsaftaler med kunder mv.¹⁵ Den eneste mulighed for tilbagelevering vil således være, hvis én af betingelserne i KBL § 58 er opfyldt - hvoraf den mest relevante findes at være "*forandringer grundet genstandens egen beskaffenhed*".

I den juridiske litteratur er det ikke konkluderet, hvilke mangler der i en virksomhedsoverdragelse må anses for væsentlige mangler. Det må derfor bero på en konkret vurdering af, om bestemte mangler er betydningsfulde nok for køber til, at disse kan gøres gældende som væsentlige mangler.¹⁶

I forhold til forholdsmæssigt afslag kræver dette blot, at der foreligger en værdiforringende mangel.¹⁷ I en substansoverdragelse kan aktiverne opdeles i grupper, hvorefter det ofte er muligt at vurdere, hvilken værdiforringelse en bestemt mangel udgør af prisen I forhold til aktieoverdragelse er købesummen værdiansat ud fra det samlede selskab. Her kan det være en større udfordring at vurdere, hvilken procentmæssig værdiforringelse en bestemt mangel udgør. I sådan et tilfælde må der fastsættes et skønsmæssigt og forholdsmæssigt afslag, evt. på baggrund af en syns- og skønforretning. Af disse årsager kan det være mere

¹⁴ Køb og salg af virksomheder s. 283

¹⁵ Køb og salg af virksomheder s. 283

¹⁶ Køb og salg af virksomheder s. 282

¹⁷ Iversen, Torsten: Obligationsret 2. del, Aarhus, 2018, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 5. udgave s.

operationelt og anvendeligt på forhånd at aftale, hvad der udgør en mangel, og hvilket afslag en bestemt mangel skal koste.

Køberen vil ligeledes have mulighed for at kræve erstatning, såfremt de almindelige erstatningsbetingelser er opfyldt. Udfordringen ved virksomhedsoverdragelser er netop at dokumentere og opgøre et tab samt årsagssammenhængen. Hvis en virksomhed fx mangler en tilladelse, autorisation eller anden ret, så kan det være vanskeligt at opgøre det tab i penge. En anden udfordring er, som tidligere nævnt, at denne mangel skulle være opdaget med det samme, så der straks kunne foretages en reklamation. Af disse årsager kan forholdsmæssigt afslag ofte være mere fordelagtig, da denne misligholdelsesbeføjelse netop blot kræver en værdiforringende mangel.

Inden for handelskøb er der ingen afhjælpningsret, ligesom omlevering ikke kan komme på tale, fordi der netop er tale om en speciesgenstand.

4.4.1. Hensigtsmæssige fravigelser fra Købeloven

Som tidligere nævnt, udfører køberen typisk en due diligence undersøgelse inden køb af virksomheden. Nogle ting er ikke mulige at undersøge til bunds for køberen, hvorfor denne må forlade sig på en garanti eller erklæring fra sælgeren om de enkelte forhold.

Nogle af disse garantier kan gives "uanset købers viden" eller "med forbehold for købers viden". Såfremt parterne ikke har aftalt garantier "uanset købers viden", kan køberen ikke påberåbe sig de informationer, som denne får gennem dennes due diligence.¹⁸ Alt efter hvilken virksomhed, der er målvirksomheden, er det vigtigt for køberen at sikre sig forskellige garantier. Såfremt der er tale om en produktionsvirksomhed i udvikling, er det relevant at sikre sig garantier for både immaterielle rettigheder, eventuale krav fra produktansvarssager og forureningstilladelser mv. Er der derimod tale om en servicevirksomhed, kan det være mere relevant at få garanti for, at virksomheden har de nødvendige tilladelser og certificeringer, alt efter den konkrete virksomhed. Konsekvensen af garantierne er, at sælgeren hæfter herfor på objektivet ansvar.

¹⁸ Køb og salg af virksomheder s. 254

Der kan være tilfælde, hvor køberen ikke kan få sælgeren til at afgive garantier eller erklæringer, eller kan komme til at undersøge visse forhold til bunds. I disse tilfælde bør parterne aftale, hvornår der foreligger en mangel, og hvornår køberen har lidt et tab som denne er berettiget til at få dækket. Disse forhold kan være vanskelige at beskrive på forhånd. Ofte vil en mangel medføre, at køberen lider et tab i form af tabt dækningsbidrag, eller at et aktiv ikke lever op til det forventede. Dette tab kan være vanskeligt at opgøre, hvorfor det ofte kan anbefales, at der i aftalen beskrives de krav, der skal godtgøres, og hvilke krav, der ikke skal godtgøres.

I denne overvejelse bør indgå, hvorvidt den skattemæssige effekt af tabet bør medføre reduktion i erstatningskravet, således at det alene er nettotabet, som bliver kompenseret. Dette kan virke rimeligt med henblik på købers mulighed for at fremføre underskud, men det kan være vanskeligt at opgøre.¹⁹

En anden ting der bør indgå i overvejelserne er, hvorvidt sælger skal dække køberens fulde tab, det vil sige både det direkte og indirekte tab, eller om sælgeren kun skal dække det direkte tab.²⁰ Det kan være fordelagtigt for sælgeren at begrænse erstatningen til det direkte tab, eftersom et indirekte tab kan være uforholdsmæssigt stort og svært at forudse.

Købeloven er således fleksibel på den måde, at parterne selv kan skræddersy aftalen, og de kan definere, hvornår der foreligger en mangel, og hvornår denne kan gøres gældende.

Et praktisk eksempel på dette findes i dommen U.2009.1598H, hvor et besøg fra arbejdstilsynet 1,5 måned før overdragelsesaftalens indgåelse blev holdt hemmelig over for køberen. Ved dette tilsyn stillede arbejdstilsynet nogle krav til virksomheden, som resulterede i relativt store udgifter efter overdragelsens gennemførelse. Selve overdragelsesaftalen indeholdt garantier for, at målvirksomheden ikke var part i retssager i forhold til offentlige myndigheder mv., og at virksomheden blev drevet i overensstemmelse med gældende lovgivning. Køberen var således som udgangspunkt berettiget til at få

¹⁹ Køb og salg af virksomheder s. 215

²⁰ Køb og salg af virksomheder s. 215

udgifterne i denne relation dækket af sælgeren. Dog var der i overdragelsesaftalen en selvrisiko, som gjorde, at køberen alligevel ikke kunne få dækket udgifterne hos sælgeren.

Ovenstående dom, hvor der var aftalt en selvrisiko for køberen i forhold til at gøre mangler gældende, minder om aftalte "basket amounts"²¹. Garantier og eventuelle selvriskici må umiddelbart anses for at være mere købervenlige end basketamounts, da der ved basketamounts kan sås tvivl, om en given mangel lever op til de beløbsmæssige krav, før denne kan gøres gældende. Ved garantier kan der dog også sås tvivl om betingelserne for, at garantien er opfyldt.

4.4.2. Selskabslovens beføjelser for kapitalejerne

Modsat KBL har SL ikke de samme beføjelser indsat i loven. For kapitalejerne i det ophørende selskab har disse, som tidligere nævnt, mulighed for at anlægge sag om urimeligt og usagligt vederlag, hvor fristen af denne afhænger af vederlagsvurderingens udfald jf. SL § 249 og § 267. Kapitalejerne i det fortsættende selskabs beføjelser er ikke på samme måde reguleret med en selvstændig bestemmelse i forhold til vederlaget ved fusion og spaltning. Det er derfor relevant at undersøge deres beføjelser nærmere.

SL § 249 og § 267 svarer til den tidligere aktieselskabslovs § 134f og § 136f. I forarbejderne L125 fremgår følgende (i de specielle bemærkninger til aktieselskabslovens §134 f):

Aktionærerne i det fortsættende selskab er ikke tillagt en tilsvarende rettighed. Begrundelsen herfor er, at det fortsættende selskab også består efter fusionens gennemførelse. Aktionærerne i det fortsættende selskab er endvidere beskyttet af den generelle bestemmelse i aktieselskabslovens § 63, stk. 1. Hvis bestyrelsen i det fortsættende selskab handler i strid med bestemmelsen i § 63, stk. 1, vil den kunne ifalde erstatningsansvar efter aktieselskabslovens § 140, hvis den har handlet forsætligt eller uagtsomt.²²

²¹ Køb og salg af virksomheder s. 217 ff.

²² L125 s. 4566

Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 63 stk. 1 og § 140 svarer til de nugældende SL §127²³ og § 361²⁴ med få modifikationer.

SL § 127 bestemmer, at et kapitalselskabs ledelse ikke må disponere på en måde, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning. Ligeledes må ledelsen ikke efterkomme generalforsamlingsbeslutninger eller beslutninger truffet af andre selskabsorganer, hvis beslutningen er ugyldig som stridende mod lovgivningen eller kapitalselskabets vedtægter.

SL § 361 regulerer ansvaret for stiftere og medlemmer af ledelsen. Såfremt disse, under udførelse af deres hverv, forsætligt eller uagtsomt har tilføjet kapitalselskabet, kapitalejere eller tredjemand skade, skal de erstatte dette.

Både SL § 127 og § 361 regulerer således ansvaret for ledelsens handlinger, og de er derfor relevante i forhold til beføjelsen for kapitalejerne i det fortsættende selskab. Det er netop det centrale ledelsesorgan i det fortsættende selskab, der som udgangspunkt har beslutningskompetencen ved fusion og spaltning jf. SL § 247 stk. 1 og § 265 stk. 1, og dermed er det også dem, som kan ifalde ansvar over for kapitalejerne, såfremt vederlaget er for stort. Imidlertid kan de kapitalejere, der som minimum ejer 5% af selskabskapitalen, eller de kapitalejere, der ifølge vedtægterne jf. § 89 stk. 3 kan forlange generalforsamlingen indkaldt, ligeledes kræve at beslutningen skal træffes af generalforsamlingen jf. SL § 247 stk. 2 og § 265 stk. 2. Beslutningen på generalforsamlingen skal træffes ved $\frac{2}{3}$ flertal jf. SL §106. Majoritetsejere kan således stadig gennemtrumfe beslutningen på generalforsamlingen, uden at minoritetsejerne stemmer for. Beslutningskompetencen bliver beskrevet nærmere i afsnit 5. Såfremt en minoritetsejer vil anlægge en erstatningssag mod de øvrige kapitalejere, skal dette gøres efter SL § 362.

Retspraksis viser, at det ikke er afgørende for at ifalde ansvar, at vedkommende er registreret som ledelse hos Erhvervsstyrelsen. Hvis andre reelt har fungeret som ledelse, vil

²³ L125 s. 5476

²⁴ Bunch, Lars; Corfixsen Whitt, Søren: Selskabsloven med kommentarer, København 2018, Karnov Group Denmark, 3. udgave (herefter: Selskabsloven med kommentarer (2018)) s. 1632

disse kunne ifalde ansvar efter § 361, uanset deres stilling. Ansvaret knytter sig således til udførelsen af hvervet.²⁵

SL § 361 er et udtryk for dansk rets almindelige erstatningsregel, altså en culpa-norm.²⁶ Der kan således pålægges erstatningsansvar for påregnelige skader, som er forvoldt ved en retsstridig handling eller undladelse, der kan tilregnes skadevolderen som forsætlig eller uagtsom. Det er således også et krav, at der er årsagssammenhæng mellem den skadegørende adfærd og skaden. Der gælder den samme ansvarsnorm for alle ledelsesmedlemmer, uanset om de er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer, medlemmer af tilsynsrådet eller et andet medlem af ledelsen.²⁷ Medlemmerne af ledelsen skal således leve op til normen om det "almindelige gode ledelsesmedlem" og levere en "god faglig indsats", det vil sige en indsats, der honorerer de krav, man med rette kan stille til en sagkyndig på området.²⁸ Her vil det indgå i culpavurderingen, om ledelsesmedlemmet har iagttaget selskabslovens regler, herunder SL § 127.

Efter SL § 127 må ledelsen ikke disponere på en måde, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres bekostning. I relation til fusion og spaltning vil kapitalejerne i det ophørende selskab således kunne have en utilbørlig fordel på bekostning af kapitalejerne i det fortsættende, såfremt deres vederlag er større end det burde være.

Det er således meget relevant at vurdere, hvornår en disposition, herunder bestemmelsen af vederlaget til kapitalejerne i det ophørende selskab, er "åbenbart egnet til" at skaffe visse kapitalejere "en utilbørlig fordel"

Ordlydsfortolkning af selskabslovens § 127

Ordet "åbenbart" indikerer, at der skal foreligge en klar urimelig udøvelse af indflydelse fra ledelsens side, før disse kan ifalde ansvar.²⁹ Mindre fejl, som ikke har større betydning, må

²⁵ L170 s. 5646 og Selskabsloven med kommentarer (2018) s. 1619

²⁶ L170 s. 5646 ff. og Selskabsloven med kommentarer (2018) s. 1619 ff.

²⁷ Selskabsloven med kommentarer (2018) s. 1619 ff.

²⁸ Von Eyben, Bo; Isager, helle: Lærebog i erstatningsret, København og Aarhus 2015, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 8. udgave 1. oplag (herefter Lærebog i erstatningsret) s. 122

²⁹ L170 s. 5476

således ikke være nok til at opfylde kravet. I ordene “egnet til” følger, at der er tale om en objektiv opfattelse af forholdet som utilbørligt, og dermed ikke ledelsens egen opfattelse.³⁰ Af ordene “utilbørlig fordel” følger, at der utvivlsomt skal foreligge urimelighed. Med “fordel” følger ligeledes at der helt eller delvist vederlagsfrit opnås en formuefordel, der fragår andre, som dermed medfører en uretmæssig formueforskydning.³¹

I forhold til spørgsmålet om, hvorvidt kapitalejerne i det fortsættende selskab kan påberåbe sig denne bestemmelse, grundet et for stort vederlag til kapitalejerne i det ophørende selskab, skal der således være en væsentlig forskel på det korrekte vederlag og det egentlige erlagte vederlag.

En mindre forkert værdiansættelse må således ikke kunne påberåbes, da den ikke på samme “åbenbare” måde giver kapitalejerne i det ophørende selskab en decideret “utilbørlig” fordel, men måske blot en fordel, der ikke er åbenbar.

Der skal således en del til, før SL § 127 er overtrådt, men selve erstatningsbestemmelsen i § 361 kræver i sig selv blot, at der er handlet simpelt uagtsomt, før der kan ifaldes erstatning. Da overtrædelse af § 127 kræver, at der er handlet på en måde, som “åbenbart er egnet til” at skaffe visse kapitalejere en “utilbørlig fordel” på andre kapitalejeres “bekostning”, antages dette at kunne sidestilles med en grov uagtsom handling. Dette er henset til, at når § 127 er overtrådt, foreligger der en klar urimelig udøvelse af indflydelse fra ledelsen side, der objektivt set er egnet til at medføre en utvivlsom urimelighed jf. ovenstående. Når en handling åbenbart og objektivt set kan medføre et utilbørligt forhold, må dette tale stærkt for, at der er handlet groft uagtsomt. Derfor vurderes det, at når SL § 127 er overtrådt, må tilregnelseskravet om simpel uagtsomhed i § 361 med stor sandsynlighed ligeledes være opfyldt.

Forskel på § 361 og § 362

Som tidligere nævnt, kan spørgsmålet om fusion og spaltning blive forelagt for generalforsamlingen, såfremt en eller flere kapitalejere, der ejer minimum 5% af

³⁰ L170 s. 5476

³¹ L170 s. 5476

selskabskapitalen, kræver dette jf. SL § 247 stk. 2 og § 265 stk. 2. I så fald er det ikke det centrale ledelsesorgan, der kan ifalde erstatningsansvar efter SL § 361, men derimod kapitalejerne selv efter SL § 362.

Det selskabsretlige udgangspunkt er, at kapitalejerne alene hæfter med deres indskud i selskabet jf. SL § 5 nr. 1-2. SL § 362 er således en undtagelse til dette udgangspunkt. For at kapitalejerne kan ifalde erstatning efter SL § 362, skal disse have handlet groft uagtsomt, og ikke blot simpelt uagtsomt, som der kræves efter § 361. Kapitalejere har ikke som sådan en pligt til at fremme selskabets egne interesser.³² Generalforsamlingen er netop det sted, hvor kapitalejerne kan varetage sine egne formueinteresser som medejer af selskabet.³³ Det fremgår af forarbejderne til § 362, at *“Den i stk. 1 foreslåede regel om kapitalejernes eventuelle erstatningskrav vil formentlig kun ganske undtagelsesvis finde anvendelse, men eksistensen af en sådan regel er velbegrundet, fordi den indeholder en advarsel mod som (med-)ejer af selskabet at handle på en efter almindelige regler ansvarspådragende måde. En kapitalejer har som sådan ingen pligt til at fremme selskabets interesser.”*³⁴

Da det kræver grov uagtsomhed at ifalde erstatningsansvar efter SL § 362, og da kapitalejerne netop gerne må varetage egne interesser på generalforsamlingen, skal der meget til, før denne bestemmelse kan påberåbes af utilfredse kapitalejere.

På baggrund af ovenstående kan det lægges til grund, at de kapitalejere, som ønsker at påberåbe sig erstatning efter enten SL § 361 eller § 362, har en tung bevisbyrde at løfte. Den præcise grænse, for hvornår et ledelsesmedlem henholdsvis en kapitalejer ifalder ansvar, uddybes ikke nærmere i nærværende speciale af pladsmæssige hensyn.

Da bevisbyrden for SL § 361 og § 362 kan være tung at løfte, kan en minoritetsejer således principielt stå i en situation, hvor en beslutning om fusion eller spaltning tages hen over hovedet på denne, enten af det centrale ledelsesorgan eller på generalforsamlingen, og denne kan efterfølgende have svært ved at gøre et erstatningskrav gældende. Dette er

³² L170 s. 5646

³³ Werlauff, Erik: Selskabsret, Aarhus 2019, Karnov Group Denmark, 11. udgave (herefter Selskabsret) s. 564

³⁴ L170 s. 5646

selvfølgelig en kendt risiko, der tages, når man vælger at være minoritetsejere i et selskab. Dette scenarie kan dog forebygges ved, at der i vedtægterne eller en eventuel ejerftale indsættes en klausul om, at beslutninger om fusion eller spaltning kræver enighed.

4.4.3. Vurdering af fordele og ulemper ved beføjelserne i selskabsloven og købeloven

På baggrund af ovenstående analyser vil nærværende afsnit vurdere fordelene og ulemperne ved henholdsvis KBLs og SLs beføjelser.

Da der inden for KBL klart er anført, hvilke beføjelser parterne kan gøre gældende, og da parterne også kan fravige disse beføjelser og selv skræddersy de beføjelser, som giver mening for dem, må denne klarhed og fleksibilitet ses som en fordel ved KBL. Parterne kan således selv bestemme hvilke beføjelser, der skal kunne gøres gældende og hvornår. Sælgeren kan således forsøge at risikoafdække for eventuelle krav, og køberen kan modsat enten få et afslag i prisen for at påtage sig en risiko eller få en garanti for et bestemt forhold. Dog kan parterne også selv aftale uklare beføjelser, men det er ikke i sig selv en ulempe ved KBL, blot en dårlig aftale mellem parterne. Ud over at beføjelserne er ret klare inden for KBL, så er det også relativt nemt at gøre beføjelserne gældende, fordi der blot skal reklameres over for den anden part.

Når man sammenligner dette med SLs beføjelser, er beføjelserne i og for sig også klare, da de fremgår af SL, men parterne er dog, modsat KBL, begrænset i at vælge andre beføjelser end dem, der fremgår af SL. Derudover er det også kun kapitalejerne i selskaberne, der har beføjelser, og ikke selskaberne selv som de deltagende parter, der har beføjelserne. Så for parter, som selv ønsker kontrol over eventuelle beføjelser og efterspillet efter gennemførelsen af overdragelsen, kan KBL være mere hensigtsmæssig end SL.

Ydermere er SLs beføjelser ikke lige så nemme at gøre gældende som ved KBL, da det inden for SL kræves, at der skal anlægges en retssag om enten godtgørelse eller erstatning. Så ud over at bevisbyrden er tung ved retssagerne, da det er svært at bevise den fornødne culpa hos enten det centrale ledelsesorgan eller med-kapitalejerne, er det også mere byrdefuldt for de kapitalejere, som ønsker at gøre krav gældende, blot fordi de er nødsaget

til at anlægge en sag. Det er dog kun en ulempe for minoritetsejere, som har mindre end $\frac{2}{3}$ af stemmerne, da det i princippet er dem, beslutningen kan blive truffet "hen over hovederne" på. Nærmere om beslutningskompetencen i afsnit 5.

Såfremt køberen vil gøre et forholdsmæssigt afslag gældende inden for KBL, er bevisbyrden ikke lige så tung som ved SL, da der ved et forholdsmæssigt afslag blot kræves, at der foreligger en værdiforringende mangel.

En ulempe ved beføjelserne i KBL kan være, at der i princippet er et "efterspil" efter overdragelsen. Dette kan være så simpelt, som at overdrageren må vente i en periode for at sikre sig, at erhververen ikke gør mangelsbeføjelser gældende. Derudover kan selve købesummen også reguleres ved en earn-out periode, dvs. en resultatafhængig købesum, hvorfor overdragelsen først er endelig efter udløbet af denne periode.

Der er ingen beføjelser i SL, der giver de deltagende selskaber ret til at gøre krav gældende som følge af en fusion/spaltning, hvis enkelte aktiver ikke lever op til den fastsatte værdiansættelse. Dette kan både ses som en fordel og ulempe. Det kan være en fordel, da begge deltagende selskaber kan være nogenlunde sikre på, at der ikke kommer en efterregning eller indledes en retssag efter overdragelsen, såfremt de har ikke har handlet svigagtigt. Omvendt kan et selskab efter en fusion eller spaltning opdage at nogle aktiver ikke har den værdi, som de forventede, og ikke have mulighed for at gøre deres beføjelser gældende. Dette er dog ikke et sandsynligt scenarie, da der netop inden overdragelsen er udarbejdet en vurdering om apportindskud, der erklærer, at de indskudte aktiver mindst har en bestemt værdi. Det er formentlig også derfor, det ikke har været muligt at finde retspraksis på området. Omvendt antages det, at når en sådan vurdering fraviges, må det bero på, at parterne er enige om en pris, som de *inter partes* finder rimelig.

4.5. Tidspunktet for mangelsbedømmelsen

Hvad angår tidspunktet for mangelsvurderingen inden for KBL, foregår dette ved leveringen. jf. KBL § 44 jf. § 17. Vurderingen, af om et vederlag er rimeligt og sagligt, foregår derimod inden gennemførelsen af fusionen/spaltningen. Dette er henset til, at kapitalejerne i det ophørende/indskydende selskab skal anlægge en retssag inden for 2 uger, efter at

beslutningen er truffet i alle de deltagende selskaber jf. SL § 249 stk. 2 og § 267 stk. 2. Hvad angår kapitalejerne i det fortsættende/modtagende selskab, er de nødsaget til at anlægge en sag om erstatning efter SL § 361-362. Det antages dog, at såfremt de sagsøgende kapitalejere ikke kan påberåbe sig det, at de andre kapitalejere har begået en ansvarspådragende fejl ved at stemme for fusionens/spaltningens gennemførelse, såfremt de selv har gjort det. De kapitalejere, der vil anlægge sag om erstatning, må således have vurderet, om de mener, at vederlaget er rimeligt og sagligt, senest på tidspunktet for beslutningen på generalforsamlingen.

KBL kan derfor umiddelbart virke mere fordelagtig rent tidsmæssigt for køberen, da vurderingen ligger "senere" end ved SLs anvendelsesområde, da den sker efter transaktionens gennemførelse. Dog er den væsentlige forskel, at køberen selv inden for KBL skal gennemgå hele virksomheden og tage stilling til, om noget udgør en mangel. Kapitalejerne i det ophørende selskab skal inden for SL blot forholde sig til vederlagsudtalelsen og beslutte, hvorvidt de er enige i vurderingen eller ej. Vederlagsudtalelsen er, som tidligere nævnt i afsnit 4.3., en udtalelse, hvor en vurderingsmand erklærer, at vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet. Dog kan denne vurdering være svær at foretage for kapitalejerne, inden selve fusionen/spaltningen er gennemført, da de ikke har haft aktiverne i deres fysiske besiddelse, og dermed kan vurdere om deres værdier svarer til værdiansættelsen. Det er vigtigt at holde for øje, at kapitalejerne kun skal forholde sig til, om de er enige i værdiansættelsen for tidspunktet for udarbejdelsen af rapporten.

Både inden for KBL og SL er det dog i sidste ende domstolene, som afgør, hvorvidt der foreligger en mangel, eller om vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet.

4.6. Reklamation

Inden for KBL skal køberen i et handelskøb reklamere straks, såfremt det viser sig, at den solgte genstand lider af en mangel jf. KBL § 52. Begrebet "straks" er abstrakt, og reklamationsfristens længde afhænger derfor dels af, hvornår køberen burde have opdaget

manglen, og dels af, hvor lang tid køberen bør have til at overveje situationen.³⁵ I U1980.388/2H købte A en restauration i januar 1973, men reklamerede d. 14. marts 1973 over manglende bevillinger, hvilket ansås for rettidigt. I denne afgørelse blev 2 måneder derfor anset som "straks" i købelovens forstand. Modsat blev en reklamation efter 4 måneder ikke anset for rettidig i U1969.391H.

I modsætning til dette abstrakte begreb har SL en præcist defineret frist på 2 uger, for kapitalejerne i det ophørende selskab, fra fusionens/spaltningens beslutning i alle de deltagende selskaber jf. SL § 249 stk. 2 og § 267 stk. 2. Dette gælder dog kun, såfremt der i vederlagsudtalelsen erklæres, at vederlaget ikke er rimeligt og sagligt begrundet, eller såfremt der ikke er udarbejdet en udtalelse. Hvis vurderingsmanden erklærer, at vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet, kan fusionens gennemførelse fortsat registreres på trods af et forbehold, medmindre en kapitalejer har anlagt en retssag herom, inden fusionens/spaltningens gennemførelse er blevet registreret.³⁶

Fusionen/spaltningen vil først få retsvirkninger, når kapitalejernes krav om godtgørelse er afgjort, eller der er stillet betryggende sikkerhed for kravet jf. SL § 250 stk. 1 nr. 3 og SL § 268 stk. 1 nr. 3. Hvis der er udarbejdet en vurderingsmandsudtalelse om den påtænkte fusion/spaltning, og det erklæres at vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet, er det endvidere et krav, at vurderingsmændene har erklæret, at deres udtalelse om vederlaget ikke må anfægtes i væsentlig grad, for at fusionen/spaltningen kan anses for at være gennemført jf. SL § 250 stk. 1 nr. 3 og § 268 stk. 1 nr. 3. Denne erklæring antages dog ikke at kunne foreligge, såfremt der er anlagt en retssag herom, da vederlaget i så fald pr. definition er anfægtet i væsentlig grad.

Hvad angår kapitalejerne i det fortsættende selskab, skal de, som tidligere nævnt, anlægge en sag om erstatning efter SL § 361-362. Der er således ikke en bestemt reklamationsfrist, de skal overholde. Dog skal de iagttage forældelseslovens regler for at undgå, at deres krav måtte blive forældet.

³⁵ Theilgaard, Søren; Amiri, Aqbal; Jacobsen, Theis: Købeloven - med kommentarer, København 2017, Karnov Group Denmark A/S, 1. oplag 4. udgave (herefter: Købeloven med kommentarer) s. 948

³⁶ L170 s. 5565

4.6.1. Vurdering af fordele og ulemper ved reklamation i forhold til selskabsloven og købeloven

Såfremt vederlaget findes rimeligt og sagligt begrundet, og sagsanlægget kan ske indtil fusionens/spaltningens gennemførelse er registreret, er reaktionstiden næsten lige så "abstrakt" som ved KBL. Der er stadig en bestemt frist, der skal overholdes, altså indtil registreringen, men det vides ikke, hvornår registreringen sker.

Ifølge Erhvervsstyrelsen selv er deres egne sagsbehandlingstider for fusioner og spaltninger på 8-10 uger.³⁷ Såfremt disse tider er korrekte, må reaktionstiden anses for at være mere eller mindre lige så attraktiv som reklamationstiden inden for KBL, henset til den tidligere nævnte afgørelse U1980.388/2H, hvor en reklamationstid på 2 måneder blev anset for at være "straks" og dermed en rettidig reklamation. Imidlertid er KBL stadig mere fleksibel, idet en rettidig reklamation varierer fra sag til sag. Rettidig reklamation kan således også være længere end 10 uger.

Det kan konstateres, at der gives en længere reaktionstid, når vederlagsudtalelsen erklærer, at vederlaget er rimeligt og sagligt, end når det modsatte gør sig gældende. Dette findes betænkeligt, da det især må være i den situation, når vederlaget må anses for urimeligt og usagligt, at det er vigtigt for kapitalejerne at reagere. Det antages dog, at sagsbehandlingstiden på de 8-10 uger er begrundet i en tung arbejdsbyrde hos Erhvervsstyrelsen, og ikke i at en kapitalejer skal have en længere frist til at anlægge en retssag ved en positiv vederlagsudtalelse.

Hvad angår scenariet, hvor kapitalejerne i det ophørende selskab har 2 uger til at anlægge en retssag inden for SL, må KBL umiddelbart anses for at være mere fordelagtig, da det antages at være en rettidig reklamation, at reklamere inden for 2 uger ved virksomhedsoverdragelser. Dette afhænger selvfølgelig af den konkrete overdragelse. Når det inden for KBL kan antages, at 2 måneder, i den konkrete situation, er "straks" jf. ovennævnte dom, må dette ligeledes være et udtryk for, at det tager længere tid at gennemgå en virksomhed og vurdere, om værdien af vederlaget svarer til det modtagne, da

³⁷ <https://erhvervsstyrelsen.dk/foelg-din-sag-0>. Sidst opdateret d. 20. marts 2020, besøgt d. 31. marts 2020.

en virksomhed er en kompleks størrelse. Generelt må fristen på 2 uger anses for at være meget kort tid til at gennemgå en virksomhed og vurdere værdierne heri.

Såfremt parterne efter aftaleindgåelse bliver opmærksomme på fejl, eller de blot ønsker at ændre i den oprindelige aftale, stiller KBL og SL også parterne forskelligt. Inden for KBLs område kan parterne frit ændre på den oprindelige aftale eller tilføje et eventuelt tillæg til aftalen. Aftalens indhold og senere ændringer begrænses således alene af, hvad parterne kan opnå enighed om, da dansk rets udgangspunkt om aftalefrihed finder anvendelse. Omvendt gælder det om fusion og spaltning inden for SL, at parterne ikke kan rette i fusions-/spaltningsplanen, når først denne er indsendt til Erhvervsstyrelsen.³⁸ Det vil altså sige, at selvom parterne er enige om, at der foreligger en fejl, eller at de gerne vil ændre i planen, så er det ikke muligt at ændre den.

4.7. Delkonklusion

Inden for KBLs område skal køberen betale, hvad sælgeren forlanger, medmindre beløbet anses for ubilligt jf. KBL § 5. Det bemærkes dog, at det, efter en sammenligning med køb af fast ejendom, kan findes betænkeligt, om der overhovedet er indgået en aftale, såfremt der ikke er aftalt en pris. Inden for SL skal der, i modsætning til KBL, tages stilling til vederlaget, hvorfor spørgsmålet om aftalens gyldighed ikke betvivles på grund af vederlagets størrelse.

Hvorvidt der foreligger en mangel inden for KBL, afhænger denne vurdering i høj grad af parternes aftale. Modsat er fusions-/spaltningsplanen ikke af afgørende betydning for vurderingen af vederlagets rimelighed inden for SL. En sammenligning af KBLs mangelsbegreb med SLs "urimeligt og usagligt vederlag" er svær at foretage, da der ikke findes praksis på området, og forarbejderne er tavse omkring betydningen af "urimeligt og usagligt vederlag." Derfor sammenlignes KBLs begreb, om at et vederlag anses for "ubilligt", med SLs formulering "urimeligt og usagligt vederlag". Ud fra en ordlydsfortolkning må disse to begreber være ens. Dog antages det, at der skal mere til, før et vederlag bliver ubilligt ved KBL, end til at det bliver "urimeligt" ved SL. I sidste ende må svar på ovenstående spørgsmål afventes besvaret, indtil der findes praksis for, hvornår der foreligger et urimeligt og usagligt vederlag.

³⁸ Erhvervsstyrelsens vejledning om Fusioner i henhold til selskabsloven kap. 3.1.

Om det er KBL eller SL, der er mest hensigtsmæssig at anvende i forhold til mangler, må i høj grad afhænge af, hvorvidt hensigten med overdragelsen er, at parterne efter overdragelsen skal samarbejde om den videre drift af det fortsættende/modtagende selskab. Såfremt det er hensigten, må behovet for at gøre mangler gældende være mindre, end hvis det blot er hensigten at overtage en virksomhed eller at sælge virksomheden videre ved asset stripping.

I forhold til undersøgelse af den overdragne virksomhed er det en fordel ved KBL at der er mulighed for at få garantier mv. på forhold som ikke kan undersøges tilstrækkeligt under due diligence. Denne mulighed er der ikke inden for SL.

Inden for SL er det slet ikke de deltagende selskaber der kan påberåbe sig, at den overdragne virksomhed ikke svarer til vederlaget. Det er derimod kapitalejerne i henholdsvis det ophørende/indskydende selskab og det fortsættende/modtagende selskab. KBL har nogle opregnede beføjelser, som både køber og sælger kan påberåbe sig, men også fravige og detailregulere, såfremt de finder behov herfor. Inden for SL er det kun en mulighed for kapitalejerne at bruge de beføjelser, der er fastsat i SL. Disse beføjelser er anlæggelse af sag om henholdsvis godtgørelse og erstatning. Det er således nemmere at gøre gældende over for modparten, såfremt man er utilfreds med det overdragne eller vederlaget ved KBL end ved SL, da man ved KBL ikke behøver at anlægge en sag. Inden for SL skal kapitalejerne således løfte en tung bevisbyrde.

Hvad angår tidspunktet for mangelsvurderingen, er KBL umiddelbart mere fordelagtig, da denne ligger senere end ved SL. Ved SL skal kapitalejerne dog blot forholde sig til, om de er enige i de forelagte vurderinger. Denne vurdering kan imidlertid være svær at foretage, når overdragelsen endnu ikke er sket. Hvad angår reklamation over mangler ved den overdragne virksomhed, må KBL generelt anses for at være mere fleksibel og fordelagtig for erhververen, da der blot skal reklameres "straks", som ifølge praksis godt kan være op til 2 måneder og ikke inden en bestemt tidsfrist.

5. Komparativ analyse om beslutningsprocessen

Ved rådgivning af en klient er det relevant at klarlægge, hvem der er det rette beslutningsorgan, og hvilket samtykkekrav der er til beslutning om gennemførelse af en virksomhedsoverdragelse inden for hver af de fire metoder. I nærværende afsnit defineres derfor det kompetente beslutningsorgan og samtykkekrav i hver overdragelsesmetode, herunder en særlig dybdegående analyse af det kompetente organ ved en substansoverdragelse. Det skyldes at forholdet ikke er lige så klart ved substansoverdragelse, som det er ved de andre former, men det er et diskuteret emne, der diskuteres i den juridiske litteratur. Dernæst analyseres fordelene og ulemperne ved de forskellige overdragelsesmetoder i en komparativ analyse med udgangspunkt i 3 forskellige scenarier med 3 forskellige ejerstrukturer.

5.1. Kompetente organer og samtykkekrav

5.1.1. Fusion og spaltning

Kompetente organer

I det ophørende/indskydende selskab er det kompetente organ generalforsamlingen, medmindre der er tale om en lodret fusion eller spaltning. jf. selskabslovens § 246 stk. 1 og § 254 stk. 1. Ved lodrette fusioner og spaltninger kan beslutningen om fusion træffes af det centrale ledelsesorgan jf. selskabslovens § 246 stk. 2 og § 270 stk. 1.

I det fortsættende selskab er det kompetente organ i fusioner det centrale ledelsesorgan, medmindre der af generalforsamlingen skal foretages vedtægtsændringer, bortset fra optagelse af et ophørende kapitalsselskabs navn eller binavn som binavn for det fortsættende kapitalsselskab jf. selskabslovens § 247 stk. 1

Ved spaltninger skelnes der mellem om det modtagende selskab er et allerede bestående selskab, eller om det er opstået i forbindelse med spaltningen. Det er alene bestående selskaber, der skal træffe beslutning om gennemførelse af en spaltning jf. SL § 268 stk. 1 nr. 1. Hvis det modtagende selskab er et nyt selskab, dannes dette på tidspunktet for

beslutningen i det indskydende selskab, og derfor træffes alene beslutning i det indskydende selskab.³⁹ Hvis det modtagende selskab er et bestående selskab, er det kompetente organ det centrale ledelsesorgan, medmindre der af generalforsamlingen foretages vedtægtsændringer, bortset fra optagelse af det indskydende kapital-selskabs navn eller binavn som binavn for det modtagende kapital-selskab jf. SL § 265 stk. 1.

Hvis en eller flere kapitalejere i det fortsættende/modtagende selskab sammen ejer 5 % af selskabskapitalen, eller kapitalejere, der ifølge vedtægterne kan forlange generalforsamlingen indkaldt, kan dog kræve, at beslutningen træffes af generalforsamlingen, jf. selskabslovens § 247, stk. 2. og § 265 stk. 2. Det centrale ledelsesorgan skal indkalde til generalforsamling senest 2 uger efter, at der er fremsat anmodning herom jf. § 247 stk. 3 og § 265 stk. 3.

I et A/S vil det altid være bestyrelsen, der er det centrale ledelsesorgan, medmindre der i stedet er et tilsynsråd. I så fald vil det være direktionen, som er det centrale ledelsesorgan jf. selskabslovens § 5 nr. 4. jf. § 111 stk. 1 nr. 1. I et ApS vil det centrale ledelsesorgan ligeledes være bestyrelsen, medmindre det er besluttet kun at have en direktion. I så fald er det også direktionen her, som er det centrale ledelsesorgan jf. selskabslovens § 5 nr. 4. jf. § 111 stk. 1 nr. 2. Det samme gør sig gældende, såfremt der i et ApS er et tilsynsråd og en direktion jf. selskabslovens § 5 nr. 4. jf. § 111 stk. 1 nr. 2.

Samtykkekrav

Ved fusion kræves der i det ophørende selskab flertal efter selskabslovens § 106, dvs. $\frac{2}{3}$ flertal, medmindre vedtægterne bestemmer andet jf. SL § 246 stk. 5. I det fortsættende selskab skal det centrale ledelsesorgan vedtage fusionen med almindeligt majoritetsflertal jf. SL § 124 stk. 3. Såfremt det er generalforsamlingen, der skal træffe beslutningen i det fortsættende selskab, skal denne beslutning ligeledes træffes med $\frac{2}{3}$ flertal efter SL § 106 jf. SL § 247 stk. 4.

Ved spaltning kræves der som udgangspunkt et flertal efter SL § 106, dvs. $\frac{2}{3}$ flertal i det indskydende selskab jf. SL § 264. Såfremt der sker en uproportional spaltning, kræves der

³⁹ Erhvervsstyrelsens vejledning om Spaltning af aktie- og anpartsselskaber pkt. 5.2.

dog flertal efter SL § 107 stk. 2 nr. 4, dvs. 9/10 flertal jf. SL § 264. Såfremt vedtægterne bestemmer en højere majoritet, er dette dog gældende. Hvis det modtagende selskab er et bestående selskab, hvor det centrale ledelsesorgan træffer beslutningen om spaltning, skal beslutningen om gennemførelse ske med sædvanlig majoritet, medmindre vedtægterne stiller strengere krav jf. SL § 124 stk. 3. Hvis det derimod er generalforsamlingen, der skal træffe beslutningen i det modtagende selskab, skal beslutningen træffes med $\frac{2}{3}$ flertal efter SL § 106 jf. SL § 265 stk. 4.

5.1.3. Majoritetsoverdragelse

Ved majoritetsoverdragelse er det den enkelte kapitalejer som er den kompetente person til at træffe en beslutning om salg af kapitalandele efter den obligationsretlige grundsætninger om en ejers faktiske og retlige råden over sine aktiver⁴⁰. Det er således ikke relevant som udgangspunkt at tale om samtykkekrav og kompetente organer ved salg af en enkelt kapitalejers kapitalandele, da det blot er denne person, der alene bestemmer. Dette udgangspunkt kan dog fraviges, såfremt der er rådighedsbegrænsninger i en eventuel ejerftale.

Såfremt der er flere kapitalejere, og disse ønsker at sælge selskabet som helhed, kræves der som udgangspunkt samtykke fra samtlige kapitalejere, medmindre der ligeledes her er begrænsninger i en eventuel ejerftale.

5.1.4. Substansoverdragelse

Ved en substansoverdragelse sælger virksomheden hele dens fysiske aktivitet, hvorefter selskabet efterlades med en "tom skal" med et cvr. nr. Da det er virksomheden, der sælger dens aktiver, og det er virksomheden, der modtager vederlaget, er udgangspunktet i loven, at bestyrelsen træffer beslutning herom. Dette er henset til, at direktionen som udgangspunkt ikke må træffe beslutninger af udsædvanlig art eller stor betydning, og at bestyrelsen varetager den overordnede og strategiske ledelse af selskabet jf. SL 117 og §115. I det tilfælde at et selskab kun har en direktion, er det denne, som har både den overordnede, strategiske ledelse og den daglige ledelse jf. SL § 117 stk. 2. Såfremt det

⁴⁰ Mortensen, Peter: Indledning til TINGSRETTEEN - tredjemandskonflikter vedrørende løsøre, København 2002, Karnov Group Denmark A/S, 2. udgave (herefter: Indledning til tingsretten) s. 61

fremgår af vedtægterne, at en sådan beslutning skal forelægges generalforsamlingen, er det dog dette som gør sig gældende.

Uanset at ovenstående kan forekomme klart og indiskutabelt, er realiteten en anden. I juridisk litteratur diskuteres netop dette spørgsmål, om hvorvidt ekstraordinære eller væsentlige beslutninger alligevel, herunder at sælge alle virksomhedens aktiver, skal forelægges generalforsamlingen eller ikke, omdiskuteret. Sættes diskussionen på spidsen, er udfordringen at definere rammerne for den gråzone, der består mellem generalforsamlingen og bestyrelsens kompetencefordeling.⁴¹ Kasper Blangsted Dichow har i sin artikel U2002.338 "Frasalg af aktiver - bestyrelsens eller aktionærernes beslutning" fremhævet forskellige synspunkter fra forskellige forfattere, som behandles i nedenstående analyse. I artiklen fremlægger Kasper Blangsted Dichow teorier fremsat af henholdsvis Erik Werlauff og Bernhard Gomard, og han argumenterer selv for, at en beslutning om overdragelse af virksomhedens aktiver skal fremlægges for generalforsamlingen, da dette stemmer bedst overens med corporate governance-principper. I nedenstående vil de forskellige teorier blive diskuteret.

"Ekstraordinære dispositioner skal forelægges generalforsamlingen"

Kasper Blangsted Dichow argumenterer for, at der i teorien og retspraksis er udviklet begrebet "ekstraordinære dispositioner", og at dette begreb må dække videre end "*dispositioner, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller stor betydning*" som efter den tidligere ASL § 54 stk. 2 og nugældende SL § 117 hører under bestyrelsens kompetenceområde. Begrebet defineres således som dispositioner af så væsentlig betydning efter det pågældende selskabs konkrete forhold, at disse rækker ud over bestyrelsens mandat, og kun aktionærerne kan anses som rette beslutningstagere.⁴²

Det kan bekræftes, at dette synspunkt støttes i U1955.887V, hvor et bestyrelsesmedlem og administrators leje af lokaler netop ikke burde være forelagt generalforsamlingen, da kontrakterne ikke ansås for at indeholde så ekstraordinære dispositioner, at en forelæggelse for generalforsamlingen havde været nødvendig. Det er således ikke ubegrundet, at Kaspar

⁴¹ U2002.338: Frasalg af aktiver- bestyrelsens eller aktionærernes beslutning? af Kasper Blangsted Dichow Rønne & Lundgren Advokatfirma (Herefter U2002.338) s. 1

⁴² U2002.338 s. 1

Blangsted anfører, at der foreligger et begreb vedrørende "ekstraordinære dispositioner", og at disse skal forelægges generalforsamlingen.

Det fremgår af Kasper Blangsted Dichows artikel, U2002.338, at Erik Werlauff ligeledes er enig i denne teori, og der henvises til Werlauffs "selskabsret" i 3. udgave, hvoraf det fremgår: *Det må således antages, at der består en forelæggelsespligt for så vidt angår ekstraordinære beslutninger, der har meget betydelig indflydelse på selskabets økonomiske og forretningsmæssige forhold, og som efter beslutningens iværksættelse vil være uoprettelige.*

Efter en gennemgang af Werlauffs 11. og nyeste udgave af Selskabsretten, er ovenstående citat ikke at finde. Werlauff anvender ikke begrebet "ekstraordinære beslutninger", men nævner i stedet, at det generelt kan lægges til grund, at "vidtrækkende beslutninger" i selskabet hører under generalforsamlingens kompetence. Samtidig gør han opmærksom på, at der for mange af kompetencernes vedkommende må tilføjes, at der i et eller andet omfang er tillagt eller kan tillægges det centrale ledelsesorgan vigtige kompetencer, som er lige så vidtrækkende. Det vil således, efter Werlauffs mening, være forkert at konkludere, at de "store beslutninger" altid hører til generalforsamlingens kompetence. Det kan således konkluderes, at Werlauff enten har udviklet sin holdning omkring ovenstående, eller at han blot har valgt ikke at tydeliggøre den i sin nyeste fremstilling.

"Ingen støtte til princippet i en lovtekst"

Et modargument, til at ovenstående teori finder anvendelse, er Bernhard Gomards argumentation om, at enhver beslutning og aftale, som er indgået eller godkendt af bestyrelsen, er bindende og gyldig for selskabet. Bernhard Gomard støtter dette synspunkt med, at der ikke uden klar støtte i en lovtekst kan drages en grænse mellem dispositioner af "usædvanlig art eller stor betydning", som ligger inden for bestyrelsens kompetenceområde på den ene og den anden side, afgørelser der er af så vidtrækkende og ekstraordinær karakter, at beslutning herom kun kan træffes af aktionærerne på vegne af selskabet. Bernhard Gomard mener ligeledes at en konsekvens af en sådan tvivl og uklarhed, om hvorvidt en disposition truffet af bestyrelsen er bindende for selskabet, vil medføre usikkerhed for alle involverede parter. Ligeledes mener han, at en sådan

forelæggelsespligt i visse tilfælde ikke vil være mulig at administrere og uhensigtsmæssig.⁴³ Som modargument til dette mener Kasper, at efterhånden som corporate governance-principperne inkorporeres, og forventningerne hertil øges, særligt for de børsnoterede selskaber, vil retstilstanden for bestyrelsesansvar ligeledes tilpasses hertil.⁴⁴ Ligeledes må det tilføjes, at der findes retsområder, der bygger på principper, men som stadig er operationelle, herunder obligationsretten. Et argument, om at det vil medføre usikkerhed for alle parter, anses derfor ikke nødvendigvis for at være et godt argument herimod, men det anerkendes dog at grænsen ved brug af principper ikke er 100% defineret.

Corporate governance-principles

De nyeste corporate governance-principper er fra 2017, og er udkommet senere end artiklen. Alligevel gentages nogle af de samme overordnede principper, som dem Kasper Blangsted Dichow henviser til. Artiklen henviser bl.a. til Nørby-udvalget som i sin rapport har anført “ *Bestyrelsen bør derfor afholde sig fra på egen hånd og uden generalforsamlingens godkendelse at imødegå et overtagelsesforsøg ved at træffe dispositioner, som reelt afskærer aktionærerne fra at tage stilling til overtagelsesforsøget.*” Dette svarer til den nugældende anbefaling nr. 1.3.1 som gengives nedenfor.

De 2 mest relevante anbefalinger fra 2017, i nærværende diskussion, er:

1.2.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen ved tilrettelæggelse af selskabets generalforsamling planlægger afviklingen, så den understøtter aktivt ejerskab.

1.3.1. DET ANBEFALES, at selskabet etablerer en beredskabsprocedure for overtagelsesforsøg, der vedrører perioden, fra bestyrelsen får begrundet formodning om, at et overtagelsestilbud vil blive fremsat. Beredskabsproceduren bør fastsætte, at bestyrelsen afholder sig fra, uden generalforsamlingens godkendelse, at imødegå et overtagelsesforsøg ved at træffe dispositioner, som reelt afskærer aktionærerne fra at tage stilling til overtagelsesforsøget.

⁴³ U2002.338 s. 2

⁴⁴ U2002.338 s. 2

Corporate governance-principperne er soft law, og kan dermed ikke påberåbes som gældende lovgivning. Dog er anbefalingerne et godt supplement til lovgivningen, da disse er mere dynamiske i forhold til samfundsudviklingen, og giver en høj grad af fleksibilitet til selskaberne. Det er relevant, da der ikke findes én rigtig løsning for alle selskaber. Ved anvendelse af soft law, kan man således undgå at indføre hard law på områder, hvor der netop kræves større fleksibilitet i forhold til løbende at tilpasse reguleringen til samfundsudviklingen, såsom selskabsretten.⁴⁵ Selvom anbefalingerne er rettet til børsnoterede selskaber, kan anbefalinger eller dele heraf være til inspiration for ikke-børsnoterede selskaber.⁴⁶ Hvad angår ikke-børsnoterede selskaber, er der i forvejen gennemsigtighed i forhold til ejerne. Dette skyldes dels, at der foreligger en ejerbog, men også fordi udskiftningen ikke er så stor som ved børsnoterede selskaber. Ydermere findes der mange selskaber i Danmark, hvor ejerkredsen og bestyrelsen henholdsvis direktionen består af de samme personer. Der er derfor ikke det samme behov for at sikre gennemsigtighed. Derimod må princippet om aktivt ejerskab være lige så relevant i et børsnoteret selskab som i et ikke-børsnoteret selskab, da ejerne har de samme, om ikke større, interesse i beslutninger omkring selskabets drift i et ikke-børsnoteret selskab. Det kan således ikke afvises, at dette punkt smitter af på den nærværende diskussion om kompetencefordelingen mellem bestyrelsen og generalforsamlingen.

Hvad angår det første punkt om understøttelse af aktivt ejerskab, er det ligeledes hensynet bag og formålet med det nye aktionærrettighedsdirektiv nr. 2017/828. Det fremgår af præambelbetragtning nr. 3, at kommissionen i sin meddelelse af 12. december 2012 med titlen *“handlingsplan: Selskabsret og corporate governance i EU - en tidssvarende lovramme for mere engagerede aktionærer og bæredygtige virksomheder”* indeholder en række tiltag inden for god selskabsledelse. Ydermere fremgår det af samme præambelbetragtning, at dette var med henblik på at fremme et aktivt ejerskab og øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer. Her ses således, hvordan soft law og hard law supplerer hinanden, da den omtalte soft law i præambelbetragtning nr. 3 lå til grund for direktivet. Dette kunne tale for, at i hvert fald soft law omkring aktionærrettigheder spiller en større rolle end tidligere.

⁴⁵ Anbefalinger for god Selskabsledelse, Komitéen for god Selskabsledelse, 23. november 2017 s. 5

⁴⁶ Anbefalinger for god Selskabsledelse, Komitéen for god Selskabsledelse, 23. november 2017 s. 4

Hvad angår det andet punkt om beredskabsprocedure, er det ligeledes nævnt, at bestyrelsen bør afholde sig fra uden generalforsamlingens godkendelse at imødegå et overtagelsesforsøg ved at træffe dispositioner, som reelt afskærer aktionærene fra at tage stilling til overtagelsesforsøget. Det vil altså sige, at det anbefales at forelægge beslutningen om overtagelsesforsøget til generalforsamlingen. På den ene side taler det for, at en sådan beslutning om overdragelse af virksomhedens aktiver generelt bør træffes af generalforsamlingen. På den anden side fremgår det af forordene til anbefalingerne, at der i anbefalingerne i videst muligt omfang ikke fremgår dele, som fremgår direkte af lovgivningen, eller som i vidt omfang allerede er indarbejdet i selskabspraksis. Det at ovennævnte forhold bliver nævnt, kunne derfor tyde på, at personerne bag anbefalingerne ikke mener, at dette gør sig gældende i retspraksis i forvejen.

Generalforsamlingen kan afsætte bestyrelsen

En anden pointe Bernhard Gomard har er, at det jo er kapitalejerne, der kan afsætte bestyrelsen, såfremt de er utilfredse med deres beslutning jf. SL § 120⁴⁷. Som Kasper Blangsted Dichow nævner i sin artikel, så giver SL §120 ikke kapitalejerne tilstrækkelig beskyttelse og har ingen betydning for den allerede foretagne disposition. Et andet argument kunne være, at generalforsamlingen er øverst i selskabslovens hierarki, hvilket indebærer, at selskabets ledelsesorganer er retligt forpligtet til at følge alle beslutninger, der træffes af generalforsamlingen, medmindre selskabslovgivningen udtrykkeligt giver ledelsen enekompetence til at træffe den pågældende beslutning.⁴⁸ Der kan således argumenteres for, at det vil stride imod dette selskabsretlige princip, såfremt bestyrelsen forsøger at omgå kapitalejernes holdninger vedrørende selskabets overordnede drift.

Formålsbestemmelsen

Et andet synspunkt i denne diskussion kunne være, at såfremt der sker en overdragelse af virksomheden i sin helhed, må denne overdragelse i sig selv være i strid med formålsbestemmelsen i et selskab, og at selskabet ikke efter overdragelsen kan leve op til formålsbestemmelsen. En ændring af selskabets formål skal netop forelægges

⁴⁷ U2002.338 s. 3

⁴⁸ Friis Hansen, Søren; Krenchel, Jens Valdemar: Dansk Selskabsret 2 Kapitalselskaber, Frederiksberg 2014, Karnov Group Denmark A/S, 4. udgave (herefter: Dansk Selskabsret 2 - kapitalselskaber) s. 445

generalforsamlingen, da dette er en vedtægtsændring jf. SL § 106. Ifølge Kasper Blangsted Dichows artikel argumenterer Werlauff ligeledes for ovenstående, men heller ikke denne argumentation kan findes i den nyeste udgave af selskabsretten.

Dette ser imidlertid ud til at være et af de bedste argumenter, da det er svært at finde gode modargumenter for denne teoris anvendelighed. Det eneste tænkelige modargument er, at det kan stå i selve formålsbestemmelsen, at en del af virksomhedens formål er at frasælge alle dens aktiver. Da det netop er kapitalejerne, der i forbindelse med stiftelsen normalt udarbejder formålsbestemmelsen, har de også taget stilling til forholdet. Beslutningen er derfor så at sige allerede "forelagt" generalforsamlingen ved selskabets stiftelse så at sige. Kapitalejerne har således på forhånd udnyttet deres "aktive ejerskab". Denne teori kan umiddelbart virke som den "gyldne middelvej" mellem Bernhard Gomards holdning, om at en sådan regel bør fremgå af loven, da det fremgår af SL § 106, og Kasper Blangsted Dichow og Erik Werlauffs holdning, om at ekstraordinære beslutninger bør fremlægges for generalforsamlingen, da en beslutning, som ligger uden for formålsbestemmelsen, netop må være ekstraordinær.

Denne teori kan ligeledes finde støtte i retspraksis, herunder U1966.31H (Dampskibsselskabet Heimdal). Selskabet havde som vedtægtsbestemt formål at drive fragtfart. Bestyrelsen anbragte i alt 3,5 mio. kr. af selskabets samlede formue i partialobligationer i et andet selskab, der drev charterflyvning. Her fandt retten, at bestyrelsens disposition var uden for selskabets formål, og den burde derfor have været forelagt aktionærene på en generalforsamling.

Såfremt der kun sælges en del af virksomheden, er det ikke utænkeligt, at selskabet stadig kan leve op til deres formålsbestemmelse. I så tilfælde må en af de andre ovenstående teorier finde anvendelse, og svaret må komme an på en konkret vurdering.

Konklusion

På baggrund af ovenstående må det konkluderes, at den sidste teori om formålsbestemmelsen må anses for at være den mest operationelle og den med de færreste modargumenter. Ud fra denne teori kan det dog ikke med 100% sikkerhed siges, at en

beslutning om substansoverdragelse altid skal forelægges generalforsamlingen. Denne omdiskuterede problemstilling må anses for at være uafklaret, indtil nærmere praksis på området foreligger. Såfremt beslutningen forelægges generalforsamlingen, antages det at kræve $\frac{2}{3}$ flertal, som ved vedtægtsændringer, før beslutningen er vedtaget.

Såfremt det kan konstateres, at det ikke er det kompetente organ, der som har truffet beslutningen, kan dette have konsekvenser både internt og eksternt. I det interne forhold mellem selskabets generalforsamling og det centrale ledelsesorgan kan bestyrelsens overtrædelse af deres kompetence medføre, at der er risiko for, at det enkelte bestyrelsesmedlem kan ifalde et erstatningsansvar jf. SL § 361, eller ifalder straf efter straffelovens § 280 nr. 1 om mandatsvig.⁴⁹ I det hele taget kan det også være tvivlsomt, om vedkommende kan fortsætte som bestyrelsesmedlem i det pågældende selskab. Det er dog op til generalforsamlingen at beslutte jf. SL § 121. Eksternt, i forholdet mellem selskabet og en tredjepart, vil en disposition truffet af bestyrelsen efter almindelige fuldmagtsregler ikke være bindende, såfremt tegningsretten i SL § 135 stk. 2 er overskredet. Såfremt bestyrelsens tegningsret fremgår af vedtægter eller interne forskrifter, må tredjemands gode eller onde tro være afgørende for, om selskabet er bundet eller ej jf. SL § 135 stk. 2 og aftalelovens § 11.⁵⁰

Det må dog antages, at en sådan beslutning ofte vil blive forelagt generalforsamlingen, enten fordi det er bestemt i vedtægterne eller for at undgå et eventuelt ledelsesansvar. Nedenstående analyseafsnit i afsnit 5.2. om fordele og ulemper ved de forskellige overdragelsesmetoder i forhold til beslutningskompetencen tager således udgangspunkt i, at spørgsmålet skal forelægges generalforsamlingen, da det må antages at være mest praktisk i den relevante situation.

5.2. Komparativ analyse af beslutningskompetence

Med udgangspunkt i ovenstående er at fokusere nærværende komparative analyse på fordele og ulemper ved de forskellige overdragelsesmetoder, med udgangspunkt i 3 scenarier. Det første scenarie tager udgangspunkt i, at der blot er én ejer i et kapitalselskab.

⁴⁹ U2002.338 s. 1

⁵⁰ U2002.338 s. 1

I det andet scenarie er der to ejere, begge ejer 50% af selskabs-kapitalen. I det tredje og sidste scenarie er der en majoritetsejer og en eller flere minoritetsejere.

Første scenarie: Én kapitalejer

For det ophørende selskabs vedkommende kræves der som før nævnt $\frac{2}{3}$ flertal af generalforsamlingen for at vedtage en fusion eller spaltning. Da der kun er én kapitalejer, kan denne frit vælge om vedkommende vil godkende fusionen/spaltningen eller ej. For så vidt angår det fortsættende/modtagende selskab, kan kapitalejeren kræve, at beslutningen træffes på generalforsamlingen, da denne besidder mere end 5% af kapitalandelene. Kapitalejeren er således også frit stillet her i forhold til at bestemme fusionens eller spaltningens gennemførelse.

Da det ligeledes er antaget, at det er generalforsamlingen, der træffer beslutningen ved en substansoverdragelse med $\frac{2}{3}$ flertal jf. SL § 106, er det også her helt op til den enkelte kapitalejer. Det samme gælder ved majoritetsoverdragelse.

Ud fra ovenstående kan det således lægges til grund, at der hverken er fordele eller ulemper er ved de forskellige overdragelsesmetoder, såfremt der kun er én kapitalejer, da denne kan træffe beslutningen alene.

Andet scenarie: To kapitalejere, der begge ejer 50% af selskabskapitalen

Såfremt der tages udgangspunkt i, at beslutningen træffes af generalforsamlingen i både det ophørende/indskydende og fortsættende/modtagende selskab som i første scenarie, kræves der enighed blandt kapitalejerne, for at de kan vedtage fusionen eller spaltningen. Dette er henset til, at ingen af kapitalejerne ejer $\frac{2}{3}$, men kun $\frac{1}{2}$ hver, og ingen af dem har således den afgørende stemme. Det samme gælder for substans-overdragelse.

Hvad angår overdragelse af kapitalandele, er det den enkelte kapitalejer, som bestemmer om denne vil sælge sine egne kapitalandele. Såfremt selskabet skal sælges som helhed, dvs. 100% af kapitalandelene, kræves der som udgangspunkt også enighed blandt kapitalejerne.

I tilfælde af en deadlock-situation ved fusion, spaltning eller substansoverdragelse, hvor ingen af parterne vil "give sig", er der flere muligheder til løsning af dette. Såfremt én af kapitalejerne fx ønsker at fusionere med et andet selskab, og den anden kapitalejer ikke ønsker at fusionere, kunne en løsning være først at spalte selskabet, så den kapitalejer, der gerne vil fusionere, kan gøre det, og omvendt. Hvis det andet selskab kun ønsker at fusionere med hele selskabet og ikke kun den halvdel, som ejes af den ene kapitalejer, der gerne vil fusionere, skal andre midler tages i brug. Her kunne den såkaldte "kuvertmetode" være relevant. Kuvertmetoden er en fremgangsmåde, hvor parterne hver især skal afgive deres bud på den anden parts kapitalandele, hvorefter den højstbydende "vinder", og dermed får lov til at købe den anden parts kapitalandele.⁵¹ Denne løsning kan være god, da den på den ene side giver kapitalejerne et incitament til at finde en fælles løsning, og på den anden side sikrer et højt bud for den "tabende" kapitalejers kapitalandele, såfremt begge parter ønsker at "udkonkurrere" hinanden. Når den ene kapitalejer er kommet i besiddelse af alle kapitalandelene, kan denne således alene bestemme, om fusionen/spaltningen eller substansoverdragelsen skal gennemføres

En anden løsningsmodel kunne være at aftale call- eller put-optioner. Call- og put-optioner er en ret for en part til enten at købe den anden parts kapitalandele (call-option) eller sælge sine kapitalandele til den anden part (put-option).⁵² Når den ene part således har købt den anden parts kapitalandele, kan fusionen/spaltningen eller substansoverdragelsen herefter gennemføres på samme måde som ved første scenarie. Såfremt optionerne ikke er aftalt på forhånd, kan det være svært at blive enige om, hvem der henholdsvis skal have ret til at købe eller sælge, når først konflikten er opstået. Call- og put-optioner er derfor mest anvendelige i denne situation, når de er aftalt på forhånd.

Ved salg af alle selskabets kapitalandele kræves der som før nævnt som udgangspunkt begge parters samtykke. En undtagelse til dette kan være, såfremt der i en ejerftale er aftalt en medsalgrets- eller pligt for kapitalejerne. Såfremt en sådan pligt er aftalt, kan den ene kapitalejer, som er blevet tilbudt køb af alle virksomhedens kapitalandele, tvinge den anden kapitalejer til også at sælge sine kapitalandele. Begrundelsen er, at den ene

⁵¹ Køb og salg af virksomheder s. 239

⁵² Køb og salg af virksomheder s. 232 ff.

kapitalejer, der ønsker at sælge, kan få mere for sine egne kapitalandele, såfremt hele selskabet sælges. Omvendt giver medsalgsretten mulighed for, at hvis den ene kapitalejer kan opnå gunstige salgsvilkår, så kan den anden kapitalejer "gennemtvinge" at blive solgt med på lige så gunstige vilkår.

Ud over ovenstående medsalgsret og pligt skal en kapitalejer være opmærksom på andre omsættelighedsbegrænsninger, herunder forbud mod salg i en vis periode eller forkøbsrettigheder, som skal respekteres. Ved forkøbsrettigheder kan det være en fordel at aftale, at den berettigede skal betale mindst lige så meget som den beviseligt opnåede pris fra tredjemand.

Ligesom ved første scenarie er der heller ikke her hverken fordele eller ulemper ved de forskellige overdragelsesmetoder i dette scenarie, hvad angår beslutningsprocessen, da salg af hele virksomheden kræver enighed ved alle overdragelses-metoderne. Der er dog betydelig risiko for, at kapitalejerne ender i en deadlock-situation, hvor ingen af parterne vil give sig. Det er derfor vigtigt i et 50/50 selskab at regulere *exit* i en ejeraftale, hvor en sådan konflikt kan blive løst.

Tredje scenarie: Én majoritetsejer og én eller flere minoritetsejere

I det ophørende selskab ved fusion og spaltning kan majoritetsejeren ligeledes her bestemme udfaldet af beslutningen, såfremt denne ejer mere end $\frac{2}{3}$ af selskabets kapital. Såfremt majoritetsejeren ikke ejer mere end $\frac{2}{3}$ af selskabets kapital, så kræver det, at majoritetsejeren og en eller flere andre minoritetsejere, der tilsammen besidder $\frac{2}{3}$ af stemmerne, stemmer for. Såfremt majoritetsejeren ikke kan opnå flertal herfor, kan denne benytte sig af nogle af ovennævnte muligheder for først at købe én eller flere af minoritetsejerne ud af selskabet, for derefter at have $\frac{2}{3}$ eller mere af stemmerne.

Ovenstående gør sig ligeledes gældende for kapitalejerne i det fortsættende/ modtagende selskab, såfremt majoritetsejeren, der besidder mere end 5 % af kapital-andelene, bestemmer, at beslutningen skal forelægges generalforsamlingen.

Ved en substansoverdragelse træffes beslutningen ligeledes ved $\frac{2}{3}$ flertal jf. SL § 106, hvorfor majoritetsejeren ligeledes her selv kan bestemme udfaldet, såfremt denne besidder mere end $\frac{2}{3}$ af kapitalandelene. Her er det ligeledes muligt at benytte sig af de førnævnte metoder for at komme i besiddelse af mindst $\frac{2}{3}$ flertal.

Ved salg af kapitalandele kan majoritetsejeren, såfremt denne besidder mindst 90 % af kapitalandelene, tvangsindløse minoritetsejerne jf. SL § 70. Omvendt kan minoritetsejerne ligeledes kræve sig indløst, såfremt majoritetsejeren ejer 90% eller mere af kapitalandelene jf. SL § 73. Majoritetsejeren kan således komme til at besidde 100% af kapitalandelene og kan dermed overdrage selskabet som helhed. Såfremt en ejer ikke har mere end 90% af kapitalandelene, kan det være en fordel i ejeraftalen at have aftalt en medsalgsret- og pligt eller at benytte kuvertmetoden.

På baggrund af ovenstående kan følgende konkluderes. Såfremt majoritetsejeren ejer mindst 90% af kapitalandelene, kan majoritetsejeren indløse minoritetsejeren(erne) og derved opnå 100% af kapitalandele, og således blive stillet som i det første scenarie. I så tilfælde er der hverken fordele eller ulemper ved de forskellige overdragelsesmetoder.

Såfremt minoritetsejeren ejer mellem 0% og $\frac{1}{3}$ af kapitalandelene, kan majoritetsejeren alene træffe beslutningen ved fusion, spaltning og substans-overdragelse. Ved overdragelse af kapitalandele kan majoritetsejeren dog kun råde over sine egne kapitalandele. Et salg af virksomheden som helhed, såfremt parterne ikke er enige, kræver overtagelse af minoritetsejeren kapitalandele, fx ved brug af call- og put-optioner, kuvertmetoden eller en anden relevant metode. Herefter kan majoritetsejeren sælge 100% af kapitalandelene i selskabet.

Såfremt minoritetsejeren har over $\frac{1}{3}$ af kapitalandelene, kan majoritetsejeren ikke overtrumfe beslutningen om fusion, spaltning eller substansoverdragelse. Ligeledes kan majoritetsejeren heller ikke råde over andre kapitalandele end sin egen. I dette tilfælde er der således også risiko for en deadlock-situation, og parterne må forsøge at løse dette ved en af ovennævnte metoder.

Opsummering

I tilfælde hvor ingen majoritetsejer kan trumfe beslutningen om overdragelse af selskabet, er der tale om en deadlock-situation. Eksempler på løsninger hertil kunne være anvendelse af call- og put-optioner eller ved brug af kuvertmetoden. Konsekvensen i begge tilfælde er, at kapitalejeren enten køber nok kapitalandele til selv at træffe beslutningen ved fusion, spaltning eller substansoverdragelse, eller køber alle kapitalandelene, således at denne kan overdrage 100% af selskabets kapitalandele.

6. Komparativ analyse af hæftelsen

Et væsentligt punkt at have for øje i en overdragelsessituation er, hvor meget køberen/det fortsættende selskab kan komme til at hæfte for efter overdragelsen. Nærværende afsnit gennemgår derfor først, hvordan hæftelsen generelt er ved de forskellige overdragelsesmetoder i afsnit 6.1. og 6.2. Der lægges dog særlig vægt på en diskussion og analyse af universalsuccessionens rækkevidde ved fusion og spaltning i afsnit 6.2. Det første led af denne komparative analyse omhandler, hvorvidt forudsætningslæren kan overtrumfe princippet om universalsuccession, og det næste led handler om spaltningshæftelsens udstrækning. I afsnit 6.3 - 6.6. gennemgås hæftelsen overfor forskellige kreditorer ved de fire overdragelsesmetoder, nærmere bestemt hæftelsen over for medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder og eventualkrav.

6.1 Generelt om hæftelse ved substans- og majoritetsoverdragelse

6.1.1. Substansoverdragelse

Ved substansoverdragelse sker der et debitorskifte, hvorfor overdragelsen kræver kreditors samtykke.⁵³ Den sælgende virksomhed/målvirksomhed må derfor enten indhente samtykke fra samtlige kreditorer for at kunne overdrage virksomheden som helhed, eller blot sælge den del af virksomheden, som der kan opnås samtykke for. Ved substansoverdragelse gælder således ikke princippet om universalsuccession, som beskrives i afsnit 6.2., da dette

⁵³ Von Eyben, Bo; Mortensen, Peter; Sørensen, Ivan: Lærebog i obligationsret II - personskifte i skyldforhold, fordringers ophør, hæftelsesformer, København 2014, Karnov Group Denmark A/S, 4. udgave /2. oplag (herefter: Lærebog i obligationsret II) s. 18

kræver lovhjemmel eller samtykke hertil, undtagen i relation til medarbejdere, hvor Lov om lønmodtagers retsstilling ved virksomhedsoverdragelse (virksomhedsoverdragelsesloven) finder anvendelse.⁵⁴

Det vil derfor sige, at såfremt køber ikke kan opnå samtykke fra nogle kreditorer, så overdrages disse aftaler ikke. Omvendt kan sælgeren frit og uden problemer overdrage aktiver, som er helt fri for forpligtelser. Da de overdragne rettigheder og forpligtelser overdrages til et andet selskab, kan medkontraahenter, kunder, leverandører mv. ikke rette et krav om fx produktansvar, som er opstået i tiden forud for overdragelsen til køberen, da det ikke er køberselskabet disse har kontraheret med, men derimod sælgerselskabet. Substansoverdragelse er derfor den mindst risikofyldte overdragelsesmetode.⁵⁵

I praksis nøjes køber og sælger med at informere kunder og samarbejdspartnere om, at køberen har overtaget sælgerens virksomhed i håb om, at medkontraahenterne forholder sig passive og fortsætter kontraktforholdet, uden direkte at opfordre til at tilkendegive, om de ønsker at fortsætte kontraktforholdet. Selvom denne metode rent kommercielt kan give det bedste resultat for den købende og sælgende virksomhed, er fremgangsmåden juridisk uholdbar, da medkontraahenten normalt ikke vil være bundet af en sådan "negativ kontrahering". I værste fald kan fremgangsmåden være i strid med god markedsføringsetik jf. markedsføringslovens § 1.⁵⁶

De ulemper, der er ved substansoverdragelse, i forhold til at kreditorernes samtykke kræves for at videreføre aftalen, er fordelene ved majoritetsoverdragelse, som gennemgås nedenfor.

6.1.2. Majoritetsoverdragelse

Hvad angår majoritetsoverdragelse er det ikke relevant at diskutere, hvorvidt der er tale om debitorskifte eller universalsuccession, idét der ikke sker et debitorskifte. Selskabet som juridisk enhed forbliver den samme, det er blot ejeren, som udskiftes.

⁵⁴ Selskabsret s. 802-803

⁵⁵ Køb og salg af virksomheder s. 247

⁵⁶ Køb og salg af virksomheder s. 94-95

Da hele den juridiske enhed overtages ved majoritetsoverdragelse, hæfter køberen således også for alle krav, der måtte være opstået forud for overdragelsen. Derfor vil overdragelse af en ung virksomhed uden produktion normalt være betydeligt mindre risikofyldt end fx en 50 år gammel kemikalievirksomhed. Derfor er det vigtigt for køberen at foretage risikoafdækning i forbindelse med overdragelse af virksomheden. De mest almindelige måder at risikoafdække på er blandt andet ved due diligence og garantistillelse.⁵⁷

En gennemgående undtagelse til universalsuccession ved fusion og spaltning samt ved automatisk overdragelse af rettigheder ved majoritetsoverdragelse er, såfremt der mellem selskaberne og en interessent er aftalt en change-of-control-clause. En change-of-control-clause er en klausul, hvorefter en interessent/samarbejdspartner uden misligholdelse kan opsige en kontrakt, udelukkende fordi den part ændres, som vedkommende kontraherer med. Denne ændring kan enten være, at parten i sig selv ændres - fx. ved fusion eller spaltning, eller at den bagvedliggende ejer i en majoritetsoverdragelse ændres via køb af alle af virksomhedens aktier. De tilfælde, hvor klausulen kan gøres gældende, afhænger dog af ordlyden i den enkelte klausul.

6.2 Generelt om hæftelse ved fusion og spaltning

Et centralt begreb inden for både fusion og spaltning er universalsuccession, som betyder, at de ophørende/indskydende selskabers rettigheder og forpligtelser som helhed overgår til de fortsættende/modtagende selskaber på uændrede vilkår. Universalsuccession medfører således også, at hverken pantegæld eller andre langfristede lån forfalder ved en fusion eller spaltning.⁵⁸ De fortsættende/modtagende selskaber bliver således ejer af hele eller dele af det indskydende selskabs aktiver, herunder navne- og varemærkerettigheder samt andre immaterielle rettigheder.⁵⁹ Samtidig kan de ophørende/indskydende selskabers kreditorer rette deres krav direkte mod de fortsættende/modtagende selskaber. Kreditorerne kan også

⁵⁷ Køb og salg af virksomheder s. 243 ff.

⁵⁸ Gomard, Bernhard; Schamburg-Müller, Per: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, København og Frederiksberg, april 2015, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 8. udgave (herefter: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde) s. 568

⁵⁹ Selskabsret s. 803

rette andre krav end pengekrav mod de fortsættende/ophørende selskaber, herunder privatretlige krav og alle eventuelle offentlige krav, fx miljø- og skattekrav.⁶⁰

Ved universalsuccession vil de fortsættende/modtagende selskaber derfor hæfte for det ophørende/indskydende selskabs kreditorer, både hvor det ophørende/indskydende selskab har pådraget sig en hæftelse ved et erstatningsansvar, men også almindelige kreditorer. Det fortsættende/modtagende selskab skal derfor opfylde de forpligtelser, der påhvilede det ophørte selskab på samme måde og til samme tid, som det ophørte selskab skulle have gjort, hvis det stadig havde eksisteret, jf. SL § 250.⁶¹

Universalsuccession er således et særligt lovbundet debtorskifte, da dansk rets almindelige obligationsretlige udgangspunkt er, at debtorskifte kræver kreditorsamtykke.⁶² Hjemlen til universalsuccession ved fusion og spaltning findes i selskabslovens § 236, sidste pkt. og § 254 stk. 1, sidste pkt.

Dette "tvungne" debtorskifte der sker ved fusion og spaltning, kræver beskyttelse af kreditorerne. Kreditorerne er dels beskyttet ved kravet om udarbejdelsen af kreditorerklæringen, hvor en sagkyndig vurderingsmand udtaler sig om, hvorvidt kreditorernes fyldestgørelsesmulighed forringes som følge af fusionen eller spaltningen. Såfremt denne vurdering er negativ, eller såfremt en sådan vurdering er fravalgt, kan kreditorerne anmelde deres krav og få forlangt de forfaldne indfriet, og betryggende sikkerhed for de ikke forfaldne jf. SL § 243 stk. 2 og § 261 stk. 2. Ydermere er kreditorerne ved en spaltning også beskyttet ved spaltningshæftelsen, som behandles i afsnit 6.2.2.

Reglen om universalsuccession er dog deklaratorisk, da der i visse kontrakter kan være aftalt en "change-of-control"-klausul, der ligeledes dækker fusioner og spaltninger.

I nogle kontraktforhold, hvor medkontrahenten har lagt afgørende vægt på at kontrahere med et bestemt selskab, kan fusion eller spaltning med et andet selskab være en bristende

⁶⁰ Selskabsret s. 832

⁶¹ Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde s. 583

⁶² Lærebog i obligation II s. 18

forudsætning for medkontrahenterne i de deltagende selskaber⁶³. Det er i denne henseende i teorien diskuteret, om forudsætningslæren kan finde anvendelse ved fusioner og spaltninger, så en aftale kan ophæves med henvisning til denne, når princippet om universalsuccession samtidig gælder.

Paul Krüger, Bernhard Gomard og Peer Schamburg-Müller er tilhængere af teorien om, at forudsætningslæren finder anvendelse i situationer med fusioner og spaltninger, hvor universalsuccession i den henseende må udelukkes.⁶⁴ Dog har Peer Schamburg-Müller sammen med Erik Werlauff også givet udtryk for, at forudsætningslæren ikke finder anvendelse her. Det er derfor usikkert præcist hvilken teori, Peer Schamburg-Müller er tilhænger af - dog vil begge sider af diskussionen blive fremlagt og diskuteret i nedenstående afsnit.

Reglerne om hæftelse ved fusion giver ikke anledning til nærmere undersøgelse, da det netop blot er det fortsættende selskab, som overtager alle rettigheder og forpligtelser. Reglerne om spaltning giver derimod anledning til nærmere undersøgelse, da hæftelsen fordeles ud på flere selskaber, hvorfor spaltningshæftelsens omfang vil blive analyseret nærmere i afsnit 6.2.2.

6.2.1. Gælder forudsætningslæren ved universalsuccession?

På den ene side er det i teorien gjort gældende, at når det i nogle kontraktforhold hvor medkontrahenten, bestemmende personer, genstanden for kontrakten eller virksomhedens art spiller en væsentlig rolle, kan fusion eller spaltning med et andet selskab være en relevant bristende forudsætning for medkontrahenterne i de deltagende selskaber. Der argumenteres i denne henseende for, at medkontrahenten i et sådant tilfælde ikke er bundet, og dermed "overtrumfer" princippet om universalsuccession.

⁶³ Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde s. 587

⁶⁴ Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde s. 568 og Krüger Andersen, Paul, under medvirken af Krüger Andersen, Peter: Aktie- og anpartsselskabsret, Aarhus 2019, Jurist og Økonomforbundets forlag, 14. udgave/ 1. oplag (herefter: Aktie- og anpartsselskabsret) s. 620

Et eksempel på dette, som er fremhævet, er i virksomhedsoverdragelsesloven § 3, hvorefter en lønmodtager kan ophæve arbejdsaftalen og kræve erstatning, fordi overdragelsen medfører en væsentlig ændring af arbejdsvilkårene til skade for lønmodtageren.⁶⁵

Et andet eksempel er, at udlejere af en ejendom, som ét af de deltagende selskaber er lejer ved, ikke blot kan ophæve lejeforholdet med den begrundelse, at der er sket en fusion eller spaltning. Såfremt fusionen eller spaltningen medfører brancheskift, omsætningsstigning eller øget slid på ejendommen, kan disse faktorer dog være ophævelsesgrunde, men ikke fusionen eller spaltningen i sig selv.⁶⁶

I begge tilfælde er der således sket ændringer efter fusionens/spaltningens gennemførelse, som berettiger medkontrahenten til at ophæve aftaleforholdet.

I modsætning til ovenstående argumenterer Erik Werlauff for, at kreditorer hhv. medkontrahenter må finde sig i debitorskiftet, og at forudsætningslæreren ikke finder anvendelse, da det vil medføre den usikkerhed, som de faste fusionsregler netop skulle søge at undgå. Derfor mener Erik Werlauff ikke, at der er plads til forudsætningslæren ved fusion og spaltning.⁶⁷

6.2.1.1. Diskussion om forudsætningslærens anvendelighed ved fusion og spaltning

Det egentlige spørgsmål i nærværende diskussion er, hvorvidt princippet om universalsuccession overtrumfer den grundlæggende lære om bristede forudsætninger, som har rødder helt tilbage til i hvert fald 1918.⁶⁸ Henry Ussing har i relation til teorien om forudsætningslæren hævdet, at en fordring er uoverførlig i de tilfælde, hvor der lægges afgørende vægt på "medkontrahentens person".⁶⁹ Denne diskussion har givet anledning til nedenstående betragtninger.

⁶⁵ Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde s. 588

⁶⁶ Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde s. 587

⁶⁷ Kommenteret selskabslov fra 2014 s. 1147

⁶⁸ Bristede forudsætninger, Bidrag til læren om formueretlige tilsagn af Henry Ussing, København 1918 (herefter: Bristede forudsætninger)

⁶⁹ Bristede forudsætninger s. 258

Realkreditorens bristede forudsætninger

Det er et grundlæggende obligationsretligt princip, at der findes pengekreditorer, pengedebitorer, realkreditorer og realdebitorer.⁷⁰ I en fusion eller spaltning har de deltagende selskaber således både en pengekreditor og en realkreditor. I selskabsloven er der indsat foranstaltninger, som skal beskytte en pengekreditor, herunder udarbejdelse af kreditorerklæringer, anmeldelsesfrister og ret til stillet sikkerhed mv. Realkreditoren har ikke de samme sikkerhedsforanstaltninger. Såfremt realkreditoren har krav på en tingsydelse, antages det dog ikke at være en udfordring, eftersom en virksomheds aktiver, herunder varelager, ikke forsvinder ved fusionen/spaltning, men enten bliver tilbage i det ophørende selskab eller overføres til det fortsættende/modtagende selskab. Har realkreditoren krav på en serviceydelse er retstilstanden dog en anden. Det er kun såfremt personen(erne) bag kapitalejerne i det ophørende/indskydende selskab bliver vederlagt i kapitalandele i det fortsættende selskab, at disse personer forbliver i selskabet. Det samme kan dog også gøre sig gældende ved erlæggelse i penge, og de tidligere ejere bliver ansat i den fortsættende/modtagende virksomhed. Der kan dog principielt opstå en situation, hvor personen(erne) bag det ophørende/indskydende selskab ikke længere er forpligtet til at udføre et arbejde for det fortsættende/modtagende selskab.

I denne relation opstår spørgsmålet, om realkreditorerne i denne forbindelse kan kræve sig løsrevet fra aftalen på grund af bristede forudsætninger, såfremt de/denne person(er) fra det ophørende/indskydende selskab ikke leverer den aftalte realkreditor, men derimod en anden person fra det fortsættende/modtagende selskab.

For at en medkontrahent kan gøre bristede forudsætninger gældende, skal 3 betingelser være opfyldt. For det første skal forudsætningen være bestemmende/væsentlig for løftegiveren, i dette tilfælde medkontrahenten. For det andet skal forudsætningen have været kendelig for løftemodtageren, i dette tilfælde ét af de deltagende selskaber. For det tredje skal forudsætningen være relevant.⁷¹

⁷⁰ Bryde Andersen, Mads; Lookofsky, Joseph: Lærebog i obligationsret I, København 2015, Karnov Group Denmark A/S, 4.udgave (herefter: Lærebog i obligationsret I) s. 25 ff.

⁷¹ Almindelig kontraktsret s. 229 ff.

Såfremt en medkontrahent har indgået en aftale med en af de deltagende parter, og det ved aftalens indgåelse var af afgørende betydning, at det var en bestemt person, der skulle udføre en ydelse, må det ud fra almindelige aftaleretlige principper lægges til grund, at denne aftale kan ophæves som følge af bristede forudsætninger, såfremt det ikke længere er denne person, der skal udføre ydelsen.

Der kunne fx være tale om et kunstnerisk projekt, en bestemt jordemoder eller noget helt tredje, hvor der foreligger en personlig tilknytning til vedkommende. Dette vil ligeledes finde støtte hos Henry Ussing, da hans teori netop henviser til, at det er den personlige tilknytning, der er vigtig. I kontraktforhold, hvor der godt kan være forudsætninger, som er bristede, men som ikke er knyttet op på personlige egenskaber, kan der ikke findes argumenter for, at de skulle overtrumfe princippet om universalsuccession. Såfremt dette var en mulighed, ville princippet om universalsuccession blive illusorisk, da enhver i så tilfælde blot kunne ophæve en kontrakt med henvisning til bristede forudsætninger. I denne henseende, må Erik Werlauffs argument, om at tilladelse af bristede forudsætninger vil medføre en usikkerhed, kunne lægges til grund.

Ovenstående situation må dog ikke antages at forekomme ofte, da fusion eller spaltning ofte bliver valgt med henblik på at videreføre kontraktforhold mv., hvorfor det antages, at vigtige personer bliver i virksomheden, enten som ejer(e) eller ansat. Ovenstående diskussion er således mere teoretisk og principiel end praktisk anvendelig.

Da princippet om universalsuccession har eksisteret længe, og da det må anses for at være almenkendt, kan en manglende "change-of-control-klausul" være udtryk for, at det netop ikke vil være en bristende forudsætning for medkontrahenten, såfremt der skulle ske en fusion eller spaltning, da en sådan klausul netop kan indsættes, når det er et forhold, som er væsentligt for denne.⁷²

Change-of-control-klausuler indgår ofte i aftalen ved løbende kontraktforhold. I enkeltstående kontrakter antages det at change-of-control-klausuler oftere forglemmes, når den tidsmæssige udstrækning for udførelsen af ydelsen ikke er lang. På trods af dette kan

⁷² Aktie- og anpartsselskabsret s. 620

det stadigvæk være væsentligt for medkontrahenten, at det er en bestemt person, der udfører arbejdet. Såfremt det lægges til grund, at bristede forudsætninger ved fusion og spaltninger kun kan gøres gældende ved ovenstående kontrakter, der er baseret på personlige forhold, må det derfor kun være i forbindelse med enkeltstående forhold, at bristede forudsætninger kan påberåbes, da der ved længerevarende kontraktforhold vil være indsat en sådan klausul, såfremt det var væsentligt for vedkommende medkontrahent. Erik Werlauffs argument om, at tilladelsen af forudsætningslæren vil medføre usikkerhed, er således ikke holdbart i denne relation. Det skyldes, at det kun er i de ganske få tilfælde, hvor der er en kontrakt, som er afhængig af en personlig relation/personlige evner, hvor parterne ikke har aftalt en change-of-control-klausul, at denne vil finde anvendelse. Hvor disse situationer opstår, anses det ikke for at være betænkeligt, at det fortsættende/ modtagende selskab må tåle, at denne aftale ophæves. Dette er henset til, at bristede forudsætninger netop ikke kan gøres gældende, hvis ikke betingelsen, om at forudsætningen skal være kendelig for løftemodtageren, er opfyldt.

Ud over at der kun antages at være få tilfælde, hvor en kontrakt er indgået med afgørende vægt på personen, vil det også være den medkontrahent, der påberåber sig dette, som har bevisbyrden herfor. I de tilfælde hvor bevisbyrden for, at den personlige relation eller vedkommendes personlige egenskaber var afgørende for indgåelse af kontrakten, og denne ikke fortsætter efter overdragelsen, findes det derfor ikke betænkeligt at lade denne kontrakt ophæve som følge af bristede forudsætninger.

Såfremt ovenstående teori lægges til grund, kan den anses for at kompensere realkreditorerne for den manglende sikkerhed, som pengekreditorerne får i en fusion eller spaltning gennem kreditorerklæringer, krav om sikkerhedsstillelse mv.

“Karakter af universalsuccession”

Det fremgår af L119 s. 2887 at *“Udkastet, der blev tiltrådt af alle panelets medlemmer, fastlagde en fremgangsmåde, der med iagttagelse af direktivets grundlæggende principper gav fusionen **karakter af universalsuccession**”* (egen fremhævning).

Ud fra en sproglig forståelse af ordene “karakter af universalsuccession” er det umiddelbare indtryk, at det ikke var hensigten med lovforslaget, at der ikke skulle gælde en fuldstændig universalsuccession ved fusion (og spaltning), men blot en ordning som har “karakter heraf”. Efterfølgende uddyber forarbejderne med, at *“Dette vil sige, at aktiver og gæld vedrørende et ophørende selskab overgår som helhed til det fortsættende selskab.”* Umiddelbart efterfølgende beskriver forarbejderne, at udkastet ikke harmonerede med den almindelige regel i dansk ret, om at debitorskifte kræver kreditorsamtykke, og hvilke foranstaltninger der derfor tages for at beskytte kreditorerne, herunder adgang til at kræve betaling eller sikkerhed. Disse fravigelser gør netop, at der ikke er tale om en fuldstændig universalsuccession, men en ordning, der har karakter heraf. Spørgsmålet er herefter, om der i bestemmelsen skal anlægges en udvidende fortolkning som tillader teorien om bristede forudsætninger, eller en indskrænkende fortolkning, som ikke gør det.

På den ene side oplister forarbejderne udgangspunktet, om at aktiver og gæld overgår som en helhed, samt undtagelsen hertil om erklæringer og ret til sikkerhedsstillelse mv. Dette kunne tale for, at de undtagelser, der er nævnt i loven med hensyn til kreditorerklæringer mv. er de eneste undtagelser der finder anvendelse, da andet ikke nævnes. Omvendt afgrænses der ikke fra andre undtagelser.

Det fremgår af L119 s. 2900, at *“Behovet for regler, der letter strukturændringer i erhvervslivet taler endvidere for en adgang til at gennemføre fusioner uden en ubetinget forpligtelse til at tilvejebringe ordninger med alle kreditorer i ophørende selskaber.”* Selvom det må lægges til grund at en change-of-control-klausul og en påberåbelse af bristede forudsætninger vil føre til samme resultat, netop at aftalen ophæves, så vil konsekvensen af tilladelse af påberåbelse af bristede forudsætninger ikke være de samme som ved anvendelse af en change-of-control-klausul. En tilladelse af en påberåbelse af bristede forudsætninger, uanset for hvor snævert et område, medføre potentielt uforudsigelighed og langsommelighed i fusions-eller spaltningprocessen. Dette taler stærkt for, at påberåbelse af bristede forudsætninger ikke bør tillades.

U2012.310H

I dommen U2012.310 fusionerede to banker, hvoraf den ene havde modtaget et lån som ansvarlig kapital. Fusionen gav ikke långiver krav på indfrielse, da det fremgik af den daværende Lov om finansiel virksomheds § 136, at beløbet kun måtte forfalde før forfaldstidspunktet i tilfælde af låntagers likvidation eller konkurs. I tillæg hertil anførte højesteret, at *“Herefter, og idet det af DMC Finans Fyn anførte resultat om bristede forudsætninger heller ikke kan føre til andet resultat, stadfæster Højesteret dommen”*.

I dommen vurderes det ikke, om betingelserne for bristede forudsætninger er opfyldt, men det afvises blot, at anbringendet om bristede forudsætninger har betydning for resultatet. Det kunne tyde på, at der netop ikke er plads til dette princip inden for fusion og spaltning. Dog blev kravets indfrielse afvist på grund af den tidligere gældende regel i Lov om finansiel virksomheds § 136, hvorfor det ikke på baggrund af denne afgørelse kan lægges til grund, at princippet om bristede forudsætninger aldrig vil kunne gøres gældende ved fusioner og spaltninger.

Konklusion på diskussion

Selvom det ikke findes betænkeligt at tillade ovenstående ud fra et princip om, at hvis der reelt set er indgået en aftale, hvor der ved indgåelsen var lagt vægt på subjektive evner mv., så kunne konsekvensen af ovenstående være, at en del, uberettiget, vil påberåbe sig anvendelse heraf. Dette vil gøre selve fusions- og spaltningssprocessen langsommelig og uforudsigelig for de deltagende parter. Disse uberettigede påberåbelser vil nemlig i sidste ende skulle forelægges domstolene for endelig afgørelse, hvilket kan være en lang proces. Rent principielt må det konstateres, at ovenstående argumentation/teori er juridisk holdbar, men ikke praktisk holdbar.

6.2.2. Spaltningshæftelsen

Spaltningshæftelsen er reguleret i SL § 254 stk. 2, og lyder som følger:

*Såfremt en kreditor i et kapitalsselskab, der har deltaget i spaltningen, ikke bliver fyldestgjort, hæfter hvert af de øvrige deltagende kapitalsselskaber **solidarisk** for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for Erhvervsstyrelsens offentliggørelse, jf. § 262, stk.*

5, vedrørende § 262, stk. 1 eller 2, dog højst med et beløb svarende til den tilførte eller resterende **nettoværdi** i det enkelte kapitalsselskab på dette tidspunkt. (Egne fremhævelser)

Formålet med spaltningshæftelsen er at sikre, at kreditorernes mulighed for fyldestgørelse ikke forringes som følge af spaltningen.⁷³ I nedenstående analyse vil udstrækningen af den subsidiære hæftelse samt betydningen af ordet "nettoværdi" blive analyseret og diskuteret.

6.2.2.1. Udstrækningen af den subsidiære hæftelse

Da spaltningshæftelsen træder i kraft, når en kreditor ikke bliver fyldestgjort, kan denne hæftelse sidestilles med en kaution. Det er i teorien diskuteret, om hæftelsen kan sidestilles med en tabskaution, simpel kaution eller selvskyldnerkaution.⁷⁴

Det fremgår blot af det sjette selskabsretlige direktivs art. 12, at det er op til medlemsstaterne at fastsætte en "passende ordning" til sikring af de rettigheder, som tilkommer kreditorerne.⁷⁵ Artiklen bidrager således ikke til en nærmere forståelse af den subsidiære hæftelse.

Peer Schamburg-Müller og Erik Werlauff gør gældende, at ordlyden "*ikke bliver fyldestgjort*" i § 254 stk. 2 betyder, at der ikke stilles krav om, at et tab eller det indskydende selskabs insolvens skal påvises som ved tabskaution og simpel kaution. De taler således for en spaltningshæftelse, der kan sidestilles med en selvskyldnerkaution.⁷⁶ I præambelbetragtningen til det sjette selskabsdirektiv fremgår det, at "*kreditorerne, herunder indehavere af massegælds- breve, samt indehavere af andre værdipapirer i de selskaber, der deltager i spaltningen, skal beskyttes mod at lide tab ved denne spaltning*". Dette kunne på den ene side tale for, at spaltningshæftelsen kan sidestilles med en tabskaution. På den anden side fremgår det som tidligere nævnt af art. 12, at det er op til medlemsstaterne at fastsætte en passende ordning, hvilket taler for, at præambelbetragtningens formulering blot præciserer det kreditorbeskyttede formål.

⁷³ Selskabsloven med kommentarer fra 2014 s. 1163

⁷⁴ Se fx. Selskabsloven med kommentarer fra 2014 s. 1163 ff. og U2018B.159 Spaltningshæftelsens betingelser og omfang, af Mathias Rose Svendsen og Lars Hedegaard Kristensen (herefter: U2018B.159) s. 2 ff.

⁷⁵ Rådet sjette direktiv af 17. december 1982 nr. 82/891/EØF

⁷⁶ Selskabsloven med kommentarer fra 2014 s. 1164

Som fremhævet af Mathias Rose Svendsen og Lars Hedegaard Kristensen i artiklen "Spaltningshæftelsens betingelser og omfang", vil en spaltningshæftelse, der sidestilles med en selvskyldnerkaution, ikke varetage det kreditorbeskyttende formål med bestemmelsen ud fra en gennemsnitsbetragtning. Dette er henset til, at det blot ville være de kreditorer med fordringer som tidligst har forfaldstidspunkter, der ville blive fyldestgjort. Kreditorer med fordringer med senere forfaldstidspunkter vil således være henvist til at rette et regreskrav mod de fyldestgjorte kreditorer.⁷⁷

Det er ligeledes i teorien anført, at kreditorernes økonomiske interesse syntes at være tilstrækkeligt sikret ved at sidestille spaltningshæftelsen med en simpel kaution.⁷⁸ Det er ligeledes her fremhævet af Mathias Rose Svendsen og Lars Hedegaard Kristensen, at denne udlægning ikke sikrer betaling til kreditorerne i rette tid, men at den i højere grad varetager kreditorernes gennemsnitlige interesse, da der her sker en forholdsmæssig fordeling af den fulde hæftelsesramme.⁷⁹ Ydermere stemmer denne udlægning også overens med det kautionsretlige princip, som siger, at kaution er simpel kaution i mangel af anden aftale.⁸⁰

En overvejelse i nærværende analyse er at sammenligne situationen, hvor der er sket en spaltning, og dermed foreligger spaltningshæftelse, med hvordan kreditorerne ville være stillet, såfremt der ikke var sket en spaltning. Såfremt der ikke var sket en spaltning, ville kreditorerne løbende forlange deres fordringer betalt. Såfremt selskabet ikke ville kunne betale alle fordringer, ville selskabet blive taget under konkursbehandling, hvor der eventuelt ville ske omstødelse af nogle allerede betalte fordringer. De resterende kreditorer i selskabet, vil således få en dividende af konkursmassen. I denne situation vil de kreditorer, hvis fordring havde en tidligere forfaldsdato ikke blive omstødt, såfremt de ligger tidligere tilbage end 3 måneder før fristdagen jf. konkurslovens § 67. Samtidig vil de kreditorer, hvis fordringers forfaldstidspunkt ligger sent, kun få en dividende.

⁷⁷ U2018B.159 s. 2

⁷⁸ Spaltning s. 109 og U2018B.159 s. 2

⁷⁹ U2018B.159 s. 2

⁸⁰ Lærebog i obligationsret II s. 255

Såfremt ovenstående tænkte situation sammenlignes med en spaltningssituation, hvor spaltningshæftelsen sammenlignes med en selvskyldnerkaution, stilles de kreditorer, hvis fordringers forfaldsdato ligger sent, dårligere ved spaltning end ved en konkurssituation. Ved konkursen ville de i det mindste få dividende. Såfremt man i stedet sammenligner med en situation, hvor spaltningshæftelsen sammenlignes med en simpel kaution, stilles de kreditorer, hvis fordringer har en tidligere forfaldsdato, dårligere ved spaltning end ved konkurs, da de ved konkursen evt. ligger tidligere end 3 måneder, og derfor ikke kan omstødes.

Såfremt de 2 scenarier vejes op imod hinanden, vurderes det, at hensynet til kreditorerne med sen forfaldstid må veje tungere end hensynet til de kreditorer, hvis forfaldstid ligger tidligere, da det kan virke tilfældigt, at kreditorerne med den tidlige forfaldstid kunne have været stillet bedre ved en konkurs end ved en spaltning, blot fordi de tidsmæssigt ligger før.

Det fremgår af L 61 (Forslag til lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber og lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab m.v.) af 1992, som implementerer direktivets art. 12 stk. 3 i lovens nr. 96, at de modtagende selskaber og det eventuelt fortsat bestående selskab hæfter solidarisk og subsidiært for de forpligtelser, der i forbindelse med spaltningen enten er forblevet i det spaltede selskab eller er overført til de modtagende selskaber.⁸¹ Forarbejderne til loven bidrager således ikke yderligere til forståelsen af den subsidiære hæftelse.

På baggrund af ovenstående vurderes det, at der er flest forhold, der taler for at sammenligne den subsidiære hæftelse med en simpel kaution, da dette stemmer bedst overens med det kreditorbeskyttede formål. En endelig afklaring af dette forhold må dog afvente en domstolsafgørelse.

6.2.2.2. Nettoværdien

Det fremgår af SL § 254 stk. 2, at de deltagende selskaber hæfter solidarisk med et beløb, der svarer til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på tidspunktet for

⁸¹Lovforslag nr. 61 af 28. oktober 1992 (forslag til lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber og lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab mv.) (herefter: L61) s. 1618-1619

Erhvervsstyrelsens offentliggørelse. Udstrækningen af begrebet "nettoværdi" er diskuteret i den juridiske litteratur.

Der findes to holdepunkter for, hvad der menes med "nettoværdien". Det første holdepunkt, som Phillip Risbjørn har fremsat, er, at nettoværdien er den bogførte værdi af nettoaktiverne.⁸² Det andet holdepunkt, som Erik Jensen m.fl. samt Mathias Rose Svendsen og Lars Hedegaard Kristensen har fremsat, er, at nettoværdien er den reelle værdi af nettoaktiverne.⁸³

Phillip Risbjørn fremhæver, at Selskabsret Panelets betænkning angiver på side 66, at "*Beregning af de tilførte værdier må ske på grundlag af de i forbindelse med spaltningen opstillede balancer og uden forrentning heraf.*".⁸⁴ Denne angivelse er ikke medtaget i lovforslaget som fremsat, da der blot er nævnt, at det enkelte subsidært hæftende selskab ikke hæfter med et større beløb end nettoværdien af det modtagne eller resterende efter spaltningens plan.⁸⁵ Der er ikke i senere forarbejder til loven, efter betænkningens fremsættelse kommenteret yderligere på opgørelsen af nettoværdien. Det bemærkes ligeledes, at den citerede sætning fra betænkningen, er det ene sted i hele betænkningen, hvor der tages stilling til opgørelsen af nettoværdien. Panelet har således ikke begrundet sin udtalelse, eller nævnt et formål med netop denne opgørelsesmetode.

Som tidligere nævnt fremgår det af præambelbetragtningen på det sjette selskabsretlige direktiv, som loven er baseret på, at kreditorerne, der deltager i spaltningen, skal beskyttes mod at lide tab ved denne spaltning.⁸⁶ Det fremgår ligeledes af Selskabsret Panelets betænkning, at kreditorerne beskyttes ved den subsidære hæftelse. På denne baggrund antages det, at spaltningshæftelsen skal kompensere for en forringet stilling hos de overdragne og ikke overdragne kreditorer.

⁸² U2000B.470: Spaltning, af Phillip Risbjørn s. 4

⁸³ Spaltning s. 112

⁸⁴ U2000B.470: Spaltning, af Phillip Risbjørn s. 4

⁸⁵ L61 s. 1618-1619

⁸⁶ Rådet sjette direktiv af 17. december 1982 nr. 82/891/EØF s. 1

Før en spaltning gennemførelse ville det være muligt for kreditorerne at søge sig fyldestgjort i selskabets reelle værdier. Det kan derfor virke betænkeligt, at kreditorerne efter en spaltning gennemførelse skal begrænses i deres mulighed for fyldestgørelse, ved at de blot kan blive fyldestgjort i de bogførte værdier, og ikke de reelle værdier. Det skyldes, at den bogførte værdi ikke nødvendigvis er identisk med den reelle værdi. Eksempelvis kunne en ejendom i et regnskab være værdiansat til kostprisen fratrukket afskrivninger. I virkeligheden kunne den reelle værdi egentlig være kostprisen med tillæg af en eventuel værdistigning, som følge af udsving i boligmarkedet. Ud fra dette tænkte eksempel kan det findes betænkeligt, at en kreditor må nøjes med at blive fyldestgjort i den bogførte værdi frem for den reelle værdi. Dette synspunkt støttes ligeledes af Mathias Rose Svendsen og Lars Hedegaard Kristensen.⁸⁷

Det eneste, der kunne tale for, at der med "nettoværdi" menes den bogførte værdi, er hensynet til, at disse værdier er "nemme at arbejde med", da de i forvejen er opgjort i regnskabet.⁸⁸ Det findes dog ikke at være et så tungtvejende hensyn, at det overtrumfer hensynet til en korrekt fyldestgørelse for kreditorerne.

En anden tilgang til at analysere begrebet "nettoværdi" kan være ved at læse bestemmelsen i kontekst med andre bestemmelser i loven.⁸⁹ Her tænkes der specifikt på bestemmelserne om apportindskud og afgang af ikke kontante værdier, som har samme kreditorbeskyttende hensyn.

Det fremgår af SL § 35, at de indskudte værdier i et apportindskud skal have en økonomisk værdi. Dette uddybes af SL § 36, som fastslår, at der skal udarbejdes en vurderingsberetning, som erklærer at denne økonomiske værdi mindst skal svare til det aftalte vederlag. Baggrunden for disse bestemmelser er at sikre, at den aftalte værdi faktisk tilføres selskabet.⁹⁰ På samme måde står der i SL § 181 om udbyttebetaling i andre værdier end penge, i betænkningen om Modernisering af selskabsretten nr. 1498/2008 s. 440, at

⁸⁷ U2018B.159 s. 5

⁸⁸ U2018B.159 s. 5

⁸⁹ Retsvidenskabsteori s. 275 og L. Hansen, Lone; Werlauff, Erik; Den Juridiske Metode - en introduktion, Aalborg 2016, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave, 1 oplag (herefter: Den juridiske metode) s. 117

⁹⁰ Betænkning nr. 1498/2008: Modernisering af selskabsretten s. 132

“ved en udbyttebetaling i andre værdier end kontanter skal det pågældende aktivs markedsværdi kunne rummes inden for selskabets frie reserver.” Det må således antages, at når der sker en udskillelse af aktiver fra selskabet, så skal den udskilte værdi opgøres i den reelle markedsværdi, og ikke i den bogførte værdi.

Da hensynene til kreditorerne ved apportindskud og udbyttebetaling i andre værdier end penge er de samme som ved overførsel af aktiver ved spaltning, findes det betænkeligt, at værdierne ikke skal opgøres på samme måde i begge tilfælde. Dette synspunkt finder ligeledes støtte i U2018.159.

6.3 Medarbejdere

Èt af de områder, hvor erhververen kan komme til at påtage sig en stor hæftelse, er i forbindelse med den overtagne virksomheds medarbejdere, hvad enten der er tale om fusion, spaltning, substansoverdragelse eller majoritetsoverdragelse.

Ved en majoritetsoverdragelse sker der ingen ændringer i ansættelsesforholdet hos den overtagne virksomhed, da arbejdsgiveren bevarer sin identitet i forbindelse med overdragelsen. Der kan derimod ske en ændring i ansættelsesforholdet ved en substansoverdragelse, spaltning eller fusion. Overdragelsen kan således i disse tilfælde være omfattet af Lov om lønmodtagers retsstilling ved virksomheds-overdragelse (Virksomhedsoverdragelsesloven).

De væsentligste elementer i vurderingen af, om overdragelsen er omfattet af loven, er, om der sker overførsel af en økonomisk enhed, der bevarer sin identitet, uanset om den er væsentlig eller accessorisk jf. direktiv 98/50/EØF, artikel 1, stk. 1 litra b.

Såfremt en overdragelse er omfattet af loven, indtræder erhververen umiddelbart i alle rettigheder og forpligtelser over for de lønmodtagere i den overtagne virksomhed, hvis ansættelsesforhold bestod på overtagelsestidspunktet jf. lovens § 2. Det betyder også, at såfremt en overdragelse er inden for lovens anvendelsesområde, og der kun er blevet overdraget en del, men ikke alle medarbejderne, kan erhververen alligevel komme til at hæfte for samtlige medarbejdere. Et eksempel på dette ses i Højesteretts dom af den 17.

juni 2015 (HR-2015-1276-A), hvor der alene skete overdragelse af 2 ud af 11 ansatte, men hvor overdragelsen ansås for at være omfattet af loven, der var baseret på EU-direktivet. Arbejdsgiveren skulle derfor betale erstatning til 5 af de ikke-overdragne medarbejdere, som rejste krav herom. Omvendt, hvis en overdragelse ikke er omfattet af loven, hæfter erhververen blot for de medarbejdere som er med i selve overdragelsen, og ikke alle.

Såfremt overdragelsen er omfattet af loven, vil det således næsten give samme resultat i forhold til hæftelse for medarbejderforpligtelser, uanset om der vælges majoritetsoverdragelse, substansoverdragelse, fusion eller spaltning.

Det vil altså sige, at såfremt en overdragelse må antages at være inden for lovens anvendelsesområde, bør vurderingen af hvilken metode, der skal anvendes, bero på andre forhold end hæftelsen overfor medarbejderne.

6.4. Leverandører

Som tidligere nævnt skal erhververen have indhentet samtykke fra samtlige leverandører og samarbejdspartnere, som denne vil videreføre efter overdragelsen, som følge af det obligationsretlige princip om, at debitorskifte kræver kreditor-samtykke.⁹¹ Her er det især vigtigt for erhververen at sikre samtykke fra de vigtigste kreditorer i forhold til den videre drift af virksomheden. Ved nogle overdragelser kan det være særlig vigtigt at sikre sig, at man kan indtræde i en lejekontrakt for at opretholde en bestemt placering, og for andre er det centrale i overdragelsen at sikre sig videreførsel af licensaftaler.

Derudover skal det holdes for øje, at nogle virksomheder, såsom entreprenører, har mange leverandører og igangværende arbejder, mens andre virksomheder, såsom en konsulentvirksomhed, kun har et enkelt banklån.

Ved majoritetsoverdragelse indtræder køberen, og der sker ikke et debitorskifte, hvorfor alle aftaler videreføres, medmindre der er en change-of-control-klausul. Ved fusion og spaltning gælder som tidligere nævnt princippet om universal-succession. I denne sammenhæng er

⁹¹ Lærebog i obligationsret II s. 18

det også kun en change-of-control-klausul, der, alt efter fortolkningen af denne, kan sætte en stopper for videreførsel af aftaler.

Når den erhvervende side af en overdragelse står mellem valget om en substansoverdragelse på den ene side, hvor samtykke skal indhentes, og majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning på den anden side, hvor samtykke ikke skal indhentes, bør denne gøre sig følgende overvejelser:

Det bør overvejes, om de forpligtelser, som erhververen ønsker at slippe for, opvejer de rettigheder, som erhververen gerne vil have eller har brug for. Ydermere bør det også overvejes, om det blot er få aftaler, som denne ikke ønsker at indtræde i, eller mange aftaler, som denne gerne vil indtræde i. I sådanne tilfælde kan det ud fra et ressourcemæssigt perspektiv være mere hensigtsmæssigt blot at overtage alle rettigheder og forpligtelser ved enten majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning, og derefter opsigte de aftaler, erhververen ikke længere ønsker at deltage i. Dog skal erhververen i så tilfælde sikre sig, at denne kan udtræde af de uønskede aftaler efter overdragelsen. Såfremt det ikke er tilfældet, må erhververen overveje, om det er vigtigt for denne at slippe for en forpligtelse, eller at være sikker på at indtræde i resten af aftalerne. Et eksempel på dette kunne være, at en it-virksomhed skal overdrages, og erhververen synes, at den foreliggende aftale om rengøringshjælp er for dyr. Her må det siges at være vigtigere, at alle licensaftaler og immaterielle rettigheder sikres, frem for det at komme ud af en dyr rengøringsaftale.

Såfremt det derimod er en rettighed, som parterne ikke har taget stilling til, er udgangspunktet, at denne ikke følger med i overdragelsen. Overdrageren og erhververen må derfor igen indgå en aftale om overdragelse af denne rettighed.

Hvad angår forældelse af krav, antages det ved spaltningshæftelsen, at denne ikke er undergivet særskilt forældelse, hvorfor kreditors krav forældes efter de forældelsesregler, der gælder for det pågældende krav.⁹² I forhold til fusion må forældelsen for krav ligeledes være uforandrede som følge af universalsuccessionen. Ved majoritetsoverdragelse er der ingen ændringer i forhold til forældelse, da det jo blot er selskabet, som får en ny ejer. Ved

⁹² Spaltning s. 112

substansoverdragelse indtræder køber ligeledes på samme vilkår som sælger i forhold til forældelse, såfremt der kan opnås samtykke fra kreditoren til at fortsætte aftalen.

På baggrund af ovenstående kan det konstateres, at det fra erhververens synspunkt ikke alene er vigtigt at have overblik over alle de aktiver, der ønskes overdraget, men også at få kortlagt alle rettigheder og forpligtelser, som indgår i målvirksomheden. Såfremt målvirksomheden er en produktionsvirksomhed, er det således vigtigt at holde for øje om maskinerne er leaset, eller er købt med pant eller ejendomsforbehold mv., og om erhververen kan få lov til at indtræde i aftalen på de foreliggende vilkår, eller om der skal forhandles nye aftaler. Det samme gør sig gældende med lejekontrakter, såfremt man fx. overtager en café med en attraktiv beliggenhed eller andre løbende kontrakter. Såfremt det ikke er muligt at indtræde i ovenstående vigtige kontrakter eller opnå samme gunstige vilkår ved nye forhandlinger, taler det for, at overdragelsen bør gennemføres enten ved en majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning.

Fra overdragerens synspunkt vil det vigtigste ofte være at sikre sig, at alle kreditorer enten overtages eller fyldestgøres i forbindelse med aftalen, således at denne ikke står tilbage med en ufyldstgjort kreditor. Det er derfor vigtigt for sælgeren at sikre, at alle dennes forpligtelser er med i overdragelsesaftalen, da konsekvensen, af at parterne har glemt at tage stilling til et forhold i aftalen, netop er, at overdrageren står tilbage med denne hæftelse. Det kan være svært efterfølgende at få overdraget den forpligtelse alene til erhververen, når denne ikke sælges sammen med en rettighed.

Såfremt virksomheden blot ønskes overdraget med mindst mulig risiko for overdrageren, og der blot skal erlægges i kontanter, vil en majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning med penge i vederlag være at foretrække. På denne måde indtræder erhververen i samtlige rettigheder og forpligtelser, og overdrageren står tilbage med et penge-vederlag.

6.5 Offentlige myndigheder

Mange virksomheder har tilladelser, bevillinger, autorisationer mv. fra offentlige myndigheder, som er vigtige for driften. Det er derfor vigtigt at holde for øje, om disse rettigheder og forpligtelser overfor offentlige myndigheder medfølger i en overdragelse.

En offentligretlig afgørelse om tilladelse, bevilling mv. har som udgangspunkt kun retsvirkning i forhold til den personkreds, som er adressat for afgørelsen.⁹³ Såfremt en tredjemand, i denne forbindelse erhververen, skal kunne støtte ret på denne afgørelse, må dette forudsætte en hjemmel i loven, da der er tale om et indgreb i en borgers retsforhold.⁹⁴ Det er således også et spørgsmål, om erhververen kan succedere i overdragerens retsstilling overfor offentlige myndigheder. Der er ingen almindelige regler om succession i den offentlige ret.⁹⁵

Det må bero på en konkret fortolkning af det relevante hjemmelsgrundlag. Det relevante kriterium må være, om en bestemt tilladelse, forbud eller påbud direkte eller indirekte beror på personlige eller subjektive forhold hos adressaten, eller om de er knyttet til den bestemte virksomhed eller aktivitet på en bestemt beliggenhed. Såfremt det sidstnævnte er tilfældet, må succession være mulig.⁹⁶ Af personlige rettigheder kan fx nævnes pas, jagttegn og førerbevis. Det er dog ikke alle offentlige tilladelser, der har en personlig karakter, og af den grund er uoverførlig.⁹⁷

Ved en majoritetsoverdragelse sker der ikke nogen ændring i selve selskabet, som har fået den offentlige afgørelse, men alene, ejerkredsen, hvorfor successionsspørgsmålet ikke er relevant her.⁹⁸ Ved fusion og spaltning, hvor princippet om universalsuccession gælder, må det ligeledes antages her, at ikke-personlige rettigheder også følger med i overdragelsen. Såfremt den person, hvortil rettigheden er tilknyttet, bliver medejer af det fortsættende/modtagende selskab, kan det dog ikke udelukkes, at en personlig rettighed også følger med i dette tilfælde. Ved substansoverdragelse antages det ligeledes, at ikke-personlige rettigheder følger med i overdragelsen, men at der igen må ansøges om personlige rettigheder.

⁹³ Almindelig forvaltningsret s. 88

⁹⁴ U2003B.193: Købers indtræden i sælgers miljøretlige retsstilling ved virksomhedsoverdragelse, af Kim Trenskow (herefter: U2003B.193) s. 1

⁹⁵ Tilladelser og overdragelighed, af Orla Friis Jensen s. 1

⁹⁶ U2003B.193 s. 1

⁹⁷ Tilladelser og overdragelighed, af Orla Friis Jensen s. 3

⁹⁸ U2003B.193 s. 1

Miljøret

I forhold til miljøret er det således et spørgsmål om købers succession i sælgers miljøretlige rettigheder, pligter og ansvar. Miljølovgivningen indeholder dog ikke nogen generel bestemmelse om, at ansvaret enten påhviler den til enhver tid værende ejer eller driftsherre, men indeholder derimod hjemmel til udstedelse af lovliggørelses-påbud mv. for "den ansvarliges regning". Det er således forureneren, der har tilsidesat sin pligt, og som dermed er pligtsubjekt.⁹⁹

Miljøansvaret er et forureneransvar og ikke et virksomhedsansvar. Ansvar er personligt, er knyttet til forureneren og følger ikke virksomheden. En erhverver af virksomheden indtræder således ikke i sælgerens eventuelle offentligretlige miljøansvar. Dog kan en erhverver komme til at hæfte for § 41-påbud, såfremt han havde eller burde have kendskab til påbuddet jf. U2001.2045H. I forhold til miljøansvar er det således uden betydning, om erhververen benytter substansoverdragelse, majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning, da det uanset overdragelsesformen er forureneren, der hæfter herfor. Der kan dog være bevismæssige udfordringer herved.

Et eksempel på ovenstående er U1991.674H (Rockwool-dommen), hvor erhververen af en ejendom ikke hæftede for oprensningen af grunden, da 1) forureningen var sket før dennes ejertid, 2) erhververen havde ikke kendskab eller burde have haft kendskab til forureningen, og 3) rensningen af grunden var ikke en forudsætning for det byggearbejde, der var planlagt.

Dog er det muligt at afdække visse miljømæssige risici for køberen i en substansoverdragelse, og dermed undlade at overdrage fx den forurenede ejendom og eventuelt blot indgå en aftale om leje herom i stedet.

Hvis målselskabet er en listevirksomhed, er det relevant at holde for øje at miljøgodkendelsen for listevirksomheder knytter sig til virksomhedens udøvelse på den konkrete lokalitet, og ikke til virksomheden som sådan.¹⁰⁰ En listevirksomhed må ikke anlægges, påbegyndes, ændres eller udvides, før der er meddelt miljø-godkendelse heraf,

⁹⁹ U2003B.193 s. 4

¹⁰⁰ U2003B.193 s. 2

jf. miljøbeskyttelseslovens § 33, stk. 1. Det vil altså sige, at uanset overdragelsesmetoden vil miljøgodkendelsen ikke bestå, såfremt virksomhedens aktiviteter ændres. Så hvis det er planen at omlægge hele eller dele af virksomhedens drift, skal man ikke have miljøgodkendelsen for øje, da den alligevel ikke vil blive opretholdt. Hvad angår øvrige tilladelser efter miljøbeskyttelsesloven antages det, at disse ligeledes følger virksomheden.¹⁰¹

6.6. Eventualkrav

Der kan blive rettet mange forskellige uforudsete krav mod virksomheder, såsom produktansvarssager, erstatningskrav fra en ikke-korrekt udført entreprise, et mangelsansvar mv. Disse eventualkrav, som måske, måske ikke bliver rettet mod en virksomhed, bør parterne ligeledes have for øje ved en overdragelse. Spørgsmålet er netop i hvilket omfang, erhververen af en virksomhed kan komme til at hæfte for disse eventualkrav.

Ved en substansoverdragelse, hvor kun en virksomheds aktiver overdrages, vil erhververen ikke komme til at hæfte for eventualkrav, da denne ikke er kontraktspart med vedkommende, som retter kravet. Har eksempelvis A købt et produkt hos B, som sælger sin virksomhed videre til C, må A stadig nøjes med at rette sit krav mod B, da vedkommende er dennes kontraktspart.

Ved en majoritetsoverdragelse indtræder erhververen i det selskab, som eventualkravet rettes imod, hvorfor selskabet fortsat hæfter for disse forpligtelser. Næsten det samme gælder ved fusion, hvor alle forpligtelser, herunder eventualkrav, overføres til det fortsættende selskab grundet princippet om universalsuccession.

Ved spaltning er hæftelsen for eventualkrav dog mere kompliceret som følge af spaltningshæftelsen. Såfremt et eventualkrav kan henføres til enkelte aktiver og passiver som et bestemt modtagende selskab har modtaget, antages det at det blot er dette selskab som hæfter ubegrænset for eventualkravet. De øvrige deltagende selskaber hæfter alene

¹⁰¹ U2003B.193 s. 2

med spaltningshæftelsen, som er beskrevet tidligere i afsnit 6.2.2.¹⁰² Hvis kravet ikke kan henføres til et bestemt modtagende selskab, antages det at samtlige modtagende selskaber hæfter ubegrænset herfor.¹⁰³ Derfor bør parterne i videst muligt omfang forsøge at identificere risiciene, for at eventualkrav opstår, og tage stilling til behandling heraf.

Det kan på baggrund af ovenstående vurderes, at det, i forhold til eventualkrav, er en klar fordel for erhververen at vælge substansoverdragelsesmetoden frem for de andre metoder, da erhververen ved at vælge denne metode kan undgå, at hæfte for mulige eventualkrav. Omvendt er det en ulempe for overdrageren, da denne i et sådant tilfælde står tilbage med denne hæftelse ved en majoritetsoverdragelse eller gren-spaltning. Såfremt overdrageren ikke ønsker at starte en ny virksomhed i samme selskab, kan han dog blot lukke selskabet, og på den måde sikre sig, at der ikke på et senere tidspunkt rettes krav mod denne. Alternativt kan selskabet lukkes alligevel, hvorefter et nyt selskab oprettes med det formål at drive en anden virksomhed.

6.7. Delkonklusion

Hæftelsen ved henholdsvis substansoverdragelse, majoritetsoverdragelse, fusion og spaltning er forskellig. Ved substansoverdragelse overdrages hæftelsen for forpligtelser kun ved en kreditors samtykke, hvorimod hele selskabet overdrages ved majoritetsoverdragelse, og alle forpligtelser og rettigheder forbliver dermed i det overdragne selskab. I både substansoverdragelse og majoritetsoverdragelse kan man foretage forskellige risikoafdækninger for at mindske den mulige hæftelse.

Ved fusion og spaltning finder princippet om universalsuccession anvendelse. Udstrækningen af universalsuccession er ikke trukket skarpt op, da der i teorien er diskussion om, hvorvidt en kreditor kan kræve en aftale ophævet grundet bristede forudsætninger. Forskellige betragtninger fører frem til, at der principielt bør kunne gøres bristede forudsætninger gældende, såfremt der er en personlig relation, der ligger til grund for beslutningen om indgåelse af en aftale. Dette er dog ikke en praktisk hensigtsmæssig løsning, og formålet med universalsuccession kan dermed i sidste ende udvandes.

¹⁰² Kommenteret selskabslov fra 2014 s. 1164

¹⁰³ Bøggild, Frank: Fission og spaltning - obligatorisk afhandling om opdeling af aktieselskaber s. 33

Tilladelse til at gøre bristede forudsætninger gældende kan derfor resultere i stor usikkerhed for de deltagende parter i en fusion eller spaltning.

Da der ved spaltningen sker en fordeling af hæftelsen for forpligtelser, er der som konsekvens af spaltningshæftelsen en større kreds af hæftende selskaber ved spaltning, end der er ved fusion. På den ene side kan det være en fordel med flere hæftende selskaber for kreditorernes krav, men på den anden side er strukturen for hæftelsen og omfanget heraf mere simpel ved fusion end ved spaltning. Selve omfanget af spaltningshæftelsen er ligeledes diskuteret i teorien, herunder hvordan den sekundære hæftelse skal forstås, og om nettoværdien er i bogførte eller reelle værdier. Det kan efter nærmere analyser lægges til grund, at det må stemme bedst overens med det kreditorbeskyttede formål, såfremt den subsidiære hæftelse fungerer på samme vilkår som en simpel kaution, og såfremt nettoværdien opgøres i reelle værdier.

Hvad angår hæftelsen over for medarbejdere i den overdragne virksomhed, gælder der forskellige regler for de forskellige overdragelsesmetoder. Dog må hæftelsen i sidste ende være mere eller mindre den samme. Der bør derfor også være andre forhold, som tages med i overvejelserne for at bestemme den overdragelsesmetode, der skal anvendes.

I forhold til hæftelsen over for leverandører er der ikke én overdragelsesmetode, der som sådan er bedre end de andre, da denne hæftelse skal opvejes mod de fordele, der kan være ved netop at overtage én eller flere hæftelser i hver enkelt overdragelse.

Hæftelsen over for offentlige myndigheder afhænger i høj grad af, om en bestemt tilladelse, forbud eller påbud direkte eller indirekte beror på personlige eller subjektive forhold hos adressaten, eller om de er knyttet til den bestemte virksomhed eller aktivitet på en bestemt beliggenhed. I forhold til miljømæssige krav er miljøansvaret et forureneransvar og ikke et virksomhedsansvar. En erhverver kan dog komme til at hæfte for § 41-påbud, såfremt han havde eller burde have kendskab til påbuddet ved overdragelsen. Det er inden for miljøansvar uden betydning om erhververen benytter substansoverdragelse, majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning, da det uanset overdragelsesformen er forureneren, der hæfter herfor.

Den eneste måde, erhververen kan undgå eventualkrav, er ved at foretage en substansoverdragelse, da det kun er ved majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning, at et eventualkrav forbliver i den overdragne virksomhed.

Generelt kan fusion og majoritetsoverdragelse minde meget om hinanden, hvorfor det største spørgsmål i forhold til hæftelse er, om aktiviteterne ønskes separerede eller samlet. Såfremt der kan opnås positive synergieffekter mv., kan det give mening at samle aktiverne. Har erhververen i forvejen en virksomhed, som ikke minder om den overdragne, kan det derimod være mere fordelagtigt at dele aktiviteterne op, set ud fra et risikosynspunkt.

Substansoverdragelse er den mindst risikofyldte overdragelsesmetode, da forpligtelser ikke overdrages, medmindre det er aftalt. Det kan dog være en ulempe, såfremt der er noget køberen har overset og ikke fået med i aftalen. Det omvendte gælder ved spaltning, såfremt der ikke er taget stilling til en aktivitet, så følger den stadigvæk med, så længe den har direkte forbindelse til aktiviteten.

7. Komparativ analyse af graden af offentlighed

Et element, som kan være vigtigt for parterne i en overdragelsessituation, er graden af offentlighed i forbindelse med selve overdragelsen. I nærværende afsnit analyseres og sammenlignes derfor graden af offentlighed ved de forskellige overdragelses-metoder i en komparativ analyse.

Fusion og spaltning

I SL er der fastsat regler om offentlighed i forbindelse med fusion og spaltning. Reglerne regulerer, hvad, hvornår og hvor meget selskaberne skal indsende til offentliggørelse i Erhvervsstyrelsen.

Strengest reguleret er fusioner og spaltninger, hvor der indgår ét eller flere aktieselskaber. I disse overdragelser har de deltagende selskaber ikke mulighed for at fravige offentliggørelsen af fusions- eller spaltningssplanen.

Mildere reguleret i forhold til offentlighed er fusioner og spaltninger, hvor der alene indgår anpartsselskaber. I disse overdragelser kan parterne i enighed fravælge at udarbejde og offentliggøre fusions- eller spaltningsplanen jf. SL § 237 stk. 2 og § 255 stk. 2. Fravælger de deltagende anpartsselskaber at udarbejde en fusions- eller spaltningsplan, skal dette meddeles til Erhvervsstyrelsen jf. SL § 244, stk. 4 og § 262, stk. 4.

Erhvervsstyrelsen offentliggør kun, at der er modtaget en fusions- eller spaltningsplan samt de deltagende selskabers navne og CVR-nr. Indholdet af planen offentliggøres ikke jf. SL § 244, stk. 5 og § 262, stk. 5.

Vurderingsmandserklæringen om kreditorernes stilling giver et billede af, hvordan kreditorerne er stillet efter den pågældende fusion eller spaltning. Ønsker de deltagende selskaber denne erklæring udarbejdet, skal den indsendes til Erhvervsstyrelsen. Offentliggørelsen af denne erklæring sker på samme niveau som offentliggørelsen af fusions- og spaltningsplanen, hvor kun oplysninger om modtagelsen af dokumentet samt de deltagende selskabers navne og CVR-nr. fremgår.

Vurderingsmandserklæringen om kreditorernes stilling kan i enighed fravælges både i fusioner og spaltninger, hvor der deltager både anpartsselskaber og aktieselskaber eller enten anpartsselskaber eller aktieselskaber jf. SL § 242, 2.pkt. og 260, 2.pkt. Muligheden for at fravælge vurderingsmandserklæringen har således ingen sammenhæng med, om der er udarbejdet en fusionsplan eller ej, samt offentliggørelsen heraf. Fravælger de deltagende selskaber i enighed vurderingsmandserklæringen om kreditorernes stilling, skal dette oplyses til Erhvervsstyrelsen jf. SL § 244, stk. 4. og 262, stk. 4.

Hvis vurderingsmandserklæringen om kreditorernes stilling er fravalgt eller er negativ i den forstand, at kreditorerne i et eller flere selskaber ikke vil være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen eller spaltningen, har kreditorerne 4 uger til at anmelde de fordringer, der er stiftet før datoen for offentliggørelsen i Erhvervsstyrelsen jf. SL § 243 stk. 1.

Når fusionen eller spaltningen er besluttet i de deltagende selskaber, skal fusionen eller spaltningen registreres eller anmeldes til registrering hos Erhvervsstyrelsen, senest 2 uger efter beslutningen jf. SL § 251 stk. 1, 1 pkt. og § 269 stk. 1, 1 pkt.

Uanset om selskaberne i en fusion eller spaltning vælger at få offentliggjort deres fusions- eller spaltningsplan, eller vælger at undlade dette, sker der således en grad af offentliggørelse. Der sker ligeledes en grad af offentliggørelse både ved tilvalg og fravalg af offentliggørelse af vurderingsmandserklæringen om kreditorenes stilling.

Fælles for ovenstående i forhold til fusionsplaner og vurderingsmandserklæringer om kreditorenes stilling og mulighed for fravalg heraf er, at det kommer til offentlighedens kendskab, før der reelt er vedtaget en overdragelse i form af fusion eller spaltning.

Majoritetsoverdragelse

I forbindelse med majoritetsoverdragelser skal disse registreres i Erhvervsstyrelsens it-system senest 2 uger efter den retsstiftende beslutning jf. SL § 9, stk. 1. I umiddelbar forlængelse af registreringen bliver overdragelsen offentliggjort på virk.dk. Overdragelsen kan således blive offentliggjort før den reelle overdragelsesdag. Den forholdsvise korte frist på 2 uger, samt offentliggørelse heraf kort efter, er grundet hensynet til, at det skal komme offentligheden til kendskab hurtigt.¹⁰⁴ Majoritets-overdragelse bærer således endnu mindre præg af offentlighed end fusion og spaltning, da det alene er selve registreringen, der offentliggøres og ikke planer mv.

Parterne i en majoritetsoverdragelse kan selv bestemme, hvornår den retsstiftende beslutning foreligger, og de kan dermed påvirke fristen for registrering i Erhvervsstyrelsens it-system samt den efterfølgende offentliggørelse. Det kan være en fordel at holde den retsstiftende beslutning hen i de majoritetsoverdragelser, hvor parterne ikke ønsker af overdragelsen offentliggjort før overdragelsesdagen. Set fra kreditorenes synspunkt kan der således være en periode, hvor de ikke umiddelbart kan se den reelle ejer af den virksomhed, der er deres debitor. Dette er selvfølgelig kun tilfældet, hvor overdragelsesdagen og dagen for aftalens indgåelse enten er den samme eller kun med få dage imellem hinanden.

¹⁰⁴ Kommenteret selskabslov fra 2014 s. 203

Substansoverdragelse

Der er ingen formelle krav omkring offentlighed i forbindelse med substans-overdragelser, hvilket gør denne overdragelsesmetode til den mindst offentlige. Er det et vigtigt parameter for erhververen og/eller overdrageren i forbindelse med en virksomhedsoverdragelse, at overdragelsen ikke bliver synlig for offentligheden, er substansoverdragelse klart at foretrække.

8. Konklusion

Ved overdragelse af en virksomhed er der 4 mulige metoder: fusion, spaltning, substansoverdragelse eller majoritetsoverdragelse.

I overvejelserne omkring hvilken metode man skal anvende, bør først og fremmest retsgrundlaget tages i betragtning. Fusion og spaltning er styret af SL, og substans- og majoritetsoverdragelse har KBL som baggrundsret. De klare fordele ved at vælge en metode med KBL som baggrundsretten, er at denne er deklaratorisk, og parterne kan således skræddersy overdragelsesaftalen således at den passer præcist til deres behov. Det modsatte er ulempen ved at anvende SL, da dennes regler om fusion og spaltning ikke kan fraviges, og der er mange krav som skal leves op til.

En anden fordel ved at anvende KBL er, at det er nemmere at gøre mangler gældende, såfremt den erhvervende part mener at have betalt for meget i vederlag i forhold til det overdragne. Det er nemmere at gøre gældende, både i forhold til tidspunktet for mangelsbedømmelsen, reklamationen og de beføjelser der kan gøres gældende. Tidspunktet for mangelsbedømmelsen ved SL skal foretages inden selve overdragelsen, hvor det kan være en svær vurdering at foretage. Ved KBL er tidspunktet derimod ved levering jf. § 44 jf. § 17. Reklamationen ved SL er enten 2 uger efter at beslutningen er truffet i alle de deltagende selskaber jf. SL § 249 stk. 2 og § 267 stk. 2, eller indtil fusionens eller spaltningens gennemførelse er blevet registreret. Inden for KBL skal køberen reklamere "straks", som godt kan være inden for 2 måneder når der er tale om virksomhedsoverdragelse.

Med hensyn til beføjelserne kan en køber få et forholdsmæssigt afslag, efter KBL såfremt der blot foreligger en værdiforringende mangel. Inden for SL er det ikke engang de deltagende parter, men de deltagende parters kapitalejere som kan gøre krav gældende mod hinanden, såfremt de ikke mener at det overdragne svarer til vederlaget. Kapitalejerne i det ophørende/indskydende selskab kan anlægge sag om godtgørelse jf. SL § 249 og § 267, hvorimod kapitalejerne i det fortsættende/ modtagende selskab kan anlægge en sag om erstatning efter SL § 361 jf. § 127. I begge tilfælde skal kapitalejerne til at anlægge en retssag, hvilket uanset hvordan det vendes og drejes, altid vil være byrdefuldt. Ydermere er det en tung bevisbyrde at løfte for både kapitalejerne i det ophørende/indskydende selskab og det fortsættende/modtagende.

Det kan således konkluderes at KBL, og dermed substans eller majoritets-overdragelse, kan være mest hensigtsmæssig at anvende hvis enten parterne har et behov for at detailregulere aftalen og ikke blot overdrage hele virksomheden med alle de rettigheder og forpligtelser der medføre, uden behov for at kunne gøre mangler gældende. Det konkluderes, at såfremt hensigten med overdragelsen er et samarbejde, vil sådanne behov ikke foreligge, hvorfor SL kan være mere hensigtsmæssig at bruge. Såfremt det derimod ikke er hensigten med et fremtidigt samarbejde, men en overtagelse af en virksomhed kan der være et større behov for at kunne gøre mangler gældende og få aftalt garantier.

Hvad angår beslutningskompetencen er der i teorien uenighed om, hvorvidt det er det centrale ledelsesorgan eller generalforsamlingen, der er kompetent til at beslutte om en virksomhed skal overdrages ved substansoverdragelse. Der er overordnet set 2 teorier hvad dette angår. Ifølge den første teori har generalforsamlingen beslutningskompetencen, enten fordi der i praksis er udviklet et princip om at ekstraordinære dispositioner skal forelægges generalforsamlingen, eller fordi at en overdragelse vil indebære en vedtægtsændring, som skal forelægges generalforsamlingen. Modsætningsvist har det centrale ledelsesorgan kompetencen i den anden teori, da der ikke kan findes støtte til ovenstående princip i en lovtekst, og at det vil medføre usikkerhed såfremt princippet kunne gøres gældende. På baggrund af en analyse af disse udsagn kan det konkluderes at den første teori hvor

generalforsamlingen har kompetencen, må anses for at være mest korrekt. Dette synspunkt stemmer ligeledes bedst overens med corporate governance-principper.

Når der tages udgangspunkt i, at det er generalforsamlingen der har denne kompetence, kan det konkluderes at det er generalforsamlingen der i alle scenarier har, eller kan få kompetencen, såfremt der blot er 5% af kapitalejerne eller mere som beder om at beslutningen forelægges generalforsamlingen jf. SL § 247 stk. 3 og § 265 stk. 3. Hvilken metode der er mest hensigtsmæssig, må derfor afhænge af ejerstrukturen i selskabet.

Såfremt der kun er én ejer i selskabet, er der ingen fordele eller ulemper i forhold beslutningskompetencen ved de forskellige metoder. Er der derimod 2 ejere som ejer 50% hver, er der risiko for, at parterne ender i en deadlock situation. Denne situation kan afhjælpes enten ved at spalte selskabet ud i 2, således at den kapitalejer der ønsker at overdrage kan gøre dette. Såfremt selskabet kun, af den ene eller anden årsag, kan sælges samlet, er der forskellige måder at håndtere det på. En løsning kunne være at anvende den såkaldte "kuvertmetode", ved at aftale call- eller put-optioner, eller ved at aftale en medsalgsret og pligt i en ejeraftale. Parterne bør dog være opmærksom på omsættelighedsbegrænsninger, såsom forkøbsrettigheder.

Er der én majoritetsejer og én eller flere minoritetsejere, så kan majoritetsejeren bestemme udfaldet ved fusion og spaltning, såfremt denne besidder mere end $\frac{2}{3}$ af stemmerne. Derfor kan denne beslutningen tages hen over hovedet på minoritets-ejerne. Da det kan være svært for minoritetskapitalejerne at gøre gældende at vederlaget ikke svarer til det overdragne, kan minoritetsejerne således komme til at stå i en byrdefuld situation. På den anden side kan det være en hensigtsmæssig løsning for majoritetsejeren at anvende fusion eller spaltning, såfremt denne ikke på anden måde kan få overdraget virksomheden.

Såfremt majoritetsejeren har mindre, må denne være nødsaget til at forsøge én eller flere af de andre kapitalejere til at stemme for fusionen eller spaltningen. Ved en substansoverdragelse kræves der blot simpelt flertal, hvorfor majoritetsejeren kan bestemme dette såfremt denne blot besidder mere end $\frac{2}{3}$ af stemmerne. Ved majoritets-overdragelse kan majoritetsejeren tvangsindløse de resterende kapital-andele, såfremt

denne besidder 90% eller mere af kapitalandele jf. SL § 70. Hvis majoritetsejeren ejer mindre end 90% eller $\frac{2}{3}$, kan en af metoderne, som nævnt i forhold til 2 ejere der ejer 50% hver, anvendes.

En anden kategori der er væsentlig at holde for øje ved valg af overdragelsesmetode, er hæftelsen. Ved en substansoverdragelse sker der et debitorskifte som kræver kreditorsamtykke. På den ene side betyder det, at køberen ikke overtager forpligtelser, uden særskilt aftale herom. På den anden side betyder det at køberen ikke kan være sikker på at få lov til at videreføre vigtige aftaler. Ved majoritetsoverdragelse sker der ikke et debitorskifte, da det blot er virksomheden der skifte ejer, men selve virksomheden vedbliver med at være debitor.

Ved fusion og spaltning fælder princippet om universalsuccession, hvorefter det fortsættende/modtagende selskab indtræder i samtlige de overdragne rettigheder og forpligtelser. Udstrækningen af begrebet universalsuccession er dog diskuteret i teorien i to henseender. For det første er det diskuteret hvorvidt forudsætningslæren kan begrænse det fortsættende/modtagende selskab kan indtræde fuldt ud i en aftale. På baggrund af en analyse af hensynene bag henholdsvis forudsætningslæren og vedtagelsen af universalsuccession ved fusion og spaltning, lægges det til grund at en tilladelse af forudsætningslæren vil medføre en for stor usikkerhed med de deltagende selskaber, og for stor en risiko for væsentlig forsinkelse af en fusions- og spaltnings-proces.

Den anden diskussion om universalsuccessions udstrækning, er udstrækningen af selve spaltningshæftelsen. Det er i teorien diskuteret hvorvidt det er de reelle værdier eller bogførte værdier, som nettoværdien og dermed hæftelsen, skal beregnes ud fra. Derudover er det diskuteret, om hæftelsen kan sammenlignes med en simpel kaution, selvskyldnerkaution eller tabskaution, i forhold til tidspunktet hvor hæftelsen kan gøres gældende. Efter en diskussion af hensynene bag vedtagelse af spaltningshæftelsen, er det mest nærliggende at konkludere at der skal tages udgangspunkt i de reelle værdier, og at hæftelsesformen kan sammenlignes med en simpel kaution, da dette stemmer bedst overens med det kreditorbeskyttede formål.

Hæftelsen over for de enkelte kreditorer afhænger også af den enkelte overdragelsesmetode. I forhold til hæftelsen overfor medarbejdere er der dog ikke den store forskel på metoderne, da køberen eller det fortsættende/modtagende selskab i alle tilfælde hæfter herfor. Ved substansoverdragelse, og i princippet også fusion og spaltning, er overdragelsen omfattet af lov om lønmodtagers retsstilling ved virksomhedsoverdragelse, med den konsekvens at den nye arbejdsgiver hæfter herfor direkte overfor medarbejderne. Der er således ingen af metoderne som er mere hensigtsmæssig end andre, i forhold til hæftelse overfor medarbejdere.

I forhold til hæftelsen overfor leverandører er retsstillingen, som tidligere nævnt, således at køberen ved substansoverdragelse indtræder i de aftaler hvor der kan opnås accept fra en kreditor. Ved majoritetsoverdragelse sker der ingen ændringer, da det kontraherende selskab med leverandørerne forbliver det samme. Dog kan en change-of-control-klausul medføre at en leverandør kan frigøres fra aftalen. Ved fusion og spaltning overtages samtlige overdragne rettigheder og forpligtelser.

Når valget står mellem de 4 metoder, hvor samtykke på den ene side ved substansoverdragelse skal indhentes, og majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning på den anden side, hvor samtykke ikke skal indhentes, bør der laves en konkret vurdering i forhold til den enkelte overdragelse.

Fra den erhvervende side, bør det overvejes om de forpligtelser som vedkommende ønsker at slippe for, opvejer de rettigheder som erhververen gerne vil have, eller har brug for - og hvor nemt det er at erstatte disse rettigheder med andet. Derudover bør det også overvejes hvor mange aftaler der ønskes indtrædelse i. Såfremt der ønskes indtrædelse i samtlige aftaler, og der er mange af dem, kan det være hensigtsmæssigt at vælge enten majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning, da der ellers skal indhentes manges samtykke hvilket kan være meget ressourcekrævende. I så tilfælde kan erhververen blot ophæve de aftaler denne ikke ønsker at videreføre, såfremt dette er muligt uden uforholdsmæssige omkostninger. Er der derimod kun få leverandør-kreditorer i selskabet, er det mere overskueligt at indhente samtykke, og sikre at ingen leverandører er glemt. I så tilfælde kan det være lige så hensigtsmæssigt at vælge substansoverdragelse.

Fra den overdragne side vil det være mest hensigtsmæssigt at sikre, at denne ikke står tilbage med ufyldte kreditorer, og bør således enten forsøge at få overdraget så mange forpligtelser som muligt, eller få en tilstrækkelig høj pris for virksomheden, således at kreditorerne kan blive fyldte.

Generelt kan fusion og majoritetsoverdragelse minde meget om hinanden, da hele virksomheden overdrages med alle rettigheder og forpligtelser. I denne forbindelse bør det overvejes om aktiviteterne ønskes separerede eller samlet. Hvis der kan opnås positive synergieffekter ved at sammenlægge aktiviteterne, kan det give mening at samle aktiverne. Har erhververen i forvejen en virksomhed, som ikke minder om den overdragne, kan det modsat være mere fordelagtigt at dele aktiviteterne op, ud fra et risikosynspunkt.

Hæftelsen over for offentlige myndigheder afhænger i høj grad af, om en bestemt tilladelse, forbud eller påbud direkte eller indirekte beror på personlige eller subjektive forhold hos adressaten, eller er knyttet til den bestemte virksomhed eller aktivitet på en bestemt beliggenhed. Hvad angår miljøansvar, så er dette et forureneransvar og ikke et virksomhedsansvar. På trods af dette kan erhververen risikere at hæfte for et § 41-påbud, såfremt han havde eller burde have kendskab til påbuddet ved overdragelsen. I forhold til miljøansvaret skelnes der ikke imellem substans-overdragelse, majoritetsoverdragelse, fusion eller spaltning da det uanset overdragelsesformen er forureneren der hæfter herfor.

I forhold til hæftelse for eventualkrav, vil erhververen hæfte for disse ved både majoritetsoverdragelse, fusion og spaltning. Den eneste måde for erhververen at undgå at hæfte for eventualkrav på, er således ved en substansoverdragelse. Dette kan være værd at have i mente, såfremt der overdrages en produktionsvirksomhed med potentielle produktansvarssager, eller anden virksomhed med stor risiko for krav.

Sidst men ikke mindst er det også vigtigt at forholde sig til, hvilken grad af offentlighed, som parterne kan tillade at overdragelsen har. Fusioner og spaltninger er uden tvivl de overdragelsesformer som bærer størst præg af offentlighed, også selvom der fraviges udarbejdelse af forskellige dokumenter. Ved fusion og spaltning vil enten fusions- eller spaltningensplanen eller modtagelsen heraf blive offentliggjort, inden selve gennemførelsen. Ved majoritetsoverdragelse sker der alene en registrering af ejerskiftet inden for 2 uger fra

aftalens indgåelse på Erhvervsstyrelsens hjemmeside. Da parterne selv styrer hvilket tidspunkt de underskriver aftalen, kan de således strække underskriften til så sent et tidspunkt som muligt, således at det først offentliggøres tæt på den fysiske gennemførelse af overdragelsen. Ved substans-overdragelse sker der ingen offentliggørelse af nogen art. Såfremt det er vigtigt for parterne at undgå offentlighed omkring overdragelsen, kan substansoverdragelsen således være mest hensigtsmæssig. Dette bør dog vejes op imod de øvrige aspekter og hensyn.

Alt i alt må valg af overdragelsesmetode bero på en sammenholdelse af alle de ovenstående hensyn, hvorfra det i den enkelte overdragelse må fastlægges hvad der er vigtigt for lige netop disse parter, og hvad der ønskes at få ud af overdragelsen. Dette speciale er dog kun et lod i vægtskålen ved valg af overdragelsesmetode. Parterne bør derfor gøre sig bekendt med skatteretlige forhold og andre retsgrene som er tunge lod i vægtskålen, før en endelig beslutning træffes.

9. Litteraturliste

11.1. Bøger

Bryde Andersen, Mads; Lookofsky, Joseph: Lærebog i obligationsret I, København 2015, Karnov Group Denmark A/S, 4. udgave.

Bunch, Lars; Corfixsen Whitt, Søren: Selskabsloven med kommentarer, København 2018, Karnov Group Denmark A/S, 3. udgave.

Bønsing, Sten: Almindelig forvaltningsret, Aalborg 2018, Djøf Forlag, 4. udgave.

Egholm Hansen, Johannus; Lundgren, Christian: Køb og salg af virksomheder, København 2014, Nyt Juridisk Forlag, 5. udgave.

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

Gomard, Bernhard; Viggo Godsk Pedersen, Hans; Ørgaard, Anders: Almindelig kontraktsret, København, 2012, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 4. udgave.

Gomard, Bernhard; Schamburg-Müller, Per: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, København og Frederiksberg, april 2015, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 8. udgave.

Dorte Højlund; Retssikkerhed og juridisk metode, 2018, Hans Reitzels Forlag, 2. udgave.

Lookofsky, Joseph; Ulfbeck, Vibe: Køb, Dansk Indenlandsk købsret, Esbjergærde og København 2018, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2019, 2. udgave.

Jensen, Erik; K. Jørgensen, Edvard; Henrik Gam Madsen, Lars; Siggaard, Kurt: Paradigma Spaltning, København 2005, Forlaget Thomsen A/S.

Jul Clausen, Nis; Edlund, Hans Henrik; Ørgaard, Anders: Købsretten, Odense, Aarhus og Aalborg, Karnov Group Denmark A/S, 6. reviderede udgave/ 1. oplag.

Krüger Andersen, Paul, under medvirken af Krüger Andersen, Peter: Aktie- og anpartsselskabsret, Aarhus 2019, Jurist og Økonomforbundets forlag, 14. udgave/ 1. oplag.

L. Hansen, Lone; Werlauff, Erik; Den Juridiske Metode - en introduktion, Aalborg 2016, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave, 1 oplag.

Mortensen, Peter: Indledning til TINGSRETTE - tredjemandskonflikter vedrørende løsøre, København 2002, Karnov Group Denmark A/S, 2. udgave.

Munk-Hansen, Carsten; Retsvidenskabsteori, Herning 2014, Jurist og Økonomforbundets forlag, 1. udgave, 1. oplag

Von Eyben, Bo; Mortensen, Peter; Sørensen, Ivan: Lærebog i obligationsret II - personskifte i skyldforhold, fordringers ophør, hæftelsesformer, København 2014, Karnov Group Denmark A/S, 4. udgave /2. Oplag.

Von Eyben, Bo; Isager, helle: Lærebog i erstatningsret, København og Aarhus 2015, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 8. udgave 1. oplag.

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

Theilgaard, Søren; Amiri, Aqbal; Jacobsen, Theis: Købeloven - med kommentarer, København 2017, Karnov Group Denmark A/S, 1. oplag 4. udgave.

Ussing, Henry: Bristede forudsætninger, Bidrag til læren om formueretlige tilsagn, København 1918, G.E.C. Gades forlag.

Werlauff, Erik: Selskabsret, Aarhus 2019, Karnov Group Denmark, 11. udgave.

11.2. Vejledninger

Erhvervsstyrelsens vejledning om Aktieselskabets liv, link:

<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-aktieselskabets-liv> sidst besøgt d. 12.05.2020 (er gemt som PDF og kan fremlægges ved forespørgsel)

Erhvervsstyrelsens vejledning om Spaltning af aktie- og anpartsselskaber, link:

<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-spaltning-af-aktie-og-anpartsselskaber> sidst besøgt d. 12.05.2020 (er gemt som PDF og kan fremlægges ved forespørgsel)

Anbefalinger for god selskabsledelse, komiteén for god Selskabsledelse, 23. november 2017.

11.3. Artikler

U1987B. 256 om beviskrav ved indgåelse af økonomisk betydningsfulde aftaler, af lektor, lic. jur. Palle Bo Madsen

U2002.338: Frasalg af aktiver- bestyrelsens eller aktionærernes beslutning? af Kasper Blangsted Diclow Rønne & Lundgren Advokatfirma.

U2016B.52: Begrebet »virksomhedsoverdragelse« ifølge virksomhedsoverdragelseslovens § 1 i lyset af seneste praksis af Mette Søsted

U2018B.159: Spaltningshæftelsens betingelser og omfang, af Mathias Rose Svendsen og Lars Hedegaard Kristensen

U2000B.470: Spaltning, af Phillip Risbjørn

U2003B.193: Købers indtræden i sælgers miljøretlige retsstilling ved virksomhedsoverdragelse, af Kim Trenskow

Jurist uden omsvøb, FESTSKRIFT til Gorm Toftegaard Nielsen, Elektronisk særtryk 2007, Christian Ejlers' Forlag s. 456: Tilladelser og overdragelighed, af Orla Friis Jensen

11.4. Retspraksis

| | |
|------------|-------------|
| U1955.887V | U2001.2045H |
| U1966.31H | U2004.1784H |
| U1969.391H | U2006.1510H |
| U1980.388H | U2012.310H |
| U1991.674H | |

11.5. Love

Lovbekendtgørelse 2019-07-23 nr. 763 om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven)

Lovbekendtgørelse 2006-06-15 nr. 649 Aktieselskabslov (historisk)

Lovbekendtgørelse 2019-07-01 nr. 659 om visse erhvervsdrivende virksomheder (Erhvervsvirksomhedsloven)

Lovbekendtgørelse 2002-08-20 nr. 710 om lønmodtageres retsstilling ved virksomhedsoverdragelse (Virksomhedsoverdragelsesloven)

11.4. Direktiver

RÅDETS SJETTE DIREKTIV af 17. december 1982 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om spaltning af aktieselskaber (82/891/EØF)

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF, for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab (Aktionærrettighedsdirektivet)

RÅDETS DIREKTIV 98/50/EF af 29. juni 1998 om ændring af direktiv 77/187/EØF om tilnærmelse af medlemsstaternes lovgivning om varetagelse af arbejdstagernes rettigheder i forbindelse med overførsel af virksomheder, bedrifter eller dele af bedrifter.

11.5. Forarbejdere

Lovforslag nr. 119 af 19. februar 1982 (*Forslag til Lov om ændring af Lov om aktieselskaber*)

Lovforslag nr. 125 af 14. januar 2004 (*Forslag til Lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber, lov om den selvstændige offentlige virksomhed DSB og om DSB S-tog A/S og kildeskatteloven*)

Lovforslag nr. 170 af 25. marts 2009 (Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

Lovforslag nr. 61 af 28. oktober 1992 (forslag til lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber og lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab mv.)

Udvalget til Modernisering af Selskabsrettens betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten

11.6. Hjemmesider

<https://erhvervsstyrelsen.dk/foelg-din-sag-0> sidst besøgt d. 15.05.2020

<https://ordnet.dk/ddo/ordbog?query=ubilligt> sidst besøgt d. 15.05.2020

11.7. Bilag

Bilag 1: Skærmpoint af antal anslag

Bilag 2: Samarbejdsaftale

Bilag 3: Procesafsnit

Bilag 4: Kontaktinformationer