

Cand. Merc. Aud. Aalborg Universitet

Motiver til koncerndannelse

Specialeafhandling

Nicolai Dyrmosé Mosen
31-05-2021

Anslag: 148.469
Studienummer: 20164663
Vejleder: Erik Werlauff

Abstract

A corporate group is a collection of parent and subsidiary corporations, which function as a single economic entity through a common source of control. Through this connection, each company uses each other to gain some advantages. This often has a joint management, which is looking over the entire corporate group as a parent company. The subsidiaries can also use their connection to each other to distribute some of their work tasks among themselves or to do some internal trading for the betterment of the corporate group. This means that even though the subsidiaries work as an independently company, they will still be working towards the same goal if managed correctly.

Under company law, these companies are regulated separately, which also requires some rules if one is to relate to the group. The need for this is there, as there are several stakeholders who may end up getting stuck in a group. Firstly, it can be very difficult for the management of the various companies to be able to see through, whether it must take care of its own interests, or whether it is the group's interests that must be taken care of. A group structure also makes it difficult for the capital owners in the parent company to see through what is going on in the group, and how the overall financial situation is in the group. The minority shareholders and creditors associated with the subsidiaries that are part of this group structure, will be interested in the subsidiary performing as well as possible. This would mean that they would not sacrifice too much, to meet the group's interests, which could make the subsidiaries insolvent. Therefore, to a certain extent, there is a need for the group to be regulated, and not just the individual companies that are in the group structure.

Therefore, this project has looked at what motives there are for a group formation and general motives for growth, as well as what regulations there are for groups and the company forms that can be used in a group structure. The primary motives are tax law, financial, limited liability and ordinary liability and responsibility. The tax law motive is special in relation to the fact that the capital owners themselves may make the dividend payment more individual if the group structure is set up in the right way. Groups are also very regulated in relation to when to be held liable, as well as who is liable for the liability that could occur in a group. Here, these regulations help to ensure that action is taken in the company's interests, and thus not only in relation to another company. This is in relation to the fact that the parent company also acts in the interest of the subsidiary if the parent company is the actual manager of the company. The regulations also help to ensure that there will be no breach of liability, as part of the fact

that no independent company has been run, where that if this should occur, there is a law that goes in and helps the affected company.

The project has also finally looked at some of the considerations that have arisen after the conclusion of the project. These considerations are topics that lean on the already formulated problem formulation in the project and provide an opportunity to further examine these considerations if this project was longer or delimited differently.

Indholdsfortegnelse

Abstract	1
Indledning	6
Problemstilling	7
Problemformulering	7
Underspørgsmål	7
Afgrænsning	8
Metode	9
Koncerndannelsen	11
Koncerner der er juridisk reguleret	12
Vækst gennem vækststrategier og koncerndannelse	12
Vækst gennem vækststrategier	12
Udvidet model for vækststrategi	14
Vækst gennem koncerndannelse	16
Begrænset hæftelse	20
Vertikale koncerner	21
Horisontale koncerner	22
Strategiske alliancer	23
Koncernetablering brugt som finansieringsmodel	23
Særligt om finansieringen af en koncernetablering	25
Koncernstruktur brugt som et skatteretligt motiv	27
Koncerndannelse som et led for en rekonstruktion	29
Forskellige måder at regulere koncerner på	29
Den begrænsede kodificering af koncernretten i Danmark	30
Koncernen uden for selskabsretten	30
Koncernens beslutningsstruktur ved en etablering	31
Koncernetablering og notificeringspligterne herved	34

Koncernorganisationsretten	36
Koncernledelse set oppefra	36
Beskyttelsen af minoritetsinteresser og kreditorer	38
Hindringer for overtagelse af et selskab	40
Hæftelse og ansvar i koncerner	41
Ledelsens ansvar	42
Tilbagebetalingen af de ulovlige lån, maskerede udlodninger m.v.	43
Erstatningsansvaret for moderselskabet	45
Hvis moderselskabet er den faktiske leder i datterselskabet	45
Hæftelsesgennembruddet i en koncern	46
Hæftelsesgennembrud i forhold til manglende iagttagelse af formalia og sammenblanding	47
Koncerner og aftalebaseret hæftelse	47
Konkursbehandling og omstødelsesreglerne for en koncern	48
Koncernfinansieringsretten	49
Koncerners kapitalbeskyttelse	50
Den ideelle selskabsform for etableringen af koncernselskaber	51
Aktie- og anpartsselskaber samt partnerselskaber	51
Fonde	52
SE-selskabet	53
Konklusion	56
Perspektivering	58
Litteraturliste	59
Bøger	59
Internetkilder	59

Indledning

Definitionen på en koncern findes i selskabslovens §§6-7, men i 2009 blev denne definition ændret. Denne definition har betydning for de bestemmelser, som finder sted i selskabsloven. Disse bestemmelser pålægger både moder- og datterselskaber forskellige pligter og rettigheder, som disse har. I den nye lov, bliver der videreført de væsentligste love og koncernregler, som allerede før 2009 fandtes. Dette var regler, som kom fra de tidligere selskabslove. Og en af årsagerne til denne ændring af koncerndefinitionen var blot, at denne skulle blive tilpasset den samme koncerndefinition som de internationale regnskabsstandarder IFRS (International Financial Reporting Standards) og IAS for de tidligere standarder. Dette gjorde at Danmarks selskabslovgivning nu kan bedre bruges på internationale koncerner, da disse defineres efter samme standarder.

Men når der tales om en koncern udgør den ofte to eller flere selskaber, der er forbundet til hinanden. De ville ofte gennem denne forbindelse til hinanden, forsøge at udnytte deres fællesskab. Denne udnyttelse kan ske ved at der i et vist omfang bliver etableret en fælles ledelse, handler internt, laver en arbejdsfordeling eller at de stiller en garanti for hinandens forpligtelser. Selvom en koncern består af flere selvstændige selskaber, sker der alligevel en vis integration.

Der er mange måder at vækste på. En virksomhed/koncern kan vælge at vækste gennem organisk vækst, hvilket vil sige en naturlig vækst, hvor de har formået at udvide virksomheden/koncernen og kapitalen med, uden at de har opkøbt andre virksomheder eller fået indskudt kapital udefra. Denne metode er ofte en mere langsom måde at udvide sin virksomhed på. Det kan endda ende med at koste mere at vækste på denne måde, frem for at vækste gennem opkøb af en virksomhed, hvis de for eksempel ønsker at gå ind på et nyt marked.

Vækst gennem opkøb og fusioner har været gennem årene mere fremtræden, når virksomheder skal vækste. I 2015 blev der dengang slået rekorden fra 2007 for fusioner og opkøb, og der har sidenhen blevet dannet endnu flere koncerner. I 2018 lå antallet af koncerner på over 44.000 i Danmark. Disse koncernstrukturer, står for en stor del på 39 procent af alle fuldtidsansatte i Danmark, hvor den største andel af disse fuldtidsansatte er ansat i en koncern, der i gennemsnit har 16 selskaber i koncernstrukturen. Det kan derfor ses, at koncernstrukturer er meget udbredt i Danmark (Danmarks Statistik, 2020).

Problemstilling

En koncernstruktur bliver dannet af to eller flere selskaber, når de bliver forbundne til hinanden. Gennem denne sammenknytning mellem selskaberne, udnyttes hvert selskab til hinandens fordel. Dette ses blandt andet ved at der til en vis grad, bliver dannet en fælles ledelse. Selskaberne kan også udnytte sammenknytningen til at fordele nogle af arbejdsopgaverne eller til at handle internt i koncernen. Det betyder, at selvom selskaberne står som værende selvstændige enheder i en koncernstruktur, kommer der alligevel til at forekomme en vis form for integration.

Selskabsretligt bliver disse selskaber reguleret hver for sig, hvilket også kræver nogle regler, hvis der skal forholdes til koncernen som helhed. Behovet for dette er der, eftersom der er en række interessenter, der kan ende med at komme i klemme i en koncern. Det kan som det første være meget svært for ledelsen i de forskellige selskaber at kunne gennemskue, om den skal varetage sine egne interesser, eller om det er koncernens interesser, som skal varetages. En koncernstruktur gør det også svært for kapitalejerne i moderselskabet at gennemskue, hvad der foregår i koncernen, og hvordan den samlede økonomiske situation er i koncernen. Minoritetskapitalejerne og kreditorerne, som er tilknyttet datterselskaberne, der indgår i denne koncernstruktur, vil disse være interesseret i, at datterselskabet klarer sig bedst muligt. Dette vil sige, at de ikke kommer til at ofre sig for meget, for at opfylde koncernens interesser, hvilket kan få datterselskaberne til at blive insolvente. Derfor er der i et vist omfang brug for at koncernen bliver reguleret, og ikke kun de enkelte selskaber der er i koncernstrukturen.

Problemformulering

Hvilke motiver er der for koncerndannelse?

Denne problemformulering leder derefter ud i følgende underspørgsmål, som projektet også ville besvare.

Underspørgsmål

- *Hvornår vælges organisk vækst og hvornår vælges uorganisk vækst?*
- *Hvilke tilgange er der til reguleringer af koncerner?*
- *Hvilken hæftelse og ansvar er der i koncerner?*
- *Hvilke selskabsformer er de ideelle for etableringen af en koncern?*

Afgrænsning

Formålet med dette afsnit er at der argumenteres for de afgrænsninger, der bliver taget i forbindelsen med dette projekt. Dette er forudsat, at hvis disse afgrænsninger ikke var foretaget, ville projektet have endt ud i en anden undersøgelse, der ikke havde givet samme resultat, som dette projekt giver.

Der er i dette projekt blevet afgrænset til at der kun bliver set på motiver for koncerndannelse. Hertil er det mere specifikt dansk ret, som der bliver set på. Havde projektet indeholdt EU-ret for koncerndannelse, ville dette projekt blive for stort i forhold til den tid og plads der er sat for dette projekt.

Der bliver også i projektet afgrænset fra at se på joint venture-aftaler, eftersom dette i sig selv er et stort emne at dække over.

Projektet afgrænses også til at det er inden for den danske grænser. Dette skyldes at de i andre lande har andre lovgivninger inden for koncerner, end der er i Danmark. Derfor holdes projektet inden for de danske grænser. Derudover ville der også komme EU-ret med ind i projektet, hvis det gik ud over de danske grænser, hvilket ikke er relevant for dette projekt. Der vil dog stadig blive inkluderet SE-selskabet som selskabsform, da denne selskabsform er stadig forholdsvis ny, og kan også blive brugt i Danmark. Denne selskabsform er relevant at se på, da dette er en ny måde at danne en koncernstruktur på i Danmark, og kan derfor give nye motiver til at etablere en koncern.

Havde projektet derimod inkluderet EU-ret, ville det være relevant at se på koncerndannelsen i flere lande. Her ville motivet for en international virksomhed for at danne en koncern i Danmark være interessant at se på. Dette er dog ikke tilfældet for dette projekt, hvilket også er derfor at EU-ret er blevet afgrænset fra. Der vil i projektet blive nævnt at grænseoverskridende fusioner med virksomheder i EU er vanskelige, men dette vil også kun være for at nævne at det kan lade sig gøre. Det vil dog ikke blive uddybet yderligere i projektet. Andre sammenligninger med både EU og andre lande vil derimod blive bragt op. Disse vil dog ikke blive gået i dybden med, eftersom disse ikke er relevante for dette projekt at gå i dybden med.

Projektet vil også komme ind på finansieringsretten af koncerner, samt hvilken hæftelse der er i koncernen over for blandt andet ledelsen og moderselskabets erstatningsansvar. Dette inddrages i projektet for at kunne give et mere fuldt ud billede af, hvordan en koncern bliver reguleret og fungerer. Der vil ikke i projektet blive set på de grænseoverskridende

omstruktureringer, eftersom dette er et stort emne i sig selv. Derudover ville dette også kræve, at der bliver gået i dybden med EU-ret i forhold til, hvordan virksomheder kommer til at foretage en grænseoverskridende omstrukturering. Dette kunne være i form af at danne en koncern med en virksomhed i et andet land, eller omvendt, hvor en virksomhed fra et andet land ville danne koncern med en virksomhed fra Danmark.

Der er også i projektet valgt at fokusere mere på de mindre koncernstrukturer, og dermed ikke de større med mange selskaber inde i koncernstrukturen. Dette skyldes, at der i dette projekt er blevet fokuseret mere på etableringen af en koncernstruktur, og projektet dermed ikke har haft så stort et fokus på koncernens yderligere udvidelse. Det vil derfor sige at der i projektet ikke har været et fokus på, hvilke motiver, der har været for at udvide en allerede eksisterende koncern, men mere hvilke motiver, der har været for etableringen af koncernselskabet. Det skal derimod tilføjes at det ikke udelukkende kun fokuserer på etableringen, eftersom der blandt andet i Ansoff's vækstmatrice, blot bliver set på vækst generelt. Denne model kan også blive brugt til at se på vækst gennem opkøb af selskaber for en allerede eksisterende koncern. Der er også i projektet, blevet set på flere forskellige former for koncernstrukturer, eftersom det ikke er alle koncernstrukturer, der er opbygget på samme måde. Fokusset i projektet ligger derimod stadig på en koncernstruktur med et moderselskab og et eller to datterselskaber. Projektet afgrænser sig også fra at se på mange selskabsformer, eftersom det ikke er alle, der kan indgå i en koncernstruktur, men også fordi der i projektet kun vil blive set på de mest anvendte selskabsformer, samt at se på den nye SE-selskabsform.

Projektet afgrænser sig også til at der primært vil blive set i forhold til selskabsloven, og dermed ikke blive set på blandt andet de internationale regnskabsstandarder, IFRS og IAS.

Metode

Til besvarelsen af projektet bliver der anvendt primære kilder i form af lovttekster, men der ville også blive anvendt sekundære kilder i form af lærebøger, der har viden inden for bestemte emner, der bliver brugt i projektet. Derudover vil internetkilder også blive brugt som referencer.

Der er blevet benyttet kildekritik af den litteratur, der er fundet til projektet. Der er blevet set kritisk på, at det ikke blot er en forfatter til det faglitterære, men at det er fordelt på fleres synspunkter. Dette gør at validiteten og reliabiliteten af projektet bliver bedre. Dertil er der

også blevet foretaget kildekritik af de internetkilder, som bliver brugt i projektet. Det er blevet gjort, for at kilderne er relevante, og kommer fra en pålidelig hjemmeside.

Der er i projektet først startet ud med at snakke om Ansoff's Vækstmatrice i forhold til at danne vækst i en virksomhed. Denne leder derefter ud i, hvilke typer af integration, der kan finde sted, når der skal vækstes. Herefter bliver der set på koncerndannelsen, og hvilke motiver der kan være herfor, samt hvilke reguleringer der er ved at danne sig en koncern. Der vil også blive set på, hvilken beslutningsstruktur, der er ved etableringen af en koncern, samt hvilke hindringer en overtagelse af en koncern kan komme til at give.

Der vil i projektet særligt blive gået i dybden i forhold til hæftelse og ansvar ved en koncerntablering og efter at koncernen er blevet etableret. Dette gøres for at påpege det ansvar som der kommer til at være for koncernen, når denne er blevet etableret, samt at kunne se på, hvordan hæftelsen ville være efter, at en koncern er blevet etableret. Der vil i projektet derimod ikke blive fokuseret så meget på, hvordan de enkelte love lyder, men bliver mere brugt til at kunne fremhæve om de reguleringer der er for koncerner, og hvad disse betyder. Udover dette ville der også blive kigget mere på finansieringsretten, som koncernen kommer til at stå overfor. Her vil der blive set på kapitalbeskyttelse, og set på koncernorganisationsretten i forhold til at se på koncernledelsen oppefra.

Projektet vil til sidst komme ind på forskellige selskabsformer, som kommer til at danne et billede over, hvilke selskabsformer der ville være bedst at benytte ved en koncerntablering. Dog er det ikke sikkert, at dette ville lede ud i et konkret svar, men mere give et godt billede af, hvorfor nogle virksomheder vælger at benytte sig af den ene selskabsform frem for den anden, når de vælger at etablere en koncern. Der bliver også set på, hvordan en koncerndannelse med et holdingselskab, ville se ud, samt hvilke motiver som et selskab kunne have for at etablere denne form for koncernstruktur.

Der er til sidst i projektet, blevet lavet en perspektivering, der ser på nogle af de overvejelser, der er opstået efter konklusionen af projektet, er blevet lavet. Disse ville indeholde emner, der kunne blive uddybet yderligere, hvis projektrammerne var til dette.

Koncerndannelsen

Det er meget udbredt for virksomheder og selskaber at gruppere sig i økonomiske og/eller organisatoriske enheder, også selvom der ikke er tale om en juridisk enhed inden for denne gruppering. Struktureringen af virksomheder på denne måde, kan give nogle strategiske fordele, som vil medvirke til at virksomheden kommer til at opleve en øget konkurrencekraft, som kan ende ud i vækst.

Når en virksomhed vælger at opdele sig i flere juridiske selvstændige enheder, sker dette på baggrund af en række fordele, der netop medfølger ved, at de bliver opdelt. Alt efter størrelsen af virksomheden, kan overskuelighed for deres aktiviteter spille en rolle for opdelingen. Hvis en virksomhed bliver for stor til at have et godt nok overblik over deres aktiviteter, kan nogle af disse aktiviteter blive forsømt. Ved at opdele virksomheden i flere juridiske enheder, kan de også begrænse hæftelsen mellem enhederne i koncernen i et betydeligt omfang. Dette gør, at hvis et af selskaberne står over for en retssag eller en konkurs, er det kun den del af koncernen, der bliver ramt. Det vil sige at koncernen oftest kan arbejde videre som normalt, uden at de andre selskaber bliver ramt af denne hændelse. Dog kan de indirekte blive ramt i forhold til individuelle aftaler i form af levering af varer eller andre ydelser. Disse kan derimod blive erstattet af en ny leverandør.

Ved en koncernstruktur, er det sjældent, at det alene kun er koncernforbundne virksomheder i juridisk forstand. Der er ofte også associerede virksomheder samt joint-ventures, der er med til at danne disse koncernstrukturer.

Når der bliver etableret en koncern, er det oftest som et alternativ til at kunne drive samtlige aktiviteter i ét selskab. Umiddelbart synes det at være meget mere enkelt at have alle aktiviteter i virksomheden under ét selskab. Hvis der bliver opereret ud fra ét selskab, vil der naturligvis være alle aktiviteter under samme ledelse. Dette gør det lettere, da det kan være meget mere vanskeligt at danne en fællesledelse for hele koncernen. Derudover ville der også være en del omkostninger forbundet med at selskabet bliver delt op i flere selskaber, grundet nødvendigheden i, at der skal iagttages formalia for det enkelte selskab. Det skal der blandt andet omkring regnskaber, generalforsamlinger, udbetaling af udbytte m.v.

Hvis det bliver besluttet at der skal dannes denne koncernstruktur, skal disse ekstra omkostninger, som er forbundet med dannelsen, blive kompenseret af andre fordele. Disse fordele, som skal kompensere, kan være af en juridisk karakter, men ville dog oftest være af strategisk, økonomisk og organisatorisk karakter (Sørensen, K., E., 2020).

Koncerner der er juridisk reguleret

Når der er tale om en juridisk reguleret koncern, gælder det overordnet, at der er en økonomisk enhed, som er mellem virksomheder, hvor der ikke er nogen juridisk enhed.

Koncerner bliver retligt også kvalificeret i dansk ret i to kategorier: vertikale og horisontale koncerner. Af disse to typer af koncerner, bliver der i dansk ret kun reguleret koncernspørgsmål for de vertikale koncerner. Dette gælder for langt de fleste retsområdets vedkommende (Søgaard, G. & Werlauff, E., 2015).

Vækst gennem vækststrategier og koncerndannelse

Vækst gennem vækststrategier

Når der bliver talt om strategi og strategiudvikling, er det underforstået i mange tilfælde, at det handler om at få sin virksomhed til at vokse. Derfor bliver der også talt om en vækststrategi. En vækststrategi er en strategi, som skal give en virksomhed styrke til, at de kan vinde markedsandele på de områder, som de har udvalgt, at de gerne ville vokse på. Der er som sagt en organisk og en uorganisk måde at få sin virksomhed til at vokse på. Ansoff ser mere på en organisk vækst end en uorganisk vækst. Dog kan hans teori også blive brugt til en uorganisk vækst. Her er det dog den udvidede model for hans vækstmatrice, der bliver brugt mest.

Hvis at en virksomhed ikke vokser, vil det oftest ende ud i, at virksomhedens konkurrenter ville blive styrket i stedet. Dette kan på sigt komme til at skade virksomheden, eftersom at konkurrenten måske kan komme til at ekspandere kraftigt, hvor de på sigt ville komme til at udkonkurrere den virksomhed, der ikke har oplevet vækst. Der kan også være situationer, hvor det ikke er et så markant krav om, at virksomheden skal vokse. Dog skal virksomheden være meget opmærksom på, hvad den skal gøre, for at kunne bibeholde sin konkurrenceevne. Hvis den ikke gør det, ville den igen ikke kunne forsvare sine markedsandele.

Ansoff's vækstmatrice viser et forsøg på at få sat virksomhedens vækstmuligheder ind i et system, der gør det mere overskueligt.

		Produkt	
		Nuværende produkter	Nye produkter
Marked	Nuværende markeder	Markedsindtrængning	Produktudvikling
	Nye markeder	Markedsudvikling	Diversifikation

Som det kan ses i den ovenstående figur, har Ansoff's vækstmatrice to dimensioner. Når en virksomhed skal vokse ud fra denne model, får de følgende valgmuligheder.

- Vil virksomheden udelukkende satse på et velkendt produkt, eller forsøger den at udvikle nogle nye produkter?
- Vil virksomheden udelukkende satse på at sælge på et eksisterende marked, eller forsøger det at komme ind på nye markeder?

Når en virksomhed ved svarer på disse to spørgsmål, vil disse vækst kategorier være med til at finde den bedst mulige måde for den enkelte virksomhed/koncern at vækste på, ifølge Ansoff (Bang, K., E., et. Al., 2010).

Markedsindtrængning

Denne vækststrategi, hvor virksomheden forsøger at for et øget salg gennem sit eksisterende produkt på et allerede eksisterende marked, er en der bruges til at forøge sine allerede eksisterende markedsandele med. Her kan virksomheden forsøge at øge sine markedsandele ved, at de tager nogle markedsandele fra deres konkurrenter. I denne situation står virksomheden udelukkende over for nogle kendte markedsforhold, hvilket gør det lettere for virksomheden, at vælge denne metode til vækst (Bang, K., E., et. Al., 2010).

Markedsudvikling

Denne vækststrategi, hvor virksomheden forsøger at vækste ved, at de sælger deres nuværende produkt på et nyt marked, som virksomheden ikke i forvejen er inde på, og dermed ikke har kendskab til. Derfor ville der være en lidt større usikkerhed i forhold til at få nok markedsandele til, at det kan svare sig at rykke ind på det nye marked. Denne måde kunne gøres gennem en horisontal integration, hvor at virksomheden eksempelvis ikke er på det tyske marked med deres produkt, men at de kun har været på det danske. Her ville en horisontal integration være en mulighed, da det ville resultere i, at det er en allerede eksisterende virksomhed på det nye marked, som har markedsandele der. Dog vil den tyske virksomhed være på lige fod med den danske virksomhed. Her ville der være brug for en fælles ledelse (Bang, K., E., et. Al., 2010).

Produktudvikling

Denne er en vækststrategi, hvor virksomheden forsøger at vækste gennem salg af et nyt produkt på et eksisterende marked. Her ville virksomheden prøve at introducere et nyt produkt, der som regel ikke allerede er kendt på markedet. De afsætningsmuligheder der er for det nye produkt, ville have en meget større usikkerhed, end ved det nuværende produkt (Bang, K., E., et. Al., 2010).

Diversifikation

Denne vækststrategi er lidt anderledes end de forrige. I de forrige havde de en kendt faktor, som virksomheden kunne støtte sig op ad. Det er ikke tilfældet ved denne. Her forsøger virksomheden at sælge et nyt produkt på et nyt marked. Det vil altså sige, at usikkerheden for afsætningsmulighederne er meget højere her end ved de andre vækststrategier.

Som det kan ses ovenfor, er markedsindtrængning den vækststrategi, som er den nemmeste for virksomheden at føre ud i livet. Dog ville den vækststrategi også i de fleste tilfælde være der, hvor der er mindst potentiale for vækst. Og som det lidt antyder, så er der lidt større risiko ved markedsudvikling og produktudvikling, men disse har også et større vækstpotentiale. Og til sidst er det største vækstpotentiale ved diversifikation, men her er der også størst risiko. Derfor skal en virksomhed også sætte vækst op mod risiko, for at finde den strategi, der virker bedst for dem i deres situation.

Derfor giver det rigtig god mening for virksomheden, hvis de leder efter en vækststrategi, hvor virksomheden både afprøver nye muligheder, men samtidig også forsøger at fjerne noget af den usikkerhed der er ved den valgte vækststrategi. Derfor er den udvidede model for Ansoff's vækstmatrice et godt bud (Bang, K., E., et. Al., 2010).

Udvidet model for vækststrategi

Når den udvidede model af Ansoff's vækstmatrice bruges, bliver der talt om tre grupper af vækststrategier. Disse strategier kan ses nedenfor i modellen.

Intensivering	Integration	Diversifikation
Omfatter strategierne markedsindtrængning, markedsudvikling og produktudvikling i henhold til Ansoff's vækstmatrice.	Omfatter opkøb af leverandørvirksomhed, kundevirksomhed eller konkurrerende virksomhed. Der tales i den forbindelse om henholdsvis vertikal og horisontal integration.	Omfatter oprettelse af nye SBU'er i virksomheden. Forkortelsen står for Strategic Business Unit, dvs. Strategisk forretningsenhed.

Intensivering

Denne gruppe indeholder tre af de vækststrategier, som også er blevet omtalt under Ansoff's vækstmatrice. Disse er markedsindtrængning, markedsudvikling og produktudvikling. Hvis virksomheden vælger denne vækststrategi, gå den efter en rolig og kontrolleret vækst, hvor den

benytter sig af allerede kendte veje. Det vil derfor sige at de i alle tilfælde kender enten til det marked, som de operer inden for eller at det er et allerede kendt produkt. Hvis en virksomhed vælger at benytte denne vækststrategi, vælger de at satse på en organisk vækst (Bang, K., E., et. Al., 2010).

Integration

Denne gruppe indeholder en vækststrategi, hvor virksomheden skaber deres vækst gennem opkøb af andre virksomheder. Hvis virksomheden vælger denne gruppe, kan den enten gå horisontalt eller vertikalt med opkøbet af en virksomhed. Både de vertikale og horisontale integrationer af virksomheder bliver forklaret i dybden senere i projektet.

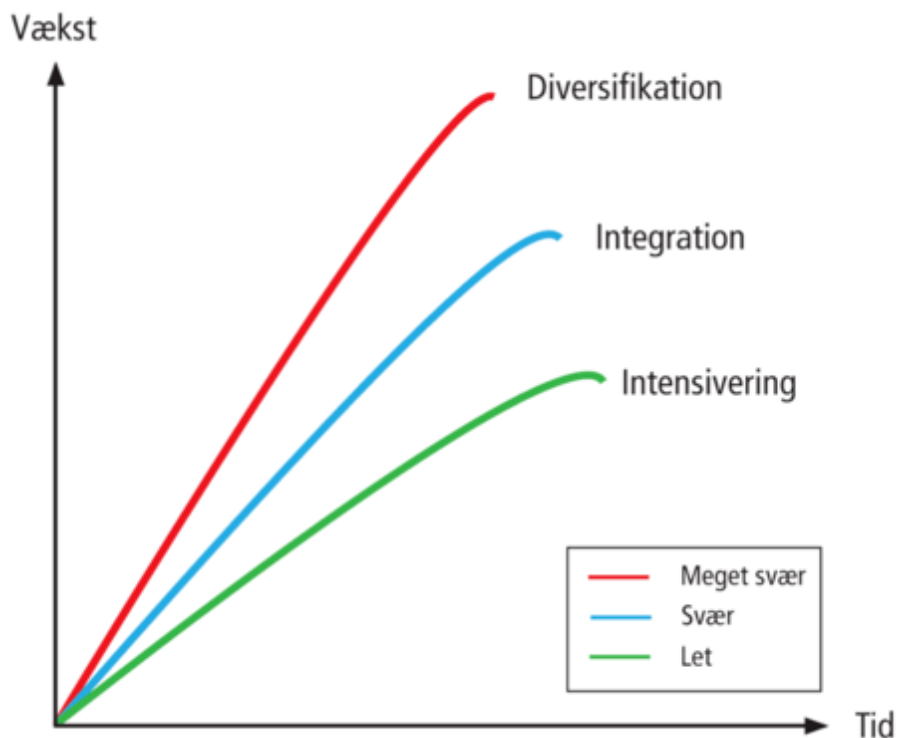
Men kort sagt om denne gruppe er, at når man køber en anden virksomhed, er det, at der bliver foretaget en uorganisk vækst. Virksomheden får på en måde, ved denne vækststrategi, en nem og hurtig adgang til nye markeder og en ny viden. Problemer opstår dog ofte, når virksomheden skal til at integrere den/de nye virksomheder ind i den eksisterende koncern. Dette kan både være ved koncerndannelsen, men også når der allerede eksisterer en koncern, som blot integrerer et nyt selskab ind i koncernen (Bang, K., E., et. Al., 2010).

Diversifikation

Denne gruppe indeholder en vækststrategi, der ofte kan virke meget attraktivt, når virksomhedens muligheder for en organisk vækst er udtømt, og hvis det ikke er særligt attraktivt at opkøbe andre virksomheder. Opkøbet af en anden virksomhed kan virke ikke attraktivt, hvis at prisen på virksomheden er for høj. Det kan også skyldes at den virksomhed, ikke er tilstrækkelig interessant køb for dem. I denne situation, kan virksomheden selv oprette en eller flere nye SBUer, som også kaldes for forretningsenheder.

Denne måde er meget mere risikabelt end, hvis de valgte en af de to andre. Dog er det en sjælden gang ikke muligt at gøre dette, hvilket kan få virksomheder til at tænke lidt ud af boksen, og dermed få dem til at diversificere sig i håb om at få vækst i deres virksomhed.

Nedenfor er der en figur, der fortæller sammenhængen mellem de forskellige strategiers vækstmuligheder og dens sværhedsgrad, ifølge Ansoff (Bang, K., E., et. Al., 2010).



Vækst gennem koncerndannelse

Det er muligt at en virksomhed kan vækste, ved at fusionere andre selskaber ind i det eksisterende selskab. Der er dog flere forhold, som kan argumenteres for at en koncernstruktur bør vælges i stedet for en fusion. En af argumenterne er, at en koncernstruktur tillader, at de enkelte selskabers identitet bibeholdes. Dette ville være en vigtig ting at selskabet fastholder over for kunderne, da de i stedet for at ændre identiteten, kan udvikle på deres brand og kundekreds. Dette er særligt tilfældet, hvor at det tilkøbte selskab ligger i et andet land, eller måske kun er lokal inden for en del af Danmark. Det kan gøre det problematisk, hvis de ændrer den selskabsform, som er kendt i det land eller den del af landet, som selskabet ligger i. Dette er også derfor, at virksomheder vælger at lave salgskontorer rundt omkring i andre lande, hvor de laver disse til datterselskaber i stedet for at åbne en filial. Et andet argument for at skulle bibeholde det at have flere selskaber er, at disse kan virke som naturlige beslutnings- og profitcentre. Dette kan være med til at underbygge koncernvirksomheden organisatorisk. Dog skal der selvfølgelig også tages i betragtning at det ikke ønskes at selskaberne får for meget selvstændighed, da der kan være risiko for, at de enkelte datterselskaber kan ønske at reinvestere der overskud, de får. Det vil gøre, at det oparbejdede overskud i datterselskabet, ikke ender med at blive brugt på det, som koncernen ønsker, men hvad datterselskabet ønsker. Det vil sige at oparbejdede overskud måske bedre var tjent i at investere det i et andet koncernselskab. Der er selvfølgelig også fordele ved at beholde koncernstrukturen. Der er

blandt andet begrænset hæftelse og fordele forbundet med finansiering, som også vil komme ind på senere i projektet.

Der kan være mange motiver for en koncerndannelse. Det kan være for at opnå en komplementaritets gevinst, som er når at en virksomhed bliver mere vertikalt integreret. Der er i nogle erhvervsgræne lavet en fælles plan- og budgetlægning, som dermed sikrer en bedre totalgevinst for den samlede koncern, fremfor at der bliver anvendt en selvstændig planlægning i de enkelte selskaber. I dette tilfælde vil en fælles ledelse netop sikre, at der vil komme en koordineret planlægning af handlinger, som bliver foretaget mellem de enkelte selskaber. Dette er også med til at reducere den usikkerhed, der er omkring den enkelte virksomheds produktions- og afsætningsplanlægning. I andre tilfælde, vil en sådan komplementaritetsgevinst være tilknyttet enten markedsføringen eller produktudviklingen. Dette kunne blandt andet være i form af anvendelsen af et nyt varemærke (Møller, P., F., 2017).

Udover at en virksomhed kan opleve vækst gennem, opkøb af en anden virksomhed, kan det også ske ved at der bliver gennemført en sammenslutning af to virksomheder, der er ligeværdige. Denne metode kan dog være vanskeligt at få gennemført, fordi det er en virksomhed der opkøber en anden virksomhed, hvilket kan gøre det svært at kalde det for en ligeværdig fusion. Det er også derfor det oftest er en juridisk fusion, som bør gennemføres i sådan et tilfælde (Søgaard, G., & Werlauff, E., 2015).

En virksomhed kan som nævnt ovenfor også opnå en strukturrationaliseringsgevinst ved at de sammenslutter to eller flere virksomheder inden for den samme branche og produktionstrin. Dette er også kaldet for en horisontal integration, som vil blive uddybet senere i projektet. En strukturrationaliseringsgevinst betyder, at en virksomhed tilstræber sig en større gevinst ved at de rationaliserer fordelingen af deres produktion mellem de enkelte selskaber i deres nyetableret koncernstruktur. Det kan også blive gjort som følge af, at der bliver en mere rationel transportplanlægning eller lignende. Dette vil derfor sige at, hvis en horisontal koncernstruktur har en mere dominerende markedsandel, kan denne koncern dermed ende med at få en monopolagtig stilling, der kunne blive udnyttet til at kunne give dem en endnu større gevinst. Dette er derimod kun, hvis de bliver udsat for en dårlig udenlandsk konkurrence. Monopol i Danmark er derimod ikke noget som en virksomhed bør tilstræbe sig efter, da det er ulovligt at gå ind og forhindre nye virksomheder i at kunne fodfæste sig i markedet. Det skal dermed ikke siges at der ikke er nogle monopollignende tilfælde i Danmark. Der er blandt andet Arla, som står med en markedsandel på omkring 90% (Møller, P., F., 2017).

Der kan også, som også er nævnt ovenstående, opnås større gevinstforventninger ved at et selskab vælger at differentierer sig. Hvis en virksomhed vælger at bevæge sig ind på nogle usikre forretningsområder, som kunne være i form af, at de skal ind på et ukendt marked med et nyt produkt, er det her, at der kan blive ønsket, at denne mere risikofyldte aktivitet, bliver udført i et mere juridisk selvstændigt selskab. Dette kunne være i form af et nyt datterselskab. Dette vil blive gjort på baggrund af, at moderselskabet i denne situation, vil komme til at blive påvirket mindst muligt, hvis de forventninger der er til denne risikofyldte aktivitet, ikke bliver opfyldt. En virksomhed kan derudover også finde det mere hensigtsmæssigt, hvis at de vælger at sprede deres aktiviteter, som i forskellig grad bliver påvirket af, at der kan være en svingende konjunktur. Hvis der er en koncern, som består af selskaber, der breder sig ud over flere forskellige brancher, bliver denne også kaldt for en multiproduktkoncern (Møller, P. F., 2017).

En anden mulig årsag til at etablere en koncern er, at der kan blive opnået en større sikkerhed ved brugen af fremmedkapital. Dette skyldes at der er virksomheder, som kan have forskellige tidspunkter på året, hvor disse er mest likvide. Der kunne eksempelvis være nogle virksomheder, der er mest likvide i foråret, mens der er andre, der er mest likvide i efteråret. Andre forskelle mellem likviditet kunne eksempelvis være i forhold til at nogle virksomheder er i et erhverv, hvor det er kutyme at der sker forudbetalinger, mens der er andre virksomheder, som arbejder i et erhverv, hvor der bliver ydet en mere langtidvarig kundekredit. Derfor ville de virksomheder, som går ind og komplementerer hinanden finansielt, også kunne opnå en meget større uafhængighed fra de udenforstående kapitaldere. For at kunne gøre dette, skal disse virksomheder gå sammen i en koncernstruktur, således at de med en gensidig finansiell bistand, ville kunne komplementere hinandens virksomheder i de perioder, hvor de er mindst likvide. Her ville hovedmotivet for koncerndannelsen være, at de kan bedre holde hinanden likvide hele året, frem for i perioder. På denne måde vil koncernens maksimale kapitalbehov også være meget mindre end det forhenværende kapitalbehov, som var der før dannelsen af koncernstrukturen (Møller, P., F., 2017).

En virksomhed vil også kunne opnå at få øget deres magt ved, at de benytter sig af ”leverage”-effekten. ”leverage”-effekten går ud på, at der bliver etableret en koncernstruktur, gennem erhvervelsen af stemmemajoriteten i flere selskaber. Ved at benytte denne metode, betyder det, at det kommer til at kræve en langt mindre investering af deres kapital fra de bestemmende aktionærer, end hvis der blev foretaget den samme aktivitet, ved kun at bruge en enkelt virksomhed (Møller, P., F., 2017).

Skatteforhold eller ”kulturelle” fordele er også et motiv for at etablere en koncernstruktur. Dette er blandt andet tilfældet, hvis der bliver set på de uensartede skatteregler og skattesatser i flere forskellige lande. Dette er en meget motiverende faktor, eftersom denne kan gå ind og spare en koncern penge, ved at de ikke skal betale så meget i skat, således der er flere penge, som forbliver i koncernen.

Organisatoriske motiver, kan også være en af de drivende faktorer, for at en virksomhed vælger at ville etablere en koncern. Ved at en virksomhed vælger at fordele deres aktiviteter ud på flere forskellige separate ”selvstændige” selskaber i koncernen gennem brugen af datterselskaber, kan dette være med til at give virksomheden en større fleksibilitet. Derudover kan denne metode også være med til at mindske hierarkiet i de enkelte selskaber, således at medarbejderne føler de er tættere på ledelsen, samt at medarbejderne kan opnå en vis motivation gennem mere ansvar. Medarbejderne kan nemmere blive overset, eftersom der i en stor virksomhed er mange aktiviteter, hvilket vil betyde at der ikke er samme overblik i en stor virksomhed, som der er i en mindre virksomhed. Derfor ville en koncern med mindre selskaber, der fordeler aktiviteterne lidt, bedre kunne administrere de mindre elementer i driften, som en stor virksomhed ikke ville kunne gøre i samme omfang (Møller, P., F., 2017).

Det er også muligt at gennemføre grænseoverskridende fusioner i EU, men det ville være vanskeligt at gennemføre, i forhold til lande uden for EU. Selvom det er muligt i EU og andre lande at foretage en juridisk fusion, er dette dog ikke det bedste alternativ, fordi de kunne danne sig en koncernstruktur i stedet. En overtagelse kræver alene, at 51 % bliver overbevist af de nuværende kapitalejere, mens en juridisk fusion ville kræve en større overbevisning end dette. Ydermere kan en koncernstruktur også komme til at åbne op for flere fleksible muligheder end en juridisk fusion ville komme til. Hvis du har to lige store selskaber, som skal sammensluttet, vil en fusion medføre diskussioner om, hvilke af de to selskaber, som skal være det, som færtsætter (Sørensen, K., E., 2020).

Et alternativ til en juridisk sammenslutning kunne være, at der bliver dannet et holdingselskab, hvor kapitalejerne i hvert selskab får kapitalandele i holdingselskabet. Ved at benytte sig af sådan en konstruktion, har det den fordel, at det kan blive nemmere at finde en kompromisløsning for, hvor holdingselskabet kommer til at ligge. Denne løsning kan måske også gøre det lettere at acceptere placeringen af holdingselskabet, fordi det ikke handler om at et selskab skal overtage et andet, men at begge forbliver, blot under et holdingselskab, således de begge bliver datterselskaber.

Det er selvfølgelig ikke helt uproblematisk at finde ud af, hvor holdingselskabet skal placeres. Det vil for kapitalejere i udenlandske virksomheder betyde, at de skulle være kapitalejere i et udenlandsk selskab. Derfor er det også, at der i praksis bliver nogle gange lavet en særaftale, når koncernstrukturen er blevet etableret, at kapitalejerne har en tilknytning til forskellige selskaber i koncernen.

Begrænset hæftelse

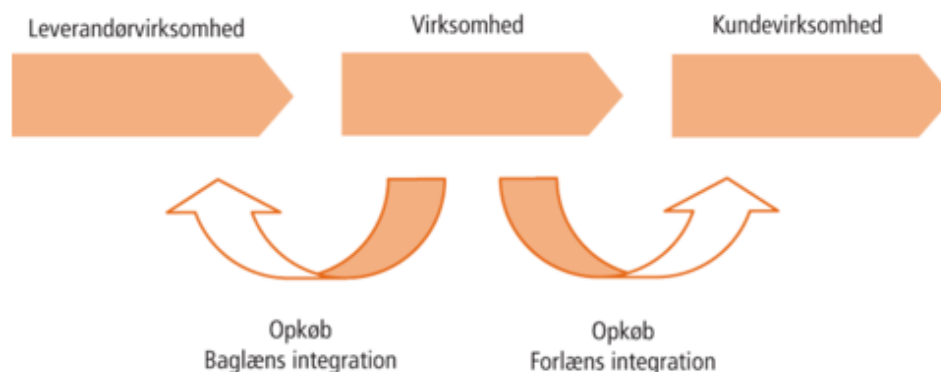
Et motiv for koncerndannelse kunne være i forhold den begrænset hæftelse, som dannelsen af en koncernstruktur er med til at give virksomheden. Over for visse kreditorer, som kunne være banker, har en virksomhed måske påtaget sig nogle krydshæftelser, som leder ud til, at den begrænsede hæftelse ikke gælder fuldt ud i disse tilfælde. Det er derimod overfor andre kreditorer, hvor tvangskreditorer også hører inde under, at virksomheden kan drage sig fuld nytte af denne begrænset hæftelse. Ved en begrænset hæftelse, bliver de risikable aktiviteter udskilt ud i selvstændige concernselskaber. Dette bliver blandt andet gjort, hvis eksempelvis en virksomhed har nogle erhvervsaktiviteter, der er særligt risikable, såsom et byggeri, som kan være risikabelt, hvis en skandale eller en form for hæftelse skulle ramme dette selskab, at det kun vil komme til at ramme det pågældende selskab, og dermed ikke hele koncernen. På denne måde, kan en koncerndannelse være med til at begrænse den mulige hæftelse, som et selskab i koncernen kunne komme til, at stå over for i fremtiden. Koncerndannelsen bliver derimod ikke kun brugt til at få udskilt de mere risikable aktiviteter, men det bliver også brugt til at kunne understøtte en mulig diversificeringsstrategi, hvis virksomheden vælger at ville prøve at vækste ved brugen af Ansoff's vækststrategi om diversificering. Ved at danne et nyt selskab, for at kunne prøve sig ad med en diversificeringsstrategi, kan en mulig krise, som kunne forekomme ved denne strategi, ikke nødvendigvis komme til at belaste koncernens øvrige aktiviteter. Dette gør igen, at de mulige "problemer", bliver isoleret i et selskab for sig (Sørensen, K., E., 2020).

Selvom at begrænset hæftelse nok er en af de største hovedårsager til, at en virksomhed vælger at etablere en koncernstruktur, kan det argumenteres for, om denne måde at kunne isolere resten af sin koncern fra et muligt problem eller hæftelse, er en lidt for god måde at kunne slippe fri fra sin pligt til, at hæfte for et selskabs aktiviteter. Her ville en lov, hvor det gør det muligt, under visse omstændigheder, at kunne statuere et hæftelsesgennembrug, der har den konsekvens, at koncernen ikke kommer til at kunne få glæde af denne begrænsede hæftelse. Det vil derfor betyde, at en domstol ville give en kreditor, som har et krav mod et aktie- eller anpartsselskab i forhold til hæftelse, mulighed for at gøre sit krav gældende over for aktionærer,

anpartshavere eller i nogle tilfælde, endda bestyrelsesmedlemmer, som netop har haft en indflydelse i koncernen og i de handlinger, der er blevet foretaget deri. Det vil derfor sige, at der er tale om et krav, der er udover den lovmæssige indskudte kapital i selskabet. Der er derimod ikke hjemmel i dansk lovgivning til et hæftelsesgennembrud, hvilket betyder at en aktionær eller anpartshaver ikke umiddelbart ville kunne gøres ansvarlige for de handlinger eller komme til at hæfter herfor, jf. Selskabslovens §5, medmindre der selvfølgelig er tale om en strafferetlig handling, hvilket dermed kommer til at ændre situationen (Sørensen, K., E., 2020: TVC Advokatfirma, 2016). Der vil senere i projektet blive set mere på hæftelse og ansvar i forhold til efter, at koncernen er blevet etableret.

Vertikale koncerner

Når man i dansk sammenhæng nævner en vertikal koncernstruktur, er der tale om en moder-/datter-struktur. Den retlige regulering af disse vertikale koncerner, tager udgangspunkt i definitionen af en koncern som værende modervirksomhed og en eller flere dattervirksomheder. Det er vigtigt for at kunne kalde det for moder- og dattervirksomheder, at der bliver afklaret, hvorvidt relationerne er på denne måde, således at en af virksomhederne har kontrollen over de andre virksomheder, og dermed kan kalde sig for moder.



Når der bliver foretaget en vertikal integration, betyder det, at virksomheden overtager nogle af de funktioner i forsyningskæden, som andre virksomheder førhen har varetaget. Der kan være flere årsager til at foretage en vertikal integration, som ville blive uddybet senere i projektet, når der bliver kommet ind på de forskellige motiver for koncerndannelse, samt når der bliver set på de forskellige selskabsformer, som oftest bruges i forbindelse med en koncerndannelse.

Der findes to former for vertikal integration, som kan blive benyttet af en virksomhed. De kan benytte sig af baglæns integration, som også bliver kaldt for up stream. Ved denne type, vælger

de at gå et eller flere skridt tilbage i deres forsyningskæde, og inddrage dem i deres koncern ved overtagelse eller gennem et samarbejde (Søgaard, G. & Werlauff, E., 2015).

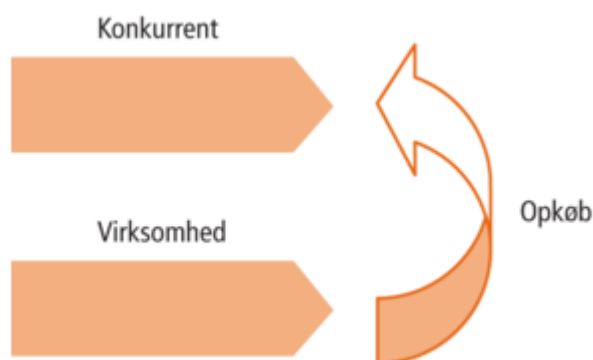
En virksomhed kan også vælge at integrere sig i den anden retning. Dette bliver også kaldt for down stream i forsyningskæden. Her ville virksomheden overtage det næste led i forsyningskæden. Årsagerne til at bevæge sig op og ned i forsyningskæderne, vil igen blive uddybet senere i projektet.

Horisontale koncerner

Når de horisontale koncerner bliver omtalt i dansk sammenhæng, bliver det også ofte nævnt som “sideordnede koncerner” eller “vandrette koncerner”. Det der karakteriserer en horisontal koncern er, at der eksisterer en fælles ledelse og en fælles drift, uden at der eksisterer dette underordningsforhold til en anden virksomhed, hvor der er en, som bestemmer over den anden som en slags modervirksomhed.

Relationerne mellem disse virksomheder kan eksistere på baggrund af personlige forbindelser, som herunder kunne være familiemæssige relationer. Her ville virksomheder, der virker til at være uafhængige af hinanden, ledes og drives som én enhed. Dette er dog ikke det eneste grundlag for en horisontal koncern. Det kan også være gennem et obligationsretligt grundlag (Søgaard, G. & Werlauff, E., 2015).

Hvis en virksomhed vælger at købe en konkurrerende virksomhed, foreligger de også en horisontal integration. Formålet ved at vælge denne tilgang, ville være at de kan på denne måde overtage konkurrentens kunder. På denne måde kan virksomheden dermed få en større markedsandel, og derudover også have en chance for ikke at modtage lige så hård konkurrence i fremtiden.



Strategiske alliancer

Selvom koncerner oftest bruges til opkøb og fusioner, kan en koncernstruktur også blive brugt til at etablere nogle mindre integrerede samarbejdsformer. Disse arbejdsformer kan have det formål at sikre, at de selskaber, som indgår i koncernen, ikke kommer til at modarbejde de andre selskabers, der ligger i koncernen, interesser. Denne metode bliver brugt i et netværk af krydsejerskaber af mindre kapitalposter mellem en række af selskaber. Dette gøres på baggrund af mulige trusler fra konkurrenter. Ved at benytte denne metode, kan de bedre beskytte sig mod fjendtlige overtagelser. Ved at selskaberne gensidigt ejer kapitalandele, kan det sikre at uønskede personer ikke kan komme til at købe disse. Det er dertil også muligt at afskære de udefrakommende fra at få indflydelse over de selskaber, som her indgår i dette krydsejerskab. Dette kan gøres ved, at der eksempelvis er tre selskaber, hvor hver ejer en tredjedel af kapitalandelene i de to andre selskaber. På denne måde vil to tredjedele af de tre selskaber være ejet af "interne" selskaber i koncernen. Her ville en koordinering af koncernen være en fordel, således at det er de samme personer, som sidder i ledelsen af alle tre selskaber. Dette ville gøre, at de reelt ville være uafhængige af indflydelse fra andre kapitalejere.

Derfor kan strategiske alliancer være fordelagtigt for nogle selskaber, hvis de ønsker at være "beskyttet" mod fjendtlige overtagelser, men samtidig stadig bevare deres konkurrencemæssige position og magt over deres selskaber (Sørensen, K., E., 2020).

Koncernetablering brugt som finansieringsmodel

En af de større årsager til at en virksomhed vælger at etablere en koncernstruktur er, at det gør det lettere for koncernen at kunne finansiere sine aktiviteter. Dette lyder som en underlig årsag, eftersom en koncern ikke lige pludselig får flere penge af at blive en koncern, men det er dertil stadig en af de større årsager til at nogle virksomheder vælger at danne en koncernstruktur. Hvis et selskab driver flere forskellige typer af aktiviteter under samme virksomhed, kan det være svært at finde finansiering til virksomheden. Eksempelvis kunne en virksomhed drive en restaurant på samme tid, som de driver et automekanikerværksted. Her ville en långiver måske have en masse viden inden for restaurationsbranchen, og kan nemt vurdere virksomheden ud fra dette, men samme långiver har ikke nogen viden inden for automekanikerbranchen. Derfor ville denne långiver have det svært med at kunne vurdere de risici, som er forbundet med at drive et automekanikerværksted. Dette ville gøre at de enten ikke kan få det lån, som virksomheden har behov for, eller at de kan få lånet, mod en meget høj rente, da der er stor risiko fra långiverens side, grundet manglende viden inden for den anden branche, som virksomheden opererer inden for. Hvis virksomheden derimod vælger at danne en

koncernstruktur, således at aktiviteterne bliver placeret i hvert sit datterselskab, har långiveren mulighed for at kunne give et lån til det datterselskab, som långiver har viden inden for, og virksomheden kan opsøge en anden långiver til det andet selskab, hvis dette bliver nødvendigt. På denne måde kan virksomheden søge långivere, der kan overskue de specielle risici, der er forbundet med de to forskellige aktiviteter, som virksomheden opererer inden for.

En virksomhed kan også vælge, at de udskiller enkelte aktiviteter i separate selskaber, således disse aktiviteter bliver lettere at belåne, hvis de er i et selvstændigt selskab. Denne måde kan også blive brugt til at få finansieret andre dele af virksomheden, og ikke blot én aktivitet. Den kunne bruges til at finansiere et lager eller indkøbte varer. Denne metode var også en meget udbredt metode blandt finansselskaber, hvor en virksomhed fik udskilt sine tilgodehavender i et selvstændigt selskab, med henblik på at belåne disse. Der er derimod sidenhen blevet indført mulighed for at stifte virksomhedspant, jf. Tinglysningslovens §43c, og muligt at stifte fordringspant jf. Tinglysningslovens § 47d, hvilket betyder, at behovet for disse finansieringsselskaber er blevet minimeret (Andersen, L. L. & Werlauff, E., 2017: Retsinformation, 2014B).

Men hvis denne opdeling af selskaber er så stor en fordel, når det omhandler at opnå en finansiering, kan det komme til at sætte spørgsmål for, hvorfor at der i koncerner ofte bliver set, at selskaberne stiller nogle garantier over for hinanden og hinandens forpligtelser. Ved at selskaberne stiller garantier for hinanden, synes det umiddelbart, at dette bør gøre det vanskeligere for långiver at overskue risikoen ved, at skulle stille et lån til de enkelte selskaber. Men ved at selskaber alligevel stiller disse garantier for hinanden, kan det skyldes at koncernen opnår så mange indrømmelser ved forhandlingerne med långiver, at dette kan komme til at forklare deres brug, og dermed være med til at sikre lånet. Årsagen til dette, skal ses fra långivers synspunkt. Her får långiver en række krydsгарantier, som giver långiver den fordel, at långiver ikke behøver at være bekymret for at skulle låne penge til denne koncern. På samme tid, skal långiver dertil ikke være bekymret over, at der bliver flyttet værdier mellem selskaberne i koncernselskaberne. Ydermere giver det långiver en form for sikring om, at långiver ikke kommer til at blive skadet af koncernens struktur.

En virksomhed kan også bruge en finansieringsmodel, hvor at udgiften til at opnå kontrol i et andet selskab, bliver minimeret ved at bruge en pyramidestruktur. Denne struktur betyder, at en virksomhed opkøber den kontrollerende andel i et selskab gennem et selskab, som dermed

ender med at blive moderselskabet. En minoritetsandel bliver derefter solgt i moderselskabet, men der bliver stadig beholdt en kontrollerende ejerandel i dette.

Principielt kan der herefter blive solgt en andel i moder-moderselskabet, hvor der på denne måde ender med at være en beskeden kapitalandel, der ender ud med at virksomheden kan kontrollere det selskab, uden rigtigt at eje mere end den påkrævede ejerandel. Derfor kan moder-moderselskabet komme til at kontrollere det selskab, der ligger nederst i pyramiden.



Denne metode bruges også i nogle virksomheder i form af ledelsen. Her vil CEO af en virksomhed have nogle ledere under ham, som styrer hver deres afdeling. Disse afdelinger har også nogle ledere, som bliver styret af afdelingslederne, men som selv er leder over medarbejderne i den pågældende afdeling. Så hvis CEO kommer med ændringer eller informationer, vil disse ryge gennem lederne under CEO, således at medarbejderne ikke direkte bliver ledet af CEO, men bliver mere indirekte ledet. I denne situation er det stadig CEO der bestemmer, men for medarbejdernes syn, er det lederne i den pågældende afdeling, der bestemmer. I forhold til dette eksempel, er der taget udgangspunkt i, at der ikke er en bestyrelse, og at CEO også er ejeren af virksomheden, således at CEO er det øverste ledelsesorgan.

Særligt om finansieringen af en koncernetablering

I relation til at erhverve et andet selskab, skal der iagttages reglerne om selvfinansiering, jf. selskabslovens §206. Denne lov siger altså, at det ikke altid er muligt at kunne få finansieret sin erhvervelse af et nyt datterselskab gennem et lån, som er blevet optaget i datterselskabet. Derudover er det heller ikke altid muligt at kunne få stillet en garanti af datterselskabet for det banklån, der skal til, for at kunne finansiere datterselskabet. Ydermere er der også en række andre foranstaltninger, som medfører, at hvis datterselskabet reelt stiller nogle midler til

rådighed, kan disse stadig være i strid med bestemmelsen. Muligheden er der alligevel for at kunne få gennemført denne selvfinansiering lovligt, hvis de betingelser i selskabsloven §206, stk. 3 samt §§207-209, er opfyldt. Disse betingelser der derimod meget strenge, fordi disse kræver, at der på generalforsamlingen, bliver godkendt den ønskede finansiering, hvilket ikke altid kan være lige nemt, hvis der er nogle kapitalejere, der stemmer imod, fordi de ikke ønsker at etablere en koncerndstruktur. Dertil skal der også kunne ydes en økonomisk bistand, som ligger inden for den kapital, der kan blive udloddet som et udbytte på det sædvanlige markedsvilkår. Det vil derfor sige at virksomheder stadig kan ønske at prøve at få gennemført den selvfinansiering, som de har brug for, uden at lovliggøre det efter de nævnte regler. Et eksempel herpå kunne være, at der bliver gennemført en udlodning af udbytte for datterselskabet. Hvis dette så er blevet besluttet ved erhvervelsen, og at de regler for udbetaling af udbytte, bliver overholdt, vil denne udlodning af udbyttet ikke som udgangspunkt være i strid med selskabslovens §206. Men der kunne så stilles det spørgsmål om den ”selvfinansiering”, der ligger i, at der efter en overtagelse bliver gennemført en fusion mellem moderselskabet og dets datterselskab, er i strid med denne bestemmelse (Sørensen, K., E., 2020: Retsinformation, 2019A).

Det er muligt at stifte datterselskabet, hvis koncerndannelsen sker ved, at en datterselskabsudskillelse kommer til at ske, uden at der bliver foretaget nogen form for yderligere tilføring af kapital dertil. Dette er derimod givet at moderselskabet har tilstrækkelig kapital til at stifte et datterselskab. Hvis moderselskabet har dette, kan dette gøres ved, at der bliver lavet et apportindskud eller ved blot at lave en kontantstiftelse. Disse to former for indskud, kræver derimod, at moderselskabet har en tilstrækkelig kapital til at kunne gennemføre disse. Hvis der skal gennemføres et apportindskud, kan dette indskud blive gennemført ved, at der bliver skudt enkelte aktiver ind i selskabet. Dette kan være biler, håndværkerudstyr eller lignende aktiver. Derudover kan det også ske ved, at der sker et indskud af en eksisterende virksomhed (Markussen, S., T., 2020).

Da der kan opstå et selskab, uden at der tilføres midler, er der nu kommet en ny praksis. I denne praksis er det nu acceptabelt at kunne benytte sig af det samme indskud til at stifte to forskellige selskaber. Dette skyldes at det er forretningsmæssigt begrundet, at det er muligt at etablere en holdingkonstruktion. Det gør dermed det muligt at lave en datterselskabsudskillelse, mens en yderligere datterselskabsudskillelse fra det nye datterselskab, ikke ville være muligt længere, da dette nu ikke bliver betragtet som værende tilstrækkeligt længere, til at kunne opfylde de

krav, som selskabslovens §40, stk. 2 stiller, for at dette selskab kan blive registreret (Retsinformation, 2019A : Sørensen, K., E., 2020).

Koncernstruktur brugt som et skatteretligt motiv

Når der bliver set på en koncernstruktur skatteretligt, ses den som udgangspunkt ikke som værende dårligere stillet, end hvis alle aktiviteter i koncernen var samlet i et selskab. Hvis en koncern oplever et underskud, kan dette ikke umiddelbart blive udnyttet i et andet koncernselskab. Og skat kan også være forbundet med eventuelle udlodninger mellem selskaberne. Disse lyder til at være ulemper ved at danne en koncernstruktur, hvilket skatteretligt er prøvet at blive minimeret. Her er der blevet åbnet op for sambeskatning af koncerner, samt at der er blevet fritaget udbytte og nogle andre betalinger, der sker mellem koncerninterne selskaber, fra at skulle betale skat (BDO, 2021).

Derfor er det ikke kun en negativ ting at danne en koncernstruktur, hvis der bliver set skatteretligt på det. Der kan også nogle gange medføre, at der er nogle skattemæssige fordele. I mange holdingselskaber er der begrundet et ønske om at have en sådan struktur, således at der tillades, at et selskab kan udlodde udbytte, når der er et overskud i driftsselskabet, men at ved at der bliver undladt at videreudlode udbyttet fra det pågældende holdingselskab, kan selskabet udskyde at betale skat, indtil at det har brug for at modtage udbyttet. Og hvis der er flere kapitalejere, vil det være muligt for dem, at de skattefrit kan få udloddet deres udbytte til deres holdingselskaber, hvis disse selvfølgelig opfylder kravene til en skattefri udlodning. Kapitalejerne kan derefter selv beslutte sig for, hvor meget af den udloddede kapital, som de har brug for at skulle videreudlodes.

Ved at benytte sig af flere holdingselskaber, når der er flere kapitalejere, kan potentielle konflikter undgås, når der er tale om, hvor meget udbytte, der skal blive udbetalt i en situation, hvor at kapitalejerne har nogle forskellige behov for udbetalingerne. Kravene for skattefri udlodning er selvfølgelig, at der er blevet betalt selskabsskat af overskuddet i driftsselskabet, og at holdingselskabet ejer mere end 10 % af driftsselskabet. Fordelen ved at bruge denne struktur er, at overskuddet fra virksomheden kan forblive i virksomheden og blive opsparet gennem holdingselskabet i stedet for, at det er i driftsselskabet. Dette betyder, at hvis driftsselskabet skulle ende i nogle økonomiske problemer, såsom manglende salg, en retssag eller andre problemer, risikeres der ikke at det overskud i virksomheden, som er blevet opbygget over flere år, bliver tabt. Dette skyldes at dette overskud ville i stedet være flyttet til

holdingselskabet, som ikke hæfter for driftsselskabet, hvis dette kommer i økonomiske problemer. Ydermere kan holdingselskabet dertil vælge at benytte denne udlodning til, at bruge som en opsparing eller til at investere i andre aktiviteter. Andre aktiviteter kunne være i form af aktier eller ejendomme. Disse nye investeringer blevet finansieret af penge som endnu ikke er blevet udbetalt til ejeren af holdingselskabet, og som endnu ikke er blevet beskattet, hvilket vil sige at de kan investere med pengene, forinden de har betalt fuld skat. (Advodan, 2020: Werlauff, E., 2019). En holdingselskabsstruktur kan endeligt også spare skat, når der skal blive gennemført et generationsskifte (Hviid Advokater, 2020).

I koncerner, der er internationale, kan koncernselskaber også på forskellige måder blive anvendt til at få mindsket skattetilsvaret. Dette sker på trods af, at stater i blandt andet EU prøver på at beskytte deres skatteprovenu mod udhuling. Dette kan blive gjort gennem blandt andet transfer piercing-regler og regler om Controlled Foreign Corporations, som også bliver kaldt for CFC. Selvom dette er med til at forhindre nogle ting, virker det dog til at det stadig er muligt i nogen grad at kunne udnytte disse koncerninterne transaktioner, således at koncernselskaberne flytter deres skattetilsvaret til de lande, hvor de skal betale den mindste selskabsskat. Denne måde er smart for koncernselskaberne, eftersom de ender i sidste ende med at have flere penge efter skat i koncernen, end hvis dette ikke fandt sted. Dog er der nogle landes statskasser, som vil blive forbigået, hvilket ikke er godt for de pågældende lande (PWC, 2021).

Det er også muligt for koncernselskaber at kunne undertiden anvende mellemholdingselskaber, for at de kan få kanaliseret deres udbytte og nogle andre betalinger. Dette gør de for at kunne få den billigste måde, at få fra et koncernselskab til et andet, samt for at få deres penge til at forblive i koncernen og dermed ikke komme til at gå til staten. Dette er også en snedig måde at undgå nogle af de skatteregler, der er i deres driftsselskabslande. Og hele formålet med denne metode er, at selskaberne kommer til at udnytte de fordelagtige skatteregler der er i det land, hvor mellemholdingselskabet ligger. Disse skatteregler er ofte om en fordelagtig dobbeltbeskatningsoverenskomst med et tredje land. Dog har EU-domstolen accepteret, at det er i overensstemmelse med EU-retten, at de godt må foretage et indgreb på disse gennemstrømningselskaber. Dette er dertil kun for nogle af selskaberne, hvis sagen er stor nok (Sørensen, K., E., 2020).

Koncerndannelse som et led for en rekonstruktion

Et motiv for koncerndannelse kunne også være i led med en rekonstruktion. For at dette er muligt, skal et selskab blive taget under en konkursbehandling, hvilket også kommer til at præge selskabets virksomhed. I sådan et tilfælde ville der oftest ske det, at de sunde dele af selskabet vil blive udskilt over i et datterselskab. Datterselskabet ville herefter kunne drives videre, uden at det bliver involveret i, hvordan konkursboet bliver afviklet. Dette gøres for at kunne beskytte de dele af virksomheden, som stadig kan drives forretning med, og på samme tid slippe af med de dele, som gør at virksomheden i første omgang ikke kunne fortsætte driften. Det provenu, som datterselskabet nu giver ved at holde driften oppe, samt det provenu som et eventuelt salg af dette datterselskab, kan blive brugt til, at de nu kan forbedre dividenden i konkursboet (Søgaard, G. & Werlauff, E., 2015).

Ved at anvende koncernselskaber på denne måde, skal det dertil ikke blive forvekslet med den model, som netop indebærer, at de centrale aktiver i et selskab, som næsten lige inden det går konkurs eller endda under konkursen, bliver overdraget til et andet selskab. Og selvom disse selskaber i udlandet oftest ligner de selskaber i det ovenstående afsnit, adskiller de sig alligevel markant. Dette gør den ved at den mere oplagt tilgodeser den ejerkreds, der er bag selskabet, end de kreditorer, som der er i selskabet. Dette kan dække over den form for adfærd, der gennem tiden er blevet kaldt for konkursrytteri. Konkursrytteri er selvfølgelig den akt som lige er blevet beskrevet, men som også kort kan forklares som, at der bliver oprettet en række selskaber, der har en begrænset hæftelse, for blot at lade dem gå konkurs og derefter fortsætte den reelle drift i et andet selskab. På denne måde ville de få en anden juridisk ramme, uden at skulle dække konkursboets kreditorer. Det skal dog tilføjes at konkursrytteri er ulovligt og er et direkte misbrug af konkursinstituttet. Det er på sin måde svært at forhindre konkursrytteri i praksis, men hvis en person eller flere personer bliver taget i dette, mister de retten til at drive virksomhed. Men dette er også noget som disse konkursryttere har prøvet at komme forbi, ved at de netop benytter sig af stråmænd, såsom venner og familie. Dette sker oftest uden deres viden (JUF, 2021: Sørensen, K., E., 2020).

Forskellige måder at regulere koncerner på

Det er naturligvis som udgangspunkt, at selskabslovgivningen er den lovgivning, som regulerer, hvordan de enkelte selskaber bliver stiftet, samt hvordan de kommer til at fungere gennem deres drift og til sidst, hvordan den bliver afviklet. Derfor bliver der ikke nødvendigvis taget højde for, at det ikke kun er koncerner, men også andre typer af virksomheder, der

eksisterer i Danmark. Dette kan derfor give anledning til et vist tomrum i reguleringerne af koncerner. Og selvom der ikke lige nu er et fuldt regelsæt kun for koncerner, så er der alligevel andre love, som går ind og regulerer koncerner. Denne mangel på love gør også, at der ikke er et klart regelsæt for, hvad man må anvende koncernstrukturer til. Dette problem er der i flere lande, og det er forskelligt, hvordan de griber det an. Der er blandt andet i Tyskland lavet en omfattende kodificering af koncernretten, som dette projekt ikke ville komme nærmere ind på (Sørensen, K., E., 2020).

Den begrænsede kodificering af koncernretten i Danmark

Som nævnt i ovenstående afsnit, er det ikke alle lande, som har lavet en kodificering af koncernretten. En kodificering betyder, at der bliver organiseret en viden, så den er tilgængelig for dem, der skal bruge den. Og det er ikke alle lande, som har lavet i lige så stort et omfang som Tyskland. Det normale er, at der er blevet indført visse regler, som går ind og regulerer de koncernforhold, der er i de enkelte lande. I Danmark blev der foretaget den beslutning om, at der bliver indført de nye selskabslove i 1976 med den anerkendelse, at der er et behov for at kunne regulere koncerner mere grundigt, således at der også kan blive indført nogle regler om, hvordan man skal føre et koncernregnskab. Og selvom loven godt nok fik indført, så at der kunne blive ført et koncernregnskab, blev der også indført nogle bestemmelser for koncerner, således de bedre kan blive reguleret i fremtiden. Disse regler er fordelt ud i flere love, men er blevet lavet, så der kan blive dannet disse koncernstrukturer, hvor det er muligt at dele viden med hinanden og for at skabe transparens. De indførte regler gør også at det ikke er muligt at omgå selskabsloven, gennem brugen af koncernstrukturer (Hansen, J., L., 2018).

De regler som blev indført om koncerner, er som sådan ikke blevet ændret siden, og det er let at se, at de ikke regulerer alle ting som de burde, når der er de her koncernforhold. Det er særligt reguleringer om, hvorvidt man kan etablere en koncernledelse, og hvordan der i en koncern er et ansvarsforhold. Derfor bliver disse fortolket gennem nogle af de andre bestemmelser og grundsætninger. Der er dog i 2009 blevet indført i selskabsloven en ny definition af en koncern. Men selvom de havde dette oppe at vende, blev der ikke yderligere indført nogle videre reguleringer af koncerner (Hansen, J., L., 2018).

Koncernen uden for selskabsretten

Når er bliver kigget på selskabsretten, kan det ses at der bliver til en vis grad reguleret deri for koncerner. Det er dertil også muligt at kigge uden for selskabsretten. Her er der flere eksempler på, at der i stedet for at blive reguleret for de enkelte selskaber, bliver der taget udgangspunkt

i selve koncernen. På engelsk bliver dette også omtalt som, at der ikke bliver foretaget et entity approach, men at der bliver foretaget et enterprise approach. Dette skyldes, at der bliver som sagt reguleret for virksomheden (også omtalt som koncernen), i stedet for de enkelte selskaber der er i koncernen.

Et eksempel på dette kunne være, hvis der bliver kigget på konkurrencereglerne, kan det ses at disse tager udgangspunkt i virksomheder og ikke i de juridiske enheder. Virksomhedsbegrebet i EU-konkurrenceretten, har også et fokus på, om der foreligger en økonomisk enhed, der på engelsk omtales som en single economic entity. Dette betyder derfor at en person, der ejer to eller flere selskaber sammen med sine selskaber, kommer til at udgøre én virksomhed. Det er på samme måde, hvor et moderselskab og et datterselskab kommer til at udgøre én virksomhed eller sagt på en anden måde, en koncern.

En anden måde, hvorpå en virksomhed/koncern kan blive reguleret på er gennem en soft law-regulering. Sådant en kan findes gennem CSR-området (Corporate Social Responsibility). Ved at bruge CSR, prøves der at påvirke, hvordan et selskab selv driver sine aktiviteter, men også for at se på, hvordan datterselskabet udfører sine aktiviteter på. Ved at bruge CSR, kan der blive formuleret nogle retningslinjer for de aktiviteter som selskaberne udfører. Dette gøres derimod ikke kun for at holde dem inden for retningslinjerne i det land, som koncernen er tilsluttet, men også i de koncernselskaber, som koncernen har rundt i andre lande (Sørensen, K., E., 2020).

Disse er blot nogle af de regler foruden selskabsloven, som er med til at regulere koncerner, således de ikke får frit spil i forhold til andre virksomheder, der ikke er i en koncernstruktur. Reguleringerne er ikke perfekte endnu, men dem der er lavet på nuværende tidspunkt, er gode til at regulere koncernerne, i et godt nok niveau, selvom at det kunne argumenteres for at Danmark skulle vælge at se på Tyskland i forhold til at få reguleret koncernerne. Dette er dog ikke en del af projektet at se på denne problemstilling, men stadig et interessant emne.

Koncernens beslutningsstruktur ved en etablering

Når der skal besluttes om at etablere en koncern, er der ikke underlagt nogle særlige regler i forhold til selskabsloven. Det afhænger derimod mere af nogle specifikke omstændigheder, som finder sted, og de beslutninger som der skal træffes i samme omgang. I første omgang afhænger det af, hvordan virksomheden vælger at danne koncernen. Dertil afhænger det også

meget af, hvordan indholdet i selskabets vedtægter og aftaler lyder, således der ikke bliver brudt noget heri.

Hvis en virksomhed vælger, at de ville have etableret en simpel holdingstruktur, kan dette komme til at ske ved, at de blot udskiller en del af selskabets virksomhed ud i et datterselskab. Denne metode bliver også kaldt for datterselskabsudskillelse. Der kan også blive etableret en holdingstruktur ved, at et eller flere af kapitalejerne overdrager deres andele til et helt nyt selskab. Dette sker ofte mod, at de her ville blive kapitalejer i holdingselskabet. Hvis de vælger at gå videre med den sidstnævnte mulighed, kommer der til at ske en ombytning af kapitalandele, hvis koncernstrukturen skal kunne blive gennemført på denne måde.

Hvis de vælger at danne et holdingselskab ved at lave en ombytning af kapitalandele, kræver dette, at de har tilstrækkeligt mange af kapitalejerne med på denne ombytning. Det vil derfor betyde, at der skal være en stor nok andel af kapitalejerne, som er indforstået med denne aktieombytning, før at ombytningen kan blive gennemført. Når der sker sådan en aktieombytning, er der ikke nogen formelle krav til, hvordan de træffer deres beslutning. Dette skyldes at det alene er en lukket kreds, som får tilbuddet om en aktieombytning, hvilket betyder, at der er ikke noget krav om, at der bliver udarbejdet et prospekt, jf. Prospektbekendtgørelsens §1 (Sørensen, K., E., 2020: Retsinformation, 2016). Dette skyldes at det som udgangspunkt er de enkelte kapitalejere, som skal tage stilling til, om de ville gå igennem med aktieombytningen. Derfor bliver det ikke nødvendigt at skulle afholde en generalforsamling i det selskab, som der nu vil blive til et datterselskab.

Hvis der derimod bliver udført en datterselskabsudskillelse, kommer dette oftest til at indebære, at der enten skal sælges nogle aktiver til datterselskabet, eller at der bliver indskudt nogle aktiver ind i datterselskabet som et apportindskud. Begge af disse transaktioner kan som udgangspunkt blive gennemført af ledelsen i selskabet. Her skal det ikke forelægges over for nogen på en generalforsamling.

Hvis denne datterselskabsudskillelse viser sig at være en væsentlig del af selskabets virksomhed, som bliver udskilt, har det principielt store konsekvenser for kapitalejernes indflydelse på selskabets aktiviteter. Hvor at de før udskillelsen havde mulighed for at have indflydelse og træffe beslutninger for selskabets virksomhed, og den størrelse af udbytte som de ønsker at få udbetalt. Det vil derfor sige at deres indflydelse bliver reduceret, hvis de vælger at foretage en datterselskabsudskillelse, da der nu er kommet et datterselskab ved siden af. Derfor vil en datterselskabsudskillelse resultere i, at det nu er selskabsledelsen, som kommer

til at træffe beslutningerne om forholdene i datterselskabet. Det er også dem, som nu kommer til at tage stilling til, hvor stort et udbytte, der bliver udbetalt til kapitalejerne fra datterselskabet. På denne måde kan det også godt siges at selskabsledelsen på en måde kan indirekte bestemme, hvor meget overskud der er tilbage til at kunne få udloddet som udbytte til selskabets kapitalejere.

Når der bliver kigget på dansk ret, er der ikke en ret bred forelæggelsespligt, men der findes i selskabsloven en række regler, som kræver, at der bliver forelagt nogle specifikke beslutninger over for generalforsamlingen. Og ud fra dette, kan det kommes frem til, at beslutninger der ikke bliver nævnt, skal ikke blive foretaget. Når der så bliver set på den danske teori, har det været en ting, at der gælder en vis grundsætning om, at hvis der bliver foretaget nogle ekstraordinære beslutninger, så skal disse blive forelagt over for en generalforsamling. Dette kan også være ved afståelse af en delvirksomhed (Werlauff, E., 1983). Dette er også selvom der synes at være en vis enighed om, at det vil være en god idé, at ledelsen alligevel kommer til at forelægge disse ekstraordinære beslutninger over for en generalforsamling, er der derimod de fleste som kommer til at hælde mod den opfattelse at, der ikke er nogen pligt herom. På grund af denne opfattelse, er det derfor ikke alle virksomheder, der forelægger disse ekstraordinære beslutninger på en generalforsamling (Sørensen, K., E., 2020).

En virksomhed kan derimod vælge at danne en koncernstruktur ved, at et selskab kommer til at overtage kontrollen med et andet selskab, hvilket her ville give en mere sandsynlig anledning til, at den beslutning, som skal blive foretaget herom, skal blive forelagt over for en generalforsamling. Ved denne situation ville det også være tilfældet, hvis kontrollerhvervelsen forudsætter, at der her bliver forhøjet kapitalen. Denne kapitalforhøjelse skyldes, at de ville være sikker på, at der er den nødvendige kapital. Det kan dertil også være påkrævet, at selskabet skal ændre sin formålsbestemmelse, således denne også kommer til at inkludere den aktivitet, som det nye tilkøbte selskab har (Sørensen, K., E., 2020).

En virksomhed kan også vælge at etablere en koncern, ved at gennemføre en spaltning eller en fusion. Disse to omstruktureringsformer er detailreguleret i selskabsloven, hvilket betyder at der er både nogle regler, der sikrer at der kommer et forsvarligt beslutningsgrundlag, samt nogle regler, som går ind og kræver, at der bliver foretaget en godkendelse af generalforsamlingen i de selskaber, som er involveret i disse omstruktureringsformer (selskabsloven §§236-318). Det er meget iøjnefaldende, at de omstruktureringer, som der

kommer til at ske ved en koncerndannelse, er relativt ureguleret, når der bliver sammenlignet med de reguleringer, der er for en spaltning eller fusion.

Koncernetablering og notificeringspligterne herved

Når der bliver kigget på dansk ret, er der flere forskellige notifikationspligter, som skal tages i betragtning, når en virksomhed vælger at etablere en koncern. Formålet med disse forskellige notifikationspligter er forskellige, men de vil normalt komme til at være der for, at kunne gøre kapitalejerne og ledelsen opmærksomme på, at der enten bliver etableret en koncern eller at der allerede er blevet etableret en koncern.

Ifølge selskabsloven, skal der føres en ejerbog, der har den funktion at den vil sikre at der kommer en indsigt i, hvem der er kapitalejere i selskabet. Hvis der derimod kommer en større erhvervelse, er der på nuværende tidspunkt blevet indført et system, der sikrer, at disse større besiddelser bliver offentliggjort af Erhvervsstyrelsen, hvilket gør at denne information bliver tilgængelig for alle. Og når der bliver kigget i selskabslovens §55, skal en kapitalejer, som mindst erhverver 5% af stemmerne eller kapitalen i et selskab, give en underretning til selskabet herom. På samme måde skal dette også blive oplyst, når en kapitalejer overskrider grænserne på 10, 15, 20, 25, 50, 90 eller 100 %, samt når grænserne på 1/3 eller 2/3 af de totale stemmerne eller af kapitalen. Kapitalejerne skal i disse situationer oplyse deres identitet, og hver stor en størrelse af kapitalen eller stemmerne de besidder over for selskabet. Her skal den sidstnævnte også sørge for, at disse oplysninger bliver registreret inde i Erhvervsstyrelsen. De regler, der eksisterer i Danmark om notificering af storaktionærer, svarer i store træk til de regler, som også er blevet vedtaget i EU. Disse regler sikrer nemlig at de større kapitalejere bliver nødt til at tilkendegive sig, når de foretager en investering i børsnoterede selskaber (de danske regler findes i kapitalmarkedslovens §§38 ff. Og i storaktionærbekendtgørelsen (1172/2017)). Her sker offentliggørelsen gennem det regulerede marked, som det pågældende selskab er noteret på. (Retsinformation, 2017: Retsinformation, 2019B).

Årsagen til at disse regler eksisterer, er at sikre at ledelsen og de andre ejere i et selskab, bliver opmærksomme på, at der nu findes en større kapitalejer. På samme omgang gør det også ledelsen og de andre ejere dem opmærksom på, at der nu kan ske en mulig koncerntablering, eller at en person kommer til at erhverve sig kontrol i selskabet. Det er også derfor denne pligt kan blive omtalt som en slags flagningspligt, eftersom den siger at der skal "flages" med at der er en ny kapitalejer. For at sikre at dette bliver opdaget, når dette er ved at ske, kommer det imidlertid derfor til at kræve at alle kapitalandele, som en kapitalejer råder over, bliver talt med,

hvilket også betyder at der er nogle bestemte regler om, hvilke kapitalandele, der skal blive henregnet til en kapitalejer. Dette kunne eksempelvis være andele, som bliver besiddet af et datterselskab, og andele, hvis stemmeret, bliver kontrolleret af andre gennem nogle aftaler af forskellig natur.

Derudover er der blevet indført flere krav om at der skal registreres flere ejere. Det vil sige at dem der er indehaver af ihændeheraktier, også selvom at disse ikke kommer op og overstiger den grænse, der er sat på 5%, skal have registreret deres aktieerhvervelse direkte inde i Erhvervsstyrelsens system, jf. Selskabsloven §57a. Dertil er der også blevet indført en pligt for selskaber, der gør at de skal registrere deres reelle ejere, jf. Selskabsloven §58a. Definitionen for en reel ejer er, at det er en fysisk person, som enten direkte eller indirekte ejer mere end 25% af ejerandelene eller stemmerettighederne. På trods af dette, er det blot en indikation på, at denne person er den reelle ejer, fordi at en person også kan være en reel ejer, hvis denne person udøver kontrol over selskabet på en anden måde. Men hvis en virksomhed eller anden person ønsker at se oplysninger om, hvem der er de reelle ejere, bliver disse også offentliggjort i CVR-registret. Men selvom at disse regler om at der skal oplyses, hvem de reelle ejere er, bliver der ikke pålagt selskabet at notificere, hvilken status de reelle ejere har i selskabet.

Moderselskabet er jf. Selskabslovens §134 forpligtet til at skulle underrette ledelsen i et datterselskab, så snart at der bliver etableret et koncernforhold, som også tidligere er blevet defineret i projektet gennem selskabsloven. Bestemmelsen her søger at ledelsen bliver sikret i at de er klar over, at selskabet nu er en del af en koncern, hvilket også gør at de nu er underlagt nogle begrænsninger. Disse begrænsninger kunne være i forhold til spekulationer og erhvervelse af kapitalandele i moderselskabets kapitalandele. Bestemmelsen vil derimod ikke sikre at datterselskabets ejere får indsigt heri, men de vil derimod modtage oplysningerne herom, hvis at datterselskabet her er underlagt de førnævnte flagningsregler.

Som også nævnt tidligere, kan en koncernetablering ske ved gennemførelsen af en fusion. Denne fusion skal anmeldes efter enden de nationale eller EU-baserede regler, der omhandler fusionskontrol. Disse regler omfatter også den form for fusion, som opstår ved, at et selskab erhverver kontrol over et andet. Hvis et selskab bliver opfattet som at have en pligt til at anmelde en fusion, er det som det første et udgangspunkt efter både de nationale og EU-baserede regler, at denne fusion ikke kan blive gennemført, før at den er blevet godkendt (Birkemose, H., S., et. Al., 2019: Sørensen, K., E., 2020).

Ifølge bekendtgørelsen om overtagelsestilbud, bliver medarbejderne også notificeret om en koncernetablering, hvis denne sker ved at der bliver fremsat et overtagelsestilbud, som er blevet rettet mod et børsnoteret selskab (Retsinformation, 2020). Hvis denne koncernetablering derimod indebærer at der sker en virksomhedsoverdragelse, såsom en datterselskabsudskillelse, skal der så også efter virksomhedsoverdragelsesloven ske en underretning af medarbejderne (Retsinformation, 2002).

Koncernorganisationsretten

For at en koncern kan komme til at fungere på en ordentlig måde, skal der ske en form for koordinering. Dette er selvfølgelig oplagt, hvis at koncernselskaberne tilsammen kommer til at udgøre en virksomhed, hvor at der er nogle af datterselskaberne, som står for ting som produktion, andre står for salg, mens der også er andre, der står for nogle af de lidt mere finansielle opgaver. Hvis koncernen derimod er samlet af flere selvstændige selskaber, hvor der er brug for meget mindre koordinering, hvilket også gør, at de ikke kun sammen kommer til at udgøre en virksomhed, men at de også hver for sig udgør små virksomheder i en samlet gruppe. Dette tillader måske endda, at disse små selvstændige selskaber kan komme til at konkurrere mod hinanden indbyrdes. Og i koncerner med disse typer af selskaber, kan det også være en vigtig ting at koordinere selskaberne, således disse kommer til at skabe en form for synergieffekt. Og fordi der er dette behov for at koordinere selskaber i koncerner, kan der blive opstillet spørgsmålet om, hvordan disse skal organiseres.

Koncernledelse set oppefra

Når et selskab i en koncern ender som et moderselskab, bliver der pålagt ledelsen en liste af opgaver, der blandt andet indebærer, den pligt der er til at danne et konsolideret regnskab, og også at de skal tage hensyn til de udbytteudlodninger, som de foretager sig, som også står mere om i et senere afsnit. Derudover er der også nogle regler, som går mere direkte ind og regulerer de pligter, som ledelsen nu står over for, såsom denne nye dimension, der er blevet skabt efter koncerndannelsen. Der er også visse forbud, som bliver udvidet efter en koncerndannelse. Disse indebærer forbuddet mod lån til ledelsen, der bliver udvidet til at det nu gælder for hele koncerndannelsen. Dertil er der også blevet udvidet forbuddet om spekulationer, som bliver udvidet til kapitalandele i andre koncernselskaber, jf. selskabslovens § 210 og §113. Selskabslovens §138, siger også at lønnen for ledelsen i moderselskabet, skal også matche den økonomiske stilling, der er i koncernen (Retsinformation, 2019A).

Det er derimod mere konfust i forhold til, hvilket omfang ledelsen har pligt til at lede og overvåge, når der er tale om hele koncernen, og ikke kun i moderselskabet. Dette skyldes, at det ikke er helt nemt at skelne mellem det at overvåge, og så det at lede. Derfor vil der i det følgende blive kigget på begge af disse aktiviteter.

Der er selvfølgelig nogle gode grunde til, at ledelsen i et moderselskab, skal overvåge, hvad der sker i et datterselskab, selvom der gerne skulle være en form for tillid til hinanden. Derfor er det alligevel vigtigt for moderselskabet at overvåge datterselskabet. Dette skyldes, at hvis det går dårligt, eller at datterselskabet ikke bliver drevet på den bedste måde, vil den værdi af moderselskabets investering i datterselskabet, komme til at falde, hvilket i sidste ende betyder, at det potentielle afkast, som der forventes at komme fra datterselskabet, også kommer til at falde. Dermed leder dette ud i, at datterselskabets drift er til skade for moderselskabets interessenter. Der kan også i nogle tilfælde være nogle omkostninger, som påføres datterselskabet, der ender med også at slå mere direkte igennem i moderselskabet. Et tilfælde, hvor at datterselskabet har kommet til at overtræde EU-konkurrenceretten, er nok det mest oplagte eksempel, eftersom moderselskabet her kommer til at skulle hæfte direkte for betalingen af en bøde, som datterselskabet bliver pålagt. Dette vil dermed give moderselskabet et stærkt incitament til at få formuleret en koncernpolitik for en konkurrenceretlig compliance, og dermed også for at sikre, at denne bliver overholdt af datterselskabet. Her kan der også blive set på CSR-området, hvor det ofte ville være under den antagelse, at et moderselskab går ind og sikrer, at datterselskabet her vil opføre sig samfundsansvarligt, og igangsætter nogle foranstaltninger, således at dette bliver en garanti. Det er også her, at der igen vil blive brugt nogle koncernpolitikker, og moderselskabet vil gå ind at overvåge, om datterselskaberne overholder disse, fordi hvis moderselskabet vælger ikke at gøre dette, kan det ende ud i at der kommer noget kritik og dårlig presse om enten moder-, datterselskabet eller koncernen som helhed.

Det vil altid være godt for moderselskabet at overvåge sine datterselskaber, men det betyder ikke, at der er en decideret pligt til at overvåge dem. Dette kan derimod stadig diskuteres lidt, da der efter dansk ret ikke er et klart punkt herom, men der er derimod stadig nogle bestemte punkter, som kunne argumentere for at der netop er sådan en pligt. Her kan der blive set på selskabslovens § 115, hvori der står at det er bestyrelsens pligt at sikre en forsvarlig organisation af kapitalsekskabets virksomhed. Denne bestemmelse kan betyde to ting. Det kan enten være for den virksomhed, som bliver direkte drevet af moderselskabet, eller være for den virksomhed

der bliver lidt mere indirekte drevet gennem koncernen, dens datterselskaber. Der er derimod ikke just noget i bestemmelsen, der indikerer det sidste eksempel.

Der er også noget tvivl, om der er en pligt til at koncernen skal blive ledet mere aktivt. Her kunne der være nogle gode grunde forretningsmæssigt, til netop at sikre at der er en god koordination af de aktiviteter, der er i koncernen. På denne måde kan der blive udnyttet koncernens fulde potentiale, hvilket kan ende ud i et meget større vækstpotentiale, end ved ikke at udnytte de mulige synergieffekter, der er i virksomheden. Der er derimod ikke nogen pligt til, at der skal foretages en koordinering af koncernens aktiviteter. Det kan være svært at direkte kunne finde beviser for sådan en pligt i selskabsloven. Andre pligter kunne derimod stadig spille ind, hvis der er årsag til at et moderselskab skal gribe ind over for grove pligtforsømmelser i datterselskabernes aktiviteter. Dette er derimod kun, hvis dette kan blive konstateret og bevist (Søgaard, G. & Werlauff, E., 2015).

Der kan derimod stadig blive rejst et mere overordnet spørgsmål om, hvilke pligter som et moderselskab nu egentlig er underlagt, hvis der nu faktisk bliver udøvet en form for koncernledelse. Dette leder også ud i, om koncernledelsen alene så skal kun varetage moderselskabets interesser, eller om denne så også skal varetage en bredere række aktiviteter, der er i koncernens interesse. Men der er heller ikke nogen pligt om at moderselskabets ledelse skal varetage disse koncerninteresser, medmindre disse følger en sådan pligt i forhold til selskabsloven, som datterselskabet er underlagt. Dette kunne være i forhold til en loyalitetspligt, som moderselskabet er blevet underlagt. Men der kan også ses på det på denne måde, at der heller ikke normalt noget galt med at moderselskabet vælger at gøre dette. Det er som regel det der gavner koncernen, også normalt vil komme til at gavne moderselskabet. Det vil sige, at hvis der tilføres datterselskabet en værdi ved moderselskabets disposition, vil moderselskabet som har majoritetsandel i datterselskabet også have en glæde af dette. Hvis nu moderselskabet står i den situation, hvor denne ikke har majoritetsandel, men kun kontrollerer en mindre del af selskabet, kan dette komme til at problematisere en sådan beslutning. Her vil det i stedet for normalt at komme til at gavne moderselskabet, måske ikke helt komme til at gavne dem, hvis majoritetsejeren af dette selskab står og er konkurrent til moderselskabet (Retsinformation, 2019A: Sørensen, K., E., 2020).

Beskyttelsen af minoritetsinteresser og kreditorer

At få etableret en koncernstruktur, er ikke det sværeste at få vedtaget. Der er også tidligere nævnt i projektet, at der ikke behøver ved en beslutning om at danne en koncernstruktur, at

dette bliver forelagt en generalforsamling i moderselskabet eller datterselskabet. Dette er også en af årsagerne til, at der tit bliver stille et spørgsmål om, at minoritetskapitalejere bliver beskyttet på en anden måde, når der bliver valgt at etablere en koncernstruktur.

Når der bliver dannet en koncern, er der også en mere begrænset beskyttelse af minoritetsinteresserne af datterselskabet – til en vis grad. Situationen herfor er derimod lidt forskelligt, alt efter om det selskab som bliver inddraget i koncernen, er børsnoteret eller om det ikke er børsnoteret.

For de børsnoterede selskaber, er der her en vis form for beskyttelse i reglerne om denne tilbudspligt. Dette indebærer blandt andet, at hvis en investor erhverver en kontrollerende ejerandel i dette børsnoterede selskab, skal denne investor også tilbyde alle resterende kapitalejere at købe deres andele af dette selskab. Investoren skal gøre dette til en aktiepris, som der ville komme til at svare til den højeste pris, som disse aktier er blevet handlet for, inden for de sidste 6 måneder. Altså giver dette minoritetsejerne en mulighed for at minoritetsejerne kan komme til at komme ud af selskabet, hvis de vælger at takke ja til dette tilbud fra den nye majoritetskapitalejer, og dermed ikke være en del af selskabet mere. Denne metode kan være god, hvis at de ikke mener, at de ville være en del af selskabet med en ny majoritetsejer (Sørensen, K., E., 2020).

Hvis selskabet derimod ikke er børsnoterede, findes der kun en metode, hvor der er en mere begrænset indløsningsret for de minoritetsinteresser, der er i selskabet. Denne kommer fra selskabslovens §73, hvorefter at en kapitalejer, som har erhvervet mere end 9/10-dele af kapitalen i det ikke-børsnoterede selskab, og også har en tilsvarende del af stemmerne i denne virksomhed, har denne investor en pligt til at indløse de øvrige kapitalejere i selskabet, hvis disse ønsker at blive indløst. Derfor skal denne kapitalejer give de resterende kapitalejere muligheden for at de kan få indløst den resterende del. Dette skal investoren også, hvis de øvrige kapitalejere kræver det. Derfor er det kun i koncerner med en forholdsvis lille minoritet på de 10%, at denne minoritet kan kræve af investoren, at denne skal indløse deres kapitalandele. Det kan tænkes at forklaringen på denne løsning med de ikke-børsnoterede selskaber, kommer på baggrund af, at denne begrænset indløsningspligt til denne situation er opstået, fordi det ikke ønskes at pålægge majoritetsejerne den helt store likviditetsbyrde, hvis de skulle indløse en større minoritet. Ligesom der ses i selskabslovens §73, er der et samspil med denne og den indløsningsret, som en majoritetsejer har efter selskabslovens §70. Selvom at det kan blive forklaret omkring denne begrænsning, betyder dette dog, at denne regel i §73

ikke helt virker som den mest perfekte og mest effektive minoritetsbeskyttelse, når det drejer sig om en koncernetablering, men den er sat der for at give dem en mindre beskyttelse, således de altid får nogle valgmuligheder (Retsinformation, 2019A : Sørensen, K., E., 2020).

Det kunne forestilles, at en koncernetablering kunne være en anden form for udtryk for et majoritetsmisbrug efter den generalklausul, der findes i selskabslovens §108 eller §127. Denne forudsætter dertil dog, at beslutningen for at etablere en koncernstruktur foreligger for en generalforsamling eller foran ledelsen. Dog kan domstolene i princippet beslutte sig for at tvangsopløse et selskab, selvom denne beslutning er truffet af en kapitalejer uden for generalforsamlingen. Dette kan de gøre også selvom denne beslutning ikke er i strid med selskabslovens §108. Det skal derimod nævnes, at denne tvangsopløsning kræver, at kapitalejeren har misbrugt sin magt som kapitalejer (Retsinformation, 2019A : Sørensen, K., E., 2020).

På denne måde der altså en beskyttelse af minoritetsinteresserne, når der bliver dannet en koncern. Dette er der særligt, hvis der sammenlignes med en fusion eller en spaltning, når der bliver etableret en koncern. Her kan der være en mere vidtgående beskyttelse gennem de vedtægtsbestemmelser der er. Dette skyldes dog at minoriteten kan være beskyttet af nogle tag-a-long-regler eller en videregående indløsningsret (Sørensen, K., E., 2020).

Hvis der derimod ses på kreditorerne i forbindelse med etableringen af en koncern, vil disse normalt ikke være beskyttet. De er kun beskyttet, hvis denne koncernetablering undtagelsesvist indebærer, at der ville komme til at ske et debitorskifte. Et debitorskifte ville være tilfældet, hvis der kommer til at ske en datterselskabsudskillelse. Men kreditorerne kan derimod stadig være beskyttet gennem en kontrakt. Dette kan gøres, hvis der er blevet indsat en ”change of control” i bestemmelserne i kontrakten. Denne bestemmelse gør, at aftalen kan blive opsagt, eller der kan blive ændret i aftalens vilkår, så de ikke passer med de oprindelige vilkår, der var gældende før kontraktændringen. (Sørensen, K., E., 2020).

Hindringer for overtagelse af et selskab

Der er også nogle hindringer, der gør at det kan blive besværliggjort at overtage et selskab. Der kan være nogle forhold i både vedtægterne, men også nogle aftaler, der gør at det kan blive besværliggjort at overtage det pågældende selskab. Der er flere måder, hvorpå en overtagelse kan blive hindret. Det er f.eks. samtykkekláusuler, ejer- og stemmelofter, der kan også være nogle forkøbsrettigheder mv. (Sørensen, K., E., 2020).

Hvis minoritetskapitalejerne går sammen i en gruppe, og vælger at modsætte sig en koncernetablering, kan disse blive indløst efter de nye omstændigheder. Når der kigges i selskabslovens §70, kan der som også nævnt tidligere ses at en majoritetsejer, som netop ejer 9/10 af stemmerne og kapitalen i et selskab, kan tvangsindløse de sidste minoritetskapitalejer, hvis det var tilfældet at denne majoritetsejer ønsker at gøre dette. Her vil en tilsvarende ret til at kunne tvangsindløse, gælde i en forlængelse af en gennemførelse af et børsnoteret selskab, der kommer med et frivilligt tilbud, jf. selskabsloven §71. Dog kræver dette også, at det børsnoterede selskab har 9/10. Hvis det børsnoterede selskab derimod har en større minoritet, vil det ikke være muligt at indløse disse. Dette kan også gøre det mere besværligt at operere som koncern, hvis en situation som denne ville gå hen og ske (Retsinformation, 2019A : Sørensen, K., E., 2020).

Der er også sandsynlighed for, at det er ledelsen i selskabet, der kan komme til at modarbejde en overtagelse af selskabet, som dermed vil komme til at resultere i at modarbejde koncerndannelsen i sig selv. For de børsnoterede selskaber, findes der derimod en anbefaling om, at ledelsen ikke bør iværksætte tiltag, uden generalforsamlingens samtykke, hvis disse tiltag kommer til at imødegå en overtagelse. Dog kan en tilsvarende forpligtelse ikke blive læst i selskabsloven. Der står derimod i selskabslovens §339, at generalforsamlingen i et børsnoteret selskab kan beslutte, at ledelsen skal være forpligtet til at dennes samtykke, før dette overtagelsestilbud imødegås, skal blive indhentet. Dertil ses der ikke at være nogle hindringer for, at en sådan beslutning også bliver truffet for selskaber, der ikke er børsnoteret (Sørensen, K., E., 2020: Retsinformation, 2019A).

Hæftelse og ansvar i koncerner

Når der bliver set på koncerner og koncerninterne aktiviteter, kan dette give anledning til at der kunne opstå nogle problemstillinger omkring hæftelse og ansvar. Hvis der bliver snakket om hæftelse og ansvar i en koncern, handler det som oftest om, hvorvidt at ledelsen i de enkelte selskaber kan blive stillet til ansvar for koncernrelaterede aktiviteter, eller om der kunne opstå noget ansvar eller hæftelse, når der bliver set på forholdet mellem koncernselskaber. I det sidstnævnte tilfælde, er det oftest et spørgsmål, som typisk kommer til at omhandle, hvorvidt et moderselskab kan blive stillet til ansvar over for sit datterselskab og dets interesser.

Ledelsens ansvar

Hvis det kommer frem, at ledelsen har handlet culpøst, som derved har fået selskabet til at pådrage sig et tab, vil dette være et godt grundlag for at kunne stille et erstatningsansvar jf. selskabslovens §361.

Det vil derimod som oftest være, et spørgsmål om, hvorvidt ledelsen i et datterselskab har pådraget sig ansvar, ved at de har foretaget sig nogle dispositioner i koncernens interesse, som er endt med at skade datterselskabets interesser. Og selvom at det viser sig, at ledelsen eventuelt har handlet på baggrund af de instrukser, som de har fået fra moderselskabet, vil dette i princippet stadig ikke komme til at påvirke den vurdering, der ville komme af deres mulige ansvar. På trods af at ledelsen i princippet kan blive holdt til ansvar for de tab, som ledelsen har påført det selskab, som kommer på baggrund af en koncernpolitik, er der derimod stadig nogle forhold, som kan gå ind og gøre det meget svært, at kunne fastholde deres ansvar.

Det kan som det første blive meget vanskeligt at kunne løfte den bevisbyrde der er for, at der er blevet begået dette ansvarspådragende forhold. Derfor vil sådanne erstatningssager oftest skulle blive ført uden, at der er fuld adgang til alle de oplysninger, der er nødvendige at have, for at kunne se, hvad der egentlig er foregået i selskabet. Dette er også selvom, at der foreligger nogle bestemte beviser, som netop indikerer, at der er i selskabet blevet påført en skade. Dette skyldes at der fra domstolens side, bliver stillet meget høje krav til at kunne få bevisbyrden løftet.

Udover dette kan det også være meget vanskeligt at kunne få fastlåst et erstatningsansvar, fordi der her kan blive oplevet en tvivl om, hvorvidt disse dispositioner, som er blevet truffet på vegne af koncernens interesse, også kan blive betragtet som værende i selskabets interesse. Dette kan skyldes, at der i en disposition, som umiddelbart ville blive betragtet som skadelig, kan derimod stadig være blevet kompenseret af nogle konkrete dispositioner, som netop går hen og tilgodeser selskabet.

Det er mange gange tilfældet, at dispositioner mellem koncernforbundne selskaber, har denne forretningsmæssige karakter. Denne forretningsmæssige karakter kunne eksempelvis være i form af samhandel, udlån, sikkerhedsstillelse m.v. Det er også derfor, at de danske domstole har været meget tilbageholdende, i forhold til netop at pålægge et erstatningsansvar for disse beslutninger, da der er mange elementer, som kan spille ind, og dermed gøre det vanskeligt at kunne vurdere præcist, hvor dette erstatningsansvar skal foreligge.

Et andet tilfælde kunne være, hvis ledelsen i et koncernselskab er medvirkende til, at der bliver flyttet rundt på værdier inden for en koncern, kan der i de grove tilfælde, komme det slutresultat, at ledelsen kan blive pålagt en konkurskarantæne. Dette kan eksempelvis være et tilfælde, hvor der bliver overført store værdier til andre selskaber, eller hvor at der mangler den dokumentation, der skal være for enhver transaktion. Men der vil underligt nok for dispositioner, som omfatter flere koncernforbundne selskaber (disse bliver bedømt efter selskabslovens koncerndefinition), blive dømt som værende et forhold, hvor der er den konsekvens, at der kun vil blive pålagt én gang konkurskarantæne. På denne måde kunne det siges, at der vil komme en form for ”rabat”, selvom der er tale om, at der er blevet foretaget sig på flere uafhængige selskaber (Sørensen, K., E., 2020).

En konkurskarantæne betyder, at der er en person, som i en periode vil modtage et forbud mod at kunne deltage i ledelsen af de typer af selskaber, hvor der ikke bliver hæftet personligt eller ubegrænset for selskabets forpligtelser. Det er eksempelvis selskabsformer som aktieselskaber, anpartsselskaber m.v. Der er derimod kun de personer, som har været medlem af ledelsen i en virksomhed, som er endt med at gå konkurs, der kan blive pålagt en konkurskarantæne. En sådan karantæne ville som udgangspunkt komme til at blive pålagt for en periode på 3 år. Hvis en person derimod vælger at overtræde denne konkurskarantæne, kan der i skifteretten efter omstændighederne, blive pålagt denne person en ny karantæne. Der kan her i denne forbindelse også ske en udvidelse af karantænen, således denne bliver ændret til et direkte forbud mod at kunne deltage i enhver form for erhvervsvirksomhed. Dette vil også komme til at gælde for den pågældendes egen personligt drevne virksomhed. Ydermere kan en overtrædelse af denne karantæne også komme til at medføre, at denne person vil ende med at hæfte for selskabets forpligtelser, hvis denne ender med at gå konkurs. Til sidst kan en overtrædelse af en konkurskarantæne også ende med at personen bliver straffet med en bøde eller en fængselsstraf indtil 6 måneder, jf. straffelovens §131. Det er derimod ikke alle, som kan gå ind og starte en sag om konkurskarantæne. Denne sag skal startes fra en kurator, som går ind og vurderer konkursboet, og om der er et grundlag for at der skal blive indledt en sag om konkurskarantæne (Danmarks Domstole, 2020: Retsinformation, 2019C).

Tilbagebetalingen af de ulovlige lån, maskerede udlodninger m.v.

Hvis der er blevet foretaget nogle udbetalinger til et moderselskab, som er imod selskabsloven, skal der blive foretaget en tilbagebetaling af disse beløber, jf. selskabslovens §194. Det gælder oveni disse udbyttebetalinger, som ikke er blevet foretaget i overensstemmelse med selskabslovens regler, også de udbetalinger, som eksempelvis er

blevet foretaget forbindelse med den samhandel, der er mellem selskaberne, hvor at den prissætning, der er blevet sat, kommer til at gavne moderselskabet frem for begge parter. Det kan derimod ikke blive udelukket, at der efter omstændighederne, kan blive afkræftet, at der er her sket en udlodning, hvor der bliver henvist til, at ”rabatten” her vil blive udlignet ved nogle andre fordele, som der er i koncernforholdet. Det er som udgangspunkt, at den tilbagebetalingspligt er objektiv. Men hvis det derimod er udbyttebetalingerne, som der bliver set på, gælder det her, at tilbagebetalingspligten her vil være alene, hvis det er tilfældet at moderselskabet indså eller de vil komme til at indse, at lovens regler ikke er blevet overholdt. Det er derimod ikke normalt, at et moderselskab ikke har denne indsigt (Retsinformation, 2019A).

Et andet eksempel, hvor der skal ske en tilbageførelse er, hvis et koncernselskab får stillet nogle midler til rådighed, som er i strid med selskabslovens §206, som omhandler selvfinansiering, eller at en virksomhed har optaget et lån, der er i strid med selskabslovens §§ 210-211, som omhandler ulovlige kapitalejerlån, skal disse overtrædelser blive tilbageført, hvor at der også skal betales renter heraf. Hvis at selskabet på en eller anden måde ikke er i stand til at få tilbageførelsen til at ske, kommer de personer, som har stået for at få truffet denne aftale om disse dispositioner eller som har valgt at de ville opretholde dem, til at stå for det tab. Det vil derfor betyde, at det er disse personer, som påførte det tab for selskabet, som det kommer til at gå ud over, jf. selskabslovens §215, stk. 2. Når det er, at der står i selskabsloven, at det er de personer, som har været med til at stå for, at selskabet har fået et tab, gennem denne aftale om disse dispositioner, vil det være mest oplagt, at det er ledelsen i selskabet, som vil komme til at stå for det tab, der kommer til at blive lidt i selskabet, da det oftest er dem, der træffer disse beslutninger (Retsinformation, 2019A).

En disposition kan også være ugyldig, hvis de er i strid med de generalklausuler, som der er, jf. selskabslovens §108 og §127. Det vil ovenikøbet også være, at det er muligt, at der er nogen, som har pådraget sig erstatningsansvar, når der bliver forelagt sådan en disposition, så vil ugyldighedsvirkningen også kunne komme til at bidrage til, at kunne gå ind og reparere noget af den skade, som der er sket, der er blevet påført af selskabet, dets kreditorer eller dets minoritetsejere. Det vil derfor være lidt på samme måde, hvor at dispositionerne, der ikke er omfattet af tegningsreglerne, dermed heller ikke ville være bindende for det pågældende selskab. Tegningsreglerne er de regler, som går ind og regulerer, hvornår et selskab bliver forpligtet ved aftaler, som bliver indgået på selskabets vegne af selskabets medlemmer af deres

direktion og bestyrelse, jf. selskabslovens §135 (Retsinformation, 2019A: Erhvervsstyrelsen, 2011).

Erstatningsansvaret for moderselskabet

Når der bliver set i selskabslovens §362, stk. 1, kan det ses at et moderselskabs ansvar bliver reguleret i forhold til denne bestemmelse. Herefter vil en kapitalejer alene være den, der er den erstatningsansvarlige for de tab, som lides, hvis disse er blevet påført særligt eller groft uagtsomt for selskabet. Her er der altså tale om det erstatningsansvar, som moderselskabet har over for datterselskabet og de interessenter, der er i datterselskabet. Ledelsen i moderselskabet kan også blive ansvarlige over for moderselskabet og de interessenter, der er i moderselskabet. Dette er eksempelvis, hvis den ikke kommer til at kunne overholde de forpligtelser, som den har, for at kunne sikre, at koncernen kan blive drevet forsvarligt.

Det er den førnævnte bestemmelse, der som udgangspunkt kommer til at sætte en høj grænse for, hvornår der kan blive pålagt en kapitalejer et erstatningsansvar. Årsagen til den høje grænse i selskabslovens §362, stk. 1, er at der normalt ikke er noget krav om, at en kapitalejer skal fremme et selskabs interesser. Det vil selvfølgelig være underligt, hvis en kapitalejer ikke ønsker at fremme selskabets interesser, eftersom denne kapitalejer trods alt har skudt penge ind i virksomheden. Dette er dermed ikke sagt, at en kapitalejer ikke kunne finde på, ikke at fremme selskabets interesser, men blot at det er en meget usædvanlig ting at gøre. Derfor synes det også at give en mening at kunne fastslå, at en kapitalejer har en vis form for pligt til at fremme sit selskabs interesser. Det vil derfor betyde, at her ved et moderselskab vil kunne opstå et erstatningsansvar efter de almindelige regler, der findes i dansk ret (Sørensen, K., E., 2020).

Dette er tilfældet, hvis et moderselskab har valgt at optræde sig som værende den faktiske ledelse i datterselskabet, men det kan også komme på baggrund af andre situationer, hvor at der kommer til at bestå en pligt, til at skulle varetage nogle bestemte interesser af det selskab de leder.

Hvis moderselskabet er den faktiske leder i datterselskabet

Hvis et moderselskab vælger, at de ville påtage sig rollen som værende ledelsen i datterselskabet, vil moderselskabet også skulle have de pligter, som følger med til denne rolle. Dette er umiddelbart gældende i de følgende scenarier. Hvis at moderselskabet er udpeget som værende medlem af datterselskabet, hvilket er undertiden muligt, når der bliver kigget på udenlandsk ret. Det andet scenarie er i det tilfælde, hvor at moderselskabet rent faktisk går ind og fungerer som ledelsen af datterselskabet, selvom de ikke er blevet udpeget til at gøre dette.

Her vil moderselskabet også være den ansvarlige, som skal følge de regler, der også er blevet pålagt den almindeligt valgt ledelsesmedlemmer. Her vil de derfor, jf. selskabslovens § 361, stk. 1, være ansvarlige efter den almindelige culpastandard (Sørensen, K., E., 2020). Og selvom at et moderselskab så ikke har overtaget den faktiske ledelse i datterselskabet, kan det stadig efter omstændighederne, have været inde og overtræde nogle andre pligter. Dette kunne være, at moderselskabet har gjort dette i forhold til selskabsloven eller på baggrund af en eventuel uskreven loyalitetspligt.

Hæftelsesgennembruddet i en koncern

Hæftelsesgennembruddet i en koncern, kan blive beskrevet som værende en situation, hvor et moderselskab eller et andet koncernselskab, kommer til at hæfte for hele eller dele af datterselskabets forpligtelser. Denne hæftelse sker uden, at hæftelsen har base i et erstatningsansvar, lov eller kontrakt. Eftersom den begrænsede hæftelse er et kendetegn for et kapitalselskab, som bliver ophævet delvist eller helt, er det tydeligt at kunne se, at et sådant tiltag, kommer til at kræve nogle særlige omstændigheder, før dette kan komme til at ske.

Der er også andre sammenhænge, hvor at to koncernselskaber kan blive identificeret eller behandlet som værende et retssubjekt. Dette kunne ske i forbindelse med en omstødelse i forhold til konkurs, aftaleret, modregning m.v. Derfor ville en sådan identifikation også kunne indebære, at selskabet kommer til at skulle hæfte for andre selskabers forpligtelser. Det er derimod ikke noget som behøver at blive konsekvensen heraf. Det er imidlertid stadig, at en identifikation kommer til at hvile på nogle af de samme principper, som et hæftelsesgennembrud er baseret på. Det er også derfor, at når der er domme, hvor der kan blive konstateret en identifikation, kan denne blive brugt til at kunne få underbygget, hvornår der kan blive foretaget et hæftelsesgennembrud.

Og imens at der er en nogenlunde enighed om, at der kan opstå en hæftelse, er der mere en form for uenighed, hvorvidt der også kan komme til at opstå andre situationer for et hæftelsesgennembrud. Der kan opstå en hæftelse, hvor at der ikke er blevet overholdt de formalia, der foreligger for stiftelsen og selskabets drift, hvor der på forskellige måder også er sket en form for sammenblanding af moderselskabets og datterselskabets forhold. Der vil i dette tilfælde så komme til at ske det, at der oftest ikke vil blive iagttaget, at der her er blevet talt om et selvstændigt retssubjekt. Og på baggrund af dette, kan det næsten sige sig selv, at dette ville være en mest logiske konsekvens heraf, at der ville komme til at ske et hæftelsesgennembrud.

Hæftelsesgennembrud i forhold til manglende iagttagelse af formalia og sammenblanding

For at et selskab bliver respekteret som værende et selvstændigt retssubjekt, er det nødvendigt, at selskabet også bliver drevet ud fra den tanke, at der skal foreligge en respekt for selskabet. Et eksempel herpå kunne være i forhold til, at der i selskabet er en formue, som ikke er blevet holdt adskilt, eller at der på en eller anden måde ikke er blevet respekteret selskabets selvstændighed, er det derfor meget nærliggende, at der vil forekomme et hæftelsesgennembrud. Dette kunne ske allerede fra starten af, når selskabet er blevet stiftet, at der er blevet forsømt at overholde de selskabsretlige regler, som netop går ind og sikrer at et selskab bliver adskilt fra dets ejere. Det giver selvfølgelig sig selv, at hvis et selskab er blevet registreret, så har de som udgangspunkt startet med at følge reglerne og overholdt den formalia der er. Et hæftelsesgennembrud kunne derfor komme senere, hvor det ikke har været tilfældet at de har fulgt formalia, og dermed ikke givet selskabet den selvstændighed, som det har ret til.

Når der så skal vurderes, hvorvidt der foreligger den fornødne adskillelse, bliver der oftest set på en helhedsvurdering. I denne helhedsvurdering indgår der, om der er sket en formuesammenblanding, om selskabet har deres egne og selvstændige aktiver og aktiviteter, bliver der i selskabet ført et selvstændigt regnskab og bogføring, og er der i selskabet en selvstændig ledelse. Med undtagelse af tilfælde, hvor der netop foreligger en formuesammenblanding, hvor der herunder heller ikke kan blive fundet noget bogholderi, er de nævnte kriterier i sig selv ikke nok til at kunne begrunde et hæftelsesgennembrud. Derfor er det heller ikke nok, at der eksempelvis blot bliver konstateret, at ledelsen i selskabet er den samme ledelse, som der ses i moderselskabet. Derudover er det heller ikke nok, at der bliver konstateret, at datterselskabet ikke har sine egne lokaler, eller at de aktiviteter, som datterselskabet foretager sig, ligner at være meget afhængige af, hvordan moderselskabet foretager sine aktiviteter. Dette betyder derimod ikke, at der ikke kan blive fundet et hæftelsesgennembrud, fordi det netop er en helhedsvurdering, som kan gå ind og pege på, at der ikke er blevet respekteret, at der var tale om et selvstændigt retssubjekt. Hvis helhedsvurderingen peger mod denne konklusion, ville konsekvensen være, at der sker en identifikation eller et hæftelsesgennembrud.

Koncerner og aftalebaseret hæftelse

Det er ofte at et moderselskab vil stille en sikkerhed for sit datterselskab. Dette kan blive gjort på flere måder, som at de er villige til at påtage sig en kaution eller en eventuel støtteerklæring for datterselskabets kreditorer.

En støtteerklæring er oftest et skriftligt tilsagn, hvor at der typisk under visse omstændigheder, ville blive ydet en eller anden form for støtte, der ofte er af økonomisk karakter. Dette skal derimod ikke forveksles med en egentlig kaution eller garanti, men blot en erklæring om at de ville støtte det pågældende selskab, hvis de får brug for støtten. Disse erklæringer bliver oftest set i koncernforhold, men kunne i teorien også blive brugt til fordel for en uafhængig samarbejdspartner, såsom en leverandør eller en kunde (BDO, 2019).

I tilfælde, hvor at moderselskabet har stillet en form for sikkerhed for sit datterselskab, kan der forekomme et aftaleretligt grundlag, som vil for moderselskabet komme til at betyde, at de kommer til at hæfte for visse af datterselskabets forpligtelser. Dette er også selvom, at moderselskabet kun har fået det til at fremstå, at de vil hæfte for datterselskabets forpligtelser, eftersom dette kan for en udefrakommende, se ud som om at moderselskabet støtter dem. Derfor kan denne adfærd blive støttet efter omstændighederne, at moderselskabet har vist en adfærd, der gør at det ser ud til at de støtter datterselskabet, og dermed vil en udefrakommende se dette som værende godt nok til at indgå en aftale med datterselskabet, selvom det aldrig er blevet bekræftet.

I et koncernforhold, kan der også komme til at forekomme nogle overlap i forhold til de aktiviteter de har, samt de personer, der arbejder for selskaberne i koncernen. Derfor kan der opstå en form for tvivl om, hvilket af de selskaber i koncernen, som de egentlig har indgået en kontrakt med. Selvom det står på kontrakten, hvilket selskab de har kontrakt med, kan det alligevel danne en form for usikkerhed, hvis en koncern har mange selskaber med aktiviteter og personer, der laver de samme ting og arbejder i flere af selskaberne. Dette kan resultere i, at et moderselskab også kan komme til at skulle hæfte for, at datterselskabet får opfyldt deres kontrakt (Sørensen, K., E., 2020).

Konkursbehandling og omstødelserreglerne for en koncern

Der vil efter omstændighederne være muligt at få omstødt nogle af dispositionerne, som er blevet foretaget mellem koncernselskaberne, hvis et selskab bliver taget under en konkursbehandling. Dette kunne eksempelvis være i forhold til, at der bliver foretaget en betaling af en koncernintern gæld, eller at der bliver stillet en form for efterfølgende sikkerhed, som bliver stillet til fordel for andre koncernselskaber. Her ville der være mulighed for, at et eller flere selskaber kan gå sammen om at ”redde” et selskab fra at gå konkurs, ved at de stiller sikkerhed for det, og dermed tager noget af ”faldet” for det konkursramte selskab, jf. konkurslovens §67 og §70. Derudover kan der også være andre dispositioner, som går ind på

ulovligvis og frembringer en fordringshaver, som er på bekostning af de andre fordringshavere, jf. konkurslovens §74. Dette scenarie kunne være i form af, at der sker en overdragelse af selskabets virksomhed til et andet koncernselskab, hvor at gælden selvfølgelig også bliver medovertaget, men der her kommer til at ske en forskelsbehandling af fordringshaverne/kreditorerne. På denne måde ville der blive gjort en ulovlig handling, for at prøve at redde selskabet, men det er derimod stadig en mulighed, at kunne drive en insolvent virksomhed, uden at dette kommer til at ske. Her vil et datterselskab komme til at drive virksomheden videre, og dermed komme til at sikre, at de nye kreditorer, kommer til at modtage deres betaling. Det er derimod stadig muligt at kunne få omstødt dispositioner, der går længere tilbage i tid, fordi at et moder- og datterselskab vil normalt blive betragtet som værende nærtstående, hvilket også er defineret i konkursloven, jf. §2. Denne går som sagt ind og siger, jf. §70, stk. 2, at hvis pantet er stillet til fordel for en nærtstående, kan der ske en omstødelse (Gomard, B. & Schaumburg-Müller, P., 2015: Retsinformation, 2014C).

Et element, der ofte kan virke skræmmende, når der bliver etableret en koncern eller når en virksomhed overvejer at etablere en koncern, er de mange regler for hæftelse og ansvar. Disse kan virke som noget, der kunne ende med at "skræmme" virksomheder væk fra at danne et koncernselskab. Det kan derimod argumenteres for, at disse regler er en god ting, eftersom disse er med til at skabe rammerne for, hvordan en koncernstruktur bliver opsat, samt give et indblik i, hvordan ansvaret og hæftelsen ville komme til at være for virksomheden, hvis denne skulle stå med en sag om muligt erstatningsansvar, efter de har fået etableret en koncern. Derfor kunne hæftelse og ansvar være et motiv for at danne en koncern, eftersom der er blevet fastsat nogle rammer, der gør det lettere at stille de rette til ansvar, hvis dette skulle blive nødvendigt. Det kan også virke som værende demotiverende for virksomheder, eftersom der er mange regler at skulle holde styr på, men disse skal derimod kun blive nærstuderet og brugt, hvis at der er blevet ledet mod selskabets interesser, og dermed endt ud i tab på en eller anden måde for et af selskaberne i koncernen, eller der er tale om at redde et selskab fra at gå konkurs ved omstødelse af konkursbehandlingen osv.

Koncernfinansieringsretten

I en koncern, kan de enkelte koncernselskaber selv stå for at få dækket de finansieringsbehov, som de selv har, men de vil ofte i sådan en situation, hvor de har brug for at få dækket deres finansieringsbehov, gå ind og hjælpe hinanden og støtte hinanden i denne opgave. Dette kunne de eksempelvis gøre, ved at de yder en kaution for hinanden, stiller en sikkerhed for andre

koncernselskabers gæld eller at de yder andre koncernselskabers tilskud. Udover disse muligheder er der også andre måder, hvorpå de kan støtte hinanden. Dette kan de også gøre, ved at de etablerer nogle finansieringsløsninger på et koncernniveau, ved eksempelvis at der bliver dannet et koncernfinansselskab, som her forestår for koncernens finansiering eller de kunne oprette en cash pool-ordning på et koncernniveau. Med en cash pool-ordning får koncernen et samlet billede af likviditeten i koncernen. Ved sådan en løsning vil overskud og underskud kunne udligne mod hinanden gennem en konsolidering af likviditeten til et bestemt sted i koncernen (Data Log Cash, 2016: Sørensen, K., E., 2020).

Koncerners kapitalbeskyttelse

I selskabsloven er der nogle kapitalbeskyttelsesregler, der er med til at sikre, at den kapital, som bliver indskudt, eller bliver udhulet, ved at der bliver sat nogle grænser for, hvad der kan blive udloddet som udbytte til kapitalejerne, hvilket omfang der kan ske en erhvervelse af egne kapitalandele, om der kan blive ydet et lån til ledelsen mf. Disse reguleringer tager først udgangspunkt i det enkelte selskab, men der findes derudover også nogle koncernregler, som går ind og sørger for, at der bliver udbygget en form for beskyttelse for koncerner, eller for at sikre, at virksomheder, der benytter sig af koncernstrukturen, ikke prøver at omgå de andre kapitalbeskyttelsesregler.

Det er særligt gennem selskabslovens §179, stk. 2, at der bliver etableret en udvidet kapitalbeskyttelse. Her skal det centrale ledelsesorgan sikre, at hvis der bliver foretaget en udbytteudlodning, at dette sker forsvarligt, og at dette ikke kun er blevet vurderet efter selskabets økonomiske situation, men også i forhold til, hvordan koncernens økonomiske stilling står til, hvis selskabet er et moderselskab. I denne bestemmelse står der også, at selvom at moderselskabet står med frie reserver, som kunne blive brugt til en uddeling, kan der efter en vurdering af denne situation for den hele koncern, ende med at vise sig at være uforsvarligt, at der bliver foretaget dette udbytte. Dette er derimod, hvis at virksomheden har handlet med datterselskaber, og dermed end med at have opbygget nogle frie reserver, ved at disse handler har været favorable mod moderselskabet, således at moderselskabet har købt varen til en pris, der er under den vurderede pris af det solgte produkt. Det er også derfor denne regel er blevet lavet, fordi denne skal sikre at der ikke bliver udbetalt et udbytte ved at der bliver presset midler ud af datterselskabet. Det kunne også argumenteres for, at denne bestemmelse er lavet, således at denne også forpligter moderselskabet til at vise en form for ansvarlighed og solidaritet over for datterselskabet, hvis dette står i en dårlig situation. Reglen kan derfor blive fortolket på mange måder, og den kunne også blive fortolket, som værende et krav, om at

moderselskabsledelsen ikke bør udbetale nogen form for udbytte, hvis at der er chance for at en af dets datterselskaber ikke kan holde sig oven vande. Men om reglen kan blive fortolket så vidt, kan selvfølgelig diskuteres. Men det virker underligt, hvis at et moderselskab kan vælge at udbetale et udbytte, hvis den godt allerede ved, at der er et datterselskab, som kan ende med at gå konkurs, hvis dette ikke får de midler, som det har brug for fra et andet selskab. Det skal derimod også tilføjes, at hvis datterselskabet alligevel ikke står til at redde, så skal moderselskabet selvfølgelig ikke prøve på at redde det (Retsinformation, 2019A).

Den ideelle selskabsform for etableringen af koncernselskaber

De selskaber, der indgår i en koncernstruktur, kan have forskellige selskabsformer. Det er ikke desto mindre mest oplagt, at et selskab går hen og vælger den selskabsform, som kommer til at give selskabet den bedste ramme for at kunne indgå i sådan en koncernstruktur. Det kunne naturligvis i første omgang antydes, at den selskabsform, som har den koncernregulering, der er mest omfangsrig. Dette er derimod ikke nødvendigvis altid tilfældet, fordi hvis et selskab vælger at benytte den selskabsform, der har den koncernregulering, der er mest omfangsrig, betyder dette selvfølgelig også, at denne har de fleste restriktioner. Derfor kunne denne også gå hen og blive den mere udfordrende for selskabet, at anvende denne type selskabsform. Dertil skal det imidlertid tilføjes at dette ikke nødvendigvis er tilfældet for alle selskaber, at de ville opleve dette. Når dette så er sagt, ville en selskabsform, der har mindre reguleringer, også komme til at give et selskab flere frihedsgrader. Dette har derimod den ulempe, at denne kan til gengæld komme til at give selskabet anledning til, at der er en større usikkerhed, eftersom denne selskabsform kommer til at gøre det mindre klart for selskabet, hvad der er lovligt og hvad der ikke er lovligt at gøre. Det er også derfor dette kriterium ikke er entydigt.

Aktie- og anpartsselskaber samt partnerselskaber

Det er langt de fleste af de danske selskaber, der vælger at indgå i enten et aktie- eller anpartsselskab. Dette billede er også det, som bliver set rundt i andre lande. Disse selskabsformer er også dem, som der typisk er genstand for de fleste koncernreguleringer. Men når der ses på dansk ret, er der forholdsvis få forpligtelser, som kommer til at følge af disse særlige koncernregler, der er for disse selskabsformer. Disse forpligtelser som eksisterer, bliver formentligt opvejet fuldt ud af de regler, som går ind og tilgodeser koncerner. Disse kunne eksempelvis være reglerne om koncernlån, jf. selskabslovens §211 (Sørensen, K., E., 2020: Retsinformation, 2019A).

Det vil umiddelbart virke til, at anpartsselskaber på visse punkter, er den mest oplagte selskabsform som rammen for et datterselskab, eftersom dette anpartsselskab er på flere bestemte punkter, mere underlagt nogle fleksible regler. Det er endda muligt at undgå at have en bestyrelse eller et tilsynsråd i sådan et datterselskab, der har selskabsformen anpartsselskab, hvis denne selvfølgelig ikke oplever et krav på medarbejderrepræsentation eller et tilsynsråd, jf. selskabslovens §111, stk. 3. En sådan medarbejderrepræsentation eller tilsynsråd ville ofte være et overflødigt organ i datterselskabet (Sørensen, K., E., 2020: Retsinformation, 2019A).

Hvis man ser på både aktie- og anpartsselskaber, er de begge selvstændige skatteobjekter. Derfor kunne det være en vigtig ting og fordel at anvende et partnerselskab (P/S), eftersom et partnerselskab er omfattet af selskabslovens regler, som også indebærer den begrænsede hæftelse, men partnerselskabet er ikke et selvstændigt skattesubjekt. Det er derimod lidt mere kompliceret at have et partnerselskab end at have et aktie- eller anpartsselskab. Dette skyldes, at et partnerselskab skal have en komplementar, som her ville hæfte ubegrænset for partnerselskabets forpligtelser. Det vil derfor sige at det er komplementaren, der ender med at miste det som personen ejer, hvis der skulle ske noget med personselskabet, hvor selskabet ikke kan leve op til sine forpligtelser. Komplementaren skal derudover også have nogle forvaltningsmæssige og økonomiske beføjelser. Selvom det er muligt at lade denne komplementar være et anpartsselskab, vil det stadig indebære, at konstruktionen ville have at der nu er to selskaber frem for ét (Sørensen, K., E., 2020).

Fonde

For mange af de større danske virksomheder, er de blevet organiseret sådan, at disse har en fond som værende den kontrollerende ejer. Der vil således være et eller flere datterselskaber under fonden. Der kan også være et holdingselskab under fonden, som her ville styre de forskellige datterselskaber og koordinerer dem.

En af de fordele der er ved at benytte sig af en fond som værende det øverste led i koncernstrukturen er, at den virksomhed der ligger under denne fond, er sikret i at have en stabil ejer. Denne konstruktion kan derimod også give anledning til at der kommer nogle udfordringer. Dette kunne eksempelvis være at bliver svært for en fond at kunne være medvirkende til en nødvendig kapitaludvidelse, som kunne finde sted i en af de underliggende selskaber. Dette skyldes, at fonden måske ikke selv har midlerne, til at kunne deltage i en kapitaludvidelse. Og på den anden side ville den ikke kunne dette, uden at der bliver foretaget en vedtægtsændring, som ville gå ind og ændre, at fonden ikke længere var majoritetsejer.

Dertil skal det tilføjes at en vedtægtsændring kan blive gennemført med enten Erhvervsstyrelsens eller Civilstyrelsens samtykke (Birkemose, H., S., et. al., 2019 : Sørensen, K., E., 2020). Der kan også være et andet muligt problem, fordi der også er det forhold, at denne fond ikke har nogen ejere. Det vil sige at fondsledelsen her, modsat et almindeligt selskab, ikke ville komme til at stå til ansvar for sine dispositioner. Der er derimod ikke nogen indikationer på at fondsejede selskaber performer dårligere end andre selskaber, der ikke benytter sig af fonde. Men på trods af dette, er der alligevel blevet gennemført i 2014 en reform af fondslovgivningen, med henblik på at forbedre ledelsesstrukturen (Sørensen: K., E., 2020: Retsinformation, 2014A).

SE-selskabet

SE-selskabet blev indført i EU, fordi denne nye type selskabsform skulle gøre det lettere for selskaber i EU at kunne reorganisere deres aktiviteter, og for at gøre det lettere at samarbejde med andre selskaber. Denne selskabsform er også blevet indført, fordi det forventes at denne vil kunne indgå i en koncern, eller at denne vil bidrage til at forenkle en koncernstruktur, hvilket kunne komme til at gavne nogle virksomheder, hvis dette er tilfældet (Sørensen, K., E., 2020).

Det kan også ses på denne måde, at SE-selskabet skal kunne fungere som et koncernselskab, hvilket også betyder, at dette også afspejler sig i disse måder, som et SE-selskab kan blive stiftet på. Ifølge SE-forordningen, kan der således blive stiftet et SE-selskab, hvis der enten bliver gennemført en fusion af to nationale aktieselskaber, ved at et nationalt aktieselskab bliver omdannet til et SE-selskab, eller ved at der er to selskaber, der har en begrænset hæftelse, som vælger at stifte et SE-holdingselskab eller SE-datterselskab. Her er det særligt ud fra de to sidstnævnte muligheder, der indikerer, at SE-selskabet er blevet tiltænkt som at skulle kunne fungere som et koncernselskab. SE-selskabet kan også blive anvendt som rammen for et joint venture. I denne sammenhæng er et SE-selskabs mulighed for at kunne etablere et SE-holdingselskab meget interessant. Reglerne for en stiftelse af et SE-selskab, kan blive fundet ved bekendtgørelsen af lov om det europæiske selskab, som også blot bliver kaldt for SE-loven. Ved at der bliver etableret et SE-holdingselskab, er der nogle specifikke krav, som skal laves forud for denne etablering. Det kræver, at der er nogen fra ledelsen fra to eller flere af selskaberne, som kommer til at skulle indgå i denne etablering, kommer også til at skulle lave en stiftelsesplan, som her ville komme til at skulle beskrive de økonomiske og juridiske forudsætninger, der er for selve etableringen. Denne plan skal derudover også anføre det antal af kapitalejere, der er i de stiftende selskaber. Kapitalejerne skal ovenikøbet også samtykke til, at de får ombyttet deres aktier i det ene selskab til det nye SE-selskab. Derudover er det også

et krav, at andelene af aktier fra kapitalejerne er som minimum 50% af de permanente stemmerettigheder. Dette skal gøres, før at SE-selskabet kan blive etableret. Årsagen til at det skal gøres på denne måde er, at den kontrol der er med de etablerende selskaber, skal blive overdraget til SE-selskabet. Det er også kun en uafhængig sagkyndig, som kan komme og vurdere stiftelsesplanen. Når denne sagkyndige skal se på stiftelsesplanen, er det vigtigt at de forholder sig til, om det ombytningsforhold, som er blevet foreslået, er et rimeligt forslag, som samtidig også er sagligt begrundet. Denne stiftelsesplan skal så til sidst blive fremlagt foran en generalforsamling i de stiftende selskaber. Dette skal også gøres, inden at det nye SE-selskab kan blive godkendt og dermed blive stiftet. Hvis denne plan så bliver godkendt, har alle kapitalejerne, som er involveret i etableringen af SE-selskabet, tre måneder til at få vurderet, om de vil acceptere den ombytning af aktier, der er blevet foreslået. Det er så først herefter, hvis der er nok kapitalejere, der har valgt at acceptere og betingelserne for stiftelsesplanen er alle opfyldte, at det bliver muligt at kunne få stiftet dette SE-selskab (Erhvervsstyrelsen, 2005: Sørensen, K., E., 2020).

Oveni de stiftelsesregler, der allerede er for SE-ordningen, kan der også blive indført yderligere nogle regler fra medlemsstaterne i EU, hvor at disse regler kan komme til at beskytte minoritetsejerne. Danmark har derimod ikke fået indført nogle særlige regler indtil videre af denne karakter. Det kunne tænkes, at en af bagtankerne ved dette var, at der ikke har vist sig at være det helt store behov endnu for, at kreditorer og kapitalejere bliver beskyttet, hvis de vælger at sætte sig mod denne ombytning af aktier. Dette skyldes, at disse netop blot forbliver tilknyttet de selskaber, som de hele tiden har haft en tilknytning til. Men der kan igen argumenteres for, at datterselskabets stilling er blevet ændret i forbindelse med, at det er blevet en grænseoverskridende koncern. Det skal dertil noteres at, fordi der skal blive udarbejdet en stiftelsesplan, og at denne skal gå gennem generalforsamlingen, samt at denne skal blive uafhængigt vurderet af en sagkyndig, gør dette at både kreditor og de kapitalejere, der er i selskaberne, er kommet til at blive stillet bedre, end hvis der ikke bliver benyttet en holdingstiftelse efter selskabsloven (Erhvervsstyrelsen, 2005: Sørensen, K., E., 2020).

Selvom det gør det meget oplagt, at disse SE-selskaber kan indgå i en koncernstruktur, er dette dog ikke tilfældet med resten af SE-forordningen. Her er der ikke regler, som gør at denne form er særligt egnet til at denne bliver brugt, når der skal etableres et koncernselskab. Når der bliver kigget på, at disse forhold om at koncernreguleringen helt mangler, betyder dette at SE-selskabsformen alligevel er mindre anvendelig. Årsagen til dette skyldes, at de grænseoverskridende koncerner, hvori disse SE-selskaber netop indgår i, og ligesom andre

koncerner også må indstille sig på, at de skal til at indrette sig efter hvert lands forskellige koncernregler. På denne måde gør det, at det ikke er så let at finde ud af, især hvis denne SE-koncern netop er placeret i mange forskellige lande (Erhvervsstyrelsen, 2005: Sørensen, K., E., 2020).

Der kan derimod stadig blive argumenteret for anvendelsen af disse SE-selskaber i koncerner, eftersom der her er blevet talt om noget, som bliver kaldt for supranational selskabsform. Dette betyder, at selskabet frit kan bevæge sig inden for EU. Og ved at denne selskabsform netop er supranationalt, vil det blive nemmere at kunne få anvendt et SE-selskab, som et holdingselskab i en koncernstruktur. Årsagen til dette kommer på baggrund af, at kapitalejerne i enten det ene eller begge selskaber, skal her ombytte deres andele med nogle andre kapitalejere i et udenlandsk selskab, hvor at det for det ene selskab er en ukendt selskabslovgivning, som de skal til at lære også at benytte. Hvis der i stedet bliver valgt at operere gennem brugen af en filial, er dette også blevet lettere, når der bliver benyttet sig af et supranationalt selskab. Dette skyldes at SE-selskaber kan være i andre lande med sine filialer, uden at disse selskaber skal etablere datterselskaber. Der er derimod stadig en ulempe ved brugen af sådan et supranationalt selskab, fordi selskabet her falder i vidt omfang tilbage på det land, hvori det selskab er blevet stiftet, og dermed også falder tilbage på nationale aktieselskabsret i det land (Erhvervsstyrelsen, 2005: Sørensen, K., E., 2020).

Konklusion

Det kan ud fra dette projekt dermed konkluderes at der kan være mange motiver for at danne en koncernstruktur, og at der ikke er en mere korrekt måde at danne en koncernstruktur på, eftersom dette er meget baseret på, hvilken situation hver virksomhed står i, og hvordan de gerne generelt ville vækste på. Det er ikke alle virksomheder, der netop vælger at vækste gennem en uorganisk metode, men vælger derimod den organiske metode. Dette er oftere en langsommere måde at vækste på, men også ofte en mere stabil måde. Men i forhold til dette projekt kan det konkluderes, selvom at der så skal vækstes gennem opkøb af en anden virksomhed, er der stadig flere forskellige metoder og motiver til at danne en koncernstruktur. Dette skyldes at der er mange forskellige måder at etablere sin koncern på, hvilket også giver en virksomhed mange forskellige intentioner til netop at ville gennemføre en koncernetablering. Nok den største årsag til at etablere en koncern er den vækst, som en koncern kan medbringe. Dette kan gøres på forskellige måder, men den mest brugte er at der bliver købt en virksomhed vertikalt, således at virksomheden får opkøbt flere funktioner i forsyningskæden, mens den horisontale også blive brugt, blot ikke nær så meget, eftersom denne kun er et opkøb af samme type virksomhed. Dette kan være brugbart, hvis en virksomhed ønsker at gå ind på et nyt marked med de samme produkter. Det er også kommet frem i projektet at det også sker at virksomheder vælger at splitte sine aktiviteter op i forskellige datterselskaber, og dermed danne en koncernstruktur på denne måde. Dette har den fordel at de kan isolere risikoaktiviteterne i en virksomhed for sig, hvilket ikke ville komme til at have samme effekt på moderselskabet, hvis denne kommer til at gå skidt, end hvis denne stadig var en del af moderselskabet. Der er også en anden måde at kunne vækste på, hvilket er gennem en strategisk alliance, hvor at selskaberne ikke kan blive påvirket af udefrakommende kapitalejere.

Der er også i projektet fundet ud af, at der er nogle fordele ved at etablere en koncernstruktur. Dette er blandt andet fordele i forhold til finansiering, skat, begrænset hæftelse, og almindelig hæftelse og ansvar – alt efter, hvordan en virksomhed ser på det. Det skatteretlige motiv er særligt i forhold til, at kapitalejerne selv kan komme til at få udbyttebetalingen til at blive mere individuel, hvis koncernstrukturen er opsat på den rigtige måde. Koncerner er også meget reguleret i forhold til, hvornår der skal blive stillet til ansvar, samt hvem der hæfter for det erstatningsansvar, som kunne forekomme i en koncern. Her er disse reguleringer med til at sørge for, at der bliver handlet i selskabets interesser, og dermed ikke kun i forhold til et andet selskab. Dette er i forhold til at moderselskabet også handler i datterselskabets interesse, hvis

moderselskabet er den faktiske leder i selskabet. Reguleringerne er også med til at sikre, at der ikke kommer til at ske et hæftelsesgennembrud, som led i at der ikke er blevet ført et selvstændigt selskab, hvor at hvis dette skulle forekomme, er der en lov, som går ind og hjælper det ramte selskab. Et andet motiv for koncerndannelse, kunne være i forhold til en rekonstruktion, hvor den "sunde" del af virksomheden, bliver splittet fra resten af konkursboet, og dermed kan "leve videre", således det ikke bliver påvirket af konkursboet. Der er også i en koncern, blevet lavet nogle kapitalbeskyttelsesregler, der er med til at sikre, at der ikke, når en koncern er blevet etableret, sker blandt andet udbetalinger af udbytte på bekostning af datterselskabets drift. Disse regler er blevet implementeret for at et moderselskab ikke kan dræne et datterselskab. Derudover er der ikke som sagt nogen pligt til, at moderselskabet skal overvåge og lede datterselskaberne, men der er nogle pligter, der antyder dette, samt at der kan blive etableret nogle foranstaltninger, der sørger for, at der bliver drevet en god forretning fra både datterselskabets og moderselskabets side. Dette kunne blive gjort ved brug af formuleringer af koncernpolitikker og ved at se på CSR-området.

Der er også en vis beskyttelse af minoritetsinteresserne. Der er derimod forskel på, hvorvidt det er en børsnoteret virksomhed eller ikke, men der er ikke desto mindre stadig en form for beskyttelse for disse. Derudover kan det også konkluderes, at selvom det oftest er aktie- og anpartsselskaber, som er de selskabsformer, der bliver brugt i forbindelse med en koncerndannelse, så er der stadig nogle fordele og ulemper ved at benytte sig af disse. Fonde er også brugt i visse tilfælde, eftersom disse er meget stabile i forhold til de to førnævnte selskabsformer i forhold til ejerforholdet. Ulemperne herved er derimod at denne type ikke er så god til at hjælpe med kapitaludvidelse, fordi det ikke er alle fonde, der har kapitalen til dette. Det kan også blive konkluderet, at den nye SE-selskabsform har både mange fordele og mange ulemper. Det er her blandt andet en fordel, at denne type af selskabsform nemt kan blive integreret i selskabet og koncernen. Der er derimod stadig mangler på reguleringer for denne type af selskabsform, samt at reguleringerne for denne kan være forskellige fra land til land. Disse reguleringer der kan blive indført, er nogle, der kunne gå ind og beskytte minoritetsejerne, men sådanne reguleringer er der ikke blevet foretaget i Danmark. Denne type af selskabsform er meget alsidig, og vil blive brugt mere i fremtiden, men blot ved etableringen af en grænseoverskridende omstrukturering, samt at denne kræver at der kommer nogle flere reguleringer, således denne bliver lettere at benytte sig af.

Perspektivering

I det følgende afsnit, vil der indeholde nogle af de overvejelser, som der efter konklusionen af projektet er opstået. Disse overvejelser er emner, som der læner sig op ad den allerede opstillede problemformulering i projektet, og giver også en anledning til yderligere at undersøge disse overvejelser, hvis dette projekt var længere eller afgrænset anderledes.

Der har i projektet været et fokus på, hvilke motiver der er for en koncerndannelse, hvor der i forbindelse med dette er blevet set på, hvilke motiver der leder op til det, samt, hvordan dette dernæst kunne blive udført. Der kunne i denne sammenhæng blive set på, om der er andre metoder, som kunne tages i brug i forhold til at vækste med sin virksomhed. Der bliver kun et par gange i projektet nævnt ordet ”joint venture”, men ikke yderligere udforsket denne måde at indgå et samarbejde på mellem to eller flere selskaber. Her kunne det være interessant at se på, hvilke motiver der kunne være for at danne et joint venture, samt se på, hvilke synergieffekter, der kunne komme ud af et joint venture. Det vil også være relevant at se på, hvilke reguleringer der er for disse joint venture-aftaler, da der her også bliver nogle selskabsretlige konsekvenser af, at der bliver indgået en aftale om fælles kontrol. Her ville det være interessant at kigge på de bestemmelser, der skal indsættes i joint venture-aftalen eller i vedtægterne, samt at se på, hvordan fælles kontrol kommer til at fungere på et generalforsamlingsniveau, på ledelsesniveau, og derefter også se på den beslutningsproces, der er for joint venture-partnere, når sådan et samarbejde skal påbegyndes. Derudover ville det også være relevant at se på, hvilke selskabsformer som et joint venture oftest etableres som, og hvorfor disse oftest bliver brugt, samt at se på, hvordan EU’s nye SE-selskabsform passer ind i et joint venture-samarbejde. Der bliver også i projektet afgrænset fra at se på de grænseoverskridende omstruktureringer. Disse kunne også være interessante at kigge på, hvis projektet havde set anderledes ud i form af mere plads, samt en bredere afgrænsning, der ikke kun omhandler koncerntablering i Danmark. Her ville det være interessant at undersøge, hvad der motiverer selskaber til at foretage grænseoverskridende omstruktureringer. Herunder ville det være interessant at kigge på, hvilke motiver et selskab har for internationalisering, udover kun at kunne ramme et bredere marked med deres aktiviteter. Derudover ville det også være interessant at kigge på, hvorfor selskaber udvider over landegrænsen, selvom der bliver introduceret nye reguleringer for selskabet, samt at kigge på eventuelle fordele ved de flere reguleringer. De skatteretlige hindringer, som et selskab ville kunne komme til at stå over for, er også interessante at kigge på i forhold til de beskatninger, der kan forekomme af betalinger mellem concernselskaberne på tværs af landegrænser.

Litteraturliste

Bøger

Andersen, L. L. & Werlauff, E. (2017). *Kreditretten* (6. Udg.). København: Karnov Group Denmark A/S.

Bang, K., E., Størup, G., Hassing, J., Poulsen, M., Frølich, H. (2010). *Virksomhedsøkonomi B*. Danmark: Systime.

Birkemose, H., S., Neville, m., & Sørensen., K., E. (2019). *Selskaber – Aktuelle emner II*. København K: Djøf Forlag.

Hansen, J., L. (2018). *Selskabsloven: De første 100 år*. Danmark: DJØF/Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Møller, P. F. (2017). *Introduktion til koncernregnskaber* (14. udg.). København K: Gjellerup/Gads forlag.

Søgaard, G. & Werlauff, E. (2015). *Koncernretten*. Danmark: Werlauff Publishing A/S.

Sørensen, K., E. (2020). *Selskabsstrukturer*. København K: Djøf Forlag.

Werlauff, E. (1983). *Generalforsamling og beslutning: en aktieretlig studie i generalforsamlingsbeslutningers indhold, tilblivelse og anfægtelse*. Danmark: FSR's Forlag.

Werlauff, E. (2019). *Selskabsskatteret* (21. Udg.). København: Karnov Group Denmark A/S.

Internetkilder

Advodan. (2020). Selskabskonstruktion og virksomhedsformer: Hvad er et holdingselskab?. Lokaliseret d. 5. maj 2021 på: <https://www.advodan.dk/da/erhverv/min-virksomhed/virksomhedsradgivning/opstart-af-virksomhed/opret-holdingselskab/>

BDO. (26. juni, 2019). Depechen-artikel: Regnskabsmæssig behandling af støtteerklæringer. Lokaliseret d. 28. maj 2021 på: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2019/regnskabsmaessig-behandling-af-stoetteerklaeringer>

BDO. (februar, 2021). Sambeskatning. Lokaliseret d. 8. maj 2021 på: [https://bdosagwtpurwe.blob.core.windows.net/cmsstorage/BDO_DK/media/bdo/Publikationer%20\(1920x1567%20billeder\)/SkatOGMoms/Dansk/Sambeskatning-2021.pdf](https://bdosagwtpurwe.blob.core.windows.net/cmsstorage/BDO_DK/media/bdo/Publikationer%20(1920x1567%20billeder)/SkatOGMoms/Dansk/Sambeskatning-2021.pdf)

Danmarks Domstole. (15. oktober, 2020). Konkurskarantæne. Lokaliseret d. 24. maj 2021 på: <https://domstol.dk/alle-emner/konkurs-og-erhverv/konkurskarantaene/>

Danmarks Statistik. (25. november, 2020). Hvert fjerde firma indgår i koncernrelationer. Lokaliseret d. 10. maj 2021 på: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=31983>

Data Log Finance. (28. oktober, 2016). Cash Pooling. Lokaliseret d. 8. maj 2021 på: <https://www.datalog-finance.com/en/definition-cash-pooling-2/>

Erhvervsstyrelsen. (2005). Anmeldelse af europæiske selskaber (SE-selskaber) til Erhvervs- og selskabsstyrelsen. Lokaliseret d. 6. maj 2021 på: <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-anmeldelse-af-europaeiske-selskaber-se-selskaber-til-erhvervs-og-selskabsstyrelsen>

Erhvervsstyrelsen. (2011). Tegningsregler. Lokaliseret d. 26. maj 2021 på: <https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-tegningsregler>

Hviid Advokater. (2020). Holdingselskab. Lokaliseret d. 6. maj 2021 på: <https://hviid-selskabsstiftelse.dk/holdingselskab/>

JUF. (2021). Konkursrytteri. Lokaliseret d. 6. maj 2021 på: <https://www.juf.dk/jura-ordbog/konkursrytteri/>

Markussen, S., T., (2020). Apportindskud: Stiftelse af selskab ved apportindskud. Lokaliseret d. 6. maj 2021 på: <https://www.selskabsadvokaterne.dk/advokat/selskabsret/apportindskud/>

PWC. (15. februar, 2021). Denmark: Corporate – Group Taxation. Lokaliseret d. 12. maj 2021 på: <https://taxsummaries.pwc.com/denmark/corporate/group-taxation>

Retsinformation. (2. september, 2002). Bekendtgørelse af lov om lønmodtagers retsstilling ved virksomhedsoverdragelse. Lokaliseret d. 19. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/712>

Retsinformation. (25. juni, 2014A). Lov om erhvervsdrivende fonde. Lokaliseret d. 6. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2014/712>

Retsinformation. (30. september, 2014B). Tinglysningsloven. Lokaliseret d. 3. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2014/1075>

Retsinformation. (6. januar, 2014C). Bekendtgørelse af konkursloven. Lokaliseret d. 17. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2014/11>

Retsinformation. (17. februar, 2016). Bekendtgørelse om oplysninger i prospekter for danske UCITS. Lokaliseret d. 14. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2016/138>

Retsinformation. (4. november, 2017). Bekendtgørelse om storaktionærer. Lokaliseret d. 17. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2017/1172>

Retsinformation. (3. august, 2019A). Selskabsloven. Lokaliseret d. 6. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/763>

Retsinformation. (11. september, 2019B). Bekendtgørelse af lov om kapitalmarkeder. Lokaliseret d. 17. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/931>

Retsinformation. (17. september, 2019C). Bekendtgørelse af straffeloven. Lokaliseret d. 24. maj 2021 på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/976>

Retsinformation. (19. maj, 2020). Bekendtgørelse af overtagelsestilbud. Lokaliseret d. 19. maj på: <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2020/636>

TVC Advokatfirma. (16. december, 2016). Hæftelsesgennembrud. Lokaliseret d. 9. maj 2021 på: <https://tvc.dk/nyheder/2016/haeftelsesgennembrud/>