



**AALBORG
UNIVERSITY**

Ledelsens ansvar for koncernintern långivning

Kandidatafhandling

Anders Borup

Rasmus Bach Lauritsen

Titelblad

Uddannelse: Jura, Aalborg Universitet

Fagområder: Selskabs- og erstatningsret

Afhandling: Kandidatafhandling

Titel: Ledelsens ansvar for koncernintern långivning

Engelsk titel: Management liability for affiliated lending

Forfattere: Anders Borup (20173047)
Rasmus Bach Lauritsen (20153361)

Vejleder: Marie Jull Sørensen

Antal anslag: 160.346

Indholdsfortegnelse

1. Indledende del	3
1.1. Præsentation af emnet	3
1.2. Problemformulering og systematik	4
1.3. Metode	5
1.3.1. Metodiske overvejelser	5
1.3.2. Kildeovervejelser	5
1.3.2.1. Lovgivning og forarbejder	5
1.3.2.2. Retspraksis	6
1.3.2.3. Retslitteratur	7
1.4. Afgrænsning	7
2. Kapitalselskaber i koncernforhold	9
2.1. Kapitalselskaber	9
2.1.1. Ledelsesorganer	10
2.1.2. Ledelsens pligter	12
2.2. Koncernretten	13
2.2.1. Koncernbegrebet	13
2.2.2. Motiver for koncerndannelse	14
2.2.3. Betingelserne for et koncernforhold	16
3. Koncernintern långivning	20
3.1. Egentlige koncernlån	21
3.1.1. Lån til moderselskabet	21
3.1.2. Lån til datterselskab	24
3.1.3. Lån til søsterselskab	24
3.2. Cash pool-ordninger	25
3.2.1. Single legal account	25
3.2.2. Notional cash pooling	26
3.2.3. Zero-balancing cash pooling	27
3.2.4. Regulering	28
4. Ledelsesansvar	35
4.1. Generelt	35
4.1.1. Hvem kan sagsøge?	35

4.1.2. Ansvarssubjekter.....	37
4.1.3. Ansvarsnormen	39
4.2. Ansvarssituationer i relation til koncernintern långivning	42
4.2.1. Selskabsinteressen kontra koncerninteressen	42
4.2.2. Forsvarlighedskravet.....	51
4.2.2.1. Forsvarligt kapitalberedskab	51
4.2.2.2. Forsvarlig organisation og risikostyring	56
4.2.3. Fortsat drift efter håbløshedstidspunktets indtræden.....	60
4.2.4. Ledelsens ansvar for årsrapporten	63
5. Konklusion	73
6. Abstract	75
7. Litteraturliste.....	77
7.1. Forarbejder	77
7.2. Afgørelser.....	77
7.3. Faglitteratur	78
7.4. Juridiske artikler.....	79
7.5. Andet	80

1. Indledende del

1.1. Præsentation af emnet

At være medlem af en ledelse i et dansk kapitalselskab er ikke uden risiko. Dansk erhvervsliv har særligt siden finanskrisens indtog oplevet et stigende fokus på det personlige erstatningsansvar de enkelte ledelsesmedlemmer kan ifalde ved forsømmelse af dennes pligter i et kapitalselskab, og der anlægges - og forventes i fremtiden - flere og flere ledelsesansvarssager.¹ Der har ligeledes udbredt sig en “folkestemning”, hvor der opildnes til, at ledelsen må skulle stilles til ansvar.²

Erstatningskravene har i de anlagte ledelsesansvarssager vist sig betydelige og ofte med krav om betaling af store millionbeløb, som vil være fatale for de fleste almindelige ledelsesmedlemmer at betale. Det har medført en større grad af usikkerhed for det enkelte ledelsesmedlem, som konkret må overveje risikoen ved sit engagement og ageren i ledelsen. Dette kan i mange tilfælde afholde ellers yderst kvalificerede forretningsfolk fra at tage del i dansk erhvervsliv, som samfundsmæssigt kan give negativt udslag på Danmarks konkurrenceevne.³

Ét af de områder, som danske ledelsesmedlemmer bør have fokus på, er, hvorvidt ledelsens forpligtelser iagttages i forbindelse med koncernintern långivning. Mange koncernselskaber har i dag opdaget de fordele, der kan være forbundet med at lade overskudslikviditeten “flyde” i koncernen, således at likviditeten anvendes der, hvor den aflønnes bedst. Dette sikrer en for koncernen lavere finansieringsudgift end ved en tradition kreditaftale med en udefrakommende tredjemand, som endvidere kan være forbundet med mindre kontrol ved en udefrakommende medbestemmelse og andre tyngende kreditvilkår.

Koncernintern långivning kan ske ved en traditionel låneaftale, hvor et kapitalselskab udlåner en overflødig pose penge til et moder-, datter- eller søsterselskab, som har mere behov for likvider, hvormed koncernens samlede økonomiske stilling forbedres.

1. Fode, Carsten: *Ledelsesansvar og ansvarsbegrænsninger*, 1. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 225 f.

2. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 26.

3. Bergenser, Søren: Advokat: *Ledelsesmedlemmer bør kende til denne regel, der beskytter dem mod erstatningsansvar*, debatindlæg, BØRSEN, 10. februar 2022.

Udover den traditionelle låneaftale udbyder mange banker i dag ligeledes såkaldte cash pool-ordninger, som bedst kan betegnes som en form for automatiseret styring af overskudslikviditet med henblik på at yde koncerninterne lån. Disse cash pool-ordninger findes i mange former og afskygninger.

Men hvilke forpligtelser kræves der af de enkelte ledelsesmedlemmer i et kapitalselskab, når selskabet overvejer at gøre brug af koncernintern långivning?

Hvordan kan det enkelte ledelsesmedlem stilles til ansvar, når den koncerninterne långivning går galt med tab til følge for selskabets investorer og kreditorer?

1.2. Problemformulering og systematik

Med afsæt i ovenstående vil afhandlingen koncentrere sig om at besvare følgende problemformulering:

“Hvilke forpligtelser skal ledelsen i et dansk kapitalselskab iagttage ved foretagelsen af koncernintern långivning for at undgå et personligt erstatningsansvar?”

Til at besvare problemformuleringen er det indledningsvis nødvendigt at sætte problemstillingen ind i den korrekte juridiske ramme. Problemformuleringen indeholder nogle begreber, som det er nødvendigt at definere og retligt kvalificere, før en endelig analyse kan foretages. Det er således nødvendigt at vide, hvad et kapitalselskab er, hvordan et kapitalselskab skal ledes og hvilke pligter der påhviler ledelsen i en finansieringsretlig kontekst. Det er ligeledes nødvendigt at forstå, hvad en koncern er, før det kan kvalificeres, hvornår et koncerninternt lån bør foretages, og hvilke overvejelser der skal foretages før lånet ydes. Der foretages derfor en indledende redegørelse at disse begreber i afhandlingens afsnit 2 for at sætte problemstillingen i den rette retlige kontekst.

I afhandlingens afsnit 3 foretages dels en redegørelse af, hvordan et koncerninternt selskab kan foretage koncerninterne lån, og dels en analyse af hvordan den retlige regulering af koncernintern långivning påvirker ledelsens beslutningsgrundlag.

I afhandlingens afsnit 4 foretages en nærmere analyse af, hvad ledelsesansvaret generelt kan baseres på, samt en nærmere analyse af de ansvarssituationer, som særligt koncerntern långivning kan give anledning til for at besvare problemformuleringen.

1.3. Metode

1.3.1. Metodiske overvejelser

I henhold til afhandlingens problemformulering foretages der en analyse af retsområdet for ledelsens ansvar for koncerntern långivning. Analysen danner grundlaget for en beskrivelse og systematisering af retsområdet for at danne en helhedsforståelse af gældende ret på området. I afhandlingen anvendes derfor den retsdogmatiske metode, hvis formål er at analysere og systematisere gældende ret, *de lege lata*, på et konkret retsområde.

Den retsdogmatiske metode anvendes således i en teoretisk sammenhæng, modsat den juridiske metode, som anvendes med henblik på at løse konkrete tvister.⁴

1.3.2. Kildeovervejelser

For at kunne systematisere og analysere retsområdet, vil der som ovenfor nævnt foretages en analyse af de relevante retskilder, som danner grundlaget for gældende ret. De relevante retskilder og deres fortolkningsbidrag har imidlertid forskellige retskildemæssige værdier,⁵ hvorfor retskildernes interne værdi og betydning gennemgås i det følgende, hvilket skal bidrage til at fastlægge, hvad der er gældende ret på området.

1.3.2.1. Lovgivning og forarbejder

Lovgivning udgør dansk rets primære retskilde, og er den øverste retskilde i retskildehierarkiet.⁶ Retksområdet for ledelsens ansvar for koncerntern långivning reguleres dels af bestemmelser i selskabsloven, som blev gennemrevideret ved lov nr. 470 af 12. juni 2009, og dels af bestemmelser i årsregnskabsloven. De relevante lovbestemmelser vil anvendes og fortolkes i afhandlingen.

4. Munk-Hansen, Carsten: *Retsvidenskabsteori*, 2. udg., Djøf Forlag, 2018, s. 204.

5. Blume, Peter: *Retssystemet og juridisk metode*, 3. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2016, s. 194.

6. Munk-Hansen, Carsten: *Retsvidenskabsteori*, 2. udg., Djøf Forlag, 2018, s. 255 f.

Lovgivningen kan fortolkes objektivt med udgangspunkt i lovens ordlyd, eller subjektivt, hvor der tages udgangspunkt i lovgivers hensigt. Et vigtigt led i nordisk lovfortolkning er dog at tillægge lovgivers hensigter stor betydning, idet lovgivningen er demokratisk legitimeret.⁷ Lovgivers hensigter fremgår af lovforarbejderne, hvilke kan bestå af folketingets behandling af lovforslaget, bemærkninger til lovforslaget eller en underliggende betænkning og har til formål dels at begrunde, hvorfor loven bør indføres og dels at forklare meningen med de enkelte regler i loven.⁸

Der synes at være enighed i litteraturen om, at forarbejderne ikke udgør en traditionel retskilde, men at disse har en vis vægt og betydning i fortolkningen af selve lovteksten. Det er imidlertid stadig uklart, hvor stor en juridisk betydning forarbejderne skal tillægges,⁹ hvilket ifølge Carsten Munk-Hansen blandt andet afhænger af, hvilken type forarbejder der er tale om, hvortil han anfører, at navnlig betænkninger og bemærkninger til lovforslaget har en særlig fortolkningsvægt.¹⁰ Selskabsloven af 12. juni 2009 blev blandt andet vedtaget på baggrund af det af Økonomi- og erhvervsministeren nedsatte moderniseringsudvalg af oktober 2006¹¹ (herefter benævnt Moderniseringsudvalget) betænkning nr. 1498/2008 om Modernisering af Selskabsretten (herefter benævnt selskabsreformen). Betænkning nr. 1498/2008 inddrages derfor som en væsentlig fortolkningskilde til bestemmelserne i selskabsloven.

1.3.2.2. Retspraksis

Retspraksis er karakteriseret ved at være en samlebetegnelse for afgørelser afsagt af domstolene. Disse afgørelser er normative ud fra en lighedsgrundsætning, hvilket betyder, at afgørelser skaber præcedens for den senere praksis, hvorfor efterfølgende afgørelser med et tilsvarende faktum skal have samme udfald.¹²

På et retsområde, hvor reguleringen er begrænset eller retstilstanden uklar, kan retspraksis således bidrage til at skabe en forståelse for retsområdet. For så vidt angår området for ledelsens ansvar for koncernintern långivning, findes der imidlertid ikke retspraksis, som relaterer sig direkte hertil. Af-

7. Munk-Hansen, Carsten: *Retsvidenskabsteori*, 2. udg., Djøf Forlag, 2018, s. 259.

8. Blume, Peter: *Retssystemet og juridisk metode*, 3. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2016, s. 185 f.

9. Evald, Jens: *Juridisk teori, metode og videnskab*, 2. udg., Djøf Forlag, 2020, s. 51.

10. Munk-Hansen, Carsten: *Retsvidenskabsteori*, 2. udg., Djøf Forlag, 2018, s. 259 ff.

11. Betænkning 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 30 f.

12. Munk-Hansen, Carsten: *Retsvidenskabsteori*, 2. udg., Djøf Forlag, 2018, s. 331.

handlingens analyse vil derfor ikke bære præg af store domsanalyser af centrale afgørelser på området, men derimod af mindre domsanalyser, som bruges i afhandlingen til at fastlægge generelle retningslinjer.

1.3.2.3. Retslitteratur

Den juridiske litteratur er ikke en retskilde, idet forfatterne savner legitimation til at fastlægge gældende ret. Litteraturen er derimod et udtryk for forfatternes fortolkning og beskrivelse af de normer, der findes på området, dvs. en fortolkning af gældende ret.¹³ De resultater, som en forfatter har nået ved dennes anerkendte juridiske arbejde, kan dermed anvendes til at opnå en forståelse for et retsområde.¹⁴ I afhandlingen bruges den juridiske litteratur som et middel til fortolkningen af retskilderne for derved at kunne fastsætte gældende ret på området. Henset til at der ikke findes retspraksis, som direkte relaterer sig til afhandlingens fokusområdet, bliver den juridiske litteratur anvendt hyppigt i afhandlingen, og får dermed en fremtrædende rolle til at kunne fastlægge gældende ret på området, selvom den ikke er en retskilde.

1.4. Afgrænsning

Retsområdet for ledelsens ansvar ved koncernintern långivning kan synes snævert afgrænset, og en fuldstændig analyse vil eventuelt kunne udvides med perspektiveringer til andre retsområder, som grænser sig op til nærværende retsområde. Af hensyn til afhandlingens omfang, er det imidlertid nødvendigt at foretage en afgrænsning.

Der bliver i afhandlingen særligt fokuseret på de regler og pligter, som ledelsen i et dansk kapitalsekskab i henhold til selskabsloven og årsregnskabsloven skal iagttage, når selskabet yder koncernintern långivning. I afhandlingen behandles dermed ikke de skattemæssige problemstillinger, som koncernintern långivning i øvrigt kan give anledning til at undersøge.

Endvidere følger det af problemformulerings ordlyd, at det er ledelsens erstatningsansvar, der er genstand for afhandlingens analyse. Begrebet erstatningsansvar kan være tvetydigt, idet begrebet både kan benyttes i relation til en erstatningspligt, som fordrer, at samtlige erstatningsretlige betingelser er opfyldte, mens begrebet også kan anvendes om den erstatningsretlige betingelse om ansvarsgrundlag.

13. Blume, Peter: Retssystemet og juridisk metode, 3. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2016, s. 188.

14. Munk-Hansen, Carsten: Retsvidenskabsteori, 2. udg., Djøf Forlag, 2018, s. 373 f.

Det understreges derfor, at afhandlingen alene har til formål at analysere ledelsens ansvarsgrundlag, hvorfor der som udgangspunkt ikke vil foretages nærmere undersøgelser af de øvrige erstatningsretlige betingelser.

I det praktiske arbejde med behandlingen af ledelsesansvarssager, vil det ofte være relevant at afsøge alle potentielle ansvarssubjekter, som i mange tilfælde vil kunne omfatte selskabets advokat eller revisor, f.eks. i forbindelse med revisors revisionspligt af den af ledelsen aflagte årsrapport, jf. nærmere herom i afsnit 4.2.4. Afhandlingen vil alene beskæftige sig med ledelsens selvstændige ansvar, uanset at der i mange situationer vil kunne inddrages andre ansvarssubjekter.

2. Kapitalselskaber i koncernforhold

2.1. Kapitalselskaber

Det skal indledningsvist konstateres, at der ikke findes dansk lovgivning om alle selskabsformer. Udgangspunktet er derfor også, at den selskabsretlige frihed i Danmark er stor. Udviklingen er dog i en årrække gået i retning af øget lovgivning om selskabsforhold både i den forstand, at reglerne om de enkelte selskabstyper udbygges, og i den forstand at reglerne om de enkelte selskabsforhold undergives lovregulering.¹⁵

For tiden findes der blandt andet lovgivning om aktie- og anpartsselskaber i selskabsloven. I selskabslovens § 1 fremgår:

“Denne lov finder anvendelse på alle aktieselskaber og anpartsselskaber (kapitalselskaber)”

Moderniseringsudvalget har således besluttet at samle betegnelsen for aktieselskaber og anpartsselskaber under udtrykket kapitalselskaber.¹⁶ Traditionelt har man tidligere anvendt betegnelsen kapitalselskaber mere bredt, idet også andre selskaber med begrænset ansvar blev medtaget i samlebetegnelsen. Det bemærkes, at selskabslovens regler om aktieselskaber (med fornødne tilpasninger) også finder anvendelse på partnerselskaber, jf. selskabslovens § 358 (og tidligere også reglerne om iværksætterselskabet IVS, jf. selskabslovens nu ophævede kapitel 20 a). Erik Werlauff har i sin definition af betegnelsen kapitalselskaber medtaget partnerselskaber som omfattet af betegnelsen på lige fod med aktie- og anpartsselskaber.¹⁷ Nærværende afhandling vil dog alene fokusere på forholdene om aktie- og anpartsselskaber i selskabslovens forstand.

Kendetegnende for et kapitalselskab i selskabslovens forstand er blandt andet, at selskabet udgør en selvstændig juridisk person, hvilket betyder, at selskabet har evnen til at erhverve rettigheder og påtage sig forpligtelser, evnen til selv at disponere over sin retsevne, evnen til at være part i en retssag

15. Andersen, Paul Krúger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 17 f.

16. Betænkning 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 30 f.

17. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 28 f.

og evnen til selv at disponere over sin processuelle partsevne.¹⁸ Herudover er et kapitalselskab kendetegnet ved hæftelsesformen, idet kapitalejerne - i modsætning til et personselskab - ikke hæfter personligt for selskabets forpligtelser men alene med deres indskud, jf. selskabslovens § 1, stk. 2. Dette indebærer, at der i et kapitalselskab er en begrænset hæftelse, hvor kun selskabet hæfter for dennes gæld. I modsvar til den begrænsede hæftelse gælder reglerne om minimumsselskabskapital, jf. selskabslovens § 4, stk. 1 og 2 og reglerne om obligatorisk offentlig regnskabsaflæggelse, jf. årsregnskabslovens § 3, stk. 1, nr. 1. Formålet med reglerne er at begrænse potentielle kreditorerers risiko samt højne muligheden for foretagelsen af en generel risikovurdering af selskabet inden en eventuel aftale indgås.

2.1.1. Ledelsesorganer

Som nævnt ovenfor udgør et kapitalselskab en selvstændig juridisk person, hvorfor selskabet eksisterer og handler uafhængigt af selskabsdeltagerne. Idet et kapitalselskab er et udtryk for en juridisk person og ikke er en fysisk person, er det nødvendigt, at fysiske personer handler på selskabets vegne. Det er således fysiske personer, som er betroet at forestå ledelsen af kapitalselskabet, der på selskabets vegne træffer beslutninger og fører disse ud i livet.¹⁹

Kapitalselskabers ledelsesorganer har traditionelt kunne bestå af hhv. en direktion og/eller en bestyrelse. Anpartsselskaber havde i henhold til den tidligere anpartsselskabslovs § 19, stk. 1 fri mulighed for at vælge, hvorvidt ledelsen skulle udgøres af et enkelt **ledelsesorgan**, eller en ledelse bestående af både direktion og bestyrelse. Aktieselskaber skulle derimod ledes af en generalforsamlingsvalgt bestyrelse, som efterfølgende skulle ansætte en direktion til varetagelse af den daglige ledelse, jf. den tidligere aktieselskabslovs §§ 49, stk. 1 og 51, stk. 1. Ved selskabsreformen blev der tilføjet endnu et potentielt ledelsesorgan, tilsynsrådet. De mulige ledelsesorganer efter den nuværende selskabslov udgøres således af 1) bestyrelsen, som varetager den overordnede strategiske ledelse, 2) direktionen, som varetager den daglige ledelse og 3) tilsynsrådet der fører tilsyn med direktionen.²⁰

For så vidt angår kapitalselskabers ledelse efter den nuværende selskabslov, findes der to grundmodeller for, hvorledes ledelsen kan struktureres. I den ene model er ledelsesopgaverne samlet i ét ledelsesorgan, mens den anden model forudsætter, at ledelsesfunktionen fordeles på to af hinanden

18. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 23.

19. Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber: Aktie- og anpartsselskabsret*, 6. udg., Karnov Group, 2021, s. 433.

20. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 486.

uafhængige organer. Disse modeller kaldes for henholdsvis den enstrengede og den tostrengede ledelsesstruktur.²¹

Reglerne for valg af ledelsesstrukturer fremgår af selskabslovens § 111. Det kan af bestemmelsens stk. 1, nr. 1 og 2 udledes, at der foretages en sondring mellem hhv. anparts- og aktieselskabers muligheder for valg af hhv. den enstrengede- og den tostrengede ledelsesmodel. For så vidt angår aktieselskaber giver bestemmelsen to muligheder. Den ene mulighed er en bestyrelse, som både er det øverste og centrale ledelsesorgan, hvor bestyrelsen ansætter en direktion, som varetager den daglige ledelse. Den anden mulighed er, at ledelsen består af en direktion som det centrale ledelsesorgan og et tilsynsråd som det øverste organ. Ved anvendelsen af denne mulighed varetager direktion al ledelse, hvorimod tilsynsrådet opgave alene er at ansætte og føre tilsyn med direktionen. Det kan således udledes, at aktieselskaber fortsat ikke har mulighed for anvendelse af en enstrengt ledelsesstruktur. For så vidt angår anpartsselskaber har disse samme muligheder for valg af ledelse som kapital-selskaber, jf. ovenfor. I modsætning til aktieselskaber har anpartsselskaber imidlertid mulighed for at anvende den enstrengede ledelsesmodel, hvor ledelsen alene består af en direktion, som både det øverste og centrale ledelsesorgan.

Som det anføres ovenfor, sonderer selskabsloven mellem hhv. det centrale- og det øverste ledelsesorgan efter indførelsen af tilsynsrådet som nyt muligt ledelsesorgan.²² Sondringen er kommet til udtryk ved definitionsbeskrivelserne i selskabslovens § 5, nr. 4 og 5, hvoraf det overordnet kan udledes, at det centrale ledelsesorgan udgøres af 1) bestyrelsen, hvis en sådan forefindes i ledelsesstrukturen, eller 2) direktionen, hvor ledelsen alene består af en direktion og/eller et tilsynsråd. Det øverste ledelsesorgan udgøres selvsagt af det ledelsesorgan, der ikke har andre organer over sig udover generalforsamlingen, som dog ikke kan karakteriseres som et ledelsesorgan, men et ejerorgan.²³ Det vil sige, at det øverste ledelsesorgan består af 1) bestyrelsen, hvor ledelsen udgøres af en direktion og en bestyrelse, 2) direktionen, hvor ledelsen i et anpartsselskab alene består af en direktion, og 3) tilsynsrådet, hvor ledelsen udgøres af en direktion og et tilsynsråd. Det kan heraf udledes, at det centrale ledelsesorgan i de fleste tilfælde også udgøres af det øverste ledelsesorgan på nær det tilfælde, hvor ledelsesstrukturen også indeholder et tilsynsråd, idet tilsynsrådet ikke udøver aktive ledelsesbeføjel-

21. Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber: Aktie- og anpartsselskabsret*, 6. udg., Karnov Group, 2021, s. 434.

22. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 484 f.

23. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 485.

ser i kapitalsselskabet. Formålet med sondringen ses således at være en overskueliggørelse af retstilstanden for aktie- og anpartsselskaber i henhold til selskabsloven uanset hvilken ledelsesstruktur, der måtte være valgt. Det kan således konstateres, at ledelsen i et kapitalsselskab oftest vil bestå af flere selskabsorganer, idet alene anpartsselskaber har mulighed for at anvende den enstrengede ledelsesmodel.

I relation til ledelsesansvar fremgår det af selskabslovens § 361, stk. 1, at mulige ansvarssubjekter i henhold til bestemmelsen bl.a. udgøres af medlemmer af ledelsen. Denne henvisning skal forstås i overensstemmelse med selskabslovens § 5, nr. 19, hvorefter ledelsen består af alle de ledelsesorganer, som fremgår af selskabslovens § 5, nr. 4 og 5 for hhv. det centrale- og det øverste ledelsesorgan. I relation til ansvarssubjekter for et ledelsesansvar, skelner selskabsloven dermed ikke i forhold til, hvorvidt ledelsesmedlemmet er en del af direktion, bestyrelse eller tilsynsrådet, men et ansvarsgrundlag beror derimod på det konkrete ledelsesorgans opgaver og pligter. Der henvises nærmere om ansvarssubjekter til afsnit 4.1.2.

I nærværende fremstilling vil brugen af betegnelsen ledelsen skulle forstås i overensstemmelse med selskabslovens § 5, nr. 19, hvor der ikke skelnes mellem de forskellige ledelsesorganer.

2.1.2. Ledelsens pligter

Ledelsen i et kapitalsselskab har i henhold til både selskabsloven og årsregnskabsloven en række pligter, som den skal iagttage under udførelsen af dens hverv. Formålet med nærværende afsnit er ikke at foretage en udtømmende opstilling af ledelsens pligter men alene at foretage en kort kontekstskabende opstilling af de pligter, som er relevante fra et finansieringsretligt perspektiv. Årsagen til denne opstilling er, at disse pligter er centrale for at kunne vurdere, hvorvidt et eventuelt ledelsesansvar i relation til koncernintern långivning kan statueres, idet retsvirkningerne af ledelsens manglende iagttagelse af disse pligter er, at det enkelte ledelsesmedlem kan risikere at blive personligt erstatningsansvarlig for tab, der er påført kapitalsselskabet eller tredjemand, jf. selskabslovens § 361, stk. 1.²⁴

I henhold til selskabsloven kan ledelsens finansieringsretlige pligter opdeles i nogle almindelige pligter, som gælder for ledelsen i ethvert kapitalsselskab, samt nogle pligter, der særligt gælder for ledelsen

²⁴ Gaarden, Mogens og Weber, Nicolaj: *Bestyrelsesansvar i datterselskaber - En lille advarsel til bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber*, trykt i ET.2019.52, s. 3.

i kapitalselskaber, som har økonomiske udfordringer. Ledelsens almindelige pligter i relation til selskabets finansiering består navnlig i at sikre, at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, jf. selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 eller 118, stk. 2, at der etableres fornødne procedurer for risikostyring, jf. selskabslovens §§ 115, nr. 2, 116, nr. 2 eller 117, nr. 2, samt at de dispositioner, der foretages på selskabets vegne, er i selskabets egen interesse, jf. selskabslovens § 127.

I tilfælde, hvor selskabet får økonomiske udfordringer, som kan medføre en risiko for, at selskabet ikke kan fortsætte driften, indtræder der yderligere to finansieringsretlige pligter for ledelsen. For det første skal ledelsen sikre, at en generalforsamling afholdes, senest 6 måneder efter at det konstateres, at selskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital. På generalforsamlingen skal ledelsen tillige redegøre for kapitalselskabets økonomiske stilling og om fornødent stille forslag om foranstaltninger, der bør træffes, herunder i yderste konsekvens tage skridt til selskabets opløsning, jf. selskabslovens § 119. For det andet skal ledelsen i et kapitalselskab, som har økonomiske udfordringer, løbende overveje hvor længe selskabet kan fortsætte driften uden at indgive begæring om konkurs eller rekonstruktion.²⁵

I henhold til årsregnskabsloven består ledelsens pligter i relation til koncernintern långivning navnlig i, at ledelsen i mellemstore, store og børsnoterede virksomheder i regnskabsklasse C og D skal oplyse om transaktioner med nærtstående, jf. årsregnskabslovens § 98 c, jf. årsregnskabslovens § 79, stk. 3 og § 102, stk. 3.

De ovenfor anførte pligter er som sagt centrale for at kunne vurdere, hvorvidt der kan statueres et eventuelt ledelsesansvar, og derfor vil pligterne inddrages og blive dybdegående behandlet nedenfor i afsnit 4.2. om specifikke ansvarssituationer i relation til koncernintern långivning.

2.2. Koncernretten

2.2.1. Koncernbegrebet

En koncern kan karakteriseres som en selskabsstruktur bestående af en flerhed af to eller flere forbundne selskaber.²⁶ En koncern er således en samling af flere selvstændige juridiske personer, idet

²⁵ Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 43.

²⁶ Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 173.

koncernen ikke udgør et selvstændigt retssubjekt. En koncern indeholder således altid to eller flere selvstændige retssubjekter, som hver især kan indtræde som kontrahent i et aftaleforhold mv., men en kreditor kan imidlertid ikke betragte koncernen som sin medkontrahent. Der sker med andre ord som altovervejende hovedregel ikke identifikation mellem koncernselskaber. Et datterselskabs kreditorer kan dermed ikke kræve moderselskabets opfyldelse af datterselskabets forpligtelser, medmindre moderselskabet har påtaget sig en aftaleretlig forpligtelse (f.eks. kautions eller garanti), har pådraget sig et erstatningsansvar efter almindelige erstatningsregler i dansk ret, eller der undtagelsesvis statueres identifikation ved et hæftelsesgennembrud.²⁷

2.2.2. Motiver for koncerndannelse

Motiverne og formålene med oprettelsen af en koncernstruktur kan være mangeartet og er generelt forbundet med både fordele og ulemper.

Et ønske om en koncernstruktur kan f.eks. være begrundet i en spekulation om at anbringe særligt risikobetonede aktiviteter i selvstændige datterselskaber og dermed udnytte kapitalselskabers begrænsede hæftelse i tilfælde af en krise, som dermed ikke belaster de øvrige selskaber i koncernen.²⁸ Et andet motiv for en koncernstruktur kan være en vækststrategi ved opkøb af andre selskaber frem for en fusionering. Formålet med at drive en tilkøbt virksomhed i et selvstændigt selskab (frem for at drive begge virksomheder under ét selskab) kan være, at der ønskes en bevarelse af det enkelte selskabs identitet af hensyn til brand, kundekreds eller andre omstændigheder.²⁹ Endelig kan nævnes et ønske om et holdingstruktur, hvor kapitalejeren kan drage fordel af muligheden for skattefri udlodning (hvis betingelserne herfor er opfyldt) til et holdingselskab, hvorimod beskatningen ved udlodningen kan udskydes og optimeres.³⁰

Ovenstående er blot et udpluk af de forskellige motiver, der kan være forbundet med en koncernstruktur, som ikke lader sig opliste udtømmende. Uanset formålet med en koncernstruktur er det vig-

27. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 734 ff.

28. Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 177.

29. Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 174 ff.

30. Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 180.

tigt at have for øje, at en koncernstruktur også er forbundet med ulemper. Der opstår f.eks. omkostninger til administrationen af det enkelte selskab, herunder omkostninger til ledelsesorganerne, regnskabsaflæggelse, generalforsamling mv. Såfremt alle aktiviteter i en virksomhed samles under et selskab og dermed under én ledelse, vil ledelsen have fuld kontrol med virksomhedens formål, hvorimod en ledelse i et koncernforbundet datterselskab som udgangspunkt er forpligtet til at varetage selskabets egne interesser frem for koncernens samlede koncerninteresse,³¹ jf. nærmere herom nedenfor i afsnit 4.2.1. Der kan herved opstå situationer, hvor datterselskabets ledelse er forpligtet til at varetage egne interesser, som om nødvendigt vil stride mod moderselskabets eller dets andre datterselskabers interesser.

Det primære formål der ligger til grund for oprettelsen af et kapitalselskab - koncernforbundet eller ej - vil som udgangspunkt være at drive virksomhed med profit for øje. Det er her vigtigt at skelne mellem begreberne selskabet og virksomhed, som i gængs talebrug ofte sammenblandes, og som i juridisk terminologi ikke tåler sammenligning. Erik Werlauff beskriver begreberne således, at selskabet er den juridiske ramme, mens virksomheden er den økonomiske substans inden i rammen, som danner profit. Virksomhedsbegrebet lader sig ikke definere entydigt, men Erik Werlauff beskriver i sin fremstilling begrebet virksomhed som en eller flere afsondrede erhvervsmæssige aktiviteter med tilhørende aktiver og passiver.³²

I relation til selskabsstrukturer, kan der opstilles flere modeller for drift af én eller flere virksomheder i koncernforhold. En virksomhed kan således tænkes opdelt således, at virksomhedens enkelte funktioner varetages af flere koncernforbundne kapitalselskaber. Det kan f.eks. være den situation, hvor en koncern har oprettet selvstændige selskaber til varetagelse af en fælles indkøbsfunktion for at udnytte koncernens stordriftsfordele og optimere forhandlingspositionen og derved sikre lavest mulige indkøbspriser. Tilsvarende kan tænkes om et fælles finansieringsselskab, hvor koncernen opretter et fælles finansieringsselskab, som hjemtager lån til dækning af hele koncernens likviditetsbehov og sikrer lavest mulige finansieringsomkostninger,³³ eller en fælles forsknings- og/eller produktudviklingsafdeling for koncernens produktionsselskaber.

31. Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 174.

32. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 209.

33. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 404.

Som anført ovenfor, kan et motiv for koncerndannelse være et ønske om at begrænse særligt risiko-betonede aktiviteter i selvstændige kapitalselskaber for at udnytte den begrænsede hæftelse. Dette motiv kan således indebære, at en ellers samlet gruppe af aktiviteter, der samlet udgør én virksomhed, opsplittes i flere selskaber. Et særligt illustrativt eksempel herpå er de såkaldte Yellow Cab-sager fra USA, som omhandlede de karakteristiske gule taxaer i New York. Ejeren af virksomheden havde spekuleret i risikoen for store erstatningskrav i tilfælde af, at taxaerne forvoldte personskade, hvor dækningen på ansvarsforsikringen ikke var tilstrækkeligt til at dække kravene. Der var her valgt en selskabsstruktur, hvor der var oprettet selvstændige datterselskaber, hvor der i hver var placeret to taxaer, som alle var ejet af et fælles moder- og administrationsselskab. Såfremt ansvarsforsikringen ikke rakte til at dække erstatningskravene, lod man blot det enkelte datterselskab gå konkurs, således at erstatningskravet ikke fik konsekvenser for de øvrige concernselskaber. Afgørelserne er i den selskabsretlige litteratur behandlet i relation til hæftelsesgennembrud, som ikke er nærværende afhandlings fokuspunkt og tjener således alene som et illustrativt eksempel.³⁴

En koncern kan naturligvis også omfatte flere forskellige virksomheder, som hver især er placeret i selvstændige datterselskaber. Det kan f.eks. være en modekoncern, som har opsplittet forskellige brands i selvstændige selskaber, men der kan også tænkes en flerhed af forskelligartede virksomheder, som ikke har andre fælles interesser end det økonomiske ejerskab.

Opsummerende kan således konstateres, at de forskellige forhold der begrundet en koncerndannelse ikke lader sig entydigt definere, hvormed der heller ikke entydigt kan fastsættes, hvad koncerninteressen består i, som derimod må vurderes ud fra den enkelte concerns forhold og forudsætninger, jf. nærmere nedenfor i afsnit 4.2.1.

2.2.3. Betingelserne for et koncernforhold

Den selskabsretlige definition af en koncern findes i selskabslovens §§ 5, nr. 18 og 6, 1. pkt. hvoraf sidstnævntes ordlyd definerer en koncern som:

“Et moderselskab udgør sammen med en eller flere dattervirksomheder en koncern.”

³⁴. Werlauff, Erik: *Erstatningsansvar i selskabsforhold: ledelse, ejere, revisor*, 1. udg., WERLAUFF Publishing A/S, 2016, s. 108 f.

Af selskabslovens definition af et moderselskab angives et kapitalselskab, “[...] *som har en bestemmende indflydelse over en eller flere dattervirksomheder* [...]”, jf. § 5, nr. 20, og omvendt for dattervirksomheder: “*En virksomhed, der er underlagt bestemmende indflydelse af et moderselskab* [...]”, jf. § 5, nr. 3, begge med henvisninger til selskabslovens §§ 6 og 7.

Det er væsentligt at bemærke, at ordlyden ’*dattervirksomheder*’ tager sigte på, at ikke alene kapitalselskaber kan udgøre et selskabsretlig koncernforhold, men tillige en underliggende *virksomhed*,³⁵ hvorimod den tidligere koncerndefinition alene omfattede datterselskaber som aktie- og anpartsselskaber.³⁶ Anderledes gør sig således gældende for moderselskabet, hvor definitionen i § 5, nr. 20 specifikt nævner kapitalselskab, som efter § 5, nr. 17 defineres som et aktie- anparts- eller partnerselskab. Der gælder dermed ikke samme valgfrihed for så vidt angår moderselskabet, som f.eks. ikke kan udgøres af et interessentskab, et kommanditselskab eller en forening. Navnlige kan en fysisk person, der er majoritetshaver i et selskab, selvsagt heller ikke udgøre et moderselskab. En erhvervsdrivende fond, som er omfattet af koncernbegrebet i erhvervsfondslovens § 6, anses som en moderfond, og kan indgå i et koncernforhold med bl.a. aktie- og anpartsselskaber men reguleres i så fald af erhvervsfondsloven.³⁷ Selskabslovens moderselskabsbegreb omfatter heller ikke udenlandske selskaber omfattet af selskabslovens kapitalselskabsbegreb, og som har bestemmende indflydelse over en eller flere dattervirksomheder.³⁸

Det kan følgelig konstateres, at det afgørende kriterium for koncernforholdet er, hvorvidt moderselskabet udøver *bestemmende indflydelse* på dattervirksomheden. Af selskabslovens § 7, stk. 1 er bestemmende indflydelse defineret som “[...] *beføjelsen til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger.*” Moderniseringsudvalget har ved denne definition fundet inspiration i den internationale regnskabsstandard nr. 27 - IAS nr. 27, - og bestemmelsen skal fortolkes i overensstemmelse med standarden.³⁹ Der tages herved sigte på, at det er den faktiske bestemmende indflydelse, der er afgørende og ikke blot hvorvidt bestemmende indflydelse besiddes. Moderselskabet

35. LFF 2009-03-25 nr. 170: Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkninger til § 7.

36. Andersen, Paul Krúger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 604.

37. Søgaard, Gitte og Werlauff, Erik: *Koncernretten*, 1. udg., WERLAUFF Publishing A/S, 2015, s. 59.

38. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 715.

39. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 746 f.

skal altså udøve sin indflydelse.⁴⁰ Det er ved denne nye definition endvidere ikke som tidligere et krav, at moderselskabet faktisk besidder ejerandele i dattervirksomheden.⁴¹

I henhold til selskabslovens § 7, stk. 2, foreligger der bestemmende indflydelse, når et moderselskab “[...] direkte eller indirekte gennem en dattervirksomhed ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i en virksomhed, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse.” Bestemmelsen opstiller dermed en lovmæssig formodningsregel om, at et absolut stemmeflertal bevirker bestemmende indflydelse. Det er her væsentligt at bemærke, at det afgørende er, at selskabet besidder et flertal af stemmerettighederne - og ikke kapitalandelene. Der kan således foreligge den situation, at et selskab nok besidder flertallet af kapitalandelene, men at selskabet i kraft af stemmeretsbegrænsninger ikke besidder flertallet af stemmerettighederne. I en sådan situation foreligger der ikke et koncernforhold. En tilsvarende situation kan ligeledes opstå, hvis selskabet ejer flertallet af kapitalandele men med forskellig stemmewægt. Såfremt et selskab ejes ligeligt (f.eks. et joint venture) med dertilhørende stemmerettigheder af to selskaber, vil der ligeledes ikke bestå et koncernforhold, idet et selskab kun kan have et moderselskab, jf. selskabslovens § 6, 2. pkt.⁴² Der kan dog indtræde forhold, som alligevel medfører et koncernforhold, jf. nedenfor om selskabslovens § 7, stk. 3.

Såfremt et selskab ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne, kan formodningsreglen alene brydes, hvis det i særlige tilfælde klart kan påvises, at ejerforholdet ikke udgør bestemmende indflydelse, jf. bestemmelsens ordlyd. Med ordvalget “klart” er det fremhævet, at der skal meget til for at afkræfte formodningen. Det er ifølge Karsten Engsig Sørensen f.eks. ikke tilstrækkeligt, at majoritetsejeren har tilkendegivet, at denne ikke har til hensigt at udnytte sin bestemmende indflydelse, men der må vurderes, om der er forhold, der afskærer kontrollen af virksomheden, f.eks. at et stemmeloft afskærer udøvelse af alle stemmerettighederne, eller at der ifølge selskabets vedtægter eller en ejer-aftale kræves, at beslutninger foretages med kvalificeret flertal.⁴³ Erik Werlauff angiver det eksempel,

40. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 716.

41. Andersen, Paul Krúger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 604.

42. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 717 f.

43. Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 211.

at en ejeraftale der giver kapitalejerne vetoret, eller at der kræves enighed, nu udgør en sådan påvisning, som kan afkræfte formodningsreglen i modsætning til før selskabslovens ikrafttræden.⁴⁴

Såfremt et selskab ikke ejer halvdelen af stemmerettighederne, opstiller selskabslovens § 7, stk. 3, nr. 1-4 en række situationer, hvor der alligevel opnås bestemmende indflydelse og dermed dannes et koncernforhold. Fælles for de fire situationer er, at moderselskabet opnår bestemmende indflydelse i kraft af en aftale om en udvidet råderet over selskabet. Bestemmelsen i selskabslovens § 7, stk. 3 medfører derfor, at selskabet opnår en række rettigheder og forpligtelser efter selskabslovens særregler om koncernforhold i forbindelse med kapitalejernes interne ejeraftaler.⁴⁵ I henhold til selskabslovens § 82 er en ejeraftale imidlertid ikke bindende for kapital-selskabet, som kun binder kapitalejerne indbyrdes. Dirigenten på generalforsamlingen er dermed f.eks. ikke forpligtet til at tage hensyn til en påberåbt ejeraftale om stemmebinding eller stemmeoverførsel. Hvis to parter har aftalt at stemme imod en givent forslag, men den ene part alligevel stemmer for, vil selskabet ikke være forpligtet til at tage hensyn til ejeraftalen, og forslaget vedtagelse er dermed selskabsretligt gyldigt. Misligholdelsen af ejeraftalen vil imidlertid kunne medføre aftaleretlige konsekvenser inter partes.⁴⁶ Erik Werlauff er af den opfattelse, at selskabslovens § 82 ud fra en lex-specialis-betragtning må vige for § 7, stk. 3, således at kapital-selskabet bindes af den de-facto bestemmende indflydelse, som moderselskabet opnår igennem ejeraftaler, selvom det ikke fremgår af selskabets vedtægter.⁴⁷ Indholdet af selskabslovens § 7, stk. 3, nr. 1-4 vil ikke blive gennemgået nærmere i afhandlingen.

44. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 717.

45. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 719.

46. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 397 f.

47. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 719.

3. Koncernintern långivning

Et kapitalselskab har et generelt behov for likviditet for at kunne opretholde selskabets løbende drift, videreudvikle og/eller ekspandere med henblik på at skabe vækst. Denne likviditet kan tilvejebringes ved enten 1) selvfinansiering gennem selskabets optjente overskud, 2) egenfinansiering, hvor kapitalejere eller eksterne investorer indskyder midler i selskabet mod at få kapitalandele i selskabet, eller 3) fremmedfinansiering, hvor selskabet optager et lån hos en tredjemand, som skal tilbagebetales.⁴⁸ Konsekvensen ved disse finansieringsformer er ofte en reducere i egenkapital, høje renteudgifter, afkald på kapitalandele eller anden udefrakommende medbestemmelse over selskabet, hvilket kan være en nødvendighed, men selvsagt mindre attraktivt for selskabet og kapitalejerne.

Koncernforbundne selskaber er karakteriseret ved, at de indgår i et økonomisk interessefællesskab. I kraft af dette interessefællesskab vil der ofte være adgang til koncernintern långivning, hvor et koncernselskab har mulighed for at låne midler fra et andet, hvilket kan være et attraktivt alternativ til de almindelige finansieringsformer. Den mest simple form for koncernintern långivning er et egentligt koncernlån, hvor et koncernselskab yder et manuelt lån til et andet koncernselskab. Som alternativ hertil kan koncernselskaberne også etablere en såkaldt cash pool-ordning, hvor koncernselskaberne samler fri likviditet i koncernen i en mere eller mindre automatiseret ordning, som deltagerne herefter kan låne fra.⁴⁹ I denne henseende skal det bemærkes, at hvert enkelt koncernselskab er en selvstændig juridisk person, jf. afsnit 2.2.1, hvilket normalvis indebærer, at selskaberne har deres egne bankkonti. Dette medfører, at selskaber, som har behov for at optage lån, skal betale kreditrente, hvorimod selskaber med en positiv likviditet, må nøjes med en lavere debetrente. Ud fra en koncernbetragtning er dette ikke hensigtsmæssigt, hvorfor koncernen kan have en interesse i at udnytte et koncernselskabs overskudslikviditet i et andet koncernselskab, som har et finansieringsbehov. Dette kan ligeledes ske ved foretagelsen af et egentligt koncernlån eller ved at etablere en cash pool-ordning mellem koncernselskaberne.⁵⁰ Koncernintern långivning betragtes dermed som værende et effektivt værktøj til likviditetsstyring, herunder særligt i forhold til den løbende finansiering af driften.⁵¹ Det vil sige, at de finansielle fordele ved koncerndannelse blandt andet består i, at koncernens likviditet kan anvendes der, hvor den aflønnes bedst.⁵²

48. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 21 ff.

49. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 403.

50. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 412.

51. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 403.

52. Andersen, Paul Krúger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 617.

I det følgende vil de forskellige former for koncernintern långivning, egentlige koncernlån og cash pool-ordninger, herunder reguleringen heraf, behandles yderligere. Det skal bemærkes, at begrebet koncernintern långivning bruges i afhandlingen som et paraplybegreb og dækker således både over egentlige koncernlån og cash pool-ordninger.

3.1. Egentlige koncernlån

Som nævnt er den mest simple form for koncernintern långivning et egentligt koncernlån, hvor et koncernselskab, uden at have involveret en ekstern långiver, yder et manuelt lån til et andet koncernselskab. Denne mulighed for koncernlån kan tænkes anvendt i flere henseender, som f.eks. lån fra et datterselskab til moderselskabet, lån fra moderselskabet til et datterselskab og lån fra et datterselskab til et søsterselskab.⁵³

I det følgende sondres mellem lån til moderselskabet, lån til et datterselskab og lån til et søsterselskab, hvor særligt reguleringen af de forskellige lånearrangementer behandles.

3.1.1. Lån til moderselskabet

Der har siden 1982 i dansk selskabsret været et forbud mod udlån fra et dansk selskab til blandt andet dets kapitalejere, hvilket ud fra en koncernintern kontekst omfatter lån fra et datterselskab til moderselskabet. Årsagen til dette forbud var, at økonomisk bistand af denne karakter blev misbrugt, skete uden hensyn til selskabernes formål og skadede selskabets kreditorer.

Ved selskabsreformen fandt Moderniseringsudvalget, at dette forbud burde videreføres, men dog således at lån til kapitalejere under visse nærmere betingelser skulle lovliggøres.⁵⁴ Det generelle forbud mod kapitalejerlån blev således videreført i selskabsloven, hvilket i øvrigt fremgår direkte af ordlyden af den dagældende selskabslovs § 210, stk. 1: ” *Et kapitalselskab må ikke direkte eller indirekte ... yde lån ... for kapitalejere*”. Ved lovændringen blev der imidlertid indført en række opstillede kriterier, som i visse tilfælde kunne legitimere et kapitalejerlån, idet lovgiver fandt, at hensynet til misbrug og kreditorerne kunne varetages betryggende ved en mindre indgribende regulering end et decideret forbud og dermed skabe en højere grad af fleksibilitet for danske selskaber.⁵⁵

53. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 404 f.

54. Betænkning nr. 1498/2008, s. 1026 ff.

55. LFF 2016-10-05 nr. 23: *Lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven*, s. 4.

Ved en ændringslov i 2016⁵⁶ blev ordlyden af selskabslovens § 210, stk. 1 ændret, således at lån til kapitalejere nu lovliggøres selskabsretligt, såfremt en række betingelser i selskabslovens § 210, stk. 2 er opfyldt.⁵⁷ Bestemmelsen formulerer således ikke længere et direkte forbud, men derimod et indirekte forbud mod ulovlige kapitalejerlån, idet ”*et kapitalsselskab kan direkte eller indirekte ... yde lån ... for kapitalejere, hvis betingelserne i stk. 2 er opfyldt*”. Hovedreglen er dermed fortsat, at et kapitalsselskab hverken direkte eller indirekte må yde lån til kapitalejeren. Undtagelsen hertil er dog, hvis lånet sker under iagttagelse af en række nærmere opstillede kriterier i selskabslovens § 210, stk. 2, jf. selskabslovens § 210, stk. 1.⁵⁸ Selvom bestemmelsen ikke længere formulerer et direkte forbud, skal det bemærkes, at formålet med bestemmelsen ikke har ændret sig. Formålet med bestemmelsen er således stadig at undgå misbrug og beskytte selskabets kreditorer og minoritetskapitalejere mod, at en majoritetskapitalejer anvender den bestemmende indflydelse over selskabet på en usaglig vis ved at optage lån fra selskabet på meget fordelagtige vilkår, og eventuelt uden vilje og evne til at betale lånet tilbage.⁵⁹

I henhold til ovenstående kan det således konkluderes, at lån til kapitalejere, herunder moderselskabet, som udgangspunkt er forbudt, medmindre kriterierne i selskabslovens § 210, stk. 2 er opfyldt.

For så vidt angår koncernforbundne selskaber skal det dog bemærkes, at det indirekte forbud mod kapitalejerlån fraviges, hvis de involverede selskaber indgår i et koncernforhold, jf. selskabslovens § 211, stk. 1, som har følgende ordlyd:

”Uanset at betingelserne i § 210, stk. 2, ikke er opfyldt, kan et kapitalsselskab direkte eller indirekte ... yde lån ... for danske og visse udenlandske moderselskabers forpligtelser”

Bestemmelsen legitimerer således i almindelighed et dansk kapitalsselskab til direkte eller indirekte at yde lån til danske og visse udenlandske moderselskaber. Dette betyder blandt andet, at koncernlån – modsat lovlige kapitalejerlån, jf. § 210, stk. 2, nr. 1 – ikke nødvendigvis skal holdes inden for de frie reserver, jf. § 211 modsætningsvis.⁶⁰

56. Lov 2016-12-13 nr. 1547 om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven.

57. Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån*, trykt i RR.2017.02.0043, s. 1.

58. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 345.

59. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 407.

60. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 357.

Det er imidlertid klart, at lånets lovlighed i medfør af undtagelsesbestemmelsen i § 211, stk. 1, afhænger af, at lånet ydes til et moderselskab. Definitionen på et moderselskab er tidligere behandlet under afsnit 2.2.3, hvorfor der i det hele henvises hertil. I denne henseende skal det dog bemærkes, at Erhvervsstyrelsen har fået bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler for, hvilke udenlandske moderselskaber, der omfattes af undtagelsen, jf. selskabslovens § 211, stk. 2. Erhvervsstyrelsen har anvendt denne bemyndigelse til at udstede bekendtgørelse nr. 85/2020 (moderselskabsbekendtgørelsen), hvoraf fremgår, at koncernlån lovligt kan ydes til et moderselskab, der er et A/S, P/S, ApS eller et selskab med tilsvarende retsform, hvis moderselskabet har hjemsted i et andet EU-land, et EØS-land eller Schweiz, Australien, Canada, Chile, Det Forenede Kongerige Storbritannien, Israel, Japan, Sydkorea, New Zealand, Singapore, Taiwan eller USA.⁶¹ Hertil skal det nævnes at også et indirekte moderselskab omfattes af moderselskabsbekendtgørelsen, hvorfor et lån fra et dansk kapitalselskab lovligt kan ydes til et bedstemor- eller tipoldermoderselskab, som omfattes af moderselskabsbekendtgørelsen, selvom det danske kapitalselskabs umiddelbare moderselskab ikke omfattes af moderselskabsbekendtgørelsen.⁶² Såfremt et moderselskab ikke opfylder moderselskabsdefinitionen i selskabsloven § 7 eller ikke er omfattet af moderselskabsbekendtgørelsen, vil en intern koncernlångivning ikke kunne ydes med hjemmel i selskabslovens § 211, men skal derimod opfylde betingelserne i selskabslovens § 210, stk. 2.

For så vidt angår lånets lovlighed, skal det endvidere bemærkes, at lovligheden i øvrigt afhænger af, at ledelsen, ved ydelse af lånet, har haft sine selskabsretlige pligter for øje, herunder særligt, at ledelsen har vurderet, at långivningen er i selskabets egen interesse og forsvarlig, jf. afsnit 4.2.1. og 4.2.2.⁶³

Endeligt skal det bemærkes, at undtagelsesbestemmelsen i § 211 ikke kan anvendes, hvis der er tale om selvfinansiering, jf. selskabslovens § 206, stk. 1. I så fald skal de særlige betingelser for lovlig selvfinansiering i selskabslovens § 206-209 opfyldes og iagttages for, at lånet er lovligt.⁶⁴ Det selskabsretlige selvfinansieringsforbud har således forrang i forhold til selskabslovens bestemmelser om kapitalejrlån,⁶⁵ hvilket indebærer, at et datterselskab ikke kan yde et lån til moderselskabet, hvis

61. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 408 f.

62. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, side 357 f.

63. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 408 ff.

64. Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejrlån*, trykt i RR.2017.02.0043, s. 1 f.

65. Werlauff, Erik: *Selvfinansieringsforbud contra lex specialis*, trykt i U.2006B.365, s. 368.

lånet skal anvendes til at afdrage på den gæld, som moderselskabet optog i forbindelse med erhvervelsen af datterselskabet, jf. selskabslovens § 206.⁶⁶

Opsummerende kan det i forhold til nærværende afhandling konkluderes, at en intern koncerndlångivning fra et dansk datterselskab til et dansk moderselskab ikke kræver opfyldelse af særlige kriterier, idet disse moderselskabslån omfattes af legitimeringen i selskabslovens § 211, og ledelsen skal således ikke iagttage de særlige betingelser i selskabslovens § 210, stk. 2 forud for en långivning.

3.1.2. Lån til datterselskab

Selskabsloven indeholder ikke direkte begrænsninger i et moderselskabs adgang til at yde lån til et datterselskab. Lånets lovlighed afhænger derfor alene af, at ledelsen, ved ydelse af lånet, har haft sine selskabsretlige pligter for øje, herunder særligt, at ledelsen har vurderet, at långivningen er i selskabets egen interesse og forsvarlig, jf. afsnit 4.2.1. og 4.2.2.

Årsagen til at der ikke findes direkte begrænsninger i selskabsloven er, at moderselskabslångivning sjældent giver anledning til problemer, idet moderselskabet helt eller delvist ejer kapitalandelene i datterselskabet. I tilfælde af et moderselskab yder et ulovligt lån til et datterselskab, som medfører, at moderselskabets interessenter lider tab, vil moderselskabets interessenter således blot kunne søge sig fyldestgjort i moderselskabets kapitalandele i datterselskabet.⁶⁷

3.1.3. Lån til søsterselskab

Selskabsloven indeholder heller ikke direkte begrænsninger i et datterselskabs adgang til at yde lån til et søsterselskab, idet et søsterselskab ikke omfattes af reglerne om kapitalejerlån i selskabslovens kap. 13. Lånets lovlighed afhænger derfor igen af, at ledelsen, ved ydelse af lånet, har haft sine selskabsretlige pligter for øje, herunder særligt, at ledelsen har vurderet, at långivningen er i selskabets egen interesse og forsvarlig, jf. afsnit 4.2.1. og 4.2.2.

Selvom lån til et søsterselskab ikke direkte begrænses af selskabsloven, har Erhvervsstyrelsen alligevel i visse tilfælde anset et lån til et søsterselskab som en omgåelse af låneforbudsreglen i selskabs-

⁶⁶. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 880 og 915.

⁶⁷. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 411.

lovens § 210, stk. 1. Dette gælder navnlig, hvor lånet ydes til et søsterselskab, som herefter videreudlåner beløbet til et selskab, som det långivende søsterselskab i henhold til selskabslovens § 210, stk. 1 ikke direkte kunne låne til.⁶⁸

3.2. Cash pool-ordninger

Som nævnt kan en cash pool-ordning ses som en særlig form for et koncerninternt lån, og dækker i øvrigt over en række forskellige ordninger med henblik på likviditetsstyring. Det karakteristiske for ordningerne er, at de har til formål at sikre, at koncernens likviditet udnyttes bedst muligt, og at alene koncernens nettobeløb forrentes.⁶⁹ Som finansielle fordele ved cash pool-ordninger kan derfor ofte nævnes synergieffekter som lavere finansieringsomkostninger til låneoptagelse, bedre overblik over koncernens samlede likviditet, færre renteudgifter, højere renteindtægter,⁷⁰ samt muligheden for udjævning af likviditeten ved svingende kapitalbehov mellem koncernselskaberne.⁷¹

Ordningernes nærmere indhold fastlægges på grundlag af aftale mellem de involverede koncernselskaber og en bank, og kan tilpasses efter koncernens konkrete behov. Cash pool-ordninger kan således være mangeartede og variere efter koncernens individuelle behov.⁷² Selvom ordningerne kan variere, er Henrik Kure,⁷³ Karsten Engsig Sørensen⁷⁴ og Henrik Steffensen (m.fl.)⁷⁵ af den opfattelse, at ordningerne i praksis navnlig falder inden for tre kategorier: Single legal account, notional cash pooling og zero-balancing cash pooling. De forskellige ordninger præsenteres i de følgende afsnit.

3.2.1. Single legal account

Denne cash pool-ordning er kendetegnet ved, at de deltagende koncernselskaber har én fælles konto, som alle de deltagende selskaber er berettiget til at hæve og indsætte beløb på.⁷⁶ I praksis foregår

68. Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014, s. 319 ff.

69. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 412.

70. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 412 f og 418.

71. Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 617.

72. Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån*, trykt i RR.2017.02.0043, s. 4.

73. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 412 ff.

74. Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 283 f.

75. Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014, s. 351.

76. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 413.

dette typisk ved, at moderselskabet i eget navn opretter en konto i en bank. De øvrige deltagende koncernselskaber kan herefter indsætte midler på kontoen, anvise kontoen til brug for indbetalinger fra tredjemænd samt disponere over kontoen i henhold til en fuldmagt.⁷⁷ Anvendelsen af en single legal account indebærer således, at den samlede likviditet i koncernen styres centralt, idet et af kapital-selskaberne i koncernen, normalvis moderselskabet, fungerer som bank, og al likviditet i koncernen går gennem dette kapital-selskab.⁷⁸ Regnskabsteknisk medfører denne ordning, at hvert enkelt selskabs andel af indestående eller overtræk blot registreres i selskabets egne regnskaber eller af banken på en mellemregningskonto. Herved sikres det, at kun bankens nettotilgodehavende hos den samlede koncern forrentes, samt at et koncernselskab med underskudslikviditet reelt låner midler fra et andet koncernselskab med overskudslikviditet.⁷⁹

3.2.2. Notional cash pooling

Denne cash pool-ordning er kendetegnet ved, at der ikke sker nogen faktisk overførsel af midler, idet banken blot vælger at betragte alle koncernselskabernes konti som én ved renteberegningen. Det vil sige, at banken i forhold til forrentningen beregner det samlede og til enhver tid værende nettobeløb på koncernselskabernes konti. Da der ikke sker nogen faktisk overførsel af midler mellem koncernselskaberne, kaldes denne ordning også for en uegentlig cash pool-ordning. Denne ordning opfylder således kun formålet om nettoforrentning, men virker ikke likviditetsstyrende, hverken for det enkelte koncernselskab eller for koncernen som helhed.⁸⁰

Henrik Steffensen (m.fl.) er af den opfattelse, at en uegentlig cash pool-ordning forudsætter, at der sker en afregning af renter mellem koncernselskaberne, idet der modsætningsvis vil ske en overførsel af ressourcer fra selskaber med positiv likviditet til selskaber med et likviditetsbehov.⁸¹ I lyset af den seneste tids renteutvikling, mener Henrik Kure dog, at Henrik Steffensens (m.fl.) opfattelse forekommer mindre relevant i praksis, idet også indeståender i dag forrentes negativt.⁸²

77. Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014, s. 351.

78. Gaarden, Mogens og Weber, Nicolaj: *Bestyrelsesansvar i datterselskaber - En lille advarsel til bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber*, trykt i ET.2019.52, s. 6.

79. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 413.

80. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 413.

81. Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014, s. 352.

82. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 414.

3.2.3. Zero-balancing cash pooling

Denne cash pool-ordning kaldes for en egentlig cash pool-ordning og er kendetegnet ved, at de pågældende koncernselskaber har hver sin bankkonto, fra hvilke koncernselskaberne dagligt overfører eventuelle positive indestående til en koncernkonto, som normalvis er åbnet i moderselskabets navn. Det karakteristiske ved denne ordning er, at koncernselskaberne i den daglige drift anvender sine egne konti, men ved afslutningen af hver arbejdsdag overføres eventuelle positive indeståender til en fælles koncernkonto, der administreres af moderselskabet. Ordningen består således i en faktisk likviditetsudligning. Regnskabsteknisk anvendes denne ordning på samme måde som ved en single legal account, hvor hvert enkelt selskabs andel af indestående på koncernkontoen registreres i selskabets egne regnskaber eller af banken på en mellemregningskonto. I forhold til rentetilskrivningen sker dette på koncernkontoen, men dog således at koncernselskabernes respektive andel af koncernkontoen registreres på underkonti. Det af Henrik Steffensen (m.fl.) konstaterede problem med overførsel af ressourcer mellem koncernselskaber ved anvendelsen af en uegentlig cash pool-ordning, forekommer derfor ikke ved en egentlig cash pool-ordning.⁸³

Ved anvendelsen af en egentlig cash pool-ordning råder kontoindehaveren, normalvis moderselskabet, over hele den frie likviditet i koncernen og kan heraf udlåne midler til de koncernselskaber, der har behov herfor. Dette suppleres i praksis ofte af en aftale mellem koncernselskaberne, hvor aftalen hjemler en adgang for de involverede koncernselskaber til at trække direkte på koncernkontoen op til en bestemt beløbsgrænse. I forlængelse heraf aftales det ofte mellem koncernselskaberne, at disse, ved anvendelsen af en egentlig cash pool-ordning, hæfter solidarisk for overtræk på koncernkontoen eller alene hæfter med disses indbetalte beløb på koncernkontoen.⁸⁴

I henhold til ovenstående kan det således konkluderes, at anvendelsen af en egentlig cash pool-ordning vil realisere de overordnede formål med en sådan ordning, idet koncernens likviditet udnyttes bedst muligt, og alene koncernens nettobeløb forrentes.

⁸³. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 414.

⁸⁴. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 414.

3.2.4. Regulering

Det har igennem tiden været diskuteret, hvorvidt der skulle foretages en særlig regulering af cash pool-ordninger.⁸⁵ I 2001 udgav den daværende Erhvervs- og Selskabsstyrelsen en rapport, som opstillede en model for regulering af cash pool-ordninger, hvilken model dog aldrig førte til en lovændring, idet styrelsen blandt andet anførte i rapporten:

*”En særskilt lovbestemmelse indebærer en risiko for, at der sker en udvikling på området, som der ikke på nuværende tidspunkt kan tages højde for eller stilling til”*⁸⁶

Den daværende Erhvervs- og Selskabsstyrelse lagde således vægt på, at de varierende former for cash pool-ordninger medførte, at området var for dynamisk og dermed ikke egnet til lovregulering, selvom en ”[...] særskilt lovbestemmelse giver [...] en langt højere grad af klarhed og sikkerhed for vurderingen af en given likviditetsstyringsordning end en ulovbestemt praksis”⁸⁷

I forbindelse med Moderniseringsudvalgets overvejelser i anledning af udvalgets forberedelse af et udkast til en ny selskabslov blev det på ny overvejet, hvorvidt der burde foretages en særlig regulering af cash pool-ordninger. På grund af de varierende former for cash pool-ordninger blev det i udvalgets betænkning dog ikke vurderet hensigtsmæssigt at foretage en særlig regulering heraf.⁸⁸ På den baggrund blev der ikke indført særlig regulering af cash pool-ordninger ved selskabsreformen, hvorfor deltagerne i cash pool-ordninger fortsat blot skal iagttage de almindelige selskabsretlige regler samt den tidligere Erhvervs- og Selskabsstyrelses administrative praksis.⁸⁹

For så vidt angår den tidligere Erhvervs- og Selskabsstyrelses administrative praksis vedrørende lovligheden af cash pool-ordninger skal det bemærkes, at denne praksis har været svingende gennem tiden.⁹⁰ Oprindeligt anså styrelsen ikke cash pool-ordninger for omfattet af forbuddet mod kapitallejlån i den daværende aktieselskabslovs § 115, stk. 1 og anpartsselskabslovs § 49, stk. 1 (svarende

85. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 359 f.

86. Erhvervsstyrelsens notat: *Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber*, sag 01-178.795, s. 87.

87. Erhvervsstyrelsens notat: *Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber*, sag 01-178.795, s. 87.

88. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 509 f.

89. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 415.

90. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 415.

til den nugældende selskabslovs § 210, stk. 1). Dette skyldtes, at cash pool-ordninger blev betragtet som værende sædvanlige forretningsmæssige lån, som dermed ikke var omfattet af loven.⁹¹

I midten af 1990'erne blev styrelsens administrative praksis imidlertid skærpet, således at cash pool-ordninger herefter blev anset for omfattet af forbuddet mod kapitalejerlån og derfor ikke længere som sædvanlige forretningsmæssige lån. Denne skærpelse skyldtes især de såkaldte selskabstømmersager, hvor selskaber blev solgt til købere, der brugte målselskabets egne midler til at betale for overtagelse, hvorefter målselskabet gik konkurs uden at kreditorernes usikrede krav på betaling blev fyldestgjort, jf. blandt andet UfR 2000.365/2 H, hvor de medvirkende blev selvstændige erstatningsansvarlige, da disse havde overtrådt loyalitetspligten over for SKAT.⁹²

I sin nuværende praksis anerkender Erhvervsstyrelsen igen, under visse forudsætninger og i konkrete sager, at cash pool-ordninger ikke er omfattet af det indirekte forbud mod kapitalejerlån.⁹³ Ved disse afgørelser har Erhvervsstyrelsen især lagt vægt på, om deltagelsen i cash pool-ordningen er sædvanlig og forretningsmæssig såvel for selskabet som inden for branchen. Erhvervsstyrelsen har endvidere lagt vægt på, om selskabets risiko ved deltagelse i cash pool-ordningen svarer til de gevinster, som selskabet opnår ved deltagelsen.⁹⁴

Opsummerende kan det således konkluderes, at lovligheden af cash pool-ordninger, i mangel på specifik lovregulering i dansk ret, skal bedømmes efter de almindelige selskabsretlige regler samt Erhvervsstyrelsens praksis.

De almindelige selskabsretlige regler, som skal iagttages ved etableringen af en cash pool-ordning, relaterer sig særligt til reglerne om kapitalejerlån. Et væsentligt punkt for så vidt angår lovligheden af en cash pool-ordning er således, om ordningen omfattes af reglerne om kapitalejerlån i selskabslovens kap. 13. Dette afhænger først og fremmest af, om koncernselskabets deltagelse i ordningen er et udtryk for et 'lån' i selskabslovens kap. 13 forstand. Et lån i selskabslovens kap. 13 forstand omfatter

91. Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014, s. 352.

92. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 350.

93. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 415.

94. Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014, s. 352.

alene pengelån, hvorfor lån af andre formuegoder end penge ikke omfattes heraf.⁹⁵ Et pengelån karakteriseres ved en aftale mellem to parter, hvor den ene part (långiver) yder et lån i form af et pengebeløb til den anden part (låntager), som forpligter sig til at betale beløbet tilbage.⁹⁶

Det har i retslitteraturen været diskuteret, hvorvidt en deltagelse i en cash pool-ordning kan sidestilles med ydelsen af et lån. Henrik Kure er af den opfattelse, at de egentlige cash pool-ordninger og single legal account skal betragtes som et egentligt låneforhold mellem koncernselskaberne, hvorfor disse ordninger omfattes af selskabslovens kap. 13. Dette gælder ifølge Kure dog ikke for så vidt angår de uegentlige cash pool-ordninger, idet der ikke sker nogen overførsel af penge og dermed intet låneforhold mellem koncernselskaberne.⁹⁷ I modsætning til Kure, antager Andreas Tamasauskas, i sin fremstilling ”Erhvervslivets lånoptagelse” fra 2006, – altså fra før selskabsreformen - at det er tvivlsomt, hvorvidt en deltagelse i en cash pool-ordning kan sidestilles med ydelsen af et lån, og at der ikke er tale om et egentligt låneforhold, forudsat at alle deltagerne løbende og på lige vilkår overfører overskudslikviditet til koncernkontoen. Tamasauskas mener således, at de forskellige cash pool-ordninger ikke kan anses som et lån og at deltagerne dermed ikke skal iagttage selskabslovens kap. 13, idet han konkluderer, at et koncernselskab frit kan deltage i en cash pool-ordning, medmindre deltagelsen vil være en decideret omgåelse af selskabsloven.⁹⁸

Som allerede anført, er Henrik Kure af en anden opfattelse end Tamasauskas. Kure anfører, at et af hovedformålene med cash pool-ordningerne netop er at sikre, at koncernselskaber med overskudslikviditet kan yde lån til øvrige deltagende koncernselskaber. Et koncernselskab med overskudslikviditet yder således gennem cash pool-ordningen et lån til det koncernselskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen, som herefter videreudlåner til et tredje koncernselskab med underskudslikviditet. Hertil er det Kures opfattelse, at det samme resultat kunne være nået ved et egentlig koncernlån direkte fra koncernselskabet med overskudslikviditet til det koncernselskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen, hvorfor han antager, at en cash pool-ordning er et udtryk for et lån, der skal overholde bestemmelserne i selskabslovens kap. 13.⁹⁹ Moderniseringsudvalget tog ved deres behandling stilling til spørgsmålet, og er ligesom Kure af den opfattelse, at cash pool-ordninger, hvor der reelt

95. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 346.

96. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 229.

97. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 415 f.

98. Tamasauskas, Andreas: *Erhvervslivets Lånoptagelse*, 1. udg., Gjellerup, 2006, s. 71 ff.

99. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 416.

ydes lån mellem selskaberne, skal anses som værende en særlig type af lån omfattet af reglerne om aktionærlån.¹⁰⁰

Henset til at forarbejder, herunder betænkningen, har en særlig vægt i fortolkningen af en lovtekst, og at retslitteratur alene anses som et bidrag til fortolkningen, tages Moderniseringsudvalget overvejelser til følge, hvorfor det vurderes, at cash pool-ordninger, med undtagelse af uegentlige cash pool-ordninger, er udtryk for et lån, som skal overholde bestemmelserne i selskabslovens kap. 13.

Det er væsentligt at bemærke, at det afgørende for cash pool-ordningens lovlighed i første omgang er forholdet mellem koncernselskabet med overskudslikviditet og det koncernselskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen, hvilket normalvis er moderselskabet. Dette skyldes, at penge er generiske og det derfor vil være umuligt for koncernselskabet med underskudslikviditet at se, om de penge, selskabet låner gennem ordningen, kommer fra det ene eller det andet koncernselskab.¹⁰¹

Som tidligere anført under afsnit 3.1.1. om lån til moderselskab, gælder der et indirekte forbud mod kapitalejerlån, jf. selskabslovens § 210, stk. 1. Det indirekte forbud mod kapitalejerlån fraviges dog, hvis de involverede selskaber indgår i et koncernforhold, jf. selskabslovens § 211, stk. 1. Dette indebærer, at der som udgangspunkt ikke er noget til hinder for, at et datterselskab indgår i en cash pool-ordning, såfremt selskabet lovligt kan udlåne til det moderselskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen. En cash pool-ordnings lovlighed afhænger derfor blandt andet af, at det selskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen, er datterselskabets moderselskab, og at moderselskabet opfylder den selskabsretlige definition herpå eller omfattes af moderselskabsbekendtgørelsen.

Såfremt ordningen omfattes af selskabslovens § 211, stk. 1 skal det endvidere bemærkes, at lovligheden af cash pool-ordningen i øvrigt afhænger af, at ledelsen har haft sine selskabsretlige pligter for øje inden deltagelsen, herunder særligt, at ledelsen har vurderet, at långivningen er i selskabets egen interesse og forsvarlig, jf. afsnit 4.2.1. og 4.2.2.

100. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 509.

101. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 416.

Endeligt skal det bemærkes, at selvom en cash pool-ordning ikke krænker det indirekte forbud mod kapitalejrlån, kan ordningen efter omstændighederne være en overtrædelse af selvfinansieringsforbuddet i selskabslovens § 206. Det er særligt tilfældet, hvis et datterselskab indgår i en cash pool-ordning, efter at det er blevet erhvervet, og herved bidrager til nedbringe den gæld, som moderselskabet optog i forbindelse med erhvervelsen af datterselskabet.¹⁰²

Hvis betingelserne for et lovligt koncernlån i selskabslovens § 211, stk. 1 derimod ikke er opfyldt, er udgangspunktet, at det også vil være ulovligt at udlåne midler til det kontohavende selskab, hvorfor en eventuel etablering af cash pool-ordningen som udgangspunkt også vil være ulovlig, jf. selskabslovens § 210, stk. 1, medmindre kriterierne i bestemmelsens stk. 2 er opfyldt.¹⁰³

Det følger imidlertid af den nuværende praksis hos Erhvervsstyrelsen, at en cash pool-ordning kan anses for lovlig, selvom de deltagende koncernselskaber ikke opfylder betingelserne i selskabslovens § 211, stk. 1 eller 210, stk. 2, hvis der er tale om en sædvanlig forretningsmæssig disposition, jf. selskabslovens § 212.¹⁰⁴

En sædvanlig forretningsmæssig disposition er som hovedregel kendetegnet ved, at selskabet løbende foretager dispositioner af denne karakter med uafhængige parter. Den mest almindelige disposition er salg af varer og tjenesteydelser på kredit, og anerkendes oftest. Sjældnere forekommende dispositioner, herunder långivning, er imidlertid mere komplicerede, idet der må foretage en konkret vurdering af, om transaktionen kan betragtes som sædvanlig for selskabet og inden for branchen.

En klar indikator for, om ordningen er sædvanlig, er normalvis, om selskabet vil have indgået tilsvarende ordning med uafhængige parter.¹⁰⁵ For så vidt angår cash pool-ordninger er disse imidlertid en særlig form for koncernintern långivning, hvorfor det ikke umiddelbart kan tænkes, at selskabet vil indgå i en tilsvarende ordning med andre end koncernforbundne selskaber. Dette medfører imidlertid ikke, at en cash pool-ordning aldrig vil kunne anses som værende en sædvanlig forretningsmæssig

102. Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 285 f.

103. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 416 f.

104. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 953.

105. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 968.

disposition, da det er en konkret vurdering som afgør, hvorvidt sjældnere forekommende dispositioner kan betragtes som sædvanlige.

Hertil fremgår det af bemærkningerne til selskabsloven, at begrebet *'en sædvanlig forretningsmæssig disposition'* er et fleksibelt og dynamisk begreb, der vil kunne ændre sig over tid. Dette kan også illustreres af, at undtagelsen om sædvanlige forretningsmæssige dispositioner igennem længere tid har været anvendt til at undtage netop cash pool-ordninger fra låneforbudsreglen i selskabslovens § 210, stk. 1.¹⁰⁶

Når Erhvervsstyrelsen får forelagt en påtænkt cash pool-ordning til vurdering, vil styrelsen, i henhold til styrelsens egen praksis, således vurdere ordningens lovlighed ud fra følgende kriterier:¹⁰⁷

1. Cash pool-ordningen skal være almindelig indenfor såvel den pågældende koncern som branchen, den pågældende koncern indgår i.
2. Koncernselskabets deltagelse i ordningen skal indebære fordele for selskabet, som overstiger den risiko, selskabet påføres ved at deltage i ordningen.
3. Koncernselskabets deltagelse i ordningen skal i det konkrete tilfælde kunne betragtes som en forsvarlig disposition.
4. Formålet med ordningen må ikke være at omgå selskabslovens § 210, og må ikke medføre, at der sker en ensidig kontantstrøm til kapitalejerne.

Erhvervsstyrelsens praksis er dels baseret på en almindelig undtagelse om, at en "sædvanlig forretningsmæssig disposition" ikke er omfattet af forbuddet mod aktionærlån, jf. selskabslovens § 212, og dels baseret på forsvarlighedskravet, som for så vidt angår ledelsens ansvar gennemgås nedenfor i afsnit 4.2.2. Det skal bemærkes, at betingelserne ikke er specifikke i den forstand, at man ud fra selskabslovens ordlyd af "en sædvanlig forretningsmæssig disposition" kan afgøre, om ordningen er omfattet af undtagelsen i selskabslovens § 212. Dette er primært begrundet af, at betingelsen om forsvarlighed og princippet om, at ordningen ikke må være en omgåelse af selskabslovens § 210, stk. 1 ikke fremgår af ordlyden af selskabslovens § 212, men i stedet er baseret på de almindelige selskabsretlige pligter, som ledelsen skal have for øje. Af denne grund er det blandt andet også Niels

106. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 978.

107. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 953.

Bangs opfattelse, at anvendelsen af selskabslovens § 212 som hjemmel for en cash pool-ordning er problematisk, idet der til lovligheden af ordningen knytter sig en fortolkning af forsvarlighedskravet samt en vurdering af, om ordningen vil blive anset for en omgåelse af selskabslovens § 210, stk. 1. Til trods for uenighed i hjemmelshenvisningen, er Bang dog enig i, at lovligheden af en cash pool-ordning, som ikke omfattes af selskabslovens § 211, stk. 1, altid afhænger af en konkret vurdering af selve ordningen, hvor Erhvervsstyrelsens fastsatte kriterier bør inddrages.¹⁰⁸

Opsummerende kan det konkluderes, at en cash pool-ordning betragtes som et lån, der omfattes af reglerne i selskabslovens kap. 13. Endvidere kan det for nærværende afhandling konkluderes, at en cash pool-ordning imellem et dansk datterselskab og et dansk moderselskab, hvor moderselskabet er kontoindehaveren på koncernkontoen, omfattes af legitimeringen af kapitalejerlån i selskabslovens § 211, stk. 1, mens der for cash pool-ordninger med et søsterselskab som kontoindehaver af koncernkontoen ikke er underlagt særskilt regulering, idet et søsterselskab ikke omfattes af reglerne om kapitalejerlån i selskabslovens kap. 13, jf. nærmere i afsnit 3.1.3. Ledelsen i et dansk koncernselskab skal således ikke iagttage de særlige kriterier i selskabslovens § 210, stk. 2, eller at cash pool-ordningen skønnes at være en sædvanlig forretningsmæssig disposition i henhold til selskabslovens § 212.

108. Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån*, trykt i RR.2017.02.0043, s. 4 ff.

4. Ledelsesansvar

4.1. Generelt

Medlemmer af et kapitalselskabs ledelse kan ifalde et erstatningsansvar overfor tabslidende parter, som følge af ledelsens ansvarspådragende handlinger og undtagelser. Selskabslovens § 361, stk. 1 indeholder således en direkte erstatningshjemmel mod ledelsesmedlemmer, der forsætligt eller uagtsom har tilføjet kapitalselskabet, kapitalejere, eller tredjemand skade under udførelse af deres hverv som ledelse. Bestemmelsen er dermed en henvisning til dansk rets almindelige erstatningsregler, hvilket betyder, at ansvarsgrundlaget baseres på den ulovfæstede culpa-regel, jf. nærmere herom nedenfor.¹⁰⁹

I det følgende vil der blive redegjort nærmere for generelle ledelsesansvarsretlige forhold, herunder hvilke skadelidte parter, der kan anlægge en ledelsesansvarssag, ledelsesmedlemmernes status som ansvarssubjekter, og hvilken ansvarsvurdering, som de er underlagt. I det næstkommende afsnit 4.2. vil analysen nærmere fokusere på de specifikke ansvarssituationer, som vil kunne opstå i relation til koncerninterne lån og cash pool-ordninger.

4.1.1. Hvem kan sagsøge?

De mulige skadelidte parter kan efter bestemmelsen både udgøres af kapitalselskabet selv, kapitalejerne samt tredjemænd, herunder selskabets kreditorer.

For så vidt angår kapitalselskabets egne tab, kan der i relation til koncernlån tænkes den situation, hvor ledelsen har bevilliget et koncernlån til et søsterselskab uden den fornødne kreditvurdering, hvorefter søsterselskabet går konkurs uden fyldestgørende dividende af fordringen. I den situation vil selskabet, og dermed den samlede kreds af kapitalejere, have lidt et tab som følge af dispositionen. Der henvises nærmere herom til afsnit. 4.2.2 om forsvarlighedskravet.

Det følger af selskabslovens § 364, stk. 1, at et selskabs beslutning om at anlægge et søgsmål mod ledelsesmedlemmerne træffes af generalforsamlingen, som træffes med simpelt flertal, jf. selskabs-

¹⁰⁹. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 687.

lovens § 105, 1. pkt. Såfremt selskabet forinden er blevet insolvent og er taget under konkursbehandling, kan konkursboet eller kurator træffe afgørelse om sagsanlæg mod de tidligere ledelsesmedlemmer.¹¹⁰

Udover selskabet selv vil også en enkelt kapitalejer kunne anlægge et erstatningskrav mod ledelsen. Herudover vil en kreditor til selskabet som nævnt ligeledes kunne gøre et selvstændigt erstatningsansvar gældende mod ledelsen, f.eks. i tilfælde af en leverandørs leverance på kredit efter det såkaldte håbløshedstidspunkt er indtrådt, jf. nærmere herom nedenfor i afsnit 4.2.3.

Erik Werlauff drøfter den problemstilling, hvor en kreditor selvstændigt anlægger sag mod den tidligere ledelse under konkursboets behandling, idet der her opstår den problematik, at kreditoren igennem almindelige erstatningsretlige regler vil kunne få dækket det fulde krav igennem erstatningskravet, men der samtidig bevares fordringen mod konkursboet, som ligeledes vil kunne anlægge sag for det samme krav. Der opstår dermed den risiko, at ledelsesmedlemmet vil kunne blive pålagt at betale erstatning to gange for det samme forhold, hvorved kreditoren ligeledes opnår en uberettiget berigelse igennem forhøjet dividende, idet han jo allerede er fyldestgjort ved sit selvstændigt krav.¹¹¹ Erstatningsretligt kan det anføres, at kreditoren i relation til hans selvstændige krav, ikke har lidt et økonomisk tab, idet hans fordring mod konkursboet bevares, og først når der kan konstateres, at konkursboets midler ikke sikrer en fyldestgørende dividende, vil det erstatningsrelevante tab kunne konstateres. Erik Werlauff henviser dog til løsningsmodellen i UfR 2014.2918 H (by- og landsrettens kendelse er trykt i UfR 2013.1668 Ø), hvor de sagsøgende kreditorer mod revisoren til et konkursramt selskab forinden havde afgivet proceserklæring om, at de ville reducere deres krav mod boet med ethvert beløb, som de sagsøgende ville blive tilkendt under den selvstændige erstatningssag.¹¹² Højesteret henviste endvidere til Højesterets udtalelse i UfR 2014.1346 H, hvor en selvstændig kreditors krav mod en revisor ikke var afskåret i kraft af konkursboets eget sagsanlæg for samme forhold, idet den pågældende skade direkte og individuelt havde ramt den pågældende kreditor. Højesteret udtalte i tillæg hertil i UfR 2014.2918 H, at dette gælder uanset, om konkursboet har et krav for samme ansvarspådragende forhold. Den afgivne proceserklæring er imidlertid ikke inddraget i præmisserne,

110. Werlauff, Erik: *Erstatningsansvar i selskabsforhold: ledelse, ejere, revisor*, 1. udg., WERLAUFF Publishing A/S, 2016, s. 22.

111. Werlauff, Erik: *Erstatningsansvar i selskabsforhold: ledelse, ejere, revisor*, 1. udg., WERLAUFF Publishing A/S, 2016, s. 23 f.

112. Werlauff, Erik: *Erstatningsansvar i selskabsforhold: ledelse, ejere, revisor*, 1. udg., WERLAUFF Publishing A/S, 2016, s. 24.

og det er således usikkert, hvorvidt proceserklæringen er tillagt betydning for resultat. En selvstændig kreditor kan således anlægge sit krav mod ledelsen udenom konkursboet, når der kan påvises et direkte og individuelt tab.

4.1.2. Ansvarssubjekter

De mulige ansvarssubjekter i relation til henvisningen i selskabslovens § 361 til medlemmer af ledelsen, er således medlemmerne af direktionen, bestyrelsen og/eller tilsynsrådet afhængig af selskabets valg af ledelsesmodel.¹¹³

Ledelsesansvaret er et personligt og individuelt ansvar for det enkelte ledelsesmedlem, som må udrede berettigede krav af sin egen personlige økonomi, medmindre der er tegnet en direktions- og bestyrelsesansvarsforsikring (ofte benævnt en D&O-forsikring), som dækker ledelsens juridiske ansvar.¹¹⁴ At ledelsesansvaret er personligt betyder, at ledelsesmedlemmet kun kan blive ansvarlig for egen culpa. Der er således ikke tale om, at det pågældende ledelsesorgan i sig selv ifalder et ansvar, men den sagsøgende part må føre bevis for, at de erstatningsretlige betingelser, herunder at der foreligger et ansvarsgrundlag, er opfyldte for hvert enkelt ledelsesmedlem.¹¹⁵

Det er væsentligt at bemærke, at også personer, som de facto har fungeret som ledelse i et kapital-selskab kan ifalde et ansvar overfor de ovenfor nævnte persongrupper i kraft af den almindelige culpa-regel.¹¹⁶ Det er således irrelevant, hvem der er registreret som ledelse ved Erhvervsstyrelsen, så længe den pågældende person udøver ledelsesmæssige beføjelser.¹¹⁷ Et anpartsselskab hvis ledelse alene består af en direktion med én direktør, jf. selskabslovens § 111, stk. 1, nr. 2, 1. pkt., hvor direktionen alene udgøres af selskabets enejejerens hustru, men hvor den reelle ledelse foretages af manden (enkapitalejeren) selv, er det dermed en selvfølge, at både hustruen såvel som manden vil kunne ifalde et personligt ansvar som hhv. direktør og de facto ledelsesmedlem.

113. Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 547.

114. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 707 ff.

115. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 706 f.

116. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 706.

117. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 1619.

Ledelsesmedlemmet kan omvendt ikke blive ansvarlig for ledelsesorganets dispositioner før medlemmets indtrædelse eller efter udtrædelse af ledelsesorganet.¹¹⁸ Morten Samuelsson og Kjeld Søgaard anfører dog, at et nytiltrådt ledelsesmedlem risikerer et medansvar for en beslutning truffet før indtrædelsen, såfremt det nyindtrådte ledelsesmedlem ikke rejser spørgsmålet om, hvorvidt beslutningen skal opretholdes eller søges tilbageført.¹¹⁹ Så vidt ses er teorien ikke afprøvet i retspraksis. Hvis teorien skal følges, vil der således opstå en handlepligt for et tiltrædende ledelsesmedlem til at søge at afværge den ansvarspådragende beslutning eller disposition, såfremt denne vil være fri for ansvar. Såfremt tabet allerede er indtrådt eller ikke ville kunne tilbageføres eller begrænses på tidspunktet for ledelsesmedlemmets indtræden, vil det tiltrædende ledelsesmedlem imidlertid ikke kunne gøres ansvarlig for tabet.¹²⁰

Har et ledelsesorgan truffet en beslutning, som et ledelsesmedlem i mindretallet ikke vil tage ansvar for, kan ledelsesmedlemmet til enhver tid udtræde af bestyrelsen eller tilsynsrådet, jf. selskabslovens § 121, stk. 1, og for medlemmer af direktionen opsige stillingen. En udtræden vil som hovedregel ikke medføre et erstatningsansvar for beslutninger der er truffet eller dispositioner der er udført efter udtrædelsen.¹²¹ Et ledelsesmedlem vil således kunne stemme imod et givent forslag med efterfølgende udtrædelse, såfremt forslaget vedtages, og være ansvarsfri, hvis udtrædelsen er sket inden dispositionen udføres. Ledelsesmedlemmet kan dog ikke undgå et ansvar ved udtrædelse, hvis erstatningspligten allerede er indtruffet, f.eks. hvis ledelsesmedlemmet har stemt for en ansvarspådragende beslutning.¹²²

Retspraksis har vist, at en udtrædelse ikke i alle tilfælde er tilstrækkeligt til at undgå et erstatningsansvar selv for tab påført efter udtrædelsen, jf. Højesterets afgørelser i UfR 1997.283 H og UfR 2004.2253 H.

I UfR 1997.283 H bestod ledelsen af en direktør D samt en bestyrelsesformand A og et bestyrelsesmedlem B. Den 18. februar 1987 blev der afholdt bestyrelsesmøde på foranledning af B, idet B havde mistillid til Ds dispositioner over selskabets midler under henvisning til en række konkrete forhold.

118. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 1619.

119. Samuelsson, Morten og Søgaard, Kjeld: *Bestyrelsesansvaret*, 1. udg. Forsikringshøjskolens Forlag, 1997, s. 127.

120. Samuelsson, Morten og Søgaard, Kjeld: *Bestyrelsesansvaret*, 1. udg. Forsikringshøjskolens Forlag, 1997, s. 129.

121. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 705.

122. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 693.

B udtrådte af bestyrelsen samme dag, og A udtrådte herefter den 25. februar 1987. Under et søgsmål mod både A og B for D's efterfølgende misbrug af selskabets midler, fandt Højesteret, at der ikke havde været noget at bebrejde B, som derfor blev frifundet, men at A bl.a. i kraft af oplysningerne på bestyrelsesmødet havde haft særlig anledning til at give kapitalejerne besked om det mulige misbrug, idet A var sidste medlem af bestyrelsen. A blev derfor fundet ansvarlig for misbrug selv efter dennes udtrædelse.

I UfR 2004.2253 H var et selskabs advokat tillige bestyrelsesmedlem i perioden 20. februar til 6. november 1996, hvorefter selskabet gik konkurs i marts 1997, idet selskabets direktør, som ligeledes var bestyrelsesmedlem, havde begået bedrageri og forfalsket en forsikringsgaranti. Ved advokatens udtrædelse af bestyrelsen havde han kendskab til et brev, hvoraf fremgik, at der var problemer med den pågældende forsikringsgaranti. Advokaten orienterede dog ikke de øvrige bestyrelsesmedlemmer herom og blev derfor (også) fundet ansvarlig for selskabets tab også for tiden efter udtrædelsen og frem til konkursen.

Afgørelserne illustrerer dermed, at der efter omstændigheder kan pålægges en handlepligt for et udtrædende ledelsesmedlem, såfremt der består en særlig anledning til at advare kapitalejere eller øvrige ledelsesmedlemmer om konkrete risikomomenter, og at der i modsat fald vil kunne pålægges erstatningsansvar for tab, som først indtræder efter udtrædelsen.

4.1.3. Ansvarsnormen

Selskabslovens § 361, stk. 1 opstiller betingelserne for et erstatningsansvar for ledelsesmedlemmerne som forsætlig eller uagtsom skadeforvoldelse.

Der er således tale om et almindeligt culpaansvar efter dansk rets almindelige erstatningsregler, hvor efter der som minimum skal være udvist simpel uagtsomhed.¹²³ Der er derimod ikke tale om et professionsansvar ud fra en objektiviseret ansvarsbedømmelse af faglige normer.¹²⁴

123. Bunch, Lars og Whitt, Søren Corfixsen: *Selskabsloven med kommentarer*, 3. udg., Karnov Group, 2018, s. 1619 f.

124. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 657.

Moderniseringsudvalget tog ved deres behandling stilling til, hvorvidt ansvarsnormen for ledelsesansvaret burde ligestilles med et professionsansvar. Udvalget fandt imidlertid, at den almindelig culpa-norm med dertilhørende praksis fra domstolene var udtryk for en hensigtsmæssig standard.¹²⁵ Retsstillingen blev således ikke ændret ved selskabsreformen.¹²⁶

I lyset af den meget omtalte ledelsesansvarssag i kølvandet på krakket af Capinordic Bank udtalte Højesteret, at end ikke bankbestyrelser var underlagt et skærpet culpaansvar, jf. UfR 2019.1907 H (Capinordic-sagen). Den almindelige culpa-norm finder således anvendelse uanset hvilken virksomhedstype eller aktiviteter der udøves i selskabet.

Det har i retslitteraturen været diskuteret, hvorvidt ledelsesansvaret var blevet skærpet efter selskabsreformen, idet lovændringer af bestyrelsesarbejdet blev tydeliggjort og understreget.¹²⁷ Carsten Fode har i fremstillingen “Ledelsesansvar og ansvarsbegrænsninger” fra 2020 foretaget en analyse af rets-udviklingen af ansvarsnormen gennem de seneste 25 år, herunder efter selskabsreformen,¹²⁸ hvor konklusionen var, at ansvarsnormen hverken er blevet skærpet eller lempet, idet domstolene ikke ses at have ladet sig påvirke af motivudtalelserne til selskabsloven.¹²⁹ Erik Werlauff ses at være at samme opfattelse, idet han anfører, at retspraksis fra før selskabsreformen fortsat nyder fuld præjudikat-værdi.¹³⁰

Såfremt enkelte bestyrelsesmedlemmer besidder særlige kompetencer, f.eks. som advokat eller regnskabskyndig, vil ansvaret konkret kunne skærpes over for de pågældende, såfremt ansvaret begrundes i forhold, som er underlagt den pågældende profession, f.eks. et juridisk fejlskøn fra en advokat.¹³¹ Udgangspunktet er dog, at ledelsesmedlemmer bedømmes ens uden skelen til individuelle forudsætninger, men omvendt vil ledelsesmedlemmer, der f.eks. alene er udvalgt af familiære årsager, og som ikke tager aktiv del i ledelsesarbejdet, skulle tåle at blive bedømt tilsvarende som de øvrige ledelsesmedlemmer, idet manglende professionalisme ikke er diskulperende.¹³²

125. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 41.

126. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 657.

127. Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 551.

128. Fode, Carsten: *Ledelsesansvar og ansvarsbegrænsninger*, 1. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 73.

129. Fode, Carsten: *Ledelsesansvar og ansvarsbegrænsninger*, 1. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 108.

130. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 657.

131. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 708.

132. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 41.

I relation til ansvarsnormen er det væsentligt at bemærke, at domstolene opererer med den såkaldte “The Business Judgment Rule”, som indebærer, at domstolene anerkender, at virksomheder er nødsaget til at foretage et forretningsmæssigt skøn med risiko for tab. Såfremt det forretningsmæssige skøn er foretaget på et forsvarligt og loyalt grundlag, vil domstolene være tilbageholdende med at foretage en tilsidesættelse af, hvad der senere viser sig at være et fejlskøn¹³³ og ledelsen vil som udgangspunkt ikke kunne pålægges et erstatningsansvar.¹³⁴ Højesteret udtalte sig klart om reglen i Capinordic-sagen:

*“Højesteret finder, at der bør udvises forsigtighed med at tilsidesætte til forretningsmæssige skøn, der er udøvet af bankens bestyrelse og direktion ved bevilling af lån.”*¹³⁵

Carsten Fode anfører, at reglen er en integreret del af culpanormen, og at der gælder en mild ansvarsbedømmelse ved det forretningsmæssige skøn,¹³⁶ ligesom Erik Werlauff anfører, at der er “[...] *en særlig bred margin for fejlskøn.*”¹³⁷ Janus Winther Høy sammenligner prøvelsen af det forretningsmæssige skøn med domstolenes prøvelse det forvaltningsretlige skøn, hvor domstolene bl.a. efterprøver, hvorvidt forvaltningen har truffet en afgørelse efter saglige hensyn og på et oplyst grundlag, men hvor domstolene er tilbageholdende med at efterprøve den konkrete afvejning af de saglige hensyn, som forvaltningen har skønnet.¹³⁸ Tilsvarende principper kan således tænkes anvendt på The Business Judgment Rule, hvor domstolene vil være tilbageholdende med at efterprøve ledelsens konkrete forretningsmæssige skøn men alene grundlaget hvorpå skønnet blev foretaget.

Reglen er begrundet i, at der ved forretningsførelse i de fleste tilfælde skal løbes en risiko før der kan skabes en gevinst.¹³⁹ En indehaver af en tøjbutik vil således skulle løbe en risiko ved at binde kapital i et varelager, som senere kan vise sig at være usælgeligt, men omvendt vil den tilsigtede gevinst netop være betinget af, at butikken har varer på hylderne at sælge af. Såfremt beslutningen om at købe

133. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 681.

134. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalsekskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 710.

135. Højesterets præmisser i UfR 2019.1907 H.

136. Fode, Carsten: *Ledelsesansvar og ansvarsbegrænsninger*, 1. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020, s. 92.

137. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 681.

138. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 266.

139. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalsekskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 709.

et parti bluser er foretaget på et forsvarligt grundlag, herunder under hensyn til aktuelle mode på bestillingstidspunktet, vil der ikke kunne pålægges et erstatningsansvar for ledelsen, såfremt det er nødvendigt at sælge bluserne med tab, hvis moden pludseligt og uventet skifter.

Opsummerende kan det således konkluderes, at ansvarsnormen som den alt overvejende hovedregel er et almindeligt culpaansvar uden skelen til ledelsesmedlemmernes individuelle forudsætninger, og at domstolene er tilbageholdende med at tilsidesætte et forsvarlig forretningsmæssigt skøn.

4.2. Ansvarssituationer i relation til koncernintern långivning

4.2.1. Selskabsinteressen kontra koncerninteressen

En refleksvirkning af at et kapitalselskab er en selvstændig juridisk person er, at selskabet må forfølge dets egne interesser, hvilket ledelsen til enhver tid har pligt til at påse. Når der ydes et internt koncernlån, er det således ledelsen i det långivende koncernselskabs opgave at sikre, at lånet ydes i selskabets egen interesse.

I praksis er det imidlertid ikke utænkeligt at forestille sig, at et koncernselskab yder et lån til et andet koncernselskab, hvor formålet ikke er i koncernselskabets egen interesse, men derimod i hele koncernens interesse. Koncernens interesse i at foretage et internt koncernlån er typisk indlysende, idet interessen oftest består i lavere renteudgifter, højere renteindtægter og/eller bedre likviditetsstyring på tværs af koncernen.¹⁴⁰

Dette rejser imidlertid spørgsmålet om, hvorvidt ledelsen i et koncernselskab, når der ydes et koncerninternt lån, kan varetage koncerninteressen på bekostning af selskabets egen interesse uden at vil kunne ifalde et selvstændigt erstatningsansvar.

For så vidt angår selskabsinteressen skal det indledningsvis bemærkes, at det ikke direkte fremgår af selskabsloven, at de lån, som ledelsen yder på vegne af selskabet, skal være i selskabets egen interesse. Det er imidlertid antaget i litteraturen, at der kan opstilles en sådan regel, og at denne regel dels og indirekte kan udledes af generalklausulen selskabslovens § 127, stk. 1, 1. pkt.,¹⁴¹ som fastslår:

140. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 418.

141. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 329, Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 58, Gaarden, Mogens og Weber, Nicolaj: *Bestyrelsesansvar i datterselskaber - En lille advarsel*

”Medlemmerne af kapitalsekskabets ledelse må ikke disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalsekskabets bekostning”

Princippet om at ledelsen skal varetage sekskabets interesse har således karakter af en sekskabsretlig grundsætning, som understøtter og tjener som fortolkningsbidrag til generalklausulen.¹⁴²

Det har i en årrække været diskuteret i litteraturen, hvem der skal forstås som sekskabets interessenter, og dermed hvilke interesser ledelsen skal varetage for at kunne sikre sig mod et ansvar, når der f.eks. ydes koncernintern långivning. En ordlydsfortolkning af generalklausulen i sekskabslovens § 127 viser, at ledelsen kun skal varetage sekskabets og kapitalejernes interesse.¹⁴³ Lars Bunch og Jan Schans Christensen¹⁴⁴ antager imidlertid, hvilket i øvrigt tilsluttes af Henrik Kure¹⁴⁵ og Gitte Søgaard,¹⁴⁶ at sekskabets interessenter bør fastlægges med udgangspunkt i den såkaldte ’shareholder’-doktrin. Efter denne doktrin afgrænses sekskabets interessenter til kapitalejernes kollektive interesse i sekskabet, dog således at kreditorens kollektive interesse i insolvenssituationer fortrænger kapitalejernes interesse, idet den økonomiske risiko i sekskabet overgår fra kapitalejerne til kreditorerne på insolvenstidspunktet. Udgangspunktet er således, at den/de parter, der kan modtage enten udbytte eller dividende i tilfælde af konkurs, er sekskabets interessenter. I modsætning hertil anfører Erik Werlauff, at der er skabt en stærkere opfattelse af, at sekskabets interessenter bør fastlægges med udgangspunkt i den såkaldte ’stakeholder’-doktrin, hvor kredsen af sekskabets interessenter, ud over kapitalejere og kreditorer, også kan omfatte medarbejdere, leverandører og lokalsamfundet.¹⁴⁷ Werlauffs synspunkt har også støtte i Højesterets kendelse af 10. januar 1991 (UfR 1991.133 H), hvor bestyrelsen i et kapitalsekskab fandt at have søgsmålsret mod en række af sekskabets kapitalejere, selvom kapitalejerne gjorde gældende, at bestyrelsen ikke kunne have nogen for kapitalejerne afvigende interesser. Niels Pontoppidan, som i påkendelsen deltog som dommer, kommenterede kendelsen i en artikel,¹⁴⁸ hvoraf

til bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber, trykt i ET.2019.52, s. 4 og Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalsekskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 625.

142. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 329 f.

143. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 266., s. 213.

144. Bunch, Lars og Christensen, Jan Schans: *Selskabets egeninteresse - navnlig set i lyset af sekskabslovens generalklausuler*, trykt i U.2011B.1, s. 2 f.

145. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 58.

146. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 330.

147. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 30 f.

148. Pontoppidan, Niels: *U.f.R. 1991 s. 133 Højesterets kendelse af 10. januar 1991: Søgsmålsret for et aktieselskab ved dets bestyrelse mod en gruppe aktionærer*, trykt i U.1991B.255, s. 256 ff.

fremgår, at dommerne i Højesteret var enige om, at spørgsmålet om bestyrelsens søgsmålsret måtte træffes ud fra bredere selskabsretlige overvejelser mellem på den ene side selskabet og på den anden side selskabet interessenter, hvor der i denne forbindelse blev henvist direkte til Werlauffs synspunkter i artiklen U.1990B.427¹⁴⁹, som ifølge dommerne måtte indgå i vurderingen.¹⁵⁰

Som ovenstående illustrerer, er der således bred enighed om, at selskabsinteressen skal forstås bredere og ikke blot indsnævres til selskabet og dets kapitalejere. Det er imidlertid stadig uafklaret, hvor bredt selskabsinteressen skal forstås, men ifølge ovenstående synes der i hvert fald enighed om, at selskabets interessenter også skal udstrækkes til selskabets kreditorer på insolvenstidspunktet.

For så vidt angår koncerninteressen skal det bemærkes, at koncerninteressebegrebet igennem en år-række har været drøftet, men at der endnu ikke findes en entydig juridisk definition af begrebet.¹⁵¹ Årsagen hertil er ikke klar, men grunden hertil kan være, at motiverne og formålene med oprettelsen af en koncernstruktur kan være mangeartet, jf. det tidligere anførte i afsnit 2.2.2., hvilket selvsagt vil kunne medføre varierende koncerninteresser, som dermed gør begrebet for dynamisk til en entydig juridisk definition.

Det faktum at der ikke foreligger en egentlig definition af koncerninteressebegrebet medfører, at der ikke findes en udtrykkelig hjemmel til at kunne fortolke et selskabs egen interesse til også at omfatte koncernens interesse, hvorfor udgangspunktet er, at koncernselskabets ledelse alene skal varetage det enkelte selskabs interesser ved beslutningen om at yde et internt koncernlån. Dette udgangspunkt stemmer også overens med, at de enkelte kapitalselskaber i koncernen er selvstændige retssubjekter, hvorfor det er disse, uanset eventuel ordre fra moderselskabet, som har rettigheder og pligter i forhold til tredjemand.¹⁵²

Bernhard Gomard er imidlertid af den opfattelse, at det ”[...] *standpunkt, som navnlig tidligere har været hævdet i teorien, at hvert selskab i en koncern er en fuldt ud selvstændig virksomhed, som alene kan ledes af selskabets egne organer ud fra vurderingen i disse organer af selskabets egen interesse,*

149. Werlauff, Erik: *Selskabsretlig loyalitetspligt - udvikling gennem EF-retten*, trykt i U.1990B.427.

150. Pontoppidan, Niels: *U.f.R. 1991 s. 133 Højesterets kendelse af 10. januar 1991: Søgsmålsret for et aktieselskab ved dets bestyrelse mod en gruppe aktionærer*, trykt i U.1991B.255, s. 256 ff.

151. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 330.

152. Gaarden, Mogens og Weber, Nicolaj: *Bestyrelsesansvar i datterselskaber - En lille advarsel til bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber*, trykt i ET.2019.52, s. 4 f.

har ingen forbindelse med virkelighedens verden.”¹⁵³ Gomard anfører således, at det er en praktisk nødvendighed, at der i koncernretten accepteres en form for samarbejde og samordning i koncerner, og at princippet om fuldstændig selvstændighed blandt koncernselskaberne er uigennemførlig. I samme retning anfører Henrik Kure, at der i praksis ofte vil være betydelige sammenfald mellem selskabets og koncernens interesser, hvorfor koncernen i visse tilfælde kan og bør påvirke selskabets interesse. Ifølge Kure relaterer det praktiske spørgsmål sig derfor også snarere til, hvorvidt gældende ret vil anerkende, at en disposition, som tilgodeser koncerninteressen på bekostning af det enkelte koncernselskab, vil kunne anses for legitim, uden at dispositionen omfattes af generalklausulen i selskabslovens § 127.¹⁵⁴

Gitte Søgaard forklarer dette med, at der i dansk ret ikke består en konflikt, hvis en disposition tilgodeser koncerninteressen på en sådan måde, at samtlige koncernselskaber – ud fra en nettobetragtning – opnår fordele herved. Situationen er imidlertid mere usikker, når det gælder dispositioner, hvor varetagelsen af koncerninteressen hverken indebærer fordele eller ulemper for andre koncernselskaber, jf. blandt andet SH2015.P-52-14 (Kiwi-sagen).¹⁵⁵

I den såkaldte Kiwi-sag havde Kiwi Deposit Holdings A/S (Kiwi) pantsat værdipapirer til sikkerhed for et lån, som en schweizisk bank havde ydet til Kiwis søsterselskab. Den 17. marts 2014 blev Kiwi imidlertid taget under konkursbehandling, hvorfor den schweiziske bank i medfør af konkurslovens § 82 gjorde et separatistkrav gældende over de pantsatte værdipapirer. Konkursboet ville ikke anerkende det fremsatte separatistkrav, idet boet fandt, at pantsætningsaftalen alene var foretaget i koncernens interesse og dermed i strid med generalklausulen i selskabslovens § 127. Den schweiziske bank var derfor nødsaget til at anlægge en retssag, hvilken blev anlagt den 26. august 2014 ved Sø- og Handelsretten i København. Sø- og handelsretten lagde til grund, at den omhandlede disposition ikke havde været i Kiwis egen interesse, ligesom det blev fremhævet, at Kiwi ikke fik nogen fordel eller anden værdi i forbindelse med dispositionen. Sø- og handelsretten tog derfor konkursboets påstand til følge, hvorfor pantsætningsaftalen blev kendt ugyldig som stridende mod generalklausulen i selskabslovens § 127.

153. Gomard, Bernhard: *Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner*, 1. udg., GadJura, 1997, s. 83.

154. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 60.

155. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 330.

Afgørelsen illustrerer dermed, at en fordelsneutral disposition for et koncerninternt datterselskab ikke kan anses som legitim, selvom der herved vil opstå en koncernmæssig fordel. I henhold til denne afgørelse kan det således konkluderes, at det långivende koncernselskab skal have en positiv egeninteresse i dispositionen.¹⁵⁶ I relation til afgørelsen anførte Thorbjørn Sofsrud allerede i 1999, at ledelsens pligt til at varetage selskabets interesse også gælder for selskaber, der indgår i en koncern. Et hensyn til moderselskabets eller et søsterselskabs interesse forudsætter, at dette også er begrundet i selskabets egen interesse, enten på kort eller lang sigt.¹⁵⁷

Ud fra ovenstående betragtninger vurderes det således, at et långivende koncernselskab gerne må yde et lån til et andet koncernselskab, som tilgodeser koncernens interesse, forudsat at ledelsen i det långivende koncernselskab – ud fra en nettobetragtning - samtidig kan godtgøre fordele og dermed en selvstændig interesse i at yde lånet.

Foretager selskabet derimod koncernintern långivning, som ikke tilgodeser selskabets egen interesse, idet långivningen medfører en reduktion af selskabets egenkapital, som ikke er proportionalt med de fordele, som selskabet ud fra en nettobetragtning genererer ved långivningen, vil ledelsen være i overvejende sandsynlighed for at ifalde et erstatningsansvar, idet ledelsesmedlemmerne har pligt til at disponere således, at dispositioner ikke vil kunne krænke eventuelle minoritetskapitalejers interesser eller selskabets kreditorens stilling, jf. selskabslovens § 127.

Hvad der nøjagtigt skal forstås ved nettobetragtninger, er imidlertid uklart i dansk ret. Skal der være tale om en direkte og målbar fordel relateret til det enkelte lån? Eller kan fordele være af mere indirekte, usikker og langvarig karakter?¹⁵⁸

I denne forbindelse anfører Paul Krüger Andersen, at der ikke foreligger dansk domspraksis, som er egnet til at belyse, hvilke metoder, målestokke eller tidshorisont, der skal lægges til grund ved opgørelsen af nettobetragtningen.¹⁵⁹

156. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 330.

157. Sofsrud, Thorbjørn: *Bestyrelsens beslutning og ansvar: Spørgsmål til bedømmelse af bestyrelsesmedlemmers erstatningsansvar*, 1. udg., Akademisk Forlag, 1999, s. 281 f.

158. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 331.

159. Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 627.

Gitte Søgaard er af den opfattelse, at der er fortalere for en bred vurdering af ”nettofordelsregnskab”, hvortil blandt andet markedsmæssige fordele, synergieffekter og brandingværdi skal anses som fordele, som dermed medfører en selvstændig interesse for det enkelte koncernselskab i at yde lånet.¹⁶⁰ I samme retning anfører Thorbjørn Sofsrud: ”*En begunstiggelse af et andet koncernselskab ikke er ubegrundet, hvis der er grund til at tro, at den modsvares af en fordel på et senere tidspunkt [...] Bestyrelsen må derfor kunne pålægge et mere langsigtet perspektiv ved vurdering af selskabets interesse i forbindelse med koncerninterne dispositioner [...] Der kan næppe gives noget entydigt svar på, hvor langsigtet et tidsperspektiv der kan anlægges med hensyn til opnåelse af modsvarende fordele*”.¹⁶¹

Hvor koncernstrukturer indeholder selskaber med specialiserede funktioner, som øvrige koncernselskaber er afhængige af, vil det i henhold til nettobetragtningerne tillige skulle overvejes, om den indbyrdes afhængighed indebærer en fordel, som kan retfærdiggøre et koncernlån.¹⁶² Henrik Kure opstiller hertil en formodningsregel om, at jo svagere koncernforbindelse er, desto mere skal der til for at sandsynliggøre en interesse i at yde lån. Udgangspunktet er derfor, at der skal påvises en højere grad af interesse i at yde et lån til et søsterselskab end til et moder- eller datterselskab, da de økonomiske bånd mellem søsterselskaber generelt er svagere. Dette kan dog konkret afkræftes, f.eks. hvis søsterselskabet er stærkt integreret i koncernen, eller det låntagende søsterselskab har en central rolle i koncernens drift.¹⁶³

Til støtte herfor må det også efter Kiwi-sagen lægges til grund, at domstolene er indstillet på at foretage en vurdering af koncernforbindelses betydning i relation til selskabsinteresse, idet retten bemærker, at: ”[...] *den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne kan tillægges betydning ved vurderingen af, om dispositionen (også) har været i det disponerende selskabs egen interesse*”.

For så vidt angår et moderselskabs selvstændige interesse i at yde et lån til et datterselskab, følger det allerede af den omstændighed, at den fordel datterselskabet opnår ved lånet også indirekte er en fordel for moderselskabet, idet moderselskabet helt eller delvist ejer kapitalandelen i datterselskabet, jf. også

160. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 331.

161. Sofsrud, Thorbjørn: *Bestyrelsens beslutning og ansvar: Spørgsmål til bedømmelse af bestyrelsesmedlemmers erstatningsansvar*, 1. udg., Akademisk Forlag, 1999, s. 265.

162. Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327, s. 332.

163. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 412.

det tidligere anførte i afsnit 3.1.2. Det må derfor gælde en almindelig formodning for, at det er i moderselskabets interesse, når moderselskabet yder et lån til et datterselskab.¹⁶⁴

Denne formodningsregel finder – grundet det manglende ejerskab - ikke anvendelse, når et datterselskab yder et lån til moderselskabet. Hvorvidt det interne koncernlån er i det långivende datterselskabs egen interesse, afhænger således af ledelsens konkrete vurdering af de eventuelle fordele, som det enkelte lånearrangement vil give datterselskabet. Et moderselskab anses ofte som en god finansieringskilde. Datterselskabet kan derfor kan have interesse i at yde lån til moderselskabet, idet datterselskabet således får en berettiget forventning om, at moderselskabet fremadrettet, både på kort og langt sigt, vil yde datterselskabet finansiering, hvis det bliver nødvendigt.¹⁶⁵ Modsætningsvis vil det ikke være i datterselskabets egeninteresse at yde et lån til moderselskabet, hvis moderselskabet, på tidspunktet for ydelsen af lånet, er i økonomiske vanskeligheder, og datterselskabet ikke forinden har foretaget en rimelig kreditvurdering af moderselskabets mulighed for at tilbagebetale lånet på enten kort eller lang sigt. Dette kan dog konkret afkræftes, hvis f.eks. ydelsen af lånet er begrundet i andre fordele såsom brandingværdi, markedsmæssige fordele osv.

For så vidt angår et koncernselskabs egen interesse i at deltage i en cash pool-ordning kommer det først og fremmest an på ledelsens vurdering af ordningen. Ledelsen må derfor foretage en konkret kredit- og risikovurdering af ordningen, hvor henholdsvis fordele og ulemper inddrages i beslutningsgrundlaget.

Koncerndatterselskabets egen interesse i at deltage i en egentligt cash pool-ordning eller en single legal account kan efter omstændigheder bestå i, at selskabet får adgang til at låne midler fra koncernkontoen, således at pligten til at overføre overskudslikviditet modsvares af en trækingsret. Dette kan f.eks. tænkes relevant for sæsonbetonede selskaber, som i skiftende perioder har hhv. overskuds- og underskudslikviditet. Det koncernforbundne datterselskabs egen interesse i en sådan deltagelse kan dog konkret afkræftes. Dette kan tænkes relevant, hvis selskabet ikke har mulighed for at trække et større beløb på koncernkontoen end det beløb, som selskabet har overført, idet selskabet således reelt kun kan låne af sig selv, hvorfor ordningen ikke nødvendigvis medfører nogle fordele, som selskabet ikke vil kunne opnå ved en selvstændig aftale med banken.

¹⁶⁴. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 411.

¹⁶⁵. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 410.

En egentlig cash pool-ordning eller en single legal account kan imidlertid være i det koncerninterne datterselskabs egen interesse, selvom selskabet ikke har behov for likviditet, og ordningen dermed alene vil afføde en ensidig pengestrøm væk fra selskabet. I kreditvurderingen kan ledelsen nemlig have vurderet, at koncernkontoen er en hensigtsmæssig måde at anbringe selskabets overskudslikviditet, da dette eventuelt vil medføre nogle andre fordele end blot en trækingsret, såsom branding-værdi, markedsmæssige fordele, osv.¹⁶⁶

Er der tale om en uegentlig cash pool-ordning, vil den praktiske betydning for selskabet ofte være ret begrænset, idet selskabet har accepteret, at selskabets indestående på bankkontoen indgår i den overordnede renteberegning. Dette ændrer imidlertid ikke på, at ledelsen må foretage en konkret kredit- og risikovurdering af ordningen, hvor det overvejes, hvad ordningen forventes at indebære for selskabets renteindtægter og -udgifter. Ledelsen i det deltagende koncernselskab skal altså ud fra en nettobetragtning stadig godtgøre fordele og dermed en selvstændig interesse i at deltage i ordningen.

I relation til vurderingen af nettofordelsregnskabet af en cash pool-ordning har Erhvervsstyrelsen anført:

”Det må som følge heraf være et krav, at koncernens opnåede fordele ved likviditetsordningen direkte eller indirekte tilfalder det involverede danske datterselskab. Det danske datterselskab skal således under alle omstændigheder direkte eller indirekte have en forretningsmæssig interesse i cash-pool ordningen. Datterselskabets interesse kan f.eks. være:

?? Større know how

?? Større netværk på blandt andet kunde- og leverandørsiden

?? Billigere indkøbsmuligheder

?? Besparelser på lager- og distributionsomkostninger

Der stilles således ikke krav om, at der for det danske datterselskab skal være tale om en direkte konstaterbar økonomisk gevinst, men at også andre mere indirekte gevinster kan

166. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 418 f.

*begrunde deltagelsen i ordningen. Det må være datterselskabets øverste ledelse, der er ansvarlig for at foretage denne vurdering, forinden selskabet indtræder i ordningen.”*¹⁶⁷

Erhvervsstyrelsen tiltræder således den ovenfor anførte vurdering om, at et deltagende koncernselskab gerne må deltage i en cash pool-ordning, som tilgodeser koncernens interesse, forudsat at ledelsen i det deltagende koncernselskab – ud fra en nettobetragtning - samtidig kan godtgøre fordele og dermed en selvstændig interesse i at deltage, idet ledelsen modsætningsvis risikerer at ifalde et erstatningsansvar.

Hertil tiltræder Erhvervsstyrelsen også den brede tilslutning af ”nettofordelsregnskabet”, idet fordelene ved at koncernintern långivning kan være mere indirekte, usikre og langsigtet end en direkte konstaterbar økonomisk gevinst.¹⁶⁸

I relation til ledelsens ansvar for koncernintern långivning opstår dog spørgsmålet, hvorvidt ledelsen vil ifalde et ansvar, hvis ledelsen på beslutningstidspunktet vurderer at långivningen vil medføre selskabet flere fordele end ulemper, men det senere viser sig ikke at være tilfældet, hvorefter kreditorer som følge heraf vil lide tab.

Efter “The Business Judgment Rule” vil en af ledelsen forkert truffet beslutning, der fører til tab for selskabet eller dennes interessenter, under nærmere omstændigheder ikke medføre et ansvar, jf. nærmere herom i afsnit 4.1.3. Der er således mulighed for, at ledelsen ikke vil ifalde ansvar, selvom det viser sig, at beslutningen reelt ikke varetager selskabet egen interesse, hvis ledelsen kan bevise, at beslutningen på beslutningstidspunktet var et udtryk for et forretningsmæssigt skøn, som blev foretaget på et oplyst grundlag.¹⁶⁹ Hertil anfører Werlauff, at såfremt ledelsen har gjort sig bevidst om, at det ikke er moderselskabets interesser, som varetages, men derimod selskabets egne interesser, må der siges at være en bred margin for fejlskøn.¹⁷⁰ Det betyder, at ledelsen som den altovervejende hovedregel ikke kan ifalde et erstatningsansvar, når denne foretager et forretningsmæssigt skøn på et oplyst grundlag, selvom det senere viser sig, at beslutningen ikke varetager selskabet egen interesse.

167. Erhvervsstyrelsens notat ”Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber” (sag 01-178.795), s. 81.

168. Erhvervsstyrelsens notat ”Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber” (sag 01-178.795), s. 80.

169. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 239.

170. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 681.

Opsummerende kan det således konkluderes, at ledelsen skal sikre, at koncernintern långivning ikke alene ydes i koncernens interesse men tillige i selskabets egen interesse vurderet efter en nettobetragtning. Såfremt ledelsen ikke har iagttaget selskabets interesse, vil ledelsen være i overvejende risiko for at ifalde et erstatningsansvar, idet ledelsen har pligt til at disponere således, at dispositioner ikke vil kunne krænke eventuelle minoritetskapitalejers interesser eller selskabets kreditorers stilling, jf. selskabslovens § 127. Ledelsen er således nødsaget til at foretage en konkret kredit- og risikovurdering, hvor det skal vurderes, hvad långivningen forventes at medføre af fordele og ulemper for selskabet på både kort og lang sigt. I henhold til nettofordelsregnskabet er det i dansk ret stadig uklart, hvad der nøjagtigt skal forstås herved. Det vurderes dog, at det skal fortolkes bredt, således at fordelene ved at koncernintern långivning kan være mere indirekte, usikre og langsigtet end en direkte konstaterbar økonomisk gevinst. Såfremt det senere viser sig, at ledelsen ikke har iagttaget selskabet egen interesse, idet den koncerninterne långivning ikke medførte de forventede fordele, kan ledelsen dog alligevel undgå et erstatningsansvar, hvis ledelsen kan godtgøre, at den specifikke beslutning om at yde koncernintern långivning på beslutningstidspunktet var et udtryk for et forretningsmæssigt skøn, som blev foretaget på et oplyst grundlag, jf. The Business Judgment Rule.

4.2.2. Forsvarlighedskravet

Det er i litteraturen antaget, at der gælder en almindelig pligt for ledelsen til at handle forsvarligt.¹⁷¹ Denne antagelse har blandt andet støtte i en række finansieringsretlige bestemmelser i selskabsloven, herunder særligt selskabslovens § 115 andet led og selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2, som alle indeholder ordet '*forsvarlig*' i deres ordlyd. Ifølge disse bestemmelser har ledelsen ansvaret for, at koncernintern långivning kun ydes, hvis det er forsvarligt, og dermed ikke krænker eventuelle minoritetskapitalejers interesser eller selskabets kreditorers stilling, idet ledelsen i modsat fald vil risikere at blive mødt med et selvstændigt erstatningskrav, jf. selskabslovens § 361, stk. 1. I det følgende vil de relevante forsvarlighedsbestemmelser for koncernintern långivning gennemgås.

4.2.2.1. Forsvarligt kapitalberedskab

Som redegjort for i afsnit 2.1.2. skal ledelsen løbende påse, at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, jf. selskabslovens § 115, nr. 5. Begrebet '*kapitalberedskab*' er ikke nærmere defineret i selskabsloven, men Moderniseringsudvalget antager, at begrebet skal forstås således: "[...] at

171. Kure, Henrik: *Lovlig selvfinansiering*, trykt i U.2011B.293, s 299.

*bestyrelsen skal sikre, at selskabet til enhver tid i første række råder over de fornødne likvide resourcer og i anden række den fornødne egenkapital i forhold til dets løbende drift og nuværende og fremtidige forpligtelser”.*¹⁷²

Ifølge Moderniseringsudvalget udtrykker kravet således en opfordring til, at ledelsen løbende bør vurdere selskabets likviditetsmæssige og økonomiske stilling, hvor sigtet er at tilskynde til, at der skabes en rimelig balance mellem selskabets egenkapital og dets aktivitet, selvom bestemmelsen ikke angiver noget objektivt krav om en kapitaltilførsel, hvis likviditeten er kritisk. Efter Moderniseringsudvalgets opfattelse betyder dette, at selskabet bør have tilstrækkelig likviditet og egenkapital til at kunne modstå midlertidige fald i indtjeningen, men dog ikke i et omfang, hvor selskabet oparbejder en unødvendig stor likviditet og egenkapital, som står passivt hen og dermed ikke har noget tjenligt formål.¹⁷³ For så vidt angår tilstrækkelig egenkapital, er Henrik Kure af den opfattelse, at der gælder en formodningsregel for, at selskabet har en tilstrækkelig egenkapital, hvis egenkapital udgør mere end halvdelen af selskabskapitalen, jf. kapitaltabsreglen i selskabslovens § 119. Der er dog tale om en formodningsregel, hvorfor den i konkrete tilfælde kan afkræftes. Det ændrer imidlertid ikke på, at kapitaltabsreglen bør ses som et særligt udslag af den almindelige pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab.¹⁷⁴

Afvejningen af de to modsatrettede hensyn betyder også, at begrebet ’forsvarligt’ ikke kan besvares generelt, idet definitionen på et forsvarligt kapitalberedskab afhænger af selskabets konkrete forhold, herunder i særdeleshed af stabiliteten af selskabets indtægter og udgifter.

Ved vurderingen af, hvorvidt kapitalberedskabet kan siges at være forsvarligt, mener Moderniseringsudvalget dog, at der skal lægges særligt vægt på det fremadrettede, dvs. at afvejningen typisk skal ske i forhold til selskabets budgetter mv.¹⁷⁵ Et særligt illustrativt eksempel herpå er Højesterets afgørelse trykt i UfR 2007.497 H. I sagen havde et rejsebureauselskab i tiden fra stiftelsen i januar 1996 til konkursen i oktober 1996 oparbejdet et underskud på i alt 38,4 mio. kr., hvorefter konkursboet anlagde sag mod ledelsen med påstand om delvis erstatning for selskabets tab, som var opstået på grund af den gæld, der var opbygget inden konkursen. Ledelsen blev frifundet i Landsretten, men Højesteret

172. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 302.

173. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 302.

174. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 49.

175. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 302 f.

fandt, at ledelsen i det hele havde forsømt sin forpligtelse til at føre tilsyn med selskabets økonomi og forhold i øvrigt, jf. den dagældende aktieselskabslovs § 53, stk. 3 (svarende til den nuværende selskabslovs § 115, nr. 5). Årsagen hertil var særligt, at ledelsen efter stiftelsen ikke foretog sig yderligere for at sikre den fremadrettede forsvarlighed. Ledelsen havde hverken udarbejdet eller fået udarbejdet budgetopfølgninger, løbende kontroller med udviklingen i selskabets økonomi eller periode-regnskaber. Henset hertil fandt Højesteret således, at ledelsen havde udvist en sådan grad af uagtsomhed, at hvert medlem fandtes at være selvstændige erstatningsansvarlige.

Hvis der drages en parallel fra denne afgørelse til koncernintern långivning, bør ledelsen derfor løbende skønne over kommende indtægter og udgifter med henblik på at fastslå et finansieringsbehov, hvilket bør tage udgangspunkt i selskabets budgetter.¹⁷⁶ Bestemmelsen pålægger således både ledelsen at sikre, at selskabet ikke yder et lån, som selskabet på lånetidspunktet ikke kan bære i henhold til dets økonomisk situation, men særligt også at selskabet ikke yder lån, som selskabet ikke i fremtiden må forventes at kunne bære.¹⁷⁷

Ledelsen må derfor indledningsvist vurdere, hvorvidt det overhovedet er forsvarligt at lade selskabet yde et internt koncernlån, og for så vidt angår cash pool-ordninger løbende overveje, om dette fortsat er tilfældet, idet ordningerne er automatiserede.¹⁷⁸

Forsvarlighedsvurderingen afhænger som sagt af selskabets konkrete forhold, og der kan derfor ikke opstilles nogle almindeligt gældende kriterier, som skal være opfyldt før lånearrangementet/ordningen kan anses som værende forsvarligt. Forsvarlighedsvurderingen afhænger således af selskabets indtægter og udgifter samt det enkelte lånearrangementes/ordningens vilkår, herunder den risiko, som lånearrangementet/ordningen vil medføre i forhold til selskabets kapitalberedskab.¹⁷⁹

Selvom der ikke kan opstilles nogle almindelige kriterier, kan der alligevel godt siges noget generelt omkring forsvarligheden ved at lade selskabet yde koncernintern långivning, hvilket dog kan afkræftes i det konkrete tilfælde. Det vil f.eks. som altovervejende hovedregel være forsvarligt at deltage i en uegentlig cash pool-ordning, henset til at der ikke sker nogen faktisk overførsel af midler, hvilket

176. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, 47.

177. Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån*, trykt i RR.2017.02.0043, s. 3.

178. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 419.

179. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 419.

normalvis mindsker selskabets økonomiske risiko samt sikre en højere grad af økonomisk kontrol. Et koncernselskab med en positiv konto vil imidlertid miste forrentning, hvis dennes konto i forhold til renteberegningen vil blive modregnet i andre koncernselskabers negative konti, hvilket under ganske særlige omstændigheder kan være uforsvarligt, idet koncernselskabet således giver afkald på en ellers positiv forrentning.¹⁸⁰ Dette vurderes i henhold til den seneste tids renteudvikling dog at have en minimal betydning i praksis, idet indeståelser typisk forrentes negativt.¹⁸¹

Ved en egentlig cash pool-ordning og single legal account bør ledelsen foretage en kredit- og risikovurdering, som i øvrigt også gælder for egentlige koncernlån mellem to koncernselskaber, som tager udgangspunkt i soliditeten i det låntagende koncernselskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen, idet selskabets krav på tilbagebetaling af allerede overført likviditet i tilfælde af det låntagende koncernselskabs konkurs alene vil kunne anmeldes som et simpelt krav i boet, jf. konkurslovens § 97. Ledelsen bør således altid vurdere risikoen for, at selskabet ikke kan få sine overførte midler tilbage og derfor om nødvendigt sørge for, at der opretholdes en vis likviditet på selskabets egen konto, før deltagelsen vil anses som forsvarlig. Denne kredit- og risikovurdering skal ses i overensstemmelse med selskabslovens § 115, nr. 2, hvor ledelsen skal påse, at der er etableret de fornødne procedurer for risikostyring, hvilket behandles nedenfor i afsnit 4.2.2.2. om forsvarlig organisation.

For så vidt angår forholdet mellem egentlig cash pool-ordning og single legal account er det væsentligt at bemærke, at anvendelsen af en egentlig cash pool-ordning medvirker, at alene moderselskabet styrer likviditeten, og at alle koncernselskaberne ikke frit kan hæve på kontoen. Sammenlignet med en single legal account er der således mindre risiko og bedre økonomisk kontrol ved en egentlig cash pool-ordning,¹⁸² hvorfor det alt andet lige vil være nemmere for ledelsen at sikre, at forsvarlighedskravet overholdes. Det betyder dog ikke, at det aldrig vil være forsvarligt at deltage i en single legal account. Deltagelsen i en single legal account sætter blot større krav til ledelsens kredit- og risikovurdering. Som redegjort for i afsnit 3.2.1. kan alle de deltagende selskaber i en single legal account frit hæve på den fælles konto, hvilket medfører en ringere grad af økonomisk kontrol og dermed en større risiko. Ledelsens kredit- og risikovurdering bør derfor tage udgangspunkt i både det koncernselskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen og de øvrige koncernselskaber, som frit kan hæve på kontoen, idet ledelsen altid må vurdere risikoen for, at selskabet ikke kan få sine overførte midler tilbage,

180. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 420.

181. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s 413 f.

182. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 14.

hvilket i en single legal account direkte vedrører det koncernselskab, som er kontoindehaver på koncernkontoen, men indirekte også de øvrige koncernselskaber, som frit kan trække på koncernkontoen.

For så vidt angår forsvarligheden i at indgå i en cash pool-ordning, må ledelsen som nævnt også løbende overveje, om det stadig er forsvarligt at lade selskabet indgå i cash pool-ordningen. Årsagen hertil er, at cash pools er mere eller mindre automatiserede ordninger. Ordningerne får dermed karakter af vedvarende kontraktsforhold, og er som udgangspunkt bindende for de deltagende selskaber indtil den ophører eller opsiges. Som led i forsvarlighedsvurderingen er det derfor relevant for ledelsen at sikre, at selskabet har mulighed for at opsiges ordningen, hvis det senere viser sig uforsvarligt at lade selskabet fortsætte heri.

Som redegjort for i afsnit 3.2.4 findes der ikke specifik lovregulering for cash pool-ordninger mellem koncernforbundne selskaber. Dette medfører, at svaret på opsigelse af cash pool-ordningen skal findes i baggrundsretten, hvilket er de almindelige obligationsretlige regler. Efter de obligationsretlige regler kan vedvarende kontrakter, som ikke er omfattet af nogen lovregulering, i almindelighed opsiges af hver af kontraktsparterne med et passende varsel. Udgangspunktet er således, at det i relation til opsigelsesadgang ikke er uforsvarligt at deltage i en cash pool-ordning. Det er imidlertid almindeligt at vedvarende kontrakter kan indeholde bestemmelser om uopsigelighed eller længere opsigelsesvarsler. Disse bestemmelser vil i almindelighed anses som bindende,¹⁸³ og vil dermed ændre ovenstående udgangspunkt om forsvarlighed, idet selskabet ikke har mulighed for at opsiges ordningen, selvom en fortsat deltagelse i ordningen vurderes at være for risikabel, f.eks. fordi koncernselskabet, som er kontoindehaver på koncernkontoen, er kommet i økonomiske vanskeligheder. Som led i forsvarlighedsvurderingen skal ledelsen således sikre, at selskabet løbende har mulighed for at opsiges ordningen, idet en manglende eller vidtgående opsigelsesadgang vil kunne medføre en uforsvarlighed, som efter omstændigheder vil kunne krænke eventuelle minoritetskapitalejers interesser eller selskabets kreditorers stilling.

Opsummerende kan det konkluderes, at ledelsens pligt til at sikre, at koncernintern långivning kun ydes, hvis det er forsvarligt, jf. selskabslovens § 115, nr. 5., kan tilvejebringes ved en forudgående konkret kredit- og risikovurdering, samt en for cash pool-ordninger yderligere undersøgelse af sel-

183. Iversten, Torsten: *Obligationsret 1. del*, 6. udg., Djøf Forlag, 2019, s. 40 ff.

skabets mulighed for senere kunne at opsige ordningen, hvis det ikke længere vurderes at være forsvarligt. Manglende sikring af selskabets kapitalberedskab kan resultere i, at ledelsens medlemmer bliver selvstændige erstatningsansvarlige over for de interessenter, som lider et tab som følge heraf.

4.2.2.2. Forsvarlig organisation og risikostyring

I henhold til selskabslovens § 115 skal ledelsen sikre en forsvarlig organisation. Begrebet '*forsvarlig organisation*' er ikke nærmere defineret i selskabsloven, men Moderniseringsudvalget antager, at der heri skal indfortolkes en ansvarsnorm for ledelsen til at træffe beslutning om finansiering, investering, mv.¹⁸⁴

I denne henseende er Janus Winther Høy af den opfattelse, at en forsvarlig organisation i en ansvars-sammenhæng skal ses i sammenhæng med den risikostyring af selskabet, som ledelsen skal foretage, jf. selskabslovens §§ 115, nr. 2, 116, nr. 2, eller 117, stk. 2. For at sikre en forsvarlig organisation er det således nødvendigt at kende de risici, der forbundet med det pågældende selskab og dennes dispositioner, herunder blandt andet risikoen ved koncernintern långivning.¹⁸⁵ Det vurderes således, at selskabslovens §§ 115, nr. 2, 116, nr. 2, eller 117, stk. 2 er en del af det forsvarlighedskrav, som ledelsen har pligt til at iagttage, når selskabet vil yde et koncerninternt lån eller ønsker at deltage i en cash pool-ordning.

I relation til forsvarlighedskravet opstår imidlertid spørgsmålet om, hvorvidt koncernintern långivning skal ydes på markedsmæssige vilkår med hensyn til kreditvurdering og sikkerhedsstillelse. Ledelsen er i henhold til selskabslovens §§ 115, nr. 2, 116, nr. 2, eller 117, stk. 2 forpligtet til at sikre, at der er etableret fornødne procedurer for risikostyring og interne kontroller. Såfremt et selskab udlåner penge eller yder kredit som led i en almindelig forretningsmæssig disposition, vil selskabet i almindelighed skulle træffe foranstaltninger til at minimere risikoen for tab i tilfælde af låntagerens

184. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 295.

185. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 266., s. 197 ff.

manglende tilbagebetalingsevne.¹⁸⁶ Heri indgår i almindelighed en vurdering af låntagerens kreditværdighed, såfremt selskabet er særligt udsat for risici i forbindelse med tilgodehavender¹⁸⁷ og/eller eventuelt vilkår om sikkerhedsstillelse afhængig af det konkrete lånearrangement.

Om koncernintern långivning er ydet på almindelige markedsvilkår, må bero på en vurdering om, hvorvidt lånet havde været ydet på samme vilkår til en uafhængig tredjemand.¹⁸⁸ Spørgsmålet er imidlertid, hvorvidt selskabet kan fravige disse vilkår, herunder slække på kravene til kreditværdighed, risiko og sikkerhedsstillelse. Der findes ikke for nuværende et klart svar på spørgsmålet, idet lovgivningen kan anses for tvetydig på området, ligesom der heller ikke er enighed om retsstillingen i retslitteraturen eller forefindes retspraksis på området.

Begrundelsen for et krav om at koncernintern långivning skulle gennemføres på almindelige markedsvilkår er, at selskabet ikke skulle udsættes for en unødigt risiko i forbindelse med en mangelfuld kreditvurdering, en unødvendig høj risiko i forhold til den mulige gevinst eller en manglende sikkerhedsstillelse, som i normale låneforhold ville være påkrævet. En sådan unødigt risiko vil bl.a. have konsekvenser for minoritetsejere og selskabets kreditorer.

Der kan f.eks. tænkes den situation, hvor et datterselskabs ejerforhold er fordelt på et moderselskab med 60 % af kapitalandelene, imens de resterende kapitalandele er spredt på fire mindre minoritetsejere med hver 10 %, som ikke har kapitalandele i moderselskabet. Såfremt datterselskabet skal yde et lån til moderselskabet, vil minoritetsejerne have en interesse i, at risikoen ved lånet minimeres ved at gennemføre låneaftalen på almindelige markedsvilkår som ved uafhængige parter, hvor en tilsvarende risikostyring vil finde sted. Såfremt moderselskabet går konkurs uden fuld dividende for datterselskabets krav, vil minoritetsejerne lide et tab, som evt. vil kunne kræves erstattet af ledelsesmedlemmerne, såfremt der består et ansvarsgrundlag. Moderselskabet - og senere konkursboet - har derimod ikke den samme interesse i, at lånet ydes på markedsvilkår, idet låneprovenuet alt andet lige vil indgå i den samlede konkursmasse og dermed forhøje den samlede dividende til moderselskabets kreditorer.

186. Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån*, trykt i RR.2017.02.0043, s. 5 f.

187. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 266, s. 206.

188. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 799 f.

I det anførte eksempel vil der således være et særligt hensyn at tage til de fire minoritetsejere, som er særligt udsat for at lide tab. Selskabsloven indeholder i denne forbindelse derfor også flere bestemmelser til beskyttelse af minoritetsejere, f.eks. generalklausulen i selskabslovens § 127, stk. 1, 1. pkt., hvorefter ledelsesmedlemmerne ikke må “[...] *disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapital-selskabets bekostning.*” Ud fra ordlyden af bestemmelsen, vil der eventuelt kunne indfortolkes, at en situation som den skitserede vil være omfattet af forbuddet mod utilbørlige dispositioner, idet lånet er egnet til at skaffe moderselskabet en fordel på bekostning af minoritetsejerne. Der vil herefter kunne anlægges det synspunkt, at ledelsen som minimum har pligt til at sikre en sædvanlig risikostyring ved gennemførelse af lånet på markedsvilkår, så lånet ikke er behæftet med en unødvendig risiko til skade for minoritetsejerne.

Niels Bang ses at være af den netop den opfattelse, at koncernintern långivning skal ske på markedsvilkår, idet ugunstige vilkår for selskabet vil medføre “udsivning”, samt at der reelt er tale om udbytte, hvis lånet ydes til fordel for en kapitalejer.¹⁸⁹ I tråd hermed anfører Henrik Steffensen (m.fl.), at et moderselskabslån ikke må krænke minoritetsejernes interesser, samt at det er ledelsens ansvar at lånet kun ydes, hvis det er forsvarligt mht. kreditrisiko, afkast og øvrige vilkår. Endvidere anføres, at ledelsen skal dokumentere, hvorfor ledelsen mener at lånet er ydet på markedsvilkår.¹⁹⁰ Henrik Steffensen (m.fl.) er således også af den opfattelse, at koncernintern långivning skal ydes på markedsvilkår.

Af forhold der taler imod kan nævnes, at det for så vidt angår lån til moderselskabet følger af selskabslovens § 211, stk. 1 modsætningsvist, at der ikke stilles krav om, at sådanne lånearrangementer indgås på markedsvilkår, som det f.eks. er tilfældet for lån i henhold til selskabslovens § 212. Tilsvarende er datter- og søsterselskabslån ikke lovreguleret, som dermed er underlagt den almindelige frie dispositionsret alene begrænset af de almindelige selskabsretlige regler. Endvidere følger det af årsregnskabslovens § 98 c, stk. 7, at oplysninger om transaktioner til nærtstående i årsrapporten kan begrænses til transaktioner, som ikke er gennemført på normale markedsvilkår, jf. nærmere om bestemmelsen nedenfor i afsnit 4.2.4. Bestemmelsen indebærer derfor implicit, at transaktioner med nærtstående, herunder koncernintern långivning, kan indgås på andre vilkår, hvis blot der oplyses

¹⁸⁹. Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån*, trykt i RR.2017.02.0043, s. 6.

¹⁹⁰. Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014, s. 329 f.

åbent herom i årsrapporten, således at potentielle kreditorer kan foretage en kredit- og risikovurdering. Der kan altså ikke opstilles en generel formodning om, at koncerninterne lån skal gennemføres på markedsvilkår. Henrik Kure anfører da også, at Henrik Steffensen (m.fl.) går for vidt i sin antagelse om, at der gælder et selskabsretlig krav om, at koncernintern långivning skal gennemføres på markedsvilkår, idet andre interesser i lånet kan gøre sig gældende end de direkte økonomiske interesser.¹⁹¹ Kure synes dermed at inddrage den interesse, som ledelsen i selskabet har vurderet at have i det konkrete lånearrangement ud fra en nettobetragtning, jf. afsnit. 4.2.1, hvorfor en højere interesse vil kunne begrunde lempede vilkår i låneaftalen. Det kan f.eks. tænkes at være i den situation, hvor selskabet er afhængig af ydelser fra det låntagende koncernselskab i form af centreret produktudviklingsafdeling for hele koncernen placeret i et søsterselskab. Såfremt lånet ikke ydes, vil selskabet risikere ikke at have nye produkter at kunne tilbyde sine kunder, og en afvisning af en låneanmodning vil derfor i sig selv være forbundet med en risiko, som selvsagt skal afvejes i forhold til kreditrisikoen ved lånet.

Lignende betragtninger kan da også anføres at gøre sig gældende på almindelige markedsvilkår, hvor f.eks. et kviklånsselskabs udsigt til en høj renteindtægt vil kunne begrunde et mere risikobetonet lån med begrænsede (eller ingen) kreditvurderinger, end en banks lavere rentesatser, hvor der foretages en grundigere kredit- og risikovurdering forud for långivningen, idet gevinsten ikke vil modsvare en høj risiko.

Opsummerende kan der således ikke entydigt konkluderes, hvorvidt ledelsen af et koncernselskab er forpligtet til at gennemføre koncernintern långivning på markedsvilkår med hensyn til risikostyring, idet der ikke er enighed i retslitteraturen, at lovgivningen ikke giver et entydigt svar, og at der ikke findes retspraksis, som har forholdt til problemstillingen.

I henhold til ledelsens forpligtelser efter selskabslovens §§ 115, nr. 2, 116, nr. 2, eller 117, stk. 2 om risikostyring, må der som minimum kunne opstilles et krav om, at ledelsen gør sig overvejelser om risikoen ved det pågældende lånearrangement, ligesom at ledelsen ikke kan disponere til fordel for en enkelt kapitalejer til skade for øvrige kapitalejere, jf. selskabslovens § 127, stk. 1, 1. pkt. Der kan imidlertid ikke entydigt siges, at der ikke kan ske fravigelser i konkrete tilfælde, f.eks. hvor ledelsen

191. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 410.

vurderer, at interessen eller gevinsten ved et lånearrangement overskygger en høj risiko og dermed tilsidesætter almindelige markedsvilkår.

4.2.3. Fortsat drift efter håbløshedstidspunktets indtræden

Der fremgår hverken af selskabsloven eller konkursloven en forpligtelse for ledelsen til at indlede insolvensbehandling, når der ikke længere kan præsteres et forsvarligt kapitalberedskab.¹⁹² Domstolene har dog ved flere ledelsesansvarssager pålagt ledelsen et erstatningsansvar for selskabets fortsatte drift efter det såkaldte håbløshedstidspunkt er indtrådt. Moderniseringsudvalget har ligeledes anført:

*“Ledelsens ansvar for selskabets forsvarlige drift indebærer dermed også en pligt til at standse dets virksomhed, når en forsvarlig videreførelse ikke længere er muligt.”*¹⁹³

Den klassiske ansvarssituation ved fortsat drift er den, at ledelsen på et tidspunkt måtte have indset, at virksomheden ikke stod til at redde men på trods heraf fortsatte med at modtage vareleverancer på kredit selvom leverandøren aldrig ville modtage betaling herfor og derfor bliver tabslidende. Denne situation forelå f.eks. i UfR 1940.563/2 Ø, hvor bestyrelsen blev fundet ansvarlig for en række kreditørers tab som følge af, at selskabet havde fortsat med at modtage leverancer på kredit i månederne op til konkursen på trods af, at håbløshedstidspunktet allerede var indtrådt.

Håbløshedstidspunktet kan defineres som det tidspunkt, hvor det for ledelsen står klart - eller burde stå klart - at virksomheden ikke står til at redde.¹⁹⁴ Domstolene foretager en meget konkret vurdering af, hvornår dette tidspunkt indtræder.

I UfR 1977.274 H (Havemann-dommen) var ledelsen i et stormagasin blevet sagsøgt. Selskabet, der var trådt i likvidation som insolvent den 18. februar 1975 kl. 16., havde tidligere samme dag modtaget en vareleverance på kredit, hvor leverandøren efterfølgende sagsøgte ledelsen for sit tab, idet ledelsen burde have indset, at en likvidation var nært forestående. På trods af den tætte tidsmæssige sammenhæng mellem modtagelsen af vareleverancen og den indtrådte likvidation, blev ledelsen frifundet i både Sø- og Handelsretten og i Højesteret, idet ledelsen førte seriøse forhandlinger med bl.a. banken

192. Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021, s. 68.

193. Betænkning nr. 1498/2008: *Modernisering af selskabsretten*, s. 896.

194. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 697.

med henblik på at sikre magasinets overlevelse i sidste øjeblik. Selvom Højesteret fandt, at selskabets situation allerede dagen før havde været meget alvorlig, og at fremtidsudsigterne var yderst ringe, kunne der således ikke pålægges et ledelsesansvar, idet håbløshedstidspunktet ikke var indtrådt på tidspunktet for leverancen som følge af de reelle forhandlinger helt frem til likvidationen.

I UfR 1998.1137 H havde en professionel fodboldklub i 1988 haft et dårligt regnskabsår, hvilket blev drøftet på en bestyrelsesmøde den 6. marts 1989, hvor der blev konstateret et underskud på 350.584 kr. og at hele egenkapitalen var tabt. Den 4. april 1989 blev der på et bestyrelsesmøde gennemgået resultatbudgettet for år 1989, hvor det blev besluttet at udskyde drøftelser om de økonomiske forhold, indtil ledelsen havde forhandlet med en hovedsponsor uagtet at denne havde indbetalt den forventede støtte for år 1989. Landsretten fandt, at ledelsen allerede den 6. marts 1989 havde været bekendt med selskabets alvorlige økonomiske situation, og at fortsættelsen af driften efter den 4. april 1989 havde hvilet på et så spinkelt grundlag, at resultatbudgettet umuligt kunne overholdes. Landsretten fastsatte herefter håbløshedstidspunktet til den 4. april 1989, hvorefter ledelsen var erstatningsansvarlig for driften efter dette tidspunkt. Højesteret stadfæstede afgørelsen.

Ud fra gennemgangen af dommene kan det konkluderes, at håbløshedstidspunktets indtræden afhænger af, hvorvidt der reelt er udsigt til, at virksomheden vil kunne reddes. I Havemann-dommen førtes der realistiske forhandlinger med henblik på at redde virksomheden, mens der i fodbold-dommen ikke forelå et realistisk scenarie, hvor fodboldklubben ville kunne overleve, hvorfor driften skulle have været indstillet. Janus Winther Høy anfører, at denne retsstilling synes hensigtsmæssig, idet ledelsen, der gør reelle forsøg på at redde virksomheden, ikke samtidig bør frygte risikoen for at blive mødt af erstatningskrav.¹⁹⁵ Han anfører ligeledes, at Havemann-dommen er et udtryk for, at der tildeles ledelsen en vid margin for at foretage reelle forsøg på at rekonstruere virksomheden, som følge af The Business Judgment Rule.¹⁹⁶ Ole Borch og Torben Vistisen har i artiklen “30 år efter Havemann” ligeledes konkluderet, at dommens resultat netop hviler på The Business Judgment Rule, og at dommen fortsat er udtryk for gældende ret.¹⁹⁷ Erik Werlauff anfører også, at “[...] der skal være en betydelig margin for en direktion og bestyrelse til at skønne, hvornår det er håbløst at fortsætte selskabets

195. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 266., s. 113.

196. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 266., s. 111.

197. Borch, Ole og Vistisen, Torben: *30 år efter Havemann - nogle betragtninger om, hvorvidt ledelsesansvar bedømmes efter en ren culpanorm efter dansk ret*, trykt i ET.2007.237, s. 4 f.

drift [...]".¹⁹⁸ Der ses således at være enighed i litteraturen om, at ledelsens skøn over, hvorvidt der fortsat består et håb om overlevelse, næppe bør være genstand for en særlig efterprøvelse af domstolene, når skønnet er foretaget på et forsvarligt og oplyst grundlag, jf. nærmere herom i afsnit 4.1.3.

Det er væsentligt at bemærke, at ovenstående betragtninger i sagens natur finder anvendelse generelt på ledelsesansvaret og relaterer sig ikke eksplicit til nærværende afhandlings fokus på koncernintern långivning, og der ses ikke retspraksis, hvor domstolene har forholdt sig til en situation, hvor ledelsesmedlemmer ifalder erstatningsansvar for tab som følge af koncernintern långivning efter håbløshedstidspunktets indtræden. Retsstillingen kan imidlertid alligevel tænkes relevant i den sammenhæng, hvor et selskab yder et koncerninternt lån eller fortsat deltager i en cash pool efter håbløshedstidspunktet er indtrådt.

Som det blev konkluderet i afsnit 4.2.1. vil ledelsens forpligtelse til at varetage selskabets interesse i det væsentligste bestå i at varetage kreditorernes interesse efter håbløshedstidspunktet er indtrådt, idet den økonomiske risiko i selskabet overgår fra kapitalejerne til kreditorerne på dette tidspunkt. Det følger således heraf, at ledelsen har en forpligtelse til at holde på hvad holdes kan, således at kreditorerne opnår højest muligt dividende ved konkursbehandlingen. Såfremt ledelsen yder koncernintern långivning efter håbløshedstidspunktets indtræden, vil ledelsen dermed kunne ifalde et erstatningsansvar for et beløb svarende til låneprovenuet, såfremt beløbet må konstateres tabt, idet konkursmassen hermed vil være formindsket som følge af ledelsens dispositioner. Særligt for virksomheder i en cash pool-ordning kan det således tænkes relevant, at der kan bestå en forpligtelse til at træde ud af ordningen ved håbløshedstidspunktets indtræden, idet der i modsat fald vil bestå den risiko, at andre nødlidende selskaber i koncernen vil kunne trække frit på selskabets likvider uden forudgående godkendelse fra ledelsen. Som anført i afsnit 4.2.2.1. er det dermed også nødvendigt, at forsvarlighedskravet mht. rimelige opsigelsesvilkår for cash-pool-ordningen er opfyldt. Et erstatningsansvar fordrer naturligvis, at låneprovenuet kan anses som tabt, idet konkursboet indtræder i det långivende selskabs ret mod det låntagende koncernselskab, men såfremt det låntagende koncernselskab ligeledes går konkurs, vil der evt. kunne konstateres et tab, hvis der ikke opnås fyldestgørende dividende.

198. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 697.

Opsummerende kan det konkluderes, at ledelsen bliver erstatningsansvarlige for tab som følge af fortsat drift efter håbløshedstidspunktets indtræden, men at ledelsen er tillagt en vidt forretningsmæssigt skøn med henblik på at foretage en rekonstruktion af virksomheden. I relation til koncernintern långivning har ledelsen herefter en forpligtelse til at sikre, at der ikke ydes yderligere lån og at der udtrædes af en eventuel cash pool-ordning, således at kreditorerne ikke risikerer, at den potentielle konkursmasse flyder ud af selskabet.

4.2.4. Ledelsens ansvar for årsrapporten

Kapitalselskaber der omfattes af selskabsloven er omfattet af forpligtelsen til at aflægge årsrapport efter reglerne i årsregnskabsloven, jf. årsregnskabslovens § 3, stk. 1, nr. 1. Årsrapporten er det årlige regnskabsdokument, der stilles offentligt til rådighed for omverdenen.¹⁹⁹ Årsrapporten skal indeholde virksomhedens årsregnskab, herunder eventuelt regnskab for koncernen, samt en ledelsesberetning og påtegning, jf. årsregnskabslovens § 2, stk. 1.

Forpligtelsen til at aflægge obligatorisk årsrapport er begrundet i offentlighedens behov for indsigt i et kapital-selskabs økonomiske forhold, idet kapitalejerne alene hæfter med deres indskud, jf. selskabslovens § 1, stk. 2. Såfremt en leverandør overvejer at indtræde i en kreditaftale med et kapital-selskab, vil leverandøren have et naturligt behov for indsigt i selskabets økonomiske forhold for at kunne foretage en kredit- og risikovurdering af det pågældende engagement.²⁰⁰ Det fremgår ligeledes af årsregnskabslovens § 12, stk. 2, at årsrapporten skal udarbejdes til at støtte regnskabsbrugerne, herunder mulige kreditorer som anvendes til kreditvurderinger.²⁰¹ Når generalforsamlingen har godkendt årsrapporten, har ledelsen ansvaret for, at årsrapporten indsendes til Erhvervsstyrelsen, hvor den offentliggøres i CVR-registeret, jf. årsregnskabslovens §§ 8, stk. 2, 4. pkt. og 154, stk. 2.²⁰²

Rigtigheden af en virksomheds årsrapport har været genstand for adskillige ledelsesansvarssager, idet årsregnskabslovens § 8, stk. 2 pålægger hvert enkelt medlem af de ansvarlige ledelsesorganer ansva-

199. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 92.

200. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapital-selskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 631.

201. Andersen, Paul Krúger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapital-selskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 500 f.

202. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapital-selskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 651.

ret for, at årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med lovgivning og eventuelle regnskabsbestemmelser i vedtægter eller aftaler. Hertil har hvert enkelt ledelsesmedlem pligt til at underskrive en ledelsespåtegning, hvori erklæres, at årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med § 8, stk. 2, samt at årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling og resultatet, jf. årsregnskabslovens § 9, stk. 1. Formålet hermed er at understrege ledelsens ansvar for årsrapportens rigtighed, samt at ledelsen ikke kan uddelegere ansvaret til f.eks. en revisor.²⁰³ Ofte vil en revisor bistå med udarbejdelsen af årsregnskabet (ikke at forveksle med revisors revision), men ledelsen bærer fortsat ansvaret for årsrapporten, og det er derfor ikke ansvarsfritagende for ledelsen, at årsregnskabet er udarbejdet af en revisor.²⁰⁴

I relation til ledelsens ansvar for årsrapporten og nærværende afhandlings fokus på koncerninterne lån og cash pools opstår spørgsmålet, hvorvidt ledelsen bør oplyse om sådanne koncerninterne transaktioner, som ofte ikke er underlagt almindelige markedsvilkår og derfor potentielt er udsat for en højere grad af risiko end andre uafhængige tilgodehavender. Som anført ovenfor har ledelsen bl.a. ansvaret for, at årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen, herunder reglerne i årsregnskabsloven. Årsregnskabsloven er opbygget af et "byggeklodssystem", hvor virksomhederne opdeles i forskellige regnskabsklasser baseret på balancesum, nettoomsætning, og gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i løbet af regnskabsåret. Virksomhederne opdeles således i regnskabsklasse A (for virksomheder der ikke har pligt til at aflægge årsrapport), B (små virksomheder), C (mellemstore og store virksomheder) og D (børsnoterede virksomheder). Inddelingen i regnskabsklasserne afgøres af reglerne i årsregnskabslovens § 7. Det såkaldte byggeklodssystem kommer til udtryk ved, at der gælder færrest krav for regnskabsklasse A, mens der bygges ovenpå med flere krav for de enkelte regnskabsklasser.²⁰⁵

Den nuværende årsregnskabslov indeholder for så vidt angår virksomheder omfattet af regnskabsklasse C en specialbestemmelse i § 98 c, hvorefter virksomheden skal oplyse om transaktioner med nærtstående, jf. årsregnskabslovens § 78, stk. 3. Bestemmelsen finder ligeledes anvendelse på virksomheder omfattet af regnskabsklasse D, jf. årsregnskabsloven § 102, stk. 3, men derimod ikke for

203. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 78 f.

204. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 140.

205. Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021, s. 503 f.

virksomheder omfattet af regnskabsklasse A og B. Bestemmelsens definition af nærtstående skal fortolkes i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS nr. 24, jf. bestemmelsens stk. 2. Der er således tale om en dynamisk definition, som vil kunne ændres i takt med udviklingen af IAS nr. 24.²⁰⁶ Af afgørende betydning for nærværende afhandling er, at alle selskaber, som omfattes af samme koncern, er nærtstående i henhold til IAS nr. 24²⁰⁷ og skal derfor give de i bestemmelsen nævnte oplysninger i årsrapporten.

De oplysninger, som efter bestemmelsens stk. 1 skal gives, er arten af det forhold, der begrundes virksomhedens relation til den nærtstående part, f.eks. et koncernforhold som moderselskab. Derudover skal der gives "de oplysninger om transaktioner og mellemværender, der er nødvendige for en forståelse af forholdets mulige påvirkning af årsregnskabet." I bestemmelsens stk. 1, nr. 1-4 er angivet en række minimumsoplysninger, som altid skal oplyses, herunder transaktionernes art og beløbsmæssige størrelse, samt den beløbsmæssige størrelse af mellemværender og betingelserne herfor, jf. nr. 1 og 2. Oplysningskravene er tilpasset regnskabsstandard IAS nr. 24.²⁰⁸

Ud fra bestemmelsens ordlyd tages der herved sigte på, at regnskabsbrugere skal have så tilstrækkelige oplysninger til, at der kan foretages en vurdering af disse interne koncerninterne transaktioner, og deres betydning for regnskabet for at kunne foretage en kredit- og risikovurdering på et oplyst grundlag.

Af bestemmelsens stk. 3 fremgår, at oplysningspligten kan undlades at iagttages ved transaktioner, som er indgået med et helejet datterselskab. Undtagelsen er begrundet i, at en kreditor blot vil kunne søge sig fyldestgjort i moderselskabets kapitalandele i datterselskabet, som derfor sjældent udgør en problemstilling, jf. også afsnit 3.1.2. om lån til datterselskab. Bestemmelsen hjemler omvendt ikke en undtagelse for transaktioner fra et datterselskab til moderselskabet, herunder et moderselskabslån, eller andre koncerninterne lån, som derfor altid skal omtales i årsrapporten.²⁰⁹

206. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 793 f.

207. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 797 f.

208. LFF 2015-01-28 nr. 117: *Forslag til lov om ændring af årsregnskabsloven og forskellige andre love*, bemærkninger til nr. 125 og 126 (§ 98 c, stk. 1 og 7).

209. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 798.

Efter bestemmelsens stk. 7, kan oplysningspligten begrænses til at omfatte transaktioner, som ikke er gennemført på normale markedsvilkår. Såfremt et selskab har ydet koncernintern långivning, som er gennemført på helt almindelige markedsvilkår for så vidt angår rentefastsættelse, sikkerhedsstillelse, kreditvurdering mv., kan oplysning om transaktionen således undlades. Anvendelsen af bestemmelsen svarer til den tidligere retsstilling, hvor der efter den dagældende § 98 c alene skulle gives oplysninger, såfremt transaktionerne ikke var sket på markedsvilkår.²¹⁰ Ændringen var bl.a. begrundet i, at der sjældent forekom rapporteringer om transaktioner med nærtstående, idet virksomhederne ofte blot var af den opfattelse, at alle transaktioner var gennemført på markedsvilkår. Idet virksomhederne nu aktivt skal tage stilling til, hvorvidt en transaktion er sket på markedsvilkår, er det hensigten, at flere virksomheder vil oplyse om transaktioner med nærtstående.²¹¹

Virksomheden skal oplyse, hvorvidt undtagelsesbestemmelsen anvendes, jf. årsregnskabslovens § 98 c, stk. 7, 2 pkt., ligesom at anvendelsen heraf er et valg af regnskabsmetode, som der ligeledes skal redegøres for i henhold til årsregnskabslovens § 53. Årsagen hertil er, at såfremt der ikke oplyses herom, vil en regnskabsbruger ikke have mulighed for at gennemskue, hvorvidt der slet ikke er foretaget transaktioner, herunder koncernintern långivning, med nærtstående, eller hvorvidt disse blot er indgået på - hvad ledelsen skønner er - markedsvilkår.²¹²

Der overlades ledelsen en vis frihed til at skønne over, hvorvidt de pågældende transaktioner er sket på markedsvilkår, hvilket i praksis kan være svært at vurdere. Ledelsen skal i alle tilfælde kunne dokumentere sit skøn. Såfremt en virksomhed yder lån til koncerninterne selskaber på samme vilkår, som virksomheden også yder til uafhængige tredjemænd, vil dette være en klar indikation på, at lånet ydes på markedsvilkår og kan derfor undtages. Er dette ikke tilfældet, vil ledelsen i højere grad skulle have dokumentation for sit skøn.²¹³

Som anført gælder oplysningspligten efter årsregnskabslovens § 98 c alene for mellemstore- og store virksomheder i regnskabsklasse C og børsnoterede virksomheder i regnskabsklasse D, og omvendt

210. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 799.

211. LFF 2015-01-28 nr. 117: *Forslag til lov om ændring af årsregnskabsloven og forskellige andre love*, bemærkninger til nr. 125 og 126 (§ 98 c, stk. 1 og 7).

212. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 799.

213. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 799 f.

ikke for små virksomheder i regnskabsklasse B. Små virksomheder er defineret som virksomheder, der ikke i to følgende regnskabsår overskrider en balancesum på 44 mio. kr., en nettoomsætning på 89 mio kr., samt et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede på 50 ansatte i løbet af regnskabsåret, jf. årsregnskabslovens § 7, stk. 2, nr. 1. En ganske stor del af landets kapitalselskaber er derfor ikke omfattet af oplysningspligten, og det er således spørgsmålet, hvorvidt ledelsen i et kapitalselskab er stillet ansvarsmæssigt, når oplysningspligten ikke foreligger, eller hvor den foreligger, men ikke er iagttaget. Der foreligger ikke trykt retspraksis, hvor domstolene forholder sig til en sådan ansvarssituation.

Erik Werlauff anfører herom, “[...] at jo mere åben bestyrelsen og direktionen er over for omverdenen om de pågældende transaktioner mellem selskabet og visse kapitalejere, desto mere overlades det til omverdenen selv at skønne, om den ønsker at handle med det pågældende selskab, og desto mere fjerntliggende er risikoen for bestyrelses- og direktionsansvar. Hvis en bestyrelse derfor bliver spurgt, om den vil godkende, at der finder samhandel sted af den nævnte karakter, behøver svaret herpå ikke nødvendigvis at være nej. Svaret bør snarere være bekræftende, hvis blot det åbent må blive oplyst i både årsregnskab og perioderegnskaber.”²¹⁴ Werlauff synes dermed at tillægge oplysningspligten ganske stor betydning i en ansvarssituation, idet en kreditor i så fald ville have mulighed for at foretage en vurdering af det potentielle engagement og dermed vanskeligt efterfølgende kan påberåbe sig et ansvarsgrundlag mod ledelsen. Werlauff berører ikke opdelingen i regnskabsklasserne i relation til oplysningspligten i årsregnskabslovens § 98 c, men anfører, at der passende kan anvendes regnskabsstandarden IAS nr. 24, som bestemmelsen er baseret på. Werlauff anfører dog, at hvert bestyrelsesmedlem bør insistere på, at IAS nr. 24 iagttages ved samhandel med nærtstående.²¹⁵ Ud fra denne formulering, må det antages, at Werlauff er af den opfattelse, at også små virksomheder omfattet af regnskabsklasse B bør oplyse loyalt om transaktioner med nærtstående for derved at lade en potentiel samhandelspartner foretage en kredit- og risikovurderingen på et oplyst grundlag for at undgå et personligt ledelsesansvar.

Det er dog væsentligt at bemærke, at den oprindelse årsregnskabslov fra 2001²¹⁶ indeholdt en bestemmelse om, at også små virksomheder omfattet af regnskabsklasse B skulle beskrive transaktioner med nærtstående parter, jf. den dagældende årsregnskabslovs § 70, stk. 1, 1. pkt. Bestemmelsen blev

214. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 688.

215. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 688.

216. Lov nr. 448 af 7. juni 2001.

imidlertid udfaset ved en ændringslov i 2006²¹⁷, som generelt medførte en lempelse af kravene til årsrapporten for små virksomheder i regnskabsklasse B.²¹⁸ I bemærkningerne til forslaget er udfasningen begrundet i, at små virksomheders regnskabsbrugere ofte kender virksomheden, og at årsrapporten dermed ikke udgør den eneste informationskilde om virksomheden. Det blev samtidigt vurderet, at informationsværdien om transaktioner med nærtstående parter i små virksomheder var relativt beskednen for regnskabsbrugere sammenholdt med de administrative byrder, der blev pålagt små virksomheder ved at skulle give oplysningerne i årsrapporten. Det blev således anslået, at der sammenlagt ville blive sparet 10 mio. kr. om året ved at fratage små virksomheder denne byrde.²¹⁹

Det må derfor skulle indgå i vurderingen om, hvorvidt en manglende iagttagelse af princippet i årsregnskabslovens § 98 c og/eller IAS nr. 24 er ansvarspådragende, at lovgiver aktivt har taget stilling til rimeligheden i et lovfæstet krav om oplysningspligten for små virksomheder, som der netop ikke er fundet grundlag for. Det vurderes derfor, at domstolene vil være tilbageholdende med at pålægge et ledelsesansvar i disse situationer - i hvert fald hvor der ikke foreligger andre dadelværdige omstændigheder.

Det kan dog bestemt ikke afvises, at der under visse omstændigheder vil kunne pålægges et erstatningsansvar, hvor ledelsen i små virksomheder har en særlig anledning til at oplyse om koncerninterne transaktioner i kraft af ledelsens generelle loyalitetspligt over for bl.a. kreditorer.²²⁰ Det må således antages, at jo større risiko en kreditor har for at lide tab som følge af en manglende orientering, des mere taler for at pålægge ledelsen et ansvar for manglende iagttagelse.

Én ting er endvidere, hvorvidt en manglende iagttagelse af forpligtelsen i § 98 c, eller som følge af en loyalitetsforpligtelse, selvstændigt kan medføre et ansvar, men en anden ting er, hvorvidt en positiv iagttagelse af forpligtelsen kan være en formildende omstændighed i relation til andre dadelværdige omstændigheder i en ansvarsvurdering. Såfremt ledelsen i et selskab f.eks. har ydet et koncerninternt

217. Lov nr. 245 af 27. marts 2006.

218. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 67.

219. LFF 2005-11-16 nr. 50: *Forslag til lov om ændring af lov om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v. (årsregnskabsloven), bogføringslov samt lov om statsautoriserede og registrerede revisorer*, pkt. 2.1.3.10.

220. Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020, s. 266., s. 212 ff.

lån uden iagttagelse af forpligtelsen om til enhver tid at sikre et forsvarligt kapitalberedskab, jf. selskabslovens § 115, nr. 5, men ledelsen derimod åbent har tilkendegivet om forholdet i årsrapporten, vil ledelsen da være fri for ansvar?

Såfremt Werlauffs ovenstående tankegang skal følges,²²¹ må svaret i mange tilfælde være bekræftende, idet potentielle kreditorer selv vil have mulighed for at vurdere sin risiko. Der må dog i alle tilfælde skulle anlægges en helhedsvurdering af samtlige forhold for at bedømme ansvarsgrundlaget. En grov tilsidesættelse af bestyrelsens pligter kan næppe antages at kunne godskrives af det forhold, at ledelsen har oplyst herom i årsrapporten, idet en sådan oplysning vil få karakter af en egentlig ansvarsfraskrivelse. Det vil ligeledes være et krav, at regnskabsbrugeren faktisk har de nødvendige oplysninger til rådighed for at kunne vurdere risikoen enten i form af en oplysning i årsrapporten eller tilvejebragt på anden vis. Såfremt det koncerninterne lån, som bliver afgørende for virksomhedens efterfølgende konkurs, først er givet efter aflæggelsen af seneste årsrapport, vil regnskabsbrugeren ikke have en chance for at kunne indregne risikoen herom, hvorfor en iagttagelse af forpligtelsen i den seneste årsrapport næppe vil være diskulperende i den situation. Virksomheden må i dette tilfælde aktivt skulle oplyse den potentielle kreditor om det konkrete låneforhold i koncernen, såfremt han vil være fri for ansvar medmindre det må antages, at forholdet er omfattet af den potentielle kreditors almindelige undersøgelsespligt om kreditværdighed, jf. også UfR 1982.595 H som bliver gennemgået nedenfor.

Som anført ovenfor har det enkelte ledelsesmedlem ansvaret for, at årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med loven, og hvert enkelt ledelsesmedlem har pligt til at give deres underskrift på årsrapporten i tilknytning til en ledespåtegning, jf. årsregnskabslovens §§ 8, stk. 2 og 9, stk. 1. Det enkelte ledelsesmedlem har ikke ret til at undlade at underskrive uanset uenighed og kan pålægges et selvstændigt erstatningsansvar overfor selskabet for udgifter f.eks. som følge af en for sent indleveret årsrapport, jf. årsregnskabslovens § 151.²²² Der kan således forekomme den situation, hvor ledelsesmedlemmet ikke kan godkende årsrapporten, men er tvunget til at underskrive. Det kan f.eks. være som følge af, at flertallet af bestyrelsen har skønnet, at samtlige transaktioner med nærtstående er sket på markedsvilkår, hvormed undtagelsesbestemmelsen i årsregnskabslovens § 98 c, stk. 7 er anvendt, hvorimod det ene ledelsesmedlem er af den opfattelse, at transaktionerne burde have været oplyst i

²²¹. Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019, s. 688.

²²². Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 155.

årsrapporten. Såfremt dette ledelsesmedlem vil sikre sig ansvarsfrihed ved et senere anlagt erstatningskrav mod ledelsesmedlemmerne, har ledelsesmedlemmet flere reaktionsmuligheder, som dog har til fælles, at ledelsesmedlemmet ikke blot kan forholde sig passiv.

For det første vil et medlem af bestyrelsen eller tilsynsrådet altid kunne udtræde i henhold til selskabslovens § 121, stk. 1. Såfremt ledelsesmedlemmet udtræder, vil der som hovedregel ikke kunne pålægges et ansvar for dispositioner efter udtrædelsen, men såfremt ledelsesmedlemmet forsømmer at give sin efterfølger eller kapitalejerne oplysning om væsentlige kendte risici, kan der efter omstændighederne pålægges et erstatningsansvar,²²³ jf. også nærmere herom under afsnit 4.1.2. om ansvarssubjekter ovenfor.

For det andet kan ledelsesmedlemmet få indført sin mening i forhandlingsprotokollen for forhandlinger i det øverste ledelsesorgan, jf. selskabslovens § 128, stk. 2. Endvidere har ledelsesmedlemmet ret til at tilkendegive sin mening med en konkret og fyldestgørende begrundelse i tilknytning til sin underskrift og ledelsespåtegningen i årsrapporten, jf. årsregnskabslovens § 10, 2. pkt. Ledelsesmedlemmet har pligt til at tilkendegive sin indvending med et forbehold i årsrapporten, således at generalforsamlingen kan træffe afgørelse om årsrapportens godkendelse. Såfremt ledelsesmedlemmet ikke tager forbehold, har medlemmet mistet sin mulighed for at protestere inden generalforsamlingens godkendelse.²²⁴ Et forbehold kan således tjene som et bevis for, at det konkrete ledelsesmedlem ikke har deltaget i beslutningen, hvilket kan få betydning bevismæssigt. Ansvarsmæssigt vil det ikke i alle tilfælde være tilstrækkeligt at advare igennem forhandlingsprotokollen eller årsrapporten, idet der i tråd med den ovenfor anførte om udtrædelse, ligeledes kan foreligge omstændigheder, hvor ledelsesmedlemmet har pligt til at underrette generalforsamlingen eller eventuelt hovedkapitalejeren.²²⁵

Som nævnt findes der ikke retspraksis, hvor domstolene har taget stilling til den ovenfor beskrevne ansvarssituation, og det er derfor usikkert, i hvilken grad domstolene vil tillægge en opfyldelse af oplysningspligten - eller mangel på samme - betydning. Domstolene har imidlertid taget stilling til

223. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapital selskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 705.

224. Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020, s. 156.

225. Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapital selskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019, s. 705 f.

mange af de forhold, som gør sig gældende i det ovenstående i andre henseender i relation til ledelsesansvar. Et særligt illustrativt eksempel herpå er Højesterets afgørelse (med dissens) trykt i UfR 1982.595 H.

I sagen var en direktør og hovedaktionær i et entreprenørselskab sagsøgt sammen med to bestyrelsesmedlemmer og selskabets revisor af en leverandør til selskabet. Direktøren havde formået at få leverandøren til at levere på sædvanlig kredit på trods af, at den hidtidige leverandør havde nægtet at foretage yderligere leverancer på kredit og havde varslet inkasso, hvilke forhold direktøren ikke havde oplyst den nye leverandør om. Til brug for sin kreditvurdering, havde leverandøren indhentet selskabets årsrapport for 1976-77, som leverandøren modtog den 28. juli 1978, hvilket var mere end et år efter regnskabets afslutning, idet selskabets nye årsrapport for 1977-78 ikke på dette tidspunkt var færdigt. Direktøren havde ved årsregnskabet for 1976-77 indtægtsført en acontoavance på 1.112.000 kr., hvilket medførte, at et betydeligt negativt årsresultat blev vendt til et overskud. Entreprenørselskabet gik nogle måneder senere konkurs. Leverandøren anlagde herefter et erstatningskrav for sine tab ved manglende betaling af leverancer bl.a. under henvisning til, at regnskabet indeholdt fortielser og var misvisende. Leverandørens direktør forklarede under sagen, at der ved kreditvurderingen blev lagt stor vægt på årsrapporten, og at man ikke ville have ydet kredit, såfremt årsregnskabet havde vist et underskud. Under sagen blev der optaget syn og skøn, som konkluderede, at de indtægtsførte acontoavancer var i strid med god revisionsskik og reglerne om forsigtigt skøn i den gældende aktieselskabslovs §§ 88, stk. 1 og 101, stk. 8.

Landsretten frifandt de sagsøgte, mens Højesteret i en 2-1 afgørelse fandt direktøren og revisoren solidarisk ansvarlige mens de to øvrige bestyrelsesmedlemmer blev frifundet. Landsretten og den dissenterende dommer i Højesteret lagde begge vægt på, at de indtægtsførte acontoavancer havde været uforsvarlige men tillagde det afgørende vægt, at leverandøren ikke havde foretaget en sædvanlig kreditvurdering med bemærkning om, at den indhentede årsrapport på vurderingstidspunktet var gået over et år fra regnskabets afslutning, som dermed gav en særlig anledning til en øget opmærksomhed. Den dissenterende dommer i Højesteret anfører direkte, at ansvaret påhvilede både revisor og samtlige ledelsesmedlemmer, men at leverandøren ikke ville kunne påberåbe sig det fejlagtige regnskab som følge af, at leverandøren måtte have indset, at ydelsen af kredit var forbundet med en stor risiko.

Flertallet i Højesteret fandt imidlertid, at regnskabet i væsentlig grad havde været misvisende, og at idet regnskabet havde været stillet til rådighed for omverdenen, måtte direktøren og revisoren også påregne, at regnskabet ville blive brugt til at foretage kreditvurderinger. Flertallet fandt endvidere, at leverandøren dog havde ydet kreditten på en væsentlig risiko, men at det ikke kunne antages, at leverandøren ville have leveret på kredit, såfremt regnskabet korrekt havde vist et underskud. Flertallet lagde endvidere vægt på, at direktøren ikke gjorde opmærksom på den tidligere leverandørs nægtelse af at yde yderligere kredit og trussel om inkasso. Som følge heraf fandt flertallet ikke grundlag for, at leverandørens risikobetonede kreditgivning var afgørende for, hvorvidt direktøren og revisoren kunne holdes ansvarsfri, hvorfor de blev dømt solidarisk erstatningsansvarlige.

Afgørelsen er således et klassisk eksempel på, at der i ledelsesansvarssager om ledelsens ansvar for årsrapporten foretages en afvejning af dels ledelsens ansvarspådragende adfærd sammenholdt med kreditgivers undersøgelsespligt, som i særlig grad er genstand for en skønsmæssig afgørelse, hvilket bekræftes af dommernes forskellige vurderinger af sagen.

Såfremt særligt landsrettens og den dissentierende dommers, men også i nogen grad Højesterets flertals, præmisser følges, må det i relation til ovenstående analyse af oplysningspligten om transaktioner med nærtstående lægges til grund, at domstolene i høj grad vil følge Werlauffs betragtninger om, at et ledelsesansvar er fjernt, når der åbent oplyses om forholdene i årsrapporten, idet samtlige dommere i mere eller mindre grad lagde vægt på kreditors undersøgelsespligt, men at en sammenligning heraf med ledelsens dadelværdige adfærd kan være udslagsgivende for ansvarspåleggelsen.

Opsummerende kan det konkluderes, at ledelsen i mellemstore, store og børsnoterede virksomheder i regnskabsklasse C og D er ansvarlig for iagttagelsen af forpligtelsen i årsregnskabslovens § 98 c, mens der for små virksomheder i regnskabsklasse B ikke kan opstilles et sådant krav, idet lovgiver aktivt har taget stilling til nødvendigheden heraf, men at der i konkrete tilfælde kan opstå en loyal oplysningspligt til at oplyse potentielle kreditorer om forhold af særlig relevans for en kreditvurdering, herunder særligt risikobetonede koncerninterne lån. Omvendt kan det konkluderes, at domstolene i høj grad vil tillægge kreditors undersøgelsespligt vægt, hvorfor en iagttagelse - forpligtet eller ej - vil kunne indgå som et væsentligt moment i en afvejning af hhv. ledelsens ansvarspådragende adfærd sammenholdt med en kreditors eventuelle mangelfulde kreditvurdering.

5. Konklusion

Der er i afhandlingen foretaget en analyse med henblik på at fastlægge de regler og forpligtelser, som ledelsesmedlemmerne skal iagttage i forbindelse med koncernintern långivning.

Det kan indledningsvist konkluderes, at ledelsesmedlemmerne er underlagt et almindeligt erstatningsansvar efter dansk ret, jf. henvisningen i selskabslovens § 361, stk. 1. Ledelsesmedlemmernes erstatningsansvar skal altså bedømmes ud fra den almindelige culpabedømmelse, som tager udgangspunkt i de almindelige forpligtelser, som pålægges ledelsesmedlemmer i henhold til den selskabsretlige lovgivning.

Det kan endvidere konkluderes, at der ikke gælder selskabsretlige specialregler, der skal tages hensyn til forinden koncernintern långivning ydes, herunder ved indtrædelse af en cash pool-ordning, idet moderselskabslångivning eksplicit er tilladt i henhold til selskabslovens § 211, og idet datter- og søsterskabslångivning ikke er reguleret ved lov. Ledelsesmedlemmerne skal dermed alene tage hensyn til den almindelig regulering i bl.a. selskabsloven og årsregnskabsloven.

For det første skal ledelsen iagttage, at koncernintern långivning ikke alene ydes i koncernens interesse, men tillige i selskabets egen interesse vurderet efter en nettobetragtning. Såfremt ledelsen ikke har iagttaget selskabets interesse i strid med selskabslovens § 127, stk. 1, vil ledelsen være i overvejende risiko for at ifalde et erstatningsansvar. Såfremt ledelsen derimod har foretaget et skøn over fordele og ulemper ved en koncernintern långivning, som efter ledelsens skøn har udmundet sig i en positiv konklusion ud fra en nettobetragtning, vil et erstatningsansvar bero på ledelsens beslutningsgrundlag for at foretage det konkrete skøn, idet ledelsen som den altovervejende hovedregel ikke kan ifalde et erstatningsansvar for et forretningsmæssigt skøn på et oplyst grundlag, som senere viser sig at være uholdbart.

For det andet skal ledelsen iagttage, at koncernintern långivning alene ydes, hvis det er forsvarligt henset til selskabets kapitalberedskab, som til enhver tid skal være forsvarligt, jf. selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 eller 118, stk. 2. Ved vurderingen af, hvorvidt kapitalberedskabet kan siges at være forsvarligt, skal der lægges vægt på det fremadrettede, det vil sige en kredit- og risikovurdering af lånearrangementet, hvor afvejningen typisk sker i forhold til selskabets budgetter. Hertil gælder det særligt for cash pool-ordninger, at ledelsen har en yderligere pligt til at sikre, at selskabet har

mulighed for senere at kunne opsige ordningen, hvis deltagelsen ikke længere er forsvarlig henset til selskabets økonomiske situation.

I relation til forsvarlighedskravet, herunder den forudgående kredit- og risikovurdering af lånearrangementet, kan det ikke entydigt siges, hvorvidt ledelsen af et koncernselskab er forpligtet til at gennemføre koncernintern långivning på almindelige markedsvilkår. I henhold til ledelsens forpligtelser efter selskabslovens §§ 115, nr. 2, 116, nr. 2, eller 117, stk. 2 om risikostyring, må der som minimum kunne opstilles et krav om, at ledelsen gør sig overvejelser om risikoen ved det pågældende lånearrangement, ligesom at ledelsen ikke kan disponere til fordel for en enkelt kapitalejer til skade for øvrige kapitalejere, jf. selskabslovens § 127, stk. 1, 1. pkt. Der kan imidlertid ikke entydigt siges, at der ikke kan ske fravigelser i konkrete tilfælde, f.eks. hvor ledelsen vurderer, at interessen eller gevinsten ved et lånearrangement overskygger en høj risiko og dermed tilsidesætter almindelige markedsvilkår.

For det tredje har ledelsen, som en del af forsvarlighedskravet, en generel pligt til at sikre, at selskabets drift ikke fortsætter ud over håbløshedstidspunktet. Yder selskabet således et egentligt koncernlån, eller fortsætter deltagelsen i en cash pool-ordning, efter dette tidspunkt, vil ledelsen være erstatningsansvarlig for eventuelle tab, der opstår herefter.

For det fjerde har ledelsen i mellemstore, store og børsnoterede virksomheder i regnskabsklasse C og D pligt til at oplyse om, hvorvidt der er foretaget transaktioner med nærtstående, jf. årsregnskabslovens § 98 c, jf. årsregnskabslovens § 79, stk. 3 og § 102, stk. 3. Denne forpligtelse gælder imidlertid ikke for ledelsen i små virksomheder i regnskabsklasse B, men ikke desto mindre kan der i konkrete tilfælde opstå en loyal oplysningspligt til at oplyse potentielle kreditorer om forhold af særlig relevans for en kreditvurdering, herunder særligt risikobetonede koncerninterne lån.

Såfremt et ledelsesmedlem er af den opfattelse, at ovenstående forpligtelser ikke er iagttaget, og at et vedtaget koncerninternt lånearrangement dermed er ansvarspådragende, kan ledelsesmedlemmet udtræde af det pågældende ledelsesorgan, men såfremt der består en særlig anledning til at advare kapitalejerne om konkrete risici, som ledelsen vil påføre selskabet, kan det udtrædende ledelsesmedlem blive medansvarlig for tab forårsaget selv efter udtrædelsen, såfremt forpligtelsen til at advare herom ikke er iagttaget.

6. Abstract

This master thesis concerns management liability for affiliated lending. The purpose of this master thesis is to define which responsibilities the management in a Danish capital company has to ensure to avoid a personal liability, when the company provides a loan to another affiliated company.

Therefore, this master thesis is trying to analyze some different standards for liability in relation to affiliated lending. The concept ‘affiliated lending’ is used in this master thesis as a general concept covering both ordinary loans between affiliated companies and cash pools, which is an automated loan-arrangement.

Through this master thesis, it has been concluded that the management has to observe the company’s self-interest, when the company wants to provide a loan to another affiliated company. Otherwise, the management will be at the predominant risk of liability as the management is obliged to dispose in such a way that the transactions will not be liable to any minority capital owner’s interest or the position of the company’s creditors. However, according to the business judgment rule, the management can avoid liability if it can prove that the decision to grant affiliated lending at the time of the decision was an expression of a business estimate made on an informed basis.

Furthermore, the management has to observe a criteria of adequacy when the company wants to provide a loan to another affiliated company. The management is obliged to ensure that an affiliated company loan is granted only if it’s economically justifiable according to a risk and credit rating of the other affiliated companies.

In relation to the criteria of adequacy the management has an obligation to stop the company's activities when an economically justifiable continuation is no longer possible. Therefore, the management can incur liability for continuing the activities of the company after the time when it should be clear that a continuation of the company’s business will incur the creditors losses (hereinafter referred to as ‘the time of hopelessness’). In addition to cash pools the management has an obligation to stop the automated cash pool-arrangement before the time of hopelessness. Otherwise, the other affiliated companies will still be able to drawdown of the arrangement, which may reduce the company’s own funds and result in further losses for the company’s creditors.

Finally, the management in medium-sized, large, and listed companies in accounting class C and D is obliged to disclosure of related party relationships. Therefore, the management may also risk liability if the management lacks information thereof needed for a proper and sufficiently thorough assessment of the company. This obligation does not apply to the management in small-sized companies, but nevertheless a loyal disclosure requirement may arise to inform potential creditors of appropriated matters due to a credit rating, including doubtedly affiliated lending.

7. Litteraturliste

7.1. Forarbejder

Betænkning nr. 1498/2008: Modernisering af selskabsretten

LFF 2005-11-16 nr. 50: *Forslag til lov om ændring af lov om erhvervsdrivende virksomheders aflægelse af årsregnskab m.v. (årsregnskabsloven), bogføringslov samt lov om statsautoriserede og registrerede revisorer*

LFF 2009-03-25 nr. 170: *Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)*

LFF 2015-01-28 nr. 117: *Forslag til lov om ændring af årsregnskabsloven og forskellige andre love*

LFF 2016-10-05 nr. 23: *Lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven*

7.2. Afgørelser

SH2015.P-52-14

UfR 1940.563/2 Ø

UfR 1977.274 H

UfR 1982.595 H

UfR 1991.133 H

UfR 1997.283 H

UfR 1998.1137 H

UfR 2000.365/2 H

UfR 2004.2253 H

UfR 2007.497 H

UfR 2014.1346 H

UfR 2014.2918 H

UfR 2019.1907 H

7.3. Faglitteratur

Andersen, Paul Krúger: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 15. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2021

Blume, Peter: *Retssystemet og juridisk metode*, 3. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2016

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

Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber: Aktie- og anpartsselskabsret*, 6. udg., Karnov Group, 2021

Evald, Jens: *Juridisk teori, metode og videnskab*, 2. udg., Djøf Forlag, 2020

Fode, Carsten: *Ledelsesansvar og ansvarsbegrænsninger*, 1. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020

Gomard, Bernhard: *Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner*, 1. udg., GadJura, 1997

Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber*, 5. udg., Karnov Group, 2019

Høy, Janus Winther: *Bestyrelsens ansvar: Med særlig fokus på finansielle virksomheder*, 1. udg., Karnov Group, 2020

Iversten, Torsten: *Obligationsret 1. del*, 6. udg., Djøf Forlag, 2019

Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 3. udg., Karnov Group, 2021

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

Samuelsson, Morten og Søgaard, Kjeld: *Bestyrelsesansvaret*, 1. udg. Forsikringshøjskolens Forlag, 1997

Sofsrud, Thorbjørn: *Bestyrelsens beslutning og ansvar: Spørgsmål til bedømmelse af bestyrelsesmedlemmers erstatningsansvar*, 1. udg., Akademisk Forlag, 1999

Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: *Transaktioner I selskaber: selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., Karnov Group, 2014

Steffensen, Henrik, Skødt, Lykke, Nilsen, Jan Christian og Lassen, Kim Tang: *Årsrapporten: Kommentarer til årsregnskabsloven*, 8. udg., Karnov Group, 2020

Søgaard, Gitte og Werlauff, Erik: *Koncernretten*, 1. udg., WERLAUFF Publishing A/S, 2015

Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer: Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer*, 2. udg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020

Tamasauskas, Andreas: *Erhvervslivets Lånoptagelse*, 1. udg., Gjellerup, 2006

Werlauff, Erik: *Erstatningsansvar i selskabsforhold: ledelse, ejere, revisor*, 1. udg., WERLAUFF Publishing A/S, 2016

Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udg., Karnov Group, 2019

7.4. Juridiske artikler

Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån*, trykt i RR.2017.02.0043

Borch, Ole og Vistisen, Torben: *30 år efter Havemann - nogle betragtninger om, hvorvidt ledelsesansvar bedømmes efter en ren culpanorm efter dansk ret*, trykt i ET.2007.237

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

Gaarden, Mogens og Weber, Nicolaj: *Bestyrelsesansvar i datterselskaber - En lille advarsel til bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber*, trykt i ET.2019.52

Kure, Henrik: *Lovlig selyfinansiering*, trykt i U.2011B.293

Pontoppidan, Niels: *U.f.R. 1991 s. 133 Højesterets kendelse af 10. januar 1991: Søgsmålsret for et aktieselskab ved dets bestyrelse mod en gruppe aktionærer*, trykt i U.1991B.255

Søgaard, Gitte: *Koncerninteressens legitimitet*, trykt i U.2019B.327

Werlauff, Erik: *Selskabsretlig loyalitetspligt - udvikling gennem EF-retten*, trykt i U.1990B.427

Werlauff, Erik: *Selyfinansieringsforbud contra lex specialis*, trykt i U.2006B.365

7.5. Andet

Erhvervsstyrelsens notat: *Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber*, sag 01-178.795

Bergenser, Søren: *Advokat: Ledelsesmedlemmer bør kende til denne regel, der beskytter dem mod erstatningsansvar*, debatindlæg, BØRSEN, 10. februar 2022