



KONCERNLEDELSE I SELSKABSRETLIGT PERSPEKTIV I DANSKE OG GRÆNSEOVER- SKRIDENDE KONCERNER

KATRINE MARIE FREDERIKSEN
KANDIDATSPECIALE I ERHVERVSJURA

Titelblad

Titel	Koncernledelse i selskabsretligt perspektiv i danske og grænseoverskridende koncerner
Engelsk titel	Group Management from a Company Law Perspective in Danish and Cross-border Groups
Afhandling	Specialeafhandling
Retsområde	Selskabsret
Uddannelse	Erhvervsjura
Uddannelsessted	Aalborg Universitet, Juridisk Institut
Forfatter	Katrine Marie Frederiksen – 20176758
Vejleder	Gitte Søgaard
Projektets omfang	129.400 anslag
Afleveringsdato	18. maj 2022

Indholdsfortegnelse

Indledning	5
Problemformulering	6
Afhandlingens opbygning og struktur	6
Afgrænsning	6
Metode	7
<i>Metodisk samspil med EU-retten</i>	9
1. Selskabets interesse i dansk selskabsret	10
1.1 Indledende	10
1.1 Selskabets vedtægtsbestemte formål	10
1.2 Sondringen mellem shareholder value og stakeholder value	11
1.3 Generalklausulerne	13
1.4 Forsvarligt kapitalberedskab	14
1.4.1 Det forretningsmæssige skøn	15
1.5 Håbløshedstidspunktet og kreditorinteressen	16
1.6 Sammenfattende om selskabets interesse	18
2. Koncernledelse i dansk selskabsret	19
2.1 Indledende	19
2.2 Koncernens placering i selskabsloven	20
2.2.1 Bestemmende indflydelse	21
2.2.2 Selskabslovens § 134 om datterselskabets pligter overfor moderselskabet	22
2.2.3 Moderselskabets ledelsesret	22
2.3 Koncernledelse gennem aftaler	23
2.3.1 Ledelse gennem delegationsaftale	23
2.3.2 Ledelse gennem forpagtningsaftale	24
2.4 Koncerninteresse	24
2.5 Koncernledelsens materielle indhold	26
2.5.1 Sikkerhedsstillelse	27
2.5.2 Cash-pool-ordninger	28
2.6 Sammenfattende om koncernledelse i dansk selskabsret	29
3. Sammenspillet mellem selskabsinteressen og koncerninteressen i dansk selskabsret	31
3.1 Indledende	31
3.2 Generalklausulerne som bagstopper	31
3.3 Hæftelsesgennembrud i dansk selskabsret	32
3.4 Udvidet ansvar ved de-facto koncernledelse i dansk selskabsret	34
3.5 Koncerninteressens legitimitet	36
3.5.1 Nettobetragtningen som udgangspunkt	37

3.6	<i>Sammenfattende om samspillet i dansk selskabsret</i>	39
4.	Udenlandske tilgange til koncernret	40
4.1	<i>Indledende</i>	40
4.2	<i>Tysk "Konzernrecht"</i>	41
4.2.1	<i>Vertragskonzernen/Aftalekoncerner – AktG §§ 291 – 310</i>	42
4.2.2	<i>Faktischer Konzern/Faktiske koncerner - AktG §§ 311 – 318</i>	43
4.2.3	<i>Selskabstyper uden for AktG</i>	45
4.2.4	<i>Tysk konzernrechts særpræg og rækkevidde</i>	45
4.3	<i>Engelsk tilgang til koncernret – the Anglo-American way</i>	46
4.3.1	<i>Shadow directors</i>	47
4.3.2	<i>'Piercing the veil'-doktrinen</i>	47
4.3.3	<i>Hæftelsesgennembruddet som udgangspunkt</i>	48
4.3.4	<i>Den engelske tilgangs særpræg og rækkevidde</i>	48
4.4	<i>Frankrigs tilgang til koncernret</i>	49
4.4.1	<i>Rozenblum-doktrinen</i>	49
4.4.2	<i>Den franske tilgangs særpræg og rækkevidde</i>	51
4.5	<i>Sammenfattende om tilgangene og manglende harmonisering</i>	52
5.	Structural risk management	54
5.1	<i>Indledende</i>	54
5.2	<i>Hvilket lands ret er gældende?</i>	55
5.2.1	<i>Selskabsstatuttet</i>	56
5.2.2	<i>Selskabers nationalitet</i>	56
5.2.3	<i>Lex Loci Delicti – deliktstedets ret</i>	58
5.2.4	<i>Hæftelsesgennembruddets og de-facto ledelsens nationalitet</i>	59
5.3	<i>Særlige fokuspunkter for grænseoverskridende koncerner</i>	61
5.3.1	<i>Valg af selskabsform</i>	61
5.3.2	<i>Bestyrelsessammensætning og tegningsregler i datterselskaber</i>	62
5.3.3	<i>Erstatningskrav og ansvarspådragelse ved hæftelsesgennembrud eller de-facto ledelse</i>	63
5.4	<i>Selskabsretlige tendenser, som grænseoverskridende koncerner skal undgå</i>	64
5.4.1	<i>Fuldmagter</i>	64
5.4.2	<i>Støtteerklæringer</i>	65
5.5	<i>Løsninger i et structural risk management-perspektiv</i>	66
5.5.1	<i>Structural risk management-program</i>	67
6.	Konklusion	68
	Literaturliste	71

Abstract

It is common knowledge that businesses today participate in groups of companies, where the aim is to strive for growth on a level that may not be possible for the company itself. However, the aim for better growth and optimization of activities may be discrepant with the fact that companies should be viewed as legally independent entities.

This thesis aims to study the group interest in danish and international corporate groups, focusing on whether the management in a subsidiary can legitimately make decisions based on the group interest at the expense of the subsidiaries own interest. To clarify the legal situation, the legal dogmatic method is used to describe, interpret and systemizing current law from a danish perspective. Furthermore, other legal approaches and case law; the german, the anglo-american and the french approach is described to obtain a view into the complexity of the area, in which international corporate groups must navigate.

The thesis concludes that based on legislation and case law, the subsidiary cannot act in the interest of the group if this is at the expense of its own interest. Neither in situations, where the parent company is in fact managing the subsidiary – neither by agreement nor through the parent company's position as the main shareholder in any country. However, in the danish and French approach, the subsidiaries own interest must be viewed as a longer and more complex matter, where the outcome of the participation in the group must be considered, when deciding on matters of veil piercing.

Germany aims for a more stringent approach in which the group interest may be forfeit completely – in any case in the long run. The Anglo-american approach is based on a principle in which the veil-piercing aims to identify if there is identification between the implicated companies, which is different from the legal principles in the countries discussed above. The thesis does therefore not only decide on the legal approach to group interest, but also how this is dealt with in veil piercing cases.

The thesis furthermore aims to provide corporate groups with legal solutions in which the group can avoid piercing the corporate veil and risk being held accountable for the subsidiary's debts or losses. Consequently, the thesis concludes that a stringent and structural approach to group-policies is a necessity to clarify and avoid piercing-situations regardless of the national approach between the group interest and the subsidiaries own interest.

Indledning

Anvendelsen af koncernstrukturer, som ramme for erhvervsvirksomhed, er blevet mere og mere almindelige – ikke kun for at opnå risikospredning, men også for at opnå skattemæssige og kommercielle fordele, som rækker ud over, hvad et enkelt selskab kan opnå alene. Hermed opstår danske og grænseoverskridende koncerner på tværs af grænser og brancher.

Koncernernes råderum for at lede selskaberne som ét har imidlertid givet anledning til en række problemstillinger, som kan begrænse de fordele, som kan opnås gennem koncernstrukturer.

Området er også relevant i dansk lovgivning og retspraksis, hvor ledelsen i et selskab er pålagt at varetage *selskabets interesse*. Begrebet er imidlertid ikke beskrevet i lovtekst, hvorfor det kan give anledning til problematikker, når koncerners ledelse skal vurdere, om en disposition kan rummes i det enkelte selskabs interesse. Det må dog fastlægges i anerkendelsen af koncerners indtog på området, at der opstår endnu en interesse; *koncerninteressen*, som i nogle tilfælde kan udvide udgangspunktet om at ledelsens skal varetage *selskabets interesse*.

Hertil skaber koncerners ønske om at figurere på internationalt plan endnu en problematik, da udgangspunktet for vurderingen og opfattelsen af koncerninteressen differentierer afhængig af det enkelte land og de retsprincipper, som følges og er udledt gennem retspraksis. Grænseoverskridende koncerner er formentligt skabt for at opnå en række fordele, men valget kan også give anledning til et større juridisk arbejde, som rækker langt ud over, hvad et enkelt nationalt kapital-selskab skal forholde sig til, da området endnu ikke er harmoniseret på EU-niveau.

Hertil skal grænseoverskridende koncerner forholde sig til den varierende selskabsretlige tilgang til grænsen mellem *selskabets interesse* og *koncerninteressen* i ledelsen af koncerner, da den ellers kan risikere hæftelsesgennembrud eller erstatningsansvar for skadevirkende dispositioner foretaget i de enkelte datterselskaber – på trods af den begrænsede hæftelse.

Problemformulering

På baggrund af den i indledningen nævnte problematik, har afhandlingen til hensigt at undersøge og besvare nedenstående problemformulering.

Kan et moderselskab i danske og grænseoverskridende koncerner legitimt varetage koncerninteressen i et datterselskab; og i givet fald hvordan og i hvilket omfang?

Afhandlingens opbygning og struktur

I afhandlingens første, andet og tredje afsnit belyses problematikken i at forene *selskabets interesse* med *koncerninteressen* i ledelsens beslutninger i koncernen. Det er i dansk lovgivning og retspraksis dermed nærliggende at undersøge i hvilken grad danske koncerner kan lede underliggende selskaber til fordel for koncernen. Ydermere giver en undersøgelse af retsstilling i Danmark et indblik i områdets kompleksitet, som bidrager til at forstå området i et internationalt perspektiv.

Afhandlingens fjerde afsnit afdækker spørgsmålet om grænseoverskridende koncerners retsstilling på området med afsæt i den danske retsstilling med efterfølgende inddragelse af flere udenlandske regelsæt og metoder; herunder den tyske *Konzernrecht*, den franske Rozenblum-doktrin og den engelske tilgang, *The Anglo-american way*. Tilgangene analyseres for at fastlægge deres placering i forhold til den danske retsstilling og for at fastlægge, hvorledes disse differentierer sig fra hinanden.

For at imødekomme de differentierende tilgange, som koncerner kan være reguleret af i internationale datterselskaber, har afhandlingen haft til hensigt at belyse emnet i et structural risk management-perspektiv, som kan afhjælpe det juridiske arbejde, som dette foranlediger. I afhandlingens sidste afsnit, vil der oplistes en række betragtninger, som må indgå i koncernledelsens overvejelser ved grænseoverskridende koncerndannelse.

Afgrænsning

Afhandlingen har udgangspunkt i den selskabsretlige problemstilling vedrørende koncernledelse i danske og grænseoverskridende koncerner og tager dermed alene udgangspunkt i selskabsretlige love, litteratur og retspraksis.

Hermed afgrænser afhandlingen sig også fra problemstillinger i skatteretlige, erstatningsretlige eller insolvensretlige spørgsmål, som måtte være nærliggende at diskutere i forbindelse med emnet. Denne afgrænsning sker ydermere i afhandlingens sidste afsnit om valg af retsgrundlag med henblik på de retsgrundlag, som må forekomme relevante i visse situationer ved bedømmelsen af de for afhandlingen vedkommende dispositioner.

Afhandlingen afgrænser sig til kapitalselskaber, hvorfor der afgrænses fra øvrige selskabstyper, som imidlertid sagtens kan indgå i koncernstrukturer. Af hensyn til afhandlingens omfang, har det været nødvendigt til dels at afgrænse omfanget af den retlige redegørelse til den danske retstilstand på området. Hertil er særligt centrale bestemmelser, afgørelser og fokuspunkter udvalgt for at belyse områdets kompleksitet og omfang.

I den retlige gennemgang af dansk lovgivning og praksis på området, har afhandlingen alene overfladisk behandlet koncerninterne dispositioner om sikkerhedsstillelse og cash-pool-ordninger for at fastlægge nogle af de fordele, som selskaber kan nyde ved indgåelse i koncernstrukturer. Der må dog henvises til de mange dispositioner og transaktioner, som må antages at indebære elementer omkring koncerninteressen og dens sammenspil med selskabets egeninteresse, som afhandlingen afgrænser sig fra på baggrund af pladshensyn.

Der er i afhandlingen foretaget en afgrænsning af de medtagne udenlandske retsprincipper, da disse i udstrakt grad repræsenterer de største forskelle til området. Hermed afgrænser afhandlingen sig også fra synspunkter fra f.eks. Belgien og USA, som imidlertid havde givet yderligere fortolkningsbidrag. Afgrænsninger er foretaget på baggrund af afhandlingens omfang.

Metode

Der er i afhandlingen benyttet den retsdogmatiske metode for at kortlægge retsstillingen på området¹ for ledelse i koncerner. Afhandlingen fortolker selskabsloven og retspraksis i dansk selskabsret, hvortil der opnås et indblik i retsområdets kompleksitet. Indledende er den retsdogmatiske metode

¹ Munk-Hansen, Carsten: Retsvidenskabsteori, 1. udgave, s. 189.

benyttet til at afgrænse og redegøre for gældende retsregler i selskabsloven, hvorefter metoden anvendes på udenlandske retskilder for at opnå indsigt i andre landes fortolkning af området.

Behandlingen af området har givet anledning til at benytte retslitteratur for at belyse fortolkninger på området i og omkring koncernretten, da denne i vid udstrækning er ureguleret og der dermed må fortolkes og analyseres med udgangspunkt i anerkendte teoretikers synspunkter.

Der er i afhandlingen benyttet retspraksis fra Højesteret, Landsretten og Sø- og Handelsretten, som bidrager til fortolkningen af området. Der er i afhandlingen benyttet afgørelser fra Sø- og handelsretten, da disse, på trods af deres placering i retskildehierakiet, er tungvejende i fastlæggelsen af områdets retsstilling.

Herefter er der benyttet international komparativ metode efter den analytiske metode², hvor der i afhandlingen er behandlet flere udenlandske tilgange til koncernretten; herunder særligt med fokus på den tyske, franske og engelske tilgang. Disse retsområder er medtaget dels for at anskue koncernretten fra flere sider, samt senere at benytte disse i et structural risk management-perspektiv.

Det selskabsretlige område koncernledelse er anskuet fra en retspositivistisk synsvinkel, hvortil det har været opgavens formål at fastlægge den gældende retstilling på området, fremfor at fastlægge historiske og fremtidige synspunkter på retsområdet.³ Afhandlingen beskæftiget sig imidlertid også med en retsrealistisk synsvinkel, hvortil det i afhandlingen forsøges fastlagt, hvorledes tvister om koncerner behandles ved domstolene.⁴

De tre hovedudgangspunkter, som er medtaget i afhandlingen, giver imidlertid grundlag til at fastlægge, hvorledes koncernerne kan administrere disse forskelle i et structural risk-management perspektiv. Hermed opstiller afhandlingen en række fokuspunkter, som behandles med en hensigt om at opliste en række af de faldgruber og fokuspunkter, som synes centrale for behørigt at kunne navigere i de forskellige tilgange til området om koncernledelse.

² Munk-Hansen, Carsten: Retsvidenskabsteori, 1. Udgave, s. 104 f.

³ Ibid, s. 136.

⁴ Ibid, s. 140.

Det skal bemærkes at en del af den benyttede retslitteratur af ældre dato, men da området om koncerner i en lang række år ikke har udviklet sig i visse henseender, er disse benyttet for at belyse retstilstande og synspunkter, som ikke er antaget forældet på trods.

Området vedrørende koncerner og koncernledelse er ikke harmoniseret på EU-niveau, hvorfor bestemmelser og afgørelser, som omhandler koncerner og koncerninteresse ikke er et udtryk for EU-retlige principper eller praksis. Af denne grund kan afhandlingen også benyttes af grænseoverskridende koncerner uden for EU.

Metodisk samspil med EU-retten

Det har i afhandlingen været nødvendigt at behandle flere EU-retlige aspekter – dels for at fastlægge den manglende harmonisering på området og dels for at forstå det samspil, som kan være nødvendigt mellem lande inden for EU.

Danmark er – på grund af sin status, som medlemsland i Den Europæiske Union – underlagt EU-retten. Selskaber i EU er hermed underlagt Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde, som er en primær retskilde.⁵

Der er i afhandlingen benyttet retspraksis fra Den Europæiske Domstol, som bidrager til dels at forstå disse afgørelses tyngde, fordi retsakterne er bindende for medlemslandene og dels at selskaber inden for unionen er indrømmet en etableringsret på tværs af landenes grænser. Der er benyttet EU-retlige principper, når det skal afgøres, hvilket retsgrundlag, der er gældende ved i retstvister inden for området. Der er ydermere refereret til EU-retlige selskabstyper, som kan oprettes af selskaber i medlemslandene.

⁵ Munk-Hansen, Carsten: Retsvidenskabsteori, 1. udgave, s. 260.

1. *Selskabets interesse* i dansk selskabsret

1.1 Indledende

Kapitalselskaber ejes af kapitalejere, som hver ejer en andel af selskabet. Kapitalejerne udgør generalforsamlingen, som i forening kan træffe beslutninger på selskabets vegne. Selskabet udgør dog sin egen juridiske enhed, hvorfor kapitalejerne hæfter begrænset, jf. selskabslovens § 1, stk. 2. Dette betyder imidlertid også, at selskabet skal forfølge egne interesser for, at der ikke opstår en interessekonflikt.

Selskabets interesse er et ofte benyttet begreb, som afdækker de interesser, som ikke tilgodeser andre selskaber eller dele af kapitalejerkredsen. Det er imidlertid ikke et begreb, som er defineret i loven eller retspraksis⁶, hvorfor litteraturen i vid udstrækning har forsøgt at kortlægge denne interesse. Et selskab kan ikke selv disponere over sin egen interesse – men det kan selskabets ledelse i form af bestyrelsen og direktionen, som handler på selskabets vegne. Derfor er ledelsen pålagt en række rettigheder og pligter, som muliggør varetagelsen af *selskabets interesse*.

Selskabsinteressen rækker ud over selskaber, som indgår i koncerner, hvorfor begrebet vil defineres mere generelt nedenfor.

1.1 Selskabets vedtægtsbestemte formål

Det er lovpligtigt for et kapitalsselskab at udarbejde vedtægter ved selskabsstiftelsen, jf. selskabslovens § 25. Vedtægterne skal indeholde en række oplysninger – herunder selskabets formål, hvori selskabets formålsbestemmelse fastlægges, jf. selskabslovens § 28, stk. 1, nr. 2.

Selskabets formålsbestemmelse definerer formålet med selskabets aktiviteter, hvorfor det er afgørende, at kapitalejerne nøje overvejer denne.⁷ Det følger således også, at ledelsen i et selskab ikke kan foretage dispositioner, som ligger uden for selskabets vedtægtsbestemte formål – uanset om dispositionerne er til økonomisk fordel for selskabet.⁸ Dette ses også i retspraksis, hvor U1966.31H i Dampskibsselskabs-sagen, som demonstrerer, hvor central formålsbestemmelsen kan være for et

⁶ Bunch, Lars og Christensen, Jan Schans i U.2011B.1, s. 1.

⁷ Edlund, Hans Henrik m.fl.: Dansk Privatret, 21. udgave, s. 684.

⁸ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 177.

selskabs

dispositioner.

Her følger det således af U1966.31H om Dampskibsselskabet⁹, hvor et selskab, der ifølge sit vedtægtsbestemte formål drev fragtfart, opkøbte obligationer af et selskab, som beskæftigede sig med charterflyvning. Købene var i strid med selskabets vedtægtsbestemte formål, hvorfor dispositionen var ugyldig.

Selskabets vedtægtsbestemte formål formuleres i reglen bredt, da det alene sætter rammerne for, hvilken type virksomhed, selskabet har i sinde at udøve. Werlauff påpeger også, at dansk selskabsrets krav til præcisering af formen for erhverv, som det enkelte selskab, vil drive, er beskedne, og overlader et meget vidtgående skøn til selskabets bestyrelse.¹⁰

Kure og Hedegaard Kristensen fremhæver hertil, at formålsbestemmelsen alene regulerer typen af virksomhed og dermed ikke de enkelte dispositioner, som selskabet måtte foretage for at opfylde formålet. Det kan hermed godt forekomme, at en disposition kan rummes i selskabets formål, men ligge uden for selskabets interesse.¹¹ Schans Christensen tilslutter sig dette synspunkt og fastlægger, at der har udviklet sig en tendens, hvortil formålet formuleres meget bredt og meget lidt sigende med den følge, at det har meget begrænset praktisk relevans.¹²

Det er herfor afgørende at fastlægge, at et selskabs vedtægtsbestemte formål ikke alene kan definere *selskabets interesse*, men kun bidrage hertil.

1.2 Sondringen mellem *shareholder value* og *stakeholder value*

Et selskab kan fastlægge, om der skal fokuseres på *shareholder value*, hvor der fokuseres på økonomi og forbedring af denne, således aktionærernes afkast maksimeres.¹³ Eller om fokus skal være at tilgodese en bredere gruppe interessenter i selskabet, som for eksempel medarbejdere eller

⁹ Dom afsagt af Højesteret d. 15. november 1965, U1966.31 H.

¹⁰ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 423.

¹¹ Kristensen, Lars Hedegaard og Kure, Henrik i ET.2017.210, s. 4.

¹² Schans Christensen: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 318.

¹³ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 30.

kreditorer, hvortil målsætningen ikke alene fokuserer på det enkelte selskabs økonomi – denne omtales som *stakeholder value*.¹⁴

Der har gennem tiden været en tendens selskabsretligt til at opfatte *selskabets interesse*, som værende identisk med summen af aktionærernes kollektive interesse¹⁵, hvortil der dog igennem det 20. århundrede har indfundet sig en stærkere opfattelse af, at selskabets egeninteresse må indebære flere interesser – herunder supplerende interesser fra medarbejdere, leverandører, kreditorer og samfundet.¹⁶

Dele af retslitteraturen vil ikke erkende selskabets egeninteresse, som forskellig fra summen af aktionærernes interesser.¹⁷ Hertil fremlægger Torbjørn Sofsrud, at der er identifikation mellem selskabsinteressen og kapitalejernes kollektive interesse.¹⁸ Werlauff anfører dog, at "*Der er dog formentligt en voksende forståelse af for, at selskabet ikke kun kan betragtes, som et instrument til fremme af aktionærernes interesser, men at selskabet rummer »noget mere« og at skismaet mellem de to tænkemåder ikke må overbetones, da dette alene kan overlades til det enkelte selskab at udarbejde kontrakter, som dermed om ønsket kan lægge vægt på bestemte stakeholderes interesser.*"¹⁹

Skismaet mellem *shareholder value* og *stakeholder value* har givet anledning til forskellige opfattelser af betegnelsen *selskabets interesse* og hvis interesse, den reelt repræsenterer, hvorfor sondringen er medtaget for at belyse begrebet, forinden dette kan ses i sammenhæng med dets rolle i koncernselskaber.

Udgangspunktet om *shareholder value*, som alene bestræber sig i retningen af sine kapitalejere må dog antages at være udskiftet med *stakeholder value*, som alene udvider personkredsen med en

¹⁴ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 73.

¹⁵ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 29.

¹⁶ Ibid, s. 30.

¹⁷ Ibid, s. 31.

¹⁸ Sofsrud, Thorbjørn: Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1. udgave, s. 233 og 236.

¹⁹ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 31.

række interesser, som der uagtet ikke kan ses bort fra – herunder kreditorinteressen – eller andre interessenter, som først vil blive relevante efter aftale.

1.3 Generalklausulerne

Kapitalejerne i selskabet udgør generalforsamlingen. I denne forbindelse er kapitalejerne tillagt en stemmeret, hvortil de kan stemme frit i de anliggender eller valg til ledelse, som bliver fremlagt på generalforsamlingen. Kapitalejerne er ikke tillagt en loyalitetspligt og kan derfor i vid udstrækning stemme ud fra egen interesse, selvom denne ikke er i overensstemmelse med selskabets.²⁰

Kapitalejerne er imidlertid underlagt en generalklausul, som modificerer dette, hvortil det fremgår, at der på generalforsamlingen ikke må træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapital selskabets bekostning, jf. selskabslovens § 108.

Hertil følger der også en generalklausul, som omfatter ledelsens beslutning, hvorfor det heller ikke er muligt at oppebære fordele gennem ledelsen. Heraf følger det, at medlemmerne af kapital selskabets ledelse 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. Medlemmerne af kapital selskabets ledelse må heller ikke efterkomme generalforsamlingsbeslutninger eller beslutninger truffet af andre selskabsorganer, hvis beslutningen måtte være ugyldig som stridende mod lovgivningen eller kapital selskabets vedtægter, jf. selskabslovens § 127, stk. 1. Ydermere tilføjes det, at ledelsen heller ikke må efterkomme beslutninger truffet mellem enekapitalejer og kapital selskabet, hvis disse ikke indgås på en måde, hvor de senere kan dokumenteres, jf. selskabslovens § 127, stk. 2.

Bestemmelserne må anses som en anerkendelse af, at kapitalejernes interesser ikke nødvendigvis er sammenfaldende med selskabets, hvorfor *selskabets interesse* må antages, som en repræsentation af en kollektiv interesse blandt kapitalejerne. Hertil må interessevaretagelsen antages, som

²⁰ Betænkning nr. 1498 af 2008, Modernisering af selskabsretten, s. 1240.

dispositioner, som ikke er til skade for en eller flere af kapitalejere, men som er på selskabets bekostning og dermed skader aktionærene indirekte.²¹

1.4 Forsvarligt kapitalberedskab

Det følger af selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2, at alle selskabers ledelsesorganer, til enhver tid, har en generel pligt til at vurdere selskabets økonomiske situation og sikre, at selskabets kapitalberedskab er forsvarligt, herunder at der er likviditet til at opfylde nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som disse forfalder.²² Ledelsen i et selskab er således pålagt en loyalitetspligt.²³ Loyalitetspligten kan anses som værende en del af grundlaget for, at ledelsen både kan og vil varetage selskabets interesse først.

Werlauff beskriver kravene for ledelsesansvaret, som værende en særlig opmærksomhed på løbende at vurdere selskabets finansielle stilling, sikre tilstrækkelig egenkapital, samt standse eller tilpasse selskabets virksomhed.²⁴ Det fremgår under forarbejderne til loven, at begrebet *kapitalberedskab* indikerer, at ledelsen skal sørge for, at selskabets råder over de fornødne likvider.²⁵

Her kan henvises til FED2019.13V²⁶, hvor ledelsen i et selskab havde overdraget driftsmidler til et søsterselskab, uden samtidigt at sikre midler til selskabets kreditorer. Selskabet var pålagt et erstatningskrav på flere millioner, som følge af mangler ved en af selskabet opført ejendom, men transaktionen efterlod selskabet med likvide beholdninger på kun 34.000 kr. Byretten fandt at overdragelsen af driftsmidler, uden samtidigt at sikre midler til det fremsatte erstatningskrav, udgjorde en tilsidesættelse af selskabslovens § 115, nr. 5.

Dommen fastlægger, at et selskab ikke kan overdrage driftsmidler til et søsterselskab uden at tilse selskabets øvrige økonomiske stilling og forpligtelser, som i dette tilfælde omfattede et

²¹ Bunch, Lars og Christensen, Jan Schans i U.2011B.1, s. 2

²² Nielsen, Julie Bryske: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalselskaber i dansk selskabret?, 2021, s. 30 f.

²³ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 339.

²⁴ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 468 f.

²⁵ Lovforslag nr. 170 af 25. marts 2009 om Aktie- og anpartsselskaber, FT 2008-09, tillæg A, s. 5467, og betænkning nr. 1498, 2008, om Modernisering af selskabsretten, s. 896.

²⁶ Dom afsagt ved Vestre Landsret d. 6. november 2017, FED2019.13V.

erstatningskrav. Dermed kan ledelsens pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab anses, som værende en del af begrebet *selskabets interesse*, da denne pligt går forud for varetagelsen af koncerninteressen, som i dette tilfælde var søsterselskabets. Dommen bidrager ikke mindst til forståelsen af kreditorinteressen, som værende en etableret del af forståelsen om *selskabets interesse*, som begreb.²⁷

1.4.1 Det forretningsmæssige skøn

Ovenfor beskrives den ledelsesmæssige pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab, som formentligt kan modificeres gennem "the business judgement rule", der er udviklet i amerikansk ret og omfatter situationer, hvor selskabets ledelse ikke er ansvarlig for tabsgivende dispositioner, såfremt ledelsen har truffet en forretningsmæssig beslutning på et oplyst grundlag, og uden at der foreligger interessekonflikter.²⁸ Krüger Andersen beskriver kravet, som værende en normativ bedømmelse af, hvordan en ordentlig ledelse bør handle i en given situation.²⁹

The business judgement rule fremsætter en formodning, hvis anvendelse og anerkendelse har været diskuteret i dansk ret.³⁰ Reglen forudsætter dog grundlæggende, at den eller de, der disponerer, gør dette på tilstrækkeligt oplyst og kvalificeret grundlag. Schans Christensen anfører hertil, at en beslutning, som i sig selv kan forekomme forretningsmæssigt velbegrundet, men som hviler på en utilstrækkelig undersøgelse af de faktiske forhold, ikke vil være beskyttet mod domstolens efterfølgende indgriben.³¹

Højesteret fastlagde med sin dom i U2019.1907H³² vedrørende ledelsesansvar for en banks rådgivning, at der skulle udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, der var udøvet af ledelsen. Højesteret anførte dog herunder, at samme forsigtighed ikke skulle udvises, hvis "hvis det må antages at bevilling af et lån eller anden disposition knyttet hertil ikke alene er foretaget

²⁷ Mere herom i afsnit 1.4, nedenfor.

²⁸ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 303.

²⁹ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 515.

³⁰ Ibid, s. 515 f.

³¹ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 701.

³² Dom afsagt ved Højesteret d. 15. januar 2019, U2019.1907H.

ud fra et forretningsmæssigt hensyn til banken(..)Højesteret finder, at der i en sådan situation må stilles skærpede krav til, at det er blevet sikret, at bankens interesser ikke er tilsidesat.”³³

Dermed kan ”*the business judgement rule*” ikke kan benyttes ved dispositioner i andres interesser, og der opstår et udvidet krav til bevisbyrden for, at en disposition er sket i *selskabets interesse* ved dispositioner, som har givet anledning til interessekonflikter.

Hermed er ledelsen ikke blot underlagt en række krav og ansvar i forbindelse med økonomiske dispositioner, men er også indrømmet en formodning om, at beslutninger foretaget af ledelsen sker på et loyalt grundlag. Ledelsen kan dermed være fredet i forretningsmæssige beslutninger, der viser sig tabsgivende uden at det fører til erstatningsansvar over for kapitalejere eller kreditorer.³⁴ Det følger imidlertid af praksis, at reglen alene kan gøres gældende, hvis det kan påvises, at dispositionen er foretaget i *selskabets interesse*, hvorimod det forretningsmæssige skøn kan tilsidesættes, hvis det antages, at dispositionen er foretaget i andres interesser. Schans Christensen anfører således også, at såfremt andre hensyn været afgørende for dispositionens foretagelse, kan ledelsen ikke påberåbe sig det forretningsmæssige skøn – der vil tværtimod stilles skærpede krav til, at ledelsen ikke har tilsidesat selskabets egne interesser.³⁵

Undtagelsen for det forretningsmæssige skøn synes at være et udtryk for, at domstolene ikke anerkender, at der frit kan inddrages hensyn i det forretningsmæssige skøn, som ikke er vedkommende for selskabet, men i andres interesse på bekostning af selskabet.³⁶

1.5 Håbløshedstidspunktet og kreditorinteressen

I det øjeblik selskabet er eller ved en påtænkt disposition ville blive insolvent, må det afgørende for de beslutninger, der træffes, være beskyttelsen af kreditorernes interesser i selskabet.³⁷

³³ Nielsen, Julie Bryske: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalselskaber i dansk selskabret?, 2021, s. 37.

³⁴ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 701.

³⁵ Nielsen, Julie Bryske: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalselskaber i dansk selskabret?, 2021, s. 37.

³⁶ Ibid, s. 37.

³⁷ Ibid.

Således overgår ledelsens ansvar for kapitalejernes kollektive interesse til kreditorernes interesse i det øjeblik selskabet er, eller ved en påtænkt disposition ville blive, insolvent og kapitalejerne dermed reelt ikke længere har en interesse i selskabet.³⁸ Dette tidspunkt betegnes som håbløshedstidspunktet.³⁹

Selskabets kapitalejere hæfter begrænset med deres stiftelsesindskud, hvorfor ledelsen alene varetager deres ansvar overfor selskabets kreditorer, når de lader driften ophøre efter *håbløshedstidspunktet*. I tilfælde, hvor ledelsen lader driften fortsætte, vil selskabets kreditorer påføres yderligere tab, da dette formentligt vil mindske selskabets likvider på en måde, som gør det ude af stand til at indfri gælden til selvsamme. Dette betyder også, at i tilfælde, hvor ledelsen lader driften fortsætte efter håbløshedstidspunktet, kan denne ifalde erstatningsansvar for de tab for kreditorerne, der må være forbundet med selskabets videre drift, jf. selskabslovens § 361.

Hermed prisgives andre interesser – i dette tilfælde kreditorernes – ikke som følge af anerkendelse af den kollektive kapitalejerinteresse.⁴⁰ Dermed kan det også antages, at kreditorinteressen må anses, som værende en del af *selskabets interesse*. Dette synspunkt støttes ligeledes af Sø- og Handelsrettens dom af 7. december 2015⁴¹ i Kiwi-sagen

I Kiwi-sagen, hvori der var tale om et helejet datterselskab, som indgik i en pantsætningsaftale, hvor datterselskabet stillede sikkerhed for et banklån til et søsterselskab. Sagen omhandlede konkret en pantsætningsaftale, hvorved Kiwi pantsatte værdipapirer til den schweiziske bank, Heitling, til sikkerhed for en bankgaranti, som denne bank havde stillet for en anden bank, BSI. Bankgarantien var stillet til sikkerhed for et lån, som BSI havde ydet til et andet selskab, DEF. Omdrejningspunktet for sagen blev herefter, om aftalen var gyldig og Kiwi gjorde gældende, at aftalen ikke var gyldig med henvisning til, at aftalen ikke var indgået i selskabets interesse og dermed var i strid med generalklausulerne i selskabslovens

³⁸ Bunch, Lars og Christensen, Jan Schans I U.2011B.1, s. 2.

³⁹ Ibid.

⁴⁰ Bunch, Lars og Christensen, Jan Schans i U.2011B.1, s. 2.

⁴¹ Sø- og Handelsretten dom af 7. december 2015, SH2015.P-52-14.

§§ 108 og 127. Heitling var imidlertid af den opfattelse, at sikkerhedsstillelse for et søsterselskab ikke var i strid med *selskabets interesse*, da dette er almindelig praksis i koncerner. SØ- og handelsretten fastlagde, at pantsætningsaftalen måtte ligge uden for selskabets egeninteresse, da aftalen blev indgået på et tidspunkt, hvor selskabets egenkapital var negativ. Aftalen blev på dette grundlag fundet ugyldig med henvisning til, at aftalen ikke var i datterselskabets egeninteresse på baggrund af den manglende kreditorinteresse i dispositionen.⁴²

Hermed må kreditorinteressen også ses, som værende en del af *selskabets interesse*, og denne isolerer sig dermed ikke alene til at være en kollektiv kapitalejerinteresse.

1.6 Sammenfattende om selskabets interesse

Det kan sammenfattende vurderes, at selskabets interesse ikke er konkret defineret i selskabsloven. Udgangspunktet er, at kapitalejerne i kapital-selskaber hæfter begrænset, hvorfor selskabet må forfølge egne interesser for at undgå interessekonflikter. Det er ved ovenstående gennemgang forsøgt at definere begrebets omfang ved hjælp af de bestemmelser i selskabsloven, hvori begrebet indgår og andre forpligtelser, som må antages at bidrage til forståelsen.

Fortolkningsbidrag til det enkelte selskabs interesse kan findes i selskabets vedtægtsbestemte formål, som sætter rammerne for selskabets dispositioner. Formuleringen er imidlertid ofte bred, hvorfor visse dispositioner formentligt godt kan rummes i selskabets formål, men ligge uden for selskabets egeninteresse.

Der er redegjort for betragtningen om forskellen mellem en *shareholder value* og *stakeholder value*, hvortil det må antages, at *shareholder value* må udvides med *stakeholder value*, som ikke alene retmæssigt medtager kreditorernes interesser, men også indrømmer selskabet mulighed for at lade andre interesser indgå i selskabets dispositioner.

⁴² SØ- og Handelsrettens dom af 7. december 2015, SH2015.P-52-14

Særligt centrale er generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127, som indeholder krav om ledelsens og kapitalejernes beslutninger. Det forekommer tydeligt, at en række teoretikere hertil sammenfatter *selskabets interesse*, som værende den kollektive interesse, der opstår mellem kapitalejere i et selskab. Dette suppleres imidlertid af håbløshedstidspunktet og i overgangen til kreditorinteressen i tilfælde, og hvor selskabet er insolvent, hvor kapitalejernes interesse i selskabets må anses, som værende forsvundet. Retspraksis understøtter dette synspunkt, hvortil FED2019.13 V og SØ- og Handelsrettens dom af 7. december 2015 lader *selskabets interesse* omfatte dispositioner, hvortil det alene er kreditorernes interesse i selskabet, der står tilbage.

Ledelsen i selskabet er ligeledes pålagt at sikre et forsvarligt kapitalberedskab i selskabet, hvortil "*the business judgement rule*" i udgangspunktet indrømmer ledelsen et forretningsmæssigt skøn, som imidlertid forhindres, da ledelsens beslutning aldrig kan være omfattet af reglen i dispositioner, som i udgangspunktet anses for ikke at være i selskabets egeninteresse. Ledelsen er heri indrømmet en sikkerhed, hvortil domstolene ikke ønsker at handle, såfremt der er foretaget et loyalt skøn i den pågældende disposition, men denne begrænses, såfremt der indgår udefrakommende interesser i dispositionen og udvider formentligt i øvrigt selskabets bevisbyrde for, at dispositionen er foretaget med selskabets egeninteresse for øje.

Selskabets interesse må dermed anses, som værende en samlebetegnelse for interessen i dispositioner, der kommer selskabet til gode, samt kapitalejer- og kreditorinteresser, og øvrige interesser, som måtte være indrømmet interesse i selskabets dispositioner gennem aftaler.

2. Koncernledelse i dansk selskabsret

2.1 Indledende

Det er tidligere beskrevet, at koncernstrukturer i dag er en anerkendt og meget anvendt måde for selskaber til at skabe vækst og fordele på en måde, som ikke ville være muligt for det enkelte selskab. Selskabsloven regulerer selvstændig juridiske enheder, men det er i lovens §§ 6-7 reguleret, hvordan og hvornår, der kan opstå koncernrelationer mellem moder- og datterselskaber.

Afsnittet herunder fastlægger i hvilket omfang koncerner er indrømmet nogle rettigheder, som danner grundlag for koncernledelse i danske koncerner. Herunder redegøres der kort for, hvordan der gennem aftale kan opnås koncernlignende relationer mellem selskaber.

2.2 Koncernens placering i selskabsloven

Lovgivningen omkring koncerner er udviklet på flere områder; heriblandt regnskabsretten, skatteretten, konkurrenceretten og selskabsretten. Dette anerkender ikke alene samlingen af selskaber lovgivningsmæssigt, men giver også anledning til at anskue koncerner, som en samling af selskaber med én samlet interesse, som lovgivningen ønsker at betragte isoleret.

Formålet med opdeling af virksomheden i et antal selvstændige juridiske enheder er opnåelse af en række fordele – herunder i forhold til overskuelighed, begrænsninger i et betydeligt omfang af hæftelsen mellem koncernens enheder, strukturelle fordele, skattemæssige forhold, samt samarbejdet med andre virksomheder.⁴³ Hvis selskaber vælger at indgå i en flerhed af selskaber og fordele sin aktiviteter mellem moderselskab og datterselskaber i en koncern, opstår der et koncernforhold mellem selskaberne, jf. selskabslovens §§ 6-7.⁴⁴

Det følger af lovgivningen, at moderselskabet skal være et kapitalselskab, men herunder at datterselskaber kan være af alle selskabstyper, og stadigvæk opfylde koncerndefinitionen for et datterselskab, jf. selskabslovens § 5, stk. 3 og 6.

Som tidligere anført er selskaber først og fremmest selvstændige juridiske enheder, som er pålagt at iagttage egne interesser, når selskabet disponerer. Der er gennem tiden dog fremvokset en erkendelse af, at det enkelte selskab ofte indgår i en større flerhed af selskaber, og at det dermed ikke er tilstrækkeligt at betragte det helt isoleret.⁴⁵

⁴³ Søgaard, Gitte og Werlauff, Erik.: Koncernretten, 1. udgave, s. 15 f.

⁴⁴ Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber, 9. udgave, s. 723.

⁴⁵ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 657.

Nedenstående vil afklare i hvilket omfang koncernen og dens samlede ledelse har hjemmel i selskabsloven og hvilke pligter og rettigheder selskaberne er underlagt, som følge af koncernstrukturen mellem dem.

2.2.1 Bestemmende indflydelse

Bestemmende indflydelse defineres i selskabslovens § 7, og giver moderselskabets beføjelse til at styre et datterselskabs økonomiske og driftsmæssige beslutninger. Selskabslovens § 7, stk. 2 og 3 oplister kriterier for, hvornår der kan antages at foreligge bestemmende indflydelse og såfremt disse er opfyldt, består der et koncernforhold mellem selskaberne.

Kriterierne indebærer, at moderselskabet, når det direkte eller indirekte ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne, opnår bestemmende indflydelse, medmindre det kan påvises, at ejerforholdet ikke udgør bestemmende indflydelse, jf. selskabslovens § 7, stk. 2.

Det følger herefter, at såfremt moderselskabet ikke ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne, foreligger der dog alligevel bestemmende indflydelse, hvis der er råderet over flere stemmerettigheder gennem aftaler med andre investorer, at der foreligger beføjelse til at styre det underliggende selskab gennem vedtægter eller aftaler, at der er beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne af det øverste ledelsesorgan, som besidder den bestemmende indflydelse eller såfremt der er råderet over det faktisk flertal af stemmerne på generalforsamlingen, jf. selskabslovens § 7, stk. 3.

Et selskab kan kun have ét selskabsretligt moderselskab, jf. selskabslovens § 6, 2. pkt., og hvis flere selskaber opfylder et eller flere kriterierne i selskabslovens § 7, er det alene det selskab, der faktisk udøver den bestemmende indflydelse over datterselskabets økonomiske og driftsmæssige beslutninger, der anses for at være moderselskab, jf. selskabslovens § 6, 3. pkt.

Det er således gældende i tilfælde, hvor der er flere selskaber, der opfylder moderselskabskriterierne; for eksempel, hvor et selskab har stemmeflertal, men et andet selskab reelt har den bestemmende indflydelse, at det er sidstnævnte, der er det reelle moderselskab. Det er hermed udøvelsen, ikke blot besiddelsen af den bestemmende indflydelse, der er afgørende.

2.2.2 Selskabslovens § 134 om datterselskabets pligter overfor moderselskabet

De centrale ledelsesorganer i datterselskaber er forpligtet til at give moderselskabet de oplysninger, som er nødvendige for vurderingen af koncernens stilling og resultatet af koncernens virksomhed – såvel regnskabsmæssigt, som mere generelle oplysninger, jf. selskabslovens §§ 133-134. Bestemmelserne muliggør ikke alene moderselskabets ledelse af underliggende selskaber i deres koncern, men er også en selskabsretlig erkendelse af, at et moderselskab er mere end en hovedaktionær.⁴⁶

Hertil kan det fremhæves, at selskabslovens §§ 133-134 understøtter den bestemmende indflydelse, som moderselskabet er indrømmet i selskabslovens § 7, hvorefter moderselskabet i samspillet mellem disse bestemmelser ikke kun har retten til at styre datterselskabets økonomiske og driftsmæssige beslutninger, men også har de oplysninger, som det kræves for at udnytte denne indflydelse.

2.2.3 Moderselskabets ledelsesret

Selskabsloven indrømmer ikke moderselskabet nogen egentlig ret til at *lede* underliggende selskaber, og det er overfor selskabsrettens øvrige principper om afbalancering af opgaver og kompetencer, også vanskeligt at forestille sig, at en sådan ledelsesret giver plads til en egentlig koncernledelse, hvor underliggende selskabers organer gøres helt eller delvist illusoriske.⁴⁷

Moderselskabet er imidlertid indrømmet en ledelsesret, idet selskabet kan udnytte sin bestemmende indflydelse, som kapitalejer, jf. selskabslovens § 76. Der er i selskabsloven intet til hinder for, at ledelsesmedlemmer i et moderselskab også indgår i ledelsen i et datterselskab.⁴⁸ Hermed kan ledelsesmedlemmer både opnå indflydelse i datterselskabets ledelse, men også i kraft af sin status, som kapitalejer i datterselskabets generalforsamling. Søggaard anfører hertil også, at der heller ikke er noget, der hindrer, at moderselskabet vil kunne benytte et datterselskab, som gummistempel.⁴⁹

⁴⁶ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 555.

⁴⁷ Søggaard, Gitte i U2019B.327, s. 333.

⁴⁸ Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 555.

⁴⁹ Søggaard, Gitte i U2019B.327, s. 334.

2.3 Koncernledelse gennem aftaler

Selskabslovens bestemmelser om bestemmende indflydelse og datterselskabets pligt til at informere moderselskabet, samt det faktum, at moderselskabet er majoritetsejer i selskabet, giver moderselskabet mulighed for at udøve ledelse i datterselskabet. Ledelsen af underliggende selskaber kan imidlertid også opnås gennem aftale. Disse aftaler kan udgøre konstruktioner, hvor moderselskabet opnår den reelle ledelse i datterselskabet.

2.3.1 Ledelse gennem delegationsaftale

Koncerner kan hermed etableres gennem delegationsaftaler, hvor datterselskabet overdrager ledelsen af selskabet i sin helhed til moderselskabet, således datterselskabets egen ledelse må anses, som værende fjernet.⁵⁰

Engsig Sørensen opstiller imidlertid fem niveauer for delegationens udstrækning; herunder delegation af 1) dele af den daglige ledelse, 2) hele den daglige ledelse, 3) alle beslutninger vedrørende selskabet – herunder usædvanlige og større beslutninger, 4) alle beslutninger, som i praksis kan medføre, at bestyrelsen har frasagt sig sin tilsyns- og kontrolfunktion og 5) samtlige beslutninger, herunder også de beslutninger, der henhører under generalforsamlingens kompetence. Hertil fastlægger Engsig Sørensen, at delegation efter 1), 2) og 3) er gyldige, men at delegation efter 4) og 5) må anses ugyldige.⁵¹

Der er uenighed i forhold til delegationsaftalernes egentligt rækkevidde ved delegering af ledelsen, hvortil Schaumburg Müller er af den opfattelse, at moderselskabet kan pålægge datterselskabet at henvende sig til koncernledelse forinden ledelsesmæssige dispositioner⁵², hvortil Engsig Sørensen modsat anfører, at datterselskabets egen ledelse altid skal kunne råde over *selskabets interesse*, hvilket ikke er muligt i tilfælde, hvis selskabet ikke selv kan træffe beslutninger.⁵³

Det må antages, at delegationsaftaler ikke kan benyttes til at omgå de pligter, som ledelsen i det enkelte selskab er pålagt, hvorfor koncernledelse gennem delegationsaftaler ikke kan benyttes til at

⁵⁰ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. udgave, s. 251.

⁵¹ Sørensen, Karsten Engsig i RR12.1995.15, s. 2.

⁵² Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber, 9. udgave, s. 735.

⁵³ Sørensen, Karsten Engsig: Samarbejde mellem selskaber i EF, 1. udgave, s. 161.

tilsidesætte *selskabets interesse*, men derimod alene lader ansvaret for varetagelsen af *selskabets interesse* overgå til koncernledelsen.

2.3.2 Ledelse gennem forpagtningsaftale

Koncerner kan lave forpagtningsaftaler med selskaber, hvortil hele eller dele af selskabet bliver forpagtet til moderselskabet. Dermed overlader selskabet sin virksomhed til et andet selskab – og herefter driver det overtagende selskab virksomheden i eget navn og for egen regning. Som modydelse modtager det bortforpagtende selskab en fast ydelse eller en overskudsbestemt provision.⁵⁴

Denne løsning vil sikre, at ledelsesretten i selskabet overdrages, men indebærer også, at den begrænsede hæftelse, der ellers eksisterer mellem moder- og datterselskab, bortfalder.⁵⁵

Forpagtningsaftaler kan dermed benyttes til at opnå ledelsesretten i et underliggende selskab. Det må dog grundet bortfaldet af hæftelsesbegrænsningen siges, at det nok vigtigste incitament for at drive koncerner – nemlig den begrænsede hæftelse – også fjerner grundlaget for, at koncerner vil benytte denne konstruktion.

2.4 Koncerninteresse

Moderselskabets beføjelser i koncernsammenhænge giver anledning til at fastlægge, at selskabet er indrømmet en bestemmende indflydelse i datterselskabets økonomiske og driftsmæssige dispositioner, og oppebærer en reel ledelsesret gennem sin status som kapitalejer. Moderselskabet repræsenterer koncernens interesse. Koncerninteressen tilgodeser ikke alene det enkelte selskabs interesser, men koncernens interesse som en helhed. Dette giver anledning til en selskabsretlig fastlæggelse af, hvornår koncerninteressen og varetagelsen af den, er legitim.

Det er ikke tilstrækkeligt, at et selskabs dispositioner varetager koncernens eller moderselskabets interesser. Supplerende noterer Gomard og Schaumburg Müller dog, at *„en sådan opfattelse helt bortser fra fællesinteressen i koncernen, der kan og bør tages i betragtning i alle koncernens selskaber. Det er et hovedpunkt i selve koncerndefinitionen i selskabslovens § 7, at moderselskabet, jf.*

⁵⁴ Sørensen, Karsten Engsig: Samarbejde mellem selskaber i EF, 1. udgave, s. 163.

⁵⁵ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstruktur, 2. udgave, s. 252.

selskabslovens § 6, har beføjelse til at styre sin(e) dattervirksomhed(er)s økonomiske og driftsmæssige beslutninger."⁵⁶

Forholdet mellem *selskabets interesse* og *koncerninteressen* er blandt de selskabsretlige spørgsmål, som har været drøftet i årtier – i både dansk og fremmed selskabsret. Søgaard anfører hertil, at der selvom intens drøftelse i en årrække, samt et forslag fra EU, der skal sikre anerkendelse af koncerninteressen, stadig ikke ses en entydig og anerkendt definition.⁵⁷

Le Club des Juristes har således fremført følgende definition af koncerninteressen »...the group interest means the possibility for a parent company to take decisions – or to have its subsidiaries take decisions – that are first and foremost part of a global strategy of the group, which is superior to the particular interests of individual entities. However, such decision-making strategies must not endanger a subsidiary. ... «.⁵⁸ Dette taler for en anerkendelse af *koncerninteressen*, som dog begrænses af skadevirkningen for datterselskabet.

Søgaard mener, at de nuværende forsøg på at definere begrebet er vage og nærmere fremhæver det dilemma, som imidlertid opstår, når der på den ene side opstår incitamenter i forbindelse med den begrænsede hæftelse i risikorelaterede dispositioner og på den anden side de forretningsmæssige fordele, der tilkommer en koncern, når den kan drives som ét.⁵⁹

Krüger Andersen antager *koncerninteressen*, som værende lig moderselskabets interesse⁶⁰, hvorimod Gomard og Schaumburg Müller modsætningsvist argumenter for, at *koncerninteressen* må anses, som en *fællesinteresse*, der ikke isolerer sig alene til moderselskabets egne interesser.⁶¹ Søgaard mener ikke, at interessen kan isoleres til hverken moderselskabets interesse eller at denne ikke er en del af den fælles interesse, men at "*koncerninteressen vil ofte være, men er ikke nødvendigvis, sammenfaldende med koncernmoderinteressen, allerede fordi udgangspunktet må være, at*

⁵⁶ Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udgave, s. 144.

⁵⁷ Søgaard, Gitte i U2019B.327, s. 329.

⁵⁸ Le Club des Juristes: Towards recognition of the group interest in the European Union?, 2015, s. 11.

⁵⁹ Søgaard, Gitte i U2019B.327, s. 329.

⁶⁰ Andersen, Paul Krüger: Studier i dansk koncernret, 1. udgave, s. 275.

⁶¹ Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udgave, s. 144 ff.

hvad der er en fordel for en datter, vil alt andet lige, aflejre sig i datterejerandelens værdi, som disse indgår i moders balance.”⁶²

Søgaard definerer koncerninteressebegrebet, som værende i relation til ”en særlig fælles og kollektiv interesse, der forfølges og muligt (legitimt eller illegitimt) på (midlertidig eller ultimativ) bekostning af ét eller flere koncernselskaber.”⁶³

Koncerninteressens varetagelse og de dispositioner, som det må medføre, må herefter antages ud fra et synspunkt om, at der opstår en større interesse, end den, der er tilstedeværende i det enkelte selskab, og at denne fælles interesse kan være sammenfaldene med moderselskabets.

2.5 Koncernledelsens materielle indhold

Det er almindeligt kendt, at mange koncerner i praksis har en fælles ledelse og driver samordnet virksomhed, og det må anses som almindeligt anerkendt, at fælles ledelse og drift er en både forsvarlig og hensigtsmæssig driftsmåde.⁶⁴ Koncernledelse kan give adgang til en række fordele og ulemper for det enkelte selskab og dets kreditorer og det må i vid udstrækning betragtes som et bevidst forretningsmæssigt valg, når selskaber indgår i koncernstrukturer.

Moderselskaber bliver oftest ikke i rollen som ejer, da koncernen typisk ledes gennem en koncernorganisation med tilhørende koncerndirektion og koncernchefer.⁶⁵ Selskabsloven har ingen definition på, hvad en koncerndirektion er, hvilke funktioner den har eller hvilke retlige beføjelser, den har. I virkeligheden fungerer koncerndirektionen selvsagt, som en direktion for hele koncernen, som giver ordrer til underliggende selskabers ledelse, og kræver oplysninger af disse selskaber, som er nødvendige for at lede koncernen, som en enhed.⁶⁶ Koncernrelationer kan både give adgang til finansiering gennem sikkerhedsstillelse eller cash-pool-ordninger og give selskabet mulighed for at tilegne sig know-how fra andre selskaber i koncernen.

⁶² Søgaard, Gitte i U2019B.327, s. 329.

⁶³ Ibid.

⁶⁴ Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udgave, s. 144.

⁶⁵ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 668.

⁶⁶ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 555.

Afhandlingen vil redegøre for omstændighederne omkring sikkerhedsstillelse og cash-pool-ordninger i koncerner med henblik på at fastlægge nogle af de fordele, som kan opstå ved deltagelse i koncernstrukturer.

2.5.1 Sikkerhedsstillelse

Bestemmelserne i selskabslovens §§ 210-212 giver i teorien vide rammer for, at et datterselskab kan stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for andre danske og visse udenlandske selskaber.⁶⁷

Der gælder dog en række betingelser, førend en sådan økonomiske bistand kan ydes. Her skal ikke mindst forsvarligheden i forhold til vilkårene for transaktionen, samt vurderingen af kreditrisikoen iagttages. Herudover skal transaktion ske på markedsvilkår, hvilket alt andet lige sikrer, at selskabets interesse varetages, da koncerninteressen i denne disposition fortabes med kravet om disponering på markedsvilkår.⁶⁸

Der er imidlertid intet til hinder for, at koncernselskaber stiller kaution eller sikkerhed for hinanden, og dette er en udbredt praksis. Der er imidlertid forskelle, som afgør, om disse dispositioner kan antages at varetage det kautionerende eller sikkerhedsstillende selskab.

Sondringen består hermed i, hvilket selskab, som der kautioneres eller stilles sikkerhed for. Her har retspraksis sondret mellem moderselskaber og søsterselskaber. Det fulgte således også af af SØ- og Handelsrettens dom af 7. december 2015⁶⁹ i Kiwi-sagen, at sikkerhedsstillelse til et søsterselskab ikke lå inden for *selskabets interesse*.

Selskabslovens § 127 blev i sagen tolket således, at ledelsens pligt til at varetage selskabets interesse altid skal tage udgangspunktet i det enkelte selskabs interesse, uagtet om dette indgår i en koncernstruktur. Det blev også fremhævet, at sikkerhedsstillelse til andre koncernselskaber ikke ligger inden for *selskabets interesse*.

⁶⁷ Søgaard, Gitte i U2019B.327, s. 334.

⁶⁸ Ibid, s. 334.

⁶⁹ SØ- og Handelsretten dom af 7. december 2015, SH2015.P-52-14.

Hermed må den omvendte formodning imidlertid være, at der ved sikkerhedsstillelse for moderselskaber må inddrages det faktum, at moderselskabet og dets vækst – som kapitalejer i selskabet – imidlertid må inddrages i en nettobetragtning, når det opgøres, om der foreligger en modydelse, der kan være i selskabets egeninteresse og dermed legitimere dispositionen.

2.5.2 Cash-pool-ordninger

Selvom formuleringen i selskabslovens § 210, stk. 1 ikke længere er formuleret som et egentligt forbud mod lån til kapitalejere og ledelsen i et selskab, skal den fortsat betragtes sådan, hvis ikke betingelserne i selskabslovens § 210, stk. 2 er opfyldt. Betingelserne for at et kapitalselskab kan yde økonomiske bistand er således, at bistanden skal kunne rummes i selskabets frie reserver og ske til markedsvilkår, beslutningen skal træffes på generalforsamlingen eller af det centrale ledelsesorgan og bistand kan først ydes efter aflæggelsen af selskabets første årsrapport, jf. selskabslovens § 210, stk. 2.

Forbuddet er hermed til hinder for, at selskaber kan oprette cash-pool-ordninger med fysiske kapitalejere, som giver adgang til selskabets likviditet, eller som giver kapitalejeren rentefordele bestående i, at selskabet betaler renteudgifterne for kapitalejeren.⁷⁰

Selskabslovens § 210, stk. 1 forbyder ovenstående scenarier, men det bliver herunder et praktisk relevant spørgsmål, hvorvidt cash-pool-ordninger i koncerner er i strid med forbuddet. En cash-pool-ordning i en koncern vil ofte indebære, at et af koncernens selskaber vil fungere, som et koncerninternt finansieringsselskab, som opretter og varetager konti, som kan opsamle overskudslikviditet fra koncernens øvrige selskaber og herefter opnå bedre forrentning. Herefter kan kontoen benyttes af koncernens selskaber til ind- og udbetalinger, som det findes passende for driften i hele koncernen.⁷¹

⁷⁰ Kure, Henrik: Finansieringsret, 2. udgave, s. 402 ff.

⁷¹ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 417.

I andre tilfælde, vil finansieringsselskabet oprette en konto til hvert selskab, hvortil finansieringsselskabet vil forestå den nødvendige forvaltning, således at midlerne i koncernen flyttes hen til de selskaber, der aktuelt har brug for midlerne.⁷²

En cash-pool-ordning må vurderes ud fra samme kriterier, som de i selskabslovens § 210, stk. 2 nævnte betingelser, hvis ordningen ikke skal være omfattet af forbuddet. Herefter følger det således, at ordningen skal opfylde kravet om at være forretningsmæssigt begrundet og repræsentere en rimelig afvejning af fordele og risici. Således vil en ordning, hvortil det afgivende selskab pålægges urimelige risici eller diskrimineres i forhold til koncernens øvrige selskaber, ikke opfylde nævnte krav. Ved vurdering af, om en cash-pool-ordning kan vurderes sædvanlig, må udenlandske ordninger formentligt inddrages – i hvert fald i tilfælde, hvor der er tale om internationale koncerner.⁷³

Cash-pool-ordninger må således antages, såfremt de opfylder kravene i selskabslovens § 210, stk. 2, at være i det enkelte selskabs interesse og være fordelagtige, da dette muliggør en intern finansiering, som både minimerer risici og mindsker behovet for ekstern finansiering og det arbejde, der kan forbindes hermed.

Søgaard anfører hertil, at der ved koncerninterne cash-pool-ordninger ikke kan være tale om en ensidighed i relation til varetagelsen af *koncerninteressen*, men ordninger kan indgå i en nettobetragtning, hvad angår de fordele, der tilkommer selskaberne, som følge af besparelser på renteudgifter, højere renteindtægter og bedre likviditetsstyring.⁷⁴

2.6 Sammenfattende om koncernledelse i dansk selskabsret

Det kan sammenfattes, at moderselskaber i danske koncerner er givet en bestemmende indflydelse efter selskabslovens § 7, hvortil denne legitimt har indflydelse i underliggende datterselskabers økonomiske og driftsmæssige beslutninger. Som understøttelse for moderselskabets bestemmende indflydelse, er datterselskaber pålagt at levere oplysninger om regnskabsmæssige og øvrige forhold, som må antages, som selskabslovens erkendelse af, at moderselskabet er mere end en kapitalejer.

⁷² Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 417.

⁷³ Ibid, s. 417.

⁷⁴ Søgaard, Gitte i U2019B.327, s. 334.

Moderselskabet er ydermere igennem sin status, som kapitalejer i datterselskaber, indrømmet en ledelsesret, hvortil moderselskabet kan lade egne ledelsesmedlemmer indgå i underliggende selskabers ledelse, hvortil en egentlig ledelse af selskabet kan opstå.

Denne opbygning af ledelsessammenhænge mellem moderselskabet og underliggende selskaber er betinget af et samspil mellem flere af lovens bestemmelser og deres opfyldelse, men der kan også forekomme koncerner, som baserer koncernrelationen på aftaler indgået mellem selskaber. Herunder delegationsaftaler, hvor datterselskabet delegerer ledelsen af selskabet til moderselskabet - dette har imidlertid ingen påvirkning på, om ledelsen skal varetage *selskabets interesse*, da dette ansvar vil følge med delegeringen. Der kan imidlertid oprettes forpagtningsaftaler, hvori datterselskabet forpagter sit selskab og ledelsen af det til et moderselskab. Forpagtningsaftalerne ophæver imidlertid hæftelsesbegrænsningen mellem selskaberne, hvorfor det grundlæggende incitament til koncerndannelse forsvinder.

Hertil må det dog sammenfattes, at koncerninteressen ikke kan ligestilles med moderselskabets interesse, men at disse to ofte er sammenfaldende, som følge af moderselskabets interesse i koncernens samlede stilling i kraft af sine ejerandele i datterselskabet.

Det må imidlertid efter gennemgang af dispositionerne omkring sikkerhedsstillelse og cash-poolordninger også fastlægges, at en koncerninteresse ikke kan varetages uden at denne skal kunne indeholde *selskabets interesse*. Datterselskabet kan dog oppebære fordele i dispositioner, der er foretaget i *koncerninteressen*, som må indgå i en nettobetragning af, om datterselskabets interesse er varetaget retmæssigt.

Moderselskabets indflydelse og ledelsesret gennem sin kapitalejerstatus rejser spørgsmålet om, hvorvidt det herefter må være moderselskabets interesse og koncerninteressen, der råder i dispositioner foretaget i datterselskabet.

3. Sammenspillet mellem selskabsinteressen og koncerninteressen i dansk selskabsret

3.1 Indledende

Det er tidligere beskrevet, at *selskabets interesse* omfatter en kollektiv interesse blandt kapital-ejerne og selskabets kreditorens interesser, hvortil koncerninteressen skal betegnes, som en fælles interesse i koncernens selskaber, som kan være sammenfaldende med moderselskabets interesse.

Det må dog lægges til grund, at der ved indgåelse i koncernstrukturer forekommer en fælles interesse i at opnå fordele, som kun kan opnås i koncernstrukturer med flere selskaber.

Det forekommer åbenlyst, at samspillet mellem *selskabets interesse* og *koncerninteressen* sagtens kan foregå uproblematisk i situationer, hvor begge interesser kan varetages legitimt. Det forekommer dog også, at problematikkerne opstår, når dispositioner i koncerner bliver foretaget med udgangspunkt i koncernen og de øvrige selskaber og i denne forbindelse tilsidesætter det enkelte selskabs interesse.

Hermed opstår spørgsmålet således om, hvorvidt en koncern legitimt kan varetage koncerninteressen på bekostning af det enkelte datterselskabs interesse med henvisning til de regler, som ledelsen i de enkelte selskaber er underlagt. Nedenfor vil der blive redegjort for begrænsningerne og rækkevidden af koncerninteressen, som kan give anledning til interessekonflikter mellem *selskabets interesse* og *koncerninteressen*.

3.2 Generalklausulerne som bagstopper

Den eneste materielle begrænsning af et moderselskabs ledelsesret i et datterselskab må antages at være reglerne om varetagelsen af *selskabets interesse* i generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127, som gennemgået oven for i afsnit 1.2.

Gomard og Schaumburg Müller anfører også, at selskabslovens tavshed i spørgsmålet om koncernledelse ikke udelukker, at moderselskabets bestyrelse og direktion kan udøve en fælles ledelse i anliggender, hvor selskabsloven ikke forbeholder kompetencen til datterselskabets egen ledelse. Bagkanten må imidlertid vurderes, som værende hensynet til datterselskabets kreditorer og

eventuelle minoritetsejere.⁷⁵ Hertil tilføjer Krüger Andersen, at moderselskabet kan lede koncernen under hensynstagen til hele koncernens tarv, men må se sig begrænset af de medfølgende hensyn i moderselskabets ledelsesret.⁷⁶

Hertil må det antages, at det i selskabslovens § 108 opstillede krav om, at der ikke må træffes beslutninger, som er *"åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapital-selskabets bekostning"* suppleret af SL § 127, stk. 1 om at medlemmerne af ledelsen ikke må *"efterkomme generalforsamlingens beslutninger truffet af andre selskabsorganer, hvis beslutningen måtte være ugyldig som stridende mod lovgivningen eller kapital-selskabets vedtægter"*, skaber både sikkerhed for minoritetsejere og kreditorer i datterselskabet.

Hertil opstiller generalklausulerne altså beskyttelsen af *selskabets interesse*, som ikke alene repræsenterer den kollektive kapitalejerinteresse, men også kreditorinteressen i selskabet.⁷⁷ Hermed understreger generalklausulerne også i koncernsammenhænge, at selvom et moderselskab gennem ejerskab af datterselskaber, har mulighed for at gennemtvinge beslutninger, vil selskabets, minoritetsejernes og kreditorernes interesser være beskyttet.

3.3 Hæftelsesgennembrud i dansk selskabsret

Det følger af selskabslovens § 1, stk. 2, at kapitalejere i kapital-selskaber alene hæfter med sit kapitalindskud ved selskabsstiftelsen. Det følger imidlertid også af selskabsloven, at en sådan begrænset hæftelse kan ophøre, hvis henholdsvis kapitalejerne eller ledelsen bringer selskabets formue og dermed tredjemands krav mod selskabet i risiko, hvorefter hæftelsesbegrænsningen forsvinder. Dette betyder og, at et moderselskab kan hæfte for skadevirkende dispositioner i datterselskabet.⁷⁸

⁷⁵ Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer: Kapital-selskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udgave, s. 150.

⁷⁶ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 557.

⁷⁷ Mere herom i afsnit 1.6 om selskabets egeninteresse.

⁷⁸ Søgaard, Gitte og Werlauff, Erik: Koncernretten, 1. udgave, s. 149.

Det må hermed også konstateres, at en majoritetsejer – eller et af denne kontrolleret selskab – under ganske særlige omstændigheder kan komme til at hæfte for et selskabs forpligtelser over for kreditor.⁷⁹ Dette gjorde sig gældende i U1997.1642 H⁸⁰ om Midtfyns Festivalen

i U1997.1642 H⁸¹ om Midtfyns Festivalen, havde A startet Midtfyns-festivalen i 1976 og herefter afviklet den hvert år. I 1985 blev aktiviteterne omlagt således, at Festivalselskabet ApS forestod festivalaktiviteten, og Restaurationsselskabet ApS forestod retten og forpligtelserne til servering. A var direktør i begge selskaber og helejer af Restaurationsselskabet ApS, hvortil han alene ejede 35% af anparterne i Festivalselskabet ApS. Restaurationsselskabet ApS ejede imidlertid 20% af anparterne i Festivalselskabet ApS, hvorfor A havde den egentlige majoritet i Festivalselskabet ApS. I 1990 gik Festivalselskabet ApS konkurs med en gæld til skattevæsenet og KODA, hvorefter skattevæsenet anlagde sag mod Restaurationsselskabet ApS med henvisning til, at der forelå identifikation mellem selskaberne, hvorfor Restaurationsselskabet ApS hæftede for gælden. Yderligere gjorde skattevæsenet gældende, at A måtte være erstatningsansvarlig for, da der forelå en struktur, som var uhensigtsmæssig for kreditorer. Højesteret lod Restaurationsselskabet ApS hæfte for gælden i Festivalselskabet ApS, men mente ikke, at A kunne gøres erstatningsansvarlig, da hans personlige økonomi ikke havde været sammenblandet med selskabernes.

Dommen er den eneste i dansk retspraksis, som har peget i retningen af et hæftelsesgennembrud mellem to selskaber. Konstruktionen mellem selskaberne indikerede, at der var tale om misbrug og illoyal adfærd overfor kreditorerne, da A havde ladet Restaurationsselskabet ApS opsamle overskuddet ved den samlede aktivitet, mens Festivalselskabet ApS bar samtlige økonomiske risici.

Festivalselskabet var ligeledes underkapitaliseret i forhold til de økonomiske risici, som det skulle varetage. Selvom der forelå identifikation mellem selskaberne og at dette alene kunne understøtte

⁷⁹ Søggaard, Gitte og Werlauff, Erik: Koncernretten, 1. udgave, s. 151.

⁸⁰ Dom afsagt ved Højesteret d. 3. oktober 1997, U1997.1642 H.

⁸¹ Dom afsagt ved Højesteret d. 3. oktober 1997, U1997.1642 H.

hæftelsesgennembruddet, blev det suppleret af Højesterets henvisning til at skattevæsenet måtte anses, som tvangskreditor i selskabet.

Søgaard anfører dog, at formuesammenblanding alene må ses, som værende et af flere elementer, der er nødvendige for, at der kan statueres hæftelsesgennembrud.⁸² Søgaard fremsætter herefter tre elementer, der fører til statuering af et hæftelsesgennembrud, hvis alle tre elementer er til stede.⁸³ Det første element er sammenblanding af selskabernes økonomi, det andet element er det ene selskabs mulighed for at opsamle størstedelen af overskud, mens det andet selskab forestår risiciene og det tredje element er forholdet mellem det risikobærende selskabs egenkapital og de risici, det forventes at løbe.

Engsig Sørensen anfører hertil, at der ”Henset til den usikkerhed, der synes at være forbundet med at fastslå et hæftelsesgennembrud uden for de tilfælde, hvor der foreligger sammenblanding eller klare tilfælde af misbrug, vil det i praksis formentligt være mere nærliggende at gøre moderselskabet ansvarligt på baggrund af en af de andre argumentationsmodeller”.⁸⁴ Hertil henviser Engsig Sørensen til det udvidede ansvar, som kan gøres gældende ved de-facto ledelse, jf. nærmere herom i afsnit 2.4 nedenfor.

3.4 Udvidet ansvar ved de-facto koncernledelse i dansk selskabsret

Det følger af selskabsloven § 361, at stiftere eller ledelsen i et selskab er pligtige til at erstatte den skade på selskabet, som måtte være opstået grundet dennes forsætlighed eller uagtsomhed. Det følger ligeledes af selskabslovens § 362, at kapitalejere skal erstatte tab, som disse måtte have for-
saget for et datterselskab forsætligt eller groft uagtsomt.

Hermed er moderselskaber, som aktionærer i et datterselskab, også underlagt et erstatningsansvar - dog er ansvarsgrundlaget i denne sammenhæng lempet, således at kapitalejerne alene hæfter for dispositioner, der er et udslag af grov uagtsomhed. Engsig Sørensen fremhæver, at udgangspunktet for den høje tærskel i selskabslovens § 362, stk. 1 er, at en kapitalejer i udgangspunktet ikke er

⁸² Søgaard, Gitte og Werlauff, Erik: Koncernretten, 1. udgave, s. 152.

⁸³ Ibid, s. 153.

⁸⁴ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstruktur, 2. udgave, s. 307.

pålagt at fremme selskabets interesser, da denne ikke er underlagt en loyalitetspligt i udgangspunktet.⁸⁵

Lovgivningen på området, hvor den reelle ledelse i et selskab har et strengere ansvarsgrundlag end kapitalejere giver anledning til at vurdere, om dette kan udnyttes af et moderselskab, som reelt leder sit datterselskab gennem sin status, som hovedaktionær. Spørgsmålet er behandlet i U1997.364 H⁸⁶ om Satair.

U1997.364 H⁸⁷ om Satair omhandlede et moderselskab, som frasolgte et datterselskab med alene et bankindestående og en skattegæld. Aftalen mellem moderselskabet og køberen indebar, at datterselskabet skulle udlevere indeståendet til køberen, som ifølge aftalen ville afskrive skattegælden med nye investeringer. Moderselskabet førte imidlertid ikke tilsyn med køberens hensigter om at skabe nye profitable investeringer, og da selskabet blev tømt, blev moderselskabet erstatningsansvarlige for tabene efter selskabslovens § 361. Højesteret anførte, at moderselskabet skulle have indset den betydelige risiko for, at sælgeren ikke ville foretage de aftalte investeringer, når datterselskabet blev betalt med egne likvider. Moderselskabet (Satair) blev erstatningsansvarlige for tabene i forbindelse med handlen.

Satair-sagen understøtter, at der ved de-facto ledelse ikke kan søges skjul i reglerne om erstatningsansvar, således at der alene hæftes for grov uagtsomhed. Der opstår dermed en loyalitetspligt for moderselskabet, hvis denne udøver de-facto ledelse i et datterselskab.⁸⁸ Dette giver grundlag for at pålægge den egentlige ledelse i en koncern et erstatningsansvar, hvis denne forestår ledelsesudøvelsen i et datterselskab, der lider tab på ledelsens foranledning.

⁸⁵ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. udgave, s. 292.

⁸⁶ Dom afsagt ved Østre Landsret d. 21. januar 1997, U1997.364 H.

⁸⁷ Dom afsagt ved Østre Landsret d. 21. januar 1997, U1997.364 H.

⁸⁸ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. udgave, s. 292.

Schaumburg-Müller understøtter dette synspunkt og anfører, at bestyrelsen og direktionen i et moderselskab, der udnytter moderselskabets beføjelse og faktisk, som koncernledelse, træffer beslutninger om forretninger i et datterselskab, er ansvarlig for sine beslutninger efter den almindelige erstatningsregel, jf. SL § 361, og ikke alene efter reglen om ansvar for grov uagtsomhed for aktionærer i selskabslovens § 362.⁸⁹

3.5 Koncerninteressens legitimitet

Spørgsmålet om legitim varetagelse af koncerninteressen knyttes ofte til det dilemma, der opstår, når en ledelse ønsker at træffe beslutninger og disponere på en måde, der tilgodeser koncernens interesse, men hvor samme disposition ikke tillige tilgodeser datterselskabets interesse.⁹⁰ Der vil således modsætningsvist ikke være en konflikt, hvor datterselskabets interesse er overensstemmende med koncernens. Varetagelsen af koncerninteressen kan netop betyde, at et selskab ønsker at indgå i en transaktion på betingelser, der er ringere end markedsvilkår og dermed til umiddelbar ulempe for selskabet.⁹¹

Der må argumenteres for, at *selskabets interesse* ikke kan tilsidesættes – ej heller i datterselskaber, som indgår i koncernstrukturer. Dette kan begrundes i ledelsens ansvar for til hver en tid at handle i datterselskabets interesse efter generalklausulerne og i at ledelsen ligeledes har pligt til ikke at følge ugyldige beslutninger truffet på generalforsamlingen, som måtte stride mod dette princip. Friis Hansen og Krenchel anfører dog, at det efter dansk ret kan være legitimt, at et moderselskab tilsidesætter datterselskabets interesse i et vist omfang – men at en sådan tilsidesættelse ikke kan ske med en grundlæggende henvisning til de fordele, som datterselskabet har oppebåret med sin deltagelse i koncernen.⁹² Hertil må spørgsmålet således være, om datterselskabets interesse ikke kan ligge i forlængelse af koncerninteresse, og i så fald i hvilket omfang, der kan foretages dispositioner med udgangspunkt i de fordele deltagelsen medfører.

⁸⁹ Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber, 9. udgave, s.737.

⁹⁰ Sjøgaard, Gitte i U2019B.327, s. 329.

⁹¹ Nielsen, Julie Bryske: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalselskaber i dansk selskabsret?, 2021, s. 40.

⁹² Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar.: Dansk selskabsret 2, 5. udgave, s. 826 f.

Schaumburg-Müller anfører, at fællesinteressen i en koncern både kan og skal tages i betragtning, når det skal afgøres, hvorvidt en disposition ikke kan anses, som værende i datterselskabets interesse. Ligeledes anfører han – i tråd med Gomard⁹³ - at moderselskabets ret til at styre datterselskabets økonomiske og driftsmæssige beslutninger i koncerndefinitionen i selskabslovens § 7, indikerer at moderselskabet er indrømmet en hjemmel til at disponere og prioritere på datterselskabets vegne på en måde, hvor koncerninteressen kan gå forud selskabsinteressen.⁹⁴

Moderselskabet er imidlertid begrænset i sine dispositioner med bestemmelserne i selskabsloven om henholdsvis forsvarligt kapitalberedskab, generalklausulerne og bestemmelserne om erstatningsansvar – både ved dispositioner foretaget i helejede eller delejede datterselskaber. Praxis giver imidlertid adgang til en forståelse af råderummet for, hvorledes moderselskaber kan disponere med koncerninteresse for øje.

Bierregaard anfører hertil, at skismaet mellem hensynet til *selskabets interesse* og *koncerninteressen* i de fleste tilfælde er en mere teoretisk problemstilling end en praktisk udfordring. Hertil at der i praksis ofte vil være sammenfald mellem de to interesser, hvorfor selskabets ledelse kan handle ud fra *koncerninteressen*.⁹⁵

3.5.1 Nettobetragtningen som udgangspunkt

En række teoretikere har anført, at der ikke nødvendigvis skal føres et stringent regnskab over fordele og ulemper, som datterselskabet er pålagt efter sin deltagelse i koncernen – men nærmere en langsigtet vurdering ud fra en tankegang om, at de fordele, som datterselskabet nyder med sin deltagelse i koncernen, kan være svære at måle.⁹⁶

Ovenstående synspunkt har udmøntet sig i *nettbetragtningen*, som er et princip, der anerkender at fordele og ulemper kan udlignes over tid. Samtidigt giver synspunktet anledning til at anskue datterselskabets fordele og ulemper i helhed, som værende afgørende for, om en disposition kan

⁹³ Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udgave, s. 144.

⁹⁴ Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber, 9. udgave, s. 730.

⁹⁵ Bierregaard, Jesper i FDR2015.1.22, s. 3.

⁹⁶ Nielsen, Julie Bryske: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalselskaber i dansk selskabsret?, 2021, s. 41.

anses, som værende foretaget til fordel for koncernen og på bekostning af et datterselskab. Bryske Nielsen anfører i denne forbindelse, at ”Litteraturen synes således ikke at være af den opfattelse, at koncernselskaber uden begrænsninger kan begunstiges på bekostning af selskabet, men i stedet kan dette ske, hvor selskabet også får noget ud af det.” Ligeledes anfører Bryske Nielsen, at der i koncerner kan være en så stor andel transaktioner, at det kan være berettiget at vurdere disse i en helhed, som dog fortsat forudsætter et positivt eller neutralt nettoresultat.⁹⁷

Werlauff understøtter dette synspunkt, men anfører ligeledes, at varetagelsen af koncerninteressen formentligt forudsætter, at der jævnligt bør være en synlig og rimelig modydelse.⁹⁸

Hertil må Kiwi-sagen også synes at acceptere nettobetragtningen, da domstolene på trods af aftalens ugyldighed, gjorde gældende, at ”den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne kan tillægges betydning ved vurderingen af, om dispositionen (også) har været i det disponerende selskabs interesse”. Det blev dog ligeledes tydeligt i dommen, at det er moderselskabets eget ansvar at sandsynliggøre, at en disposition er fordelagtig for, når der er foretaget en disposition med skadevirkning for datterselskabet. Dette kunne ikke gøres gældende i Kiwi-sagen med henvisning til den manglende dokumentation for de fordele, der var opnået i forbindelse med dispositionen.⁹⁹

Det er således alene relevant at vurdere, om deltagelsen i koncernen i sammenhæng, er værdiskabende for det enkelte selskab og ikke om den enkelte disposition i relation til et andet selskab i koncernen er i *selskabets interesse*.

Det forekommer imidlertid mindre simpelt, hvorledes nettobetragtningen og dens principper kan anvendes i praksis. Søggaard anfører hertil, at det kan være vanskeligt i praksis at opstille en nettobetragtning af fordele og ulemper, ligeledes at tilrettelægge en bevisførelse herfor.¹⁰⁰ Krüger Andersen bakker synspunktet op og anfører, at der ikke forelægger retspraksis på området, som angiver

⁹⁷ Nielsen, Julie Bryske: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalselskaber i dansk selskabret?, 2021, s. 42.

⁹⁸ Søggaard, Gitte i U2019B.327, s. 332.

⁹⁹ Ibid.

¹⁰⁰ Ibid.

hvilke metoder eller tidshorizont, der skal lægges til grund for en sådan nettobetragtning af fordele og ulemper.¹⁰¹

3.6 Sammenfattende om samspillet i dansk selskabsret

Det er gennem ovenstående gennemgang af lovgivning og praksis tydeligt, at koncernen og dens ledelse kan give anledning til særlige overvejelser, når selskabets ledelse skal varetage selskabets interesse, men samtidigt ønsker at opnå de fordele, som der kan oppebæres i koncernstrukturer. Det har herfor været relevant at kortlægge i hvilket omfang *koncerninteressen* er begrænset og om *koncerninteressen* er legitim i dansk selskabsret.

Hertil er generalklausulerne den eneste materielle begrænsning i selskabsloven, som forhindrer ledelsen og ejerkredsen i at handle med koncerninteressen på bekostning af selskabets egeninteresse. Såfremt at det kan konstateres, at et moderselskab har handlet i koncerninteressen på bekostning af selskabets egeninteresse, er der flere muligheder for, at en sådan disposition kan blive ugyldig og medføre hæftelsesgennembrud eller et udvidet ansvar ved de-facto ledelse.

Der er i dansk ret ikke mange fortolkningsbidrag til, hvornår et hæftelsesgennembrud mellem selskaber kan statuere. Det er efter Midtfyn-sagen alene tydeligt, at der under de rette omstændigheder kan ske gennembrud i den begrænsede hæftelse mellem selskaber. Hertil kræves der formuesammenblanding, risikoforskydning og en relativ underkapitalisering i det selskab, som der bliver handlet på bekostning af.

Der følger dog en vis usikkerhed med at fastslå hæftelsesgennembrud, hvorfor det er mere nærliggende - og også set i mere udpræget grad - at ansvaret for moderselskabet, som kapitalejer udvides, som følge af de-facto ledelse. Dette følger således af, at der opstår en loyalitetspligt for moderselskabet, som kapitalejer, som kun forelægger ved de facto-ledelse.

Det kan hermed konstateres, at der foreligger særlige pligter og hensyn, som skal tilgodeses, når ledelsen i en koncern ønsker at handle i *koncerninteressen*, hvorfor koncerninteressens legitimitet

¹⁰¹ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 567.

kan blive tvivlsom. Det følger dog af dansk retspraksis, at selskabets interesse anskues fra et nettobetragningsprincip, hvori selskabsinteressen må opgøres over flere dispositioner og over længere tid for at fastlægge, om selskabets interesse er kompromitteret, som følge af interessekonflikter. Dette synspunkt bliver imidlertid udfordret af, at der ikke forekommer retspraksis, som fastlægger omfanget eller tidsrammen for, hvad der må indgå i en sådan nettobetragtning.

Det anføres dog af teoretikere på området, at koncerninteressen er affødt af moderselskabets bestemmende indflydelse i datterselskabet og at det ligeledes i praksis ofte forekommer, at der er sammenfald mellem det enkelte selskabs interesse og koncerninteressen.

4. Udenlandske tilgange til koncernret

4.1 Indledende

Ovenstående gennemgang af den danske retsstilling på området, giver indblik i, hvordan moderselskaber kan disponere, når udgangspunktet er, at selskaber er selvstændige juridiske enheder, der besidder egne interesser og medfølgende ansvar for varetagelsen af disse.

Selskabets interesse er ikke et dansk begreb, men er selvsagt fundamentet for, at selskaber kun kan disponere på måder, som ikke er skadelige for kreditorer og kapitalejere, da denne grundlæggende beskyttelse må antages at være essentiel for, at disse har interesse i at investere og handle med selskaber. Den danske tilgang til *koncerninteresse* og det ansvar, som det kan medføre for ledelsen i et moderselskab er imidlertid ikke den eneste tilgang, hvorfor der nedenfor vil redegøres for andre retsprincipper og greb på koncernretten.

Koncernledelse giver naturligvis ikke alene anledning til spørgsmål og problematikker i danske selskaber og koncerner, men danner grundlag for juridiske problemstillinger i store dele af verden. Dette skyldes blandt andet, at det ikke på nuværende tidspunkt har været muligt at harmonisere området i EU endnu. Søgaard anfører således også, at koncerninteressen utvivlsomt varetages i mange koncerner, ”men at gældende ret blandt medlemslandene rummer store forskelle i forhold

til såvel det retlige grundlag, som den praktiske udstrækning af retmæssigt at kunne varetage en sådan koncerninteresse.”¹⁰²

Det danske udgangspunkt i forholdet mellem selskabsinteressen og koncerninteressen skaber et råderum, som anerkender koncerninteressen og de fordele, som opnås gennem deltagelse i koncernstrukturer. Området om koncerninteresse er imidlertid ikke harmoniseret, og giver derfor anledning til forskellige anskuelser og løsninger inden for og uden for EU, som har udmøntet sig i vidt forskellige retsprincipper, hvoraf et udpluk beskrives nærmere nedenfor.

I følgende afsnit vil der redegøres for de retlige skridt, som henholdsvis Tyskland, England og Frankrig har foretaget for at håndtere forholdet mellem selskabsinteressen og koncerninteressen. De tre landes tilgange til problematikken er valgt på baggrund af deres betydning for området, hvor de hver især repræsenterer retstraditioner, som rækker ud over de tre landes geografiske grænser. Afhandlingen har ikke mulighed for at afdække alle variationer og retstraditioner, men nedenstående vil bidrage til forståelsen af paradigmeforskellene, samt en række tendenser, som kan benyttes i forståelsen af enkelte landes koncernret eller mangel derpå – både i EU og i resten af verden.

4.2 Tysk ”Konzernrecht”

Tyskland udmærker sig ved deres kodificering af koncernretten, da den europæiske opfattelse af koncernretten udmærker sig ved ikke at anerkende koncernretten i lovtæst.¹⁰³ Tyskland har gennem stringente regelsæt opsat retningslinjer, som skal afhjælpe de problematikker, der kan opstå i selskaber, som indgår i koncerner. Igennem lovgivningen er de deltagende selskaber underlagt en række krav til koncernens etablering og virke, samtidigt med at lovgivningen sikrer kapitalejere og kreditorer i datterselskaber.

Den tyske *Konzernrecht* skelner mellem to typer koncerner; aftalekoncerner og faktiske koncerner, hvortil, der tages udgangspunkt i selskabstypen *aktiengesellschaft*, da denne selskabstype tydeligt illustrerer de to tilgange og forskellen herpå. Det primære fokus i den tyske *Konzernrecht* er

¹⁰² Sjøgaard, Gitte i U2019B.327, s. 327.

¹⁰³ Werlauff, Erik m.fl.: Business Law, Europe, 2. Udgave, s. 351.

beskyttelsen af kreditorer og minoritetsejere – den skaber dog ikke et direkte hæftelsesgennembrud, men sikrer derimod førnævnte gennem indirekte tiltag, som bevarer datterselskabets aktiver.¹⁰⁴

4.2.1 *Vertragskonzernen/Aftalekoncerner – AktG §§ 291 – 310*

Aftalekoncerner er på forhånd indgåede koncerner, hvortil selskaberne retligt underlægger sig bestemmelserne i AktG § 291 – 310, som fastlægger koncernens etablering og virke. Dette betyder, at koncernen ikke alene er underlagt lovgivningen, fordi de forefindes en koncernrelation, men fordi koncernen vælger at indgå i en aftalekoncern.

4.2.1.1 *Beherrschungvertrag/Beherskelsesaftale efter AktG § 291*

Grundlaget for en aftalekoncern er en beherskelsesaftale, hvori et selskab overlader sin ledelse til et andet selskab. Aftalen indebærer, at selskabet giver instruktionsbeføjelsen til det andet selskab, som hermed giver adgang til, at *selskabets interesse* kan tilsidesættes retmæssigt, jf. AktG § 308. Bestemmelsen er hermed også et radikalt brud med udgangspunktet i den klassiske koncernret, hvortil *selskabets interesse* ikke må tilsidesættes.¹⁰⁵

4.2.1.2 *Moderselskabets ledelsesret efter AktG § 308*

Beherskelsesaftalen indgås mellem et moderselskab og et datterselskab, hvortil moderselskabet kan udstede retligt bindende instrukser til datterselskabets direktion.¹⁰⁶ Datterselskabets direktion forestår stadig ledelsen, men er dog begrænset af moderselskabets mulighed for at gennemtvinge beslutninger. Dermed er datterselskabets direktion fortsat ansvarlige over for selskabets aktionærer for ledelsen af selskabet.¹⁰⁷ Moderselskabet kan alene give et datterselskab skadelige instrukser, hvis dette medfører en fordel for moderselskabet eller et andet selskab i samme koncern. Der forudsættes tilmed kausalitet mellem skaden, som datterselskabet påføres og den fordel, som tilkommer moderselskabet eller et andet selskab.¹⁰⁸

¹⁰⁴ Vandekerckhove, Karen: Piercing the Corporate Veil, 1. udgave, s. 47.

¹⁰⁵ Hansen, Søren Friis, Europæisk Koncernret, s. 146.

¹⁰⁶ Ibid.

¹⁰⁷ Ibid, s. 147.

¹⁰⁸ Ibid, s. 148.

Moderselskabet kan ikke pålægge datterselskabet at overtræde lovgivningen eller datterselskabets vedtægter. Sidstnævnte er særligt centralt, da datterselskabets formålsbestemmelse til hver en tid skal kunne rumme alle dispositioner – uanset om disse er foretaget på ledelsens egen foranledning eller som instruks fra moderselskabet.¹⁰⁹

Ligeledes er moderselskabets instruktionsbeføjelse underlagt et proportionalitetsprincip, som medfører, at skadelige instrukser, som medfører et tab for datterselskabet, skal stå i rimeligt forhold til den fordel, som koncerner opnår igennem instruks.¹¹⁰

4.2.1.3 Minoritetsaktionærer og kreditorer i aftalekoncernen

Konsekvensen ved tilsidesættelsen af interessen i selskabet ved indgåelse i aftalekoncerner har lovgivningsmæssigt betydet, at der skulle skabes en omfattende præceptiv beskyttelse af selskabets kreditorer og minoritetsaktionærer. Beskyttelsen fremgår i AktG §§ 300 – 307, hvortil datterselskabets kreditorer beskyttes gennem en fastfrysning af selskabets egenkapital ved indgåelsen af koncernaftalen, samt beskyttelse mod de risici, der kan opstå i forbindelse med, at selskabet ikke alene kan antages varetage egne interesser.¹¹¹

4.2.2 Faktischer Konzern/Faktiske koncerner - AktG §§ 311 – 318

En faktisk koncern kan i modsætning til *aftalekoncernen* betegnes, som en konstruktion, hvor moderselskabets ledelsesret ikke er hjemlet i en særlig aftale mellem selskaberne.¹¹² AktG regulerer dermed også koncerner i de tilfælde, hvor der ikke er indgået en *beherskelsesaftale* efter AktG § 291. Det afgørende i vurderingen af, om der foreligger en faktisk koncern, er om der foreligger et afhængighedsforhold til en virksomhed – det er således ikke et krav, at der foreligger en egentlig koncern.¹¹³

¹⁰⁹ Hansen, Søren Friis: Europæisk Koncernret, s. 148.

¹¹⁰ Ibid.

¹¹¹ Ibid, s. 149.

¹¹² Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. udgave, s. 183.

¹¹³ Hansen, Søren Friis: Europæisk Koncernret, s. 158.

Beskyttelsen af datterselskabets interesse er i faktiske koncerner sikret gennem en pligt for moderselskabet til at skadesudligne, jf. AktG § 311. Reglen gælder dog alene i virksomhedsforbindelser, hvor der ikke er indgået en egentlig koncerntaftale.¹¹⁴

Faktiske koncerner står i kontrast til aftalekoncernerne, og et grundlæggende formål med AktG § 311 har været at legitimere moderselskabets ledelsesbeføjelser. Det må dog antages således, at datterselskabets interesse er den retlige standard – både i aftalekoncerner og faktiske koncerner. Denne standard sikrer en effektiv beskyttelse af koncernfremmende interessegrupper i den faktisk koncern, som også understreger, at der formentligt ikke ville være incitament til at indgå i en aftalekoncern, hvis man i denne konstruktion kunne opnå samme fordele – men uden de tilsvarende ulemper.¹¹⁵

4.2.2.1 Lovlig koncerninteresse efter AktG § 311

Som tidligere nævnt er der for selskaber med afhængighedsforhold til et andet selskab, hvor der udøves en ledelsesret, en tilhørende pligt til skadesudligning ved skadelige dispositioner for det selskab, som er underlagt en instruktionsbeføjelse, jf. AktG § 311.¹¹⁶

Udgangspunktet for bestemmelsen er, at der er et forbud mod, at moderselskaber foranlediger datterselskabet til at fortage skadelige dispositioner – straks herefter tilsiger bestemmelsen dog, at moderselskabet er pålagt at udligne sådanne skadelige dispositioner senest ved udgangen af datterselskabets regnskabsår. Udlignes der ikke rettidigt, ifalder moderselskabet en erstatningspligt, jf. AktG § 317, stk. 1. Erstatningspligten frafalder dog, hvis dispositionen ville være blevet gennemført af en pligtopfyldende direktør i et uafhængigt selskab, jf. AktG § 317, stk. 2.¹¹⁷

Ovenstående har givet anledning til at antage, at AktG § 311 retfærdiggør et moderselskabs skadelige dispositioner i et datterselskab, såfremt disse udlignes i indeværende regnskabsår.¹¹⁸

¹¹⁴ Hansen, Søren Friis: Europæisk Koncernret, s. 159.

¹¹⁵ Ibid, s. 159.

¹¹⁶ Ibid, s. 162

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ Ibid.

4.2.2.2 *Minoritetsaktionærer og kreditorer i faktiske koncerner*

Selskabets kreditorer og minoritetsaktionærer er ikke direkte indrømmet sikkerhed, som det ses ved aftalekoncerner. De er dog sikret igennem udligningsreglen i AktG § 311, da denne sikrer, at selskabet stilles, som hvis det ikke indgik i en koncernstruktur. Kreditorerne og minoritetsaktionærer må således alene antages at være udsat for de risici, som også må antages at eksistere i selskaber, som ikke indgår i koncerner.¹¹⁹

4.2.3 *Selskabstyper uden for AktG*

Der er i ovenstående taget udgangspunkt i aktieselskaber, da disse er de eneste, der er omfattet af reglerne i AktG. Det forekommer dog alligevel relevant at redegøre for, at dette ikke betyder, at selskabstyper, som for eksempel GmbH ikke er reguleret på området. GmbH-selskaber bliver reguleret gennem GmbHG, som tilsvarende AktG for private selskaber.

Datterselskaber i Tyskland er ofte af selskabstypen GmbH, som er privatselskab, der tilsvarende det danske anpartsselskab. Selskabstypen er ofte benyttet på baggrund af kapitalejernes udtalte ret til at instruere selskabet.¹²⁰ Der findes imidlertid ikke lignende regler, som dem der findes i AktG for aktieselskaber omkring koncerndannelse, hvorfor de tyske domstole har reguleret området gennem retspraksis.¹²¹ Dette har givet anledning til en kompleks regulering, som gennem GmbHG og retspraksis fastsætter vilkårene for koncerndannelse med private anpartsselskaber i Tyskland.¹²²

4.2.4 *Tysk konzernrechts særpræg og rækkevidde*

Tilgangen i tysk Konzernrecht udmærker sig ved at have indskrevet koncernteressens legitimitet i lovtekst – dette sker ved indgåelse af aftalekoncerner eller ved faktiske koncerners kompensation til datterselskaber for de ulemper, som koncerndispositioner måtte have medført. Dette muliggør i princippet varetagelsen af koncernteresser, men grundet de lovbestemte krav om udligning i indeværende regnskabsår kan de formentligt udelukke en række dispositioner, da disse ikke kan realiseres i indeværende år.

¹¹⁹ Hansen, Søren Friis, *Europæisk Koncernret*, s. 160.

¹²⁰ Vandekerckhove, Karen: *Piercing the Corporate Veil*, 2. udgave, s. 47.

¹²¹ *Ibid.*

¹²² *Ibid.*, s. 48.

Med gennemgangen af alle transaktioner og procedurer medfølger således også en omkostningsfuld og tidskrævende opgave, når tab skal opgøres eller ved skadesudligning.¹²³ Det må hermed også vurderes, at denne tilgang kræver et stort administrativt arbejde, som er en forudsætning ved alle koncerninterne transaktioner, hvortil andre udenlandske tilgange alene kræver handling ved tvivls-tilfælde. Den tyske sondring mellem aktieselskaber og private selskaber tilføjer endnu et lag, som gør koncernledelsen mere kompleks, da der ved valg af private datterselskaber ikke forelægger klare regler, men derimod principper, som må udledes af lov og retspraksis.

Den tyske tilgang til koncernret isolerer sig ikke alene til Tyskland, da retsprincipperne om den kodificerede koncernret også er implementeret i lande som Østrig, Portugal og Slovenien.¹²⁴

4.3 Engelsk tilgang til koncernret – the Anglo-American way¹²⁵

Koncerner er ikke reguleret i britisk selskabsret, hvorfor begrebet koncerninteresse ikke spiller en reel rolle, som begreb.¹²⁶

Den engelske tilgang til koncerner baserer sig på lovgivningen, som alene definerer et moder- og datterselskab og kravene for at være et sådant i Companies Act, 2006, § 1159, stk. 1 og § 1162, stk. 2. Hertil er der dog etableret begreber, som *de facto directors*, *shadow directors*, samt *piercing the veil*-doktrinen. Disse begreber danner i sammenhæng en sikkerhedsværn for hæftelsesbegrænsningen i kapitalselskaber.

Tilgangen er dermed særligt relevant af medtage for at belyse, hvordan området anskues og håndteres. Derudover er den engelske tilgang relevant, fordi mange danske selskaber indgår i koncerner, som enten er baseret i England eller har datterselskaber i landet – både på grund af landets lavere kapitalkrav ved selskabsstiftelse, samt de mere lempelige krav til revisionspligt i mindre selskaber.

¹²³ Forum Europaeum Corporate Group Law: Corporate Group Law for Europe, s. 203.

¹²⁴ Le Club des Juristes: Towards a group interest in the European Union?, s. 31.

¹²⁵ Sjøgaard, Gitte i U2019B.327, s. 328.

¹²⁶ Ibid.

4.3.1 Shadow directors

Begrebet *shadow directors* er særligt interessant i koncernsammenhænge efter *The Anglo-American Way*. *Shadow directors* kan være et moderselskab, som udøver den egentlige ledelse i et datterselskab og i denne sammenhæng tager beslutninger eller giver instruktioner, som egentligt skulle varetages af datterselskabets egen ledelse. I sådanne konstruktioner kan moderselskabet blive erstatningsansvarlig for datterselskabets eller dets kreditorers tab.¹²⁷

I engelsk ret betragtes begrebet *shadow directors*, som værende det begreb, der lader bestemmelsen i Companies Act § 172 om direktørens pligt til at fremme selskabets succes til gavn for selskabets medlemmer overgå til de *shadow directors*, som gennem handlinger og instrukser, må antages at være dem, der også bærer hæftelsesrisikoen.

4.3.2 'Piercing the veil'-doktrinen

Piercing-the-veil-doktrinen indebærer, at den begrænsede hæftelse mellem selskaber – og også i forhold til fysiske personer, som kapitalejere og/eller ledelsesmedlemmer – kan ophæves. Forudsætningerne herfor er, at der sker integration på tværs af selskabsretlige enheder, og at en faktisk koncernledelse har ført til ubillig adfærd.¹²⁸ Ubillig adfærd eller *improper conduct*¹²⁹ defineres som modstridende med, hvad fornuftige og gennemsnitlige ledelsesmedlem ville gøre.

Doktrinen benyttes ofte i tilknytning til insolvensret, hvor der efter en restriktiv praksis både kan ske gennembrud for moderselskabet, samt moderselskabets og datterselskabets ledelse, hvor moderselskabet reelt leder datterselskabet igennem *shadow directors*, som redegjort for ovenfor.

Den selskabsretlige anvendelse af doktrinen sker imidlertid i en beskeden praksis, hvor selskabsformen misbruges til besvigelser og i sager med udgangspunkt i en teori om principal- eller agentforhold. Har et ledelsesmedlem i et datterselskab ledt selskabet under moderselskabets detaljerede kontrol, vil der ske gennembrud i hæftelsesansvar.¹³⁰

¹²⁷ Werlauff, Erik m.fl.: Business Law, Europe, 2. udgave, s. 293 f.

¹²⁸ Sjøgaard, Gitte I U2019B.327, s. 328.

¹²⁹ Ibid, s. 328.

¹³⁰ Ibid.

4.3.3 Hæftelsesgennembruddet som udgangspunkt

I *The Anglo-American Way* benyttes begreberne *shadow directors/de facto directors* og man opstiller for disse begreber et værn, som udgøres af *piercing the veil-doktrinen*. Disse faktorer gør imidlertid, at man efter dette retsprincip benytter hæftelsesgennembruddet, som et udgangspunkt for løsningen af interessekonflikter i koncernforbundne selskaber.

Dette står i skarp kontrast til blandt andet de danske retsprincipper, hvor der kun i et enkelt tilfælde, har været anledning til at statuere hæftelsesgennembrud i Midtfyn-sagen¹³¹, hvorefter der i udpræget grad oftest støttes ret på det udvidede ansvarsgrundlag for en de-facto ledelse.

Princippet om hæftelsesgennembruddet, som udgangspunkt står i kontrast til flere retstraditioner på området – herunder den franske tilgang, som udspringer af Rozenblum-doktrinen¹³². Vurderingen med hæftelsesgennembruddet, som udgangspunkt i interessekonflikter beror på en vurdering af, om de-facto ledelsen i et selskab har været på moderselskabets foranledning, hvortil moderselskabets begrænsede hæftelse ophører med begrundelsen om, at selskaberne ikke kan betragtes, som værende selvstændige juridiske enheder.

4.3.4 Den engelske tilgangs særpræg og rækkevidde

Den engelske tilgang til koncernret anerkender koncerninteressen gennem retspraksis og undlader at regulere koncerner og koncerninteressen ved lov.¹³³ Der er gennem praksis udviklet et retsprincip i *piercing the veil-doktrinen*, hvorefter der statueres hæftelsesgennembrud mellem selskaber, hvor ledelsen har ageret, som *shadow directors/de facto directors* i datterselskaber, hvis ledelsen af disse har været under moderselskabets kontrol. I dansk ret ses hæftelsesgennembrud i modsætningen ikke at have haft nogen væsentlig betydning for afgrænsning af området for den legitime varetagelse af koncerninteressen¹³⁴.

Tilgangen repræsenterer en mere pragmatisk tilgang til koncernretten end Tyskland, hvori problematikkerne omkring koncerninteressen kun er anerkendt i det omfang, den er blevet misbrugt. Den

¹³¹ Dom afsagt ved Højesteret d. 13. oktober 1997, U1997.1642 H

¹³² Mere herom i afsnit 3.4.1 nedenfor.

¹³³ Le Club des Juristes: Towards a recognition of the group law in the European Union?, s. 26.

¹³⁴ Søggaard, Gitte i U2019B.327, s. 328.

engelske tilgang findes også i en række andre lande; herunder USA, som navnet indikerer og selvom Storbritannien ikke længere er et medlemsland i EU, har metoden, hvorpå de håndterer området omkring koncerner også i høj grad influeret, hvordan en række lande i EU har valgt at indrette sig retligt i forhold til koncerner. Herunder har lande, som Cypern og Malta ladet deres selskabsretlige love inspirere direkte af den engelske tilgang til området.¹³⁵

4.4 Frankrigs tilgang til koncernret

Frankrig tilhører den andel af lande, som anerkender koncerninteressen i en vis grad gennem retspraksis. Landet udmærker sig dog specielt i gruppen af medlemslande, da den franske Højesteret (Cour de Cassation) i sin afgørelse i sagen om *Rozenblum* har skabt en model, hvorpå anerkendelsen af koncerninteressen kan opnås gennem en række betingelser.

4.4.1 Rozenblum-doktrinen

Der vil selv i fornuftigt drevne koncerner blive truffet beslutninger, som er til ugunst for det enkelte koncernselskab eller dets interesse – hvortil der på den anden side vil blive foretaget andre dispositioner, som set i sammenhæng og på længere sigt, vil bringe selvsamme selskab fordele.¹³⁶ Dette er dog ikke altid tilfældet, hvorfor der i fransk ret er blevet udviklet Rozenblum-doktrinen, som følger af sagen om Rozenblum.

Rozenblum-sagen er en højesteretsdom afsagt ved den franske Højesteret Cour de Cassation d. 4. februar 1985. Sagen omhandlede en familiejet koncern, hvori der indgik en række selskaber. Sagen var anlagt mod Hr. Rozenblum, som var anklaget for at have misbrugt selskabsmidler, hvilket i sidste ende kunne betyde ledelsesansvar for den anklagede. Selskaberne i koncernen var både hel- og delejet af Hr. Rozenblum, hvortil selskaberne foretog forskellige transaktioner med hinanden – herunder garanti og sikkerhedsstillelser. Selskaberne blev imidlertid insolvente ét for ét, hvorfor Hr. Rozenblum og andre i selskabsledelsen blev tiltalt for misbrug af selskabsmidler. Den franske Højesteret frifandt imidlertid Hr. Rozenblum og de øvrige selskabsdeltagere med begrundelse i, at selskaberne var nært forbundne såvel økonomisk, som organisatorisk. Dette medførte således, at den franske Højesteret med denne dom udviklede en række betingelser, som i dag omtales Rozenblum-

¹³⁵ IGLEC: Report on the recognition of the interest of the group, s. 22

¹³⁶ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 668.

doktrinen. Doktrinen indeholder kriterier for, hvornår selskabsinteressen i det enkelte selskab kan vige for en fælles koncerninteresse.¹³⁷

Udgangspunktet for diskussionen er således blevet, at der er en væsentlig interesse i at sikre, at der ikke rejses unødige barrierer for koncernens mulighed for at foretage de nødvendige dispositioner, som de finder bedst.¹³⁸ Rozenblum-doktrinen dikterer således, at en direktør i et solvent datterselskab kan tage koncerninteressen med i sine overvejelser, der er til ulempe for selskabet, såfremt alle følgende betingelser er opfyldt.

Ifølge Werlauff kan følgende betingelser udledes af doktrinen og at 1) der foreligger en fast etableret koncernstruktur, dvs. at der skal være tale om noget mere end blot den formelle selskabsretlige tilstedeværelse af en koncern; der skal være en fælles hensigt med koncernstrukturen, men koncernens selskaber behøver ikke være aktive inden for samme branche; 2) der er udviklet en konsekvent og koordineret politik i relation til den virksomhed, koncernen driver, dvs. denne politik skal være længerevarende, og den skal være afbalanceret i forholdet mellem koncernens selskaber, ligesom den skal være godkendt på moderselskabets generalforsamling og dermed kendt for aktionærerne, og 3) fordele og ulemper fordeles på en afbalanceret måde mellem moderselskab og datterselskaber, ikke nødvendigvis som en kontant udligning, og ikke nødvendigvis straks, men således at fordele og ulemper over tid er i rimelig balance.¹³⁹

Såfremt transaktioner kan indeholdes i Rozenblum-doktrinen, er ledelsen, som har truffet beslutningen beskyttet mod at ifalde ansvar, og doktrinens principper kan dermed anses som en rettesnor for, hvornår ledelse og generalforsamling kan træffe beslutninger, som er skadevirkende for et datterselskab med henblik på at varetage koncerninteressen.¹⁴⁰

Det antages, at det tredje kriterie må anses som værende det mest centrale og afgørende i doktrinen, hvorfor sammenfaldet mellem den danske anerkendelse af et nettosynspunkt må anses

¹³⁷ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 677.

¹³⁸ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. udgave, s. 669.

¹³⁹ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. Udgave, s. 676.

¹⁴⁰ Søjgaard, Gitte i U2019B.327, s. 328.

sammenfaldene med hensynet i doktrinen. Med udgangspunkt i den begrænsede retspraksis på området, må Kiwi-sagen antages at repræsentere tilstedeværelsen af tankegangen bag Rozenblum-doktrinen for så vidt angår en konstaterbar koncernrelation, samt en fordel til udligning af ulempen, som er opstået for datterselskabet ved dispositionen.

Den danske retslitteratur anerkender i afvekslende grad doktrinen indtog i dansk ret, hvortil Neville og Krüger Andersen anerkender doktrinen til at være en etableret del af dansk ret¹⁴¹ i modsætning til Søggaard, som ikke finder doktrinen princip om dispositioners legitimitet, såfremt det er neutralitet for datterselskabet, tilstrækkelig med henvisning til Kiwi-sagen.¹⁴²

4.4.2 Den franske tilgangs særpræg og rækkevidde

Den franske tilgang til koncernret anerkender koncerninteressen gennem retspraksis, hvortil Rozenblum-doktrinen er udviklet, som rettesnor for koncerninterne dispositioner med koncerninteressen for øje. Tilgangen er i modsætning til den engelske tilgang baseret på et retsprincip, som fremstiller en række betingelser, som skal være opfyldt forinden en disposition kan antages, som værende i en legitim koncerninteresse.

Doktrinen skaber i modsætning til andre metoder klare rammer for, hvornår koncerninteressen legitimt kan varetages, da doktrinen principper formentligt kan overføres til en lang række dispositioner. Hermed skabes der også et grundlag, som er gennemskueligt for koncerner.

Søggaard anfører, at doktrinen har tjent som inspiration for en række europæiske landes både lovregulerede og dommerskabte ret.¹⁴³ Hertil forekommer der også et synspunkt om, at doktrinen – særligt i forhold til princippet om anerkendelsen af en vis ligevægt uden nøje og kortsigtet kompensation - kan anses, som værende implementeret i de nordiske lande.¹⁴⁴

¹⁴¹ Neville, Mette og Sørensen, Karsten Engsig: The internationalization of companies and company law, 1. udgave, s. 27.

¹⁴² Søggaard, Gitte i U2019B.327, s. 336.

¹⁴³ Ibid, s. 328.

¹⁴⁴ Report of the Reflection Group on the Future of the EU Company Law, s. 62

Den franske tilgang og Rozenblum-doktrinen er imidlertid heller ikke afgrænset til Frankrig, men at doktrinen principper er indfortolket i en lang række landes tilgange til koncerninterne dispositioner med koncerninteresse for øje. Principperne er i et vist omfang implementeret i de nordiske lande¹⁴⁵, men principperne ses også implementeret i højere og højere grad i lande som Polen og Tjekkiet.¹⁴⁶ Doktrinen er imidlertid også fremhævet i flere sammenhænge, hvortil Le Club des Juristes har fremhævet doktrinen og opfordret øvrige EU-lande til at implementere lignende principper.¹⁴⁷

Rozenblum-doktrinen kan formentligt også anses, som værende implementeret i dansk ret, hvor den udvides af Kiwi-sagen med kravet om modydelsens dokumenterbarhed, samt at en disposition godt kan være illegitim, selvom der er neutralitet for datterselskabet i transaktionen.

4.5 Sammenfattende om tilgangene og manglende harmonisering

Som nævnt indledende for dette afsnit, repræsenterer ovenstående alene et udsnit af de regler og tendenser, som findes i retstraditionerne i verden på området.

For afhandlingens anvendelse, som et bidrag i risk management-sammenhænge, kan det dog fastlægges, at en række lande kan indplaceres under ovenstående retstraditioner. Det skal dog hertil understreges, at tilgangene og de enkelte landes retssystemer kan påvirke retsstillingen på en måde, så der ikke kan sættes lighedstegn mellem retstraditionen og landets lovgivning omkring følgerne for hæftelsesgennembrud eller erstatningsansvar. Dette kan blandt andet udledes af den danske tilgang, hvortil Rozenblum-doktrinen principper må anses, som værende udgangspunktet, hvorefter den danske praksis har modificeret betingelserne på måder, som kan blive afgørende. Herunder med henvisning til et skærpet dokumentationskrav og mere end neutralitet for datterselskabet.

Den tyske *konzernrecht* adskiller sig fra den nordiske og angelsaksiske selskabsret, da der for det første ikke skelnes mellem en fysisk majoritetsejer og en juridisk person/moderselskab. Ud over dette hindrer den nordiske og angelsaksiske heller ikke sammenfald mellem ledelsesmedlemmer i

¹⁴⁵ Report of the Reflection Group on the Future of the EU Company Law, s. 62

¹⁴⁶ Le Club des Juristes: Towards recognition of the group interest in the European Union?, s. 17.

¹⁴⁷ Ibid, s. 10.

moderselskabet og datterselskabet og opfattelsen af, at ledelsesmedlemmer både kan og skal afbalancere interesserne i datterselskaber og moderselskabet.¹⁴⁸

Tysk Konzernrecht afspejler en retstradition, som gennem kodificering af området har fjernet de incitament, der måtte være for en koncern i at bedrive koncernledelse. Kodificering er sket gennem en klassificering af aftalekoncerner og faktiske koncerner, hvortil moderselskabet er pligtig til at udligne de skadevirkninger, som et datterselskab måtte være pålagt i koncerninterne dispositioner i indeværende regnskabsår. Den tyske *Konzernrecht* regulerer alene aktieselskaber, hvorfor den umiddelbare fordel, som består i den gennemskuelig lovregulering af området, forsvinder, såfremt koncerner ønsker at oprette private datterselskaber. I dette tilfælde påhviler retsgrundlaget lovgivningen i GmbHG og retspraksis.

Den engelske tilgang til området udmærker sig ved den manglende anerkendelse af koncerninteressen. For at imødekomme misbrugstilfælde er doktrinen om hæftelsesgennembrud indført, hvortil der ved integration af selskabsretlige enheder kan ske ophævelse af den begrænsede hæftelse, såfremt der foreligger ubillig adfærd.¹⁴⁹ Ubillig adfærd eller *improper conduct*¹⁵⁰ defineres som modstridende med, hvad fornuftige og gennemsnitlige ledelsesmedlem ville gøre. I selskabsretlige sammenhænge vil doktrinen træde i kraft, hvis et ledelsesmedlem har forestået ledelsen i et datterselskab under moderselskabets kontrol – disse situationer betegnes i teorien som *shadow directors/de facto directors*. Udgangspunktet påhviler således dommerskabt ret, hvortil hæftelsesgennembrud afgrænser omfanget og arten af den legitime varetagelse af koncerninteressen.¹⁵¹

Rozenblum-doktrinen hensigt om at anerkende dispositioner mellemkoncernselskaber, som har skadevirkning på et datterselskab på kortere sigt, med en hensigt om at tilgodese koncerninteressen og særligt det tredje kriterie om ligevægtighed over tid, gælder i en vis grad allerede i nordisk selskabsret.¹⁵² Den franske tilgang igennem Rozenblum-doktrinen må antages, som værende den af

¹⁴⁸ Søgaard, Gitte i U2019B.327, s. 327.

¹⁴⁹ Ibid.

¹⁵⁰ Ibid, s. 328

¹⁵¹ Ibid, s. 327.

¹⁵² Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law, s. 62.

tilgangene, som har opnået størst anerkendelse¹⁵³, og er formentligt også den af tilgangene, der med sine gennemskuelige principper, skaber størst retssikkerhed.

Implementering forekommer dog, som det ses i Danmark, at blive fortolket forskelligt i for eksempel spørgsmålene om modydelsens konstaterbarhed og i fortolkningen af selskabets interesse i sin helhed, hvorfor det fortsat kan være komplekst at gennemskue reguleringen i lande, som i udgangspunktet følger principperne fra Rozenblum-doktrinen.

Hermed må det konstateres, at der uanset datterselskabets nationalitet, må tilvejebringes en større juridisk afdækning for at gennemskue og kortlægge de regler, der ligger til grund for selskabets integration i koncernstrukturer. Der findes imidlertid overordnede principper i de lande, som følger for eksempel Rozenblum-doktrinens principper, men dette kan ikke alene skabe grundlag for en tilstrækkelig håndtering af koncernens *structural risk management*.

5. Structural risk management

5.1 Indledende

Koncernens aktiver og aktiviteter kan fordeles mellem en række forskellige selvstændige juridiske enheder, når selskaberne indgår i en koncernstruktur. På denne måde har koncernen derved mulighed for at opnå en hensigtsmæssig risikospredning, således *stakeholder value* kan opretholdes.¹⁵⁴

Den manglende harmonisering på området for koncernret giver i praksis anledning til en række komplikationer i grænseoverskridende koncerner, da retsforholdene kan variere på tværs af grænser. Det er derfor vigtigt, at koncernen har en systematisk tilgang til *structural risk management*, således koncernen ikke overser eller underkender de faldgruber, der måtte være i de lande, som koncernen opererer i.¹⁵⁵

Structural risk management må betegnes, som det juridiske arbejde, koncernen må foretage for strukturelt at adskille sine selskaber og på den måde opretholde *stakeholder value* i

¹⁵³ Le Club des Juristes: Towards recognition of the group interest in the European Union?, s. 10 og IGLEC – Report on the recognition of the interest of the group, s. 47.

¹⁵⁴ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 140.

¹⁵⁵ Ibid, s. 137.

moderselskabet. Dette kunne blandt andet ses i Bhopal-sagen om *Union Carbide*, hvor et moderselskab undgik hæftelsesgennembrud i USA med henvisning til, at deres indiske datterselskab "*is a separate independent legal entity, managed and operated exclusively by Indian citizens in India.*"¹⁵⁶

5.2 Hvilket lands ret er gældende?

Grænseoverskridende koncerner må iagttage det faktum, at man ved grænsers overgang kan være stillet anderledes retligt i visse dispositioner. Dette gør sig gældende på mange juridiske områder; herunder skatteretligt og regnskabsretligt, men også selskabsretligt. Som gennemgået oven for er principperne og udgangspunktet for koncernretten forskelligartet afhængigt af, hvilket land, koncernen foretager ledelse i. Dermed består en stor del af arbejdet også i at gennemskue, hvilket lands ret, der er gældende, når koncernledelsen udøves.

Det er nøje studeret, hvori forskellene i de enkelte landes retsprincipper og love inden for koncernretten består, men studierne har imidlertid forholdt sig tavse i spørgsmålet om sammenspillet mellem traditionerne¹⁵⁷, som må antages at være et mere og mere aktuelt spørgsmål med stadig flere grænseoverskridende koncerner med aktiviteter i hele verden. Det er vigtigt, at den geografiske arbejdsfordeling mellem selskaberne i koncernen er klar og entydig, således det i videst muligt omfang undgås, at flere koncernselskaber underlægges det samme lands lovgivning – især med henblik på erstatningssager, hvor en klar adskillelse af selskaberne kan begrænse hæftelsesansvaret til det lokale koncernselskab.¹⁵⁸

Selskaber inden for EU er underlagt EU-lovgivning, hvorfor etableringsretten for selskaber i medlemslande i TEUF art. 49 og 54 er gældende. Hermed kan selskaberne frit etablere sig inden for unionen uden at blive diskrimineret. Dermed er fastlæggelsen af selskabers nationalitet inden for EU påvirket af principper, hvorefter det må antages, at selskaber i lande uden for unionen har nationalitet der, hvor selskabet er beliggende. Såfremt et selskab har nationalitet inden for unionen, må det fastlægges, hvor dette selskab har nationalitet for at vide, hvilket selskabsstatut, der er gældende.

¹⁵⁶ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 135.

¹⁵⁷ Vandekerckhove, Karen: Piercing the Corporate Veil, 1. udgave, s. 557 f.

¹⁵⁸ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 165.

5.2.1 Selskabsstatuttet

I den internationale privatret anvendes udtrykket *selskabsstatut* om den nationale lovgivning, som er gældende for de krav, der stilles til selskaber i forhold til stiftelse, infrastruktur, repræsentations- og tegningsret samt opløsning i pågældende land.¹⁵⁹ Det er således med udgangspunkt i stiftelseslandets og stiftelseslandets materielle selskabslovgivning, som selskabets virksomhed og internationale vækst udgår fra.¹⁶⁰

En stigende harmonisering mellem medlemslandene er med til at mindske forskellene i de forskellige medlemsstaters materielle selskabslovgivning og dermed de reelle forskelle, der er mellem reglerne i for eksempel kreditorbeskyttelsesreglerne.¹⁶¹ Der er dog imidlertid stadig store forskelle på andre måder, herunder på det koncernretlige område, hvorfor en fastlæggelse af den gældende selskabsstatut er væsentligt.

5.2.2 Selskabers nationalitet

Det er centralt at fastlægge nationaliteterne i de selskaber, som har indgået i dispositioner, som har eller kan have ansvarspådragende resultater for ledelsen.

Ved fastlæggelse af, hvilket lands lov, der i en given sammenhæng udgør selskabsstatuttet, har der udviklet sig to teorier; herunder hovedsædeteorien og inkorporationsteorien.¹⁶² Det er op til det enkelte land at beslutte, hvilken teori, der følges. Inden for EU's grænser kan selskabers nationalitet være fastlagt på baggrund af nedenstående principper – dette er dog kun gældende for selskaber beliggende i unionen, hvorfor selskaber uden for unionen må antages at have nationalitet, der hvor selskabet er beliggende.

5.2.2.1 Hovedsædekriteriet

Efter hovedsædekriteriet er selskabets nationalitet og dermed selskabsstatuttet i det land, hvor selskabet har sit faktiske hovedsæde. Det vil sige, at selskabet skal registreres der, hvor det har sit

¹⁵⁹ Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber*, 4. udgave, s. 125.

¹⁶⁰ Ivø, Stinne Taiger: *Selskabsstatuttet*, 1. udgave, s. 18 f.

¹⁶¹ *Ibid*, s. 142.

¹⁶² Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber*, 3. udgave, s. 123.

tyngdepunkt for administrationen med direktion, bestyrelse mv. Dermed skal det vedtægtsmæssige hjemsted og det faktiske hovedsæde være sammenfaldende ud fra hovedsædeteorien.¹⁶³

Selvom selskabet har flyttet sit faktiske hovedsæde til et andet land, må selskabsstatuttet anses for at være uændret.¹⁶⁴ Det blev således fastlagt i C208/00 om Überseering¹⁶⁵, hvortil et medlemsland ikke kan anvende internationale selskabsretlige regler der medfører, at et selskab gyldigt stiftet i et andet medlemsland, ikke anerkendes der hvor selskabet udøver sin etableringsret.¹⁶⁶ Og dette medførte, at et selskab, som er gyldigt stiftet i et medlemsland, skal betragtes som havende nationalitet i dette land, uanset om hovedsædet reelt flyttes.

EU-domstolen har også forinden Überseering forholdt sig til problemstillinger angående etablering. Etableringsretten – og herunder kriterierne til stiftelsesmetode – blev ændret med C-212/97 om Centros¹⁶⁷, hvor den danske stat blev underkendt i en afgørelse, der hindrede et engelsk selskab, som ikke faktisk drev virksomhed i England, i at stifte en filial i Danmark med begrundelsen om, at selskaber ikke kunne etablere sig uden reelt at have aktiviteter i landet. Domstolen fastlagde, at stiftelsen af filialen i Danmark ikke kunne karakteriseres, som værende omgåelse og at der dermed intet er til hinder for, at selskaber, der er stiftet i udlandet med henblik på at udnytte landets lempeligere regler selskabsretligt, men som faktisk ikke driver virksomhed i stiftelseslandet, kan oprette filialer i andre lande uden at dette påvirker selskabets nationalitet.

5.2.2.2 Registreringskriteriet

Efter registreringskriteriet er selskabets nationalitet og dermed selskabsstatuttet fastlagt på baggrund af det lands selskabslovgivning, som selskabet har ladet sig registrere under. Det er tilstrækkeligt, at selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i landet og der er dermed ikke et krav om, at hovedsædet skal være det samme, som det vedtægtsmæssige hjemsted.¹⁶⁸

¹⁶³ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. Udgave, s. 59.

¹⁶⁴ Ibid, s 59 f.

¹⁶⁵ Domstolens dom af 5. november 2002, C-208/00

¹⁶⁶ Ibid, præmis 81 og 82.

¹⁶⁷ Domstolens dom af 9. marts 1999, C-212/97, Centros

¹⁶⁸ Werlauff, Erik: Selskabsret, 10. udgave, s. 58.

5.2.2.3 Selskabsstatuttet som retsgrundlag

Selskabsstatuttet fastlægges på baggrund af selskabets nationalitet, som fastlægges efter landets regler om etablering i landet efter enten hovedsæde- eller registreringskriteriet. Selskabsstatuttets rækkevidde i sager om hæftelsesgennembrud og erstatningsansvar er omdiskuteret.

Schans Christensen anfører, at det kan antages at selskabsledelsens ansvar i forhold til selskabet omfattes af selskabsstatuttet, jf. herved U1998.1071Ø, hvor en dansk direktørs ansvar over for et konkursramt selskab, som var registreret i Gibraltar skulle bedømmes efter selskabsstatuttet i Gibraltar. Schans Christensen anfører, at ledelsen dog ikke er ansvarlig overfor datterselskabets kapitalejere og kreditorer efter selskabsstatuttet.¹⁶⁹

Engsig Sørensen anfører dog i denne forbindelse, at udgangspunktet ved de-facto ledelse fortsat må være selskabsstatuttet, men at dette forudsætter, at ansvaret er baseret på brud på selskabsretlige normer.¹⁷⁰

Såfremt ledelsens i moderselskabets ansvar ikke er baseret på selskabsretlige normer, er selskabsstatuttet ikke udgangspunktet for ledelsesansvar i tilfælde, hvor ledelsens i et selskab og bliver erstatningsansvarlige økonomiske tab i datterselskabet.¹⁷¹

5.2.3 Lex Loci Delicti – deliktstedets ret

Lex Loci Delicti er princippet om, at ansvaret skal pålægges ved deliktstedet. Deliktstedet kan betegnes, som der, hvor skaden er indtruffet.¹⁷²

Valget om retsgrundlag følger i udgangspunktet selskabsstatuttet, men det må lægges til grund, at deliktstedets ret bliver afgørende ved ledelsens erstatningsansvar, når der ikke kan statueres hæftelsesgennembrud eller brud på selskabsretlige normer. Der kan imidlertid forekomme tvivlsspørgsmål, hvorfor der formentlig kan være erstatningsansvar, som blandt andet indeholder brud på selskabsretlige normer; her vil retsgrundlaget følge princippet om deliktstedets ret.

¹⁶⁹ Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber*, 4. udgave, s. 126.

¹⁷⁰ Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer*, 2. udgave, s. 224.

¹⁷¹ Sørensen, Karsten Engsig: *Selskabsstrukturer*, 2. udgave, s. 224.

¹⁷² Iversen, Jon: *Legal Risk Management*, 2. udgave, s. 155.

Det må imidlertid hertil lægges til grund, at der ved hæftelsesgennembrud og erstatningsansvar i selskaber uden for unionen tages udgangspunkt i princippet om *lex loci delicti*, hvortil ansvaret altid pålægges efter, hvor skaden er indtruffet.

5.2.3.1 Lex loci delicti som udgangspunkt for valg af retsgrundlag

Såfremt ledelsens i moderselskabets ansvar ikke er baseret på selskabsretlige normer, er selskabsstatuttet ikke udgangspunktet for ledelsesansvar i tilfælde, hvor ledelsens i et selskab og bliver erstatningsansvarlige økonomiske tab i datterselskabet.¹⁷³ Hertil følger ansvaret reglerne om *lex loci delicti*, som repræsenterer deliktstedets ret – altså der, hvor den skaden er indtruffet.¹⁷⁴

I U2005.918H¹⁷⁵ fandt dansk ret anvendelse på et retsforhold ved vurderingen af uforsvarlig adfærd udvist af et dansk medlem af et udenlandsk selskabs bestyrelse. Sagen angik et tab påført en dansk investor, som følge af et investeringsprojekt, der var blevet markedsført her i landet.¹⁷⁶

Hermed kan reglerne og håndteringen af retsgrundlagene i de enkelte datterselskabers lande være nødvendige at kortlægge, da selskabsstatuttet ikke nødvendigvis er sammenfaldende med det retsgrundlag, der bliver gældende efter *lex loci delicti*-princippet. Dette kan indebære regler om insolvensretlige, erstatningsretlige eller kontraktretlige spørgsmål, som kan blive afgørende at have kendskab til ved ansvars gennembrud.

5.2.4 Hæftelsesgennembruddets og de-facto ledelsens nationalitet

Problematikken omkring hæftelsesgennembruddets eller de-facto ledelsens nationalitet er imidlertid mere kompleks; udgangspunktet er således, at moderselskabet ved hæftelsesgennembrud bliver ansvarlig efter selskabsstatuttet.¹⁷⁷

¹⁷³ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. udgave, s. 224.

¹⁷⁴ Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, 4. Udgave, s. 126.

¹⁷⁵ Dom afsagt ved Højesteret d. 15. december 2004, U2005.918H

¹⁷⁶ Ibid, s. 122.

¹⁷⁷ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. Udgave, s. 223.

Selskabsstatuttet må også antages at være udgangspunktet, såfremt der er tale om de facto-ledelse¹⁷⁸, men det kan forekomme, at flere retssystemer påstår at have tilstrækkelig tæt tilknytning til erstatningsansvaret for ledelsen til at sagen er under deres juridiktion, såfremt der både foreligger hæftelsesgennembrud og erstatningsansvar.¹⁷⁹ Dette kan forekomme i tilfælde, hvor erstatningsansvaret ligger inden for insolvensretten eller kontraktretten. Engsig Sørensen anfører, at såfremt moderselskabets gøres ansvarlig som de facto-ledelse, må det være selskabsstatuttet, der er gældende i tilfælde, hvor der er tale om brud på selskabsretlige normer.¹⁸⁰ I mange tilfælde selskabsstatuttet og *lex loci delicti* selv sagt være sammenfaldende¹⁸¹, hvorfor der i tilfælde, hvor moderselskabet bliver ansvarlig som de facto-ledelse efter brud på selskabsretlige normer fortsat må være tale om deliktstedets ret.

Studier i den materielle ret på området for koncernledelse har vist, at grundlaget for ansvarsgennembrud kan findes både i lovbestemt koncernlov og mere grundlæggende retsprincipper. Fælles for teorierne er dog en anerkendelse af, at ansvarsgennembrud ved koncernledelse sker ved skilleveje for en lang række lovgrundlag.¹⁸² Vandekerckhove lægger til grund for sin undersøgelse af, hvilket retsgrundlag, der er gældende i hæftelsesgennembrud i forskellige lande, at der må sondres mellem dispositioner, hvor der er regulering af koncerner i lovtekst og der, hvor der ikke er.¹⁸³

I tilfælde, som med tysk *konzernrecht*, vil det først og fremmest skulle fastlægges i hvilket omfang dispositionen kan antages at ligge inden for den tyske *konzernrechts* territoriale område. Mere komplekst er det dog, hvis kapitalejernes ansvarsgrundlag er spredt i selskabsretlige, civilretlige, arbejdsretlige eller insolvensretlige regler. I dette tilfælde vil retsgrundlaget være det, som har den tætteste tilknytning til problemstillingen.¹⁸⁴

¹⁷⁸ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. Udgave, s. 223

¹⁷⁹ Vandekerckhove, Karen: Piercing the Corporate Veil, 1. udgave, s. 559.

¹⁸⁰ Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 2. udgave, s. 224.

¹⁸¹ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 156.

¹⁸² Vandekerckhove, Karen: Piercing the Corporate Veil, s. 559.

¹⁸³ Ibid, s. 558.

¹⁸⁴ Vandekerckhove, Karen: Piercing the Corporate Veil, 2. udgave, s. 559 f.

Såfremt der skal foretages en vurdering af retsgrundlagenes tilknytning til problemstillingen, vil valget af retsgrundlag række ud over selskabsretten i de enkelte lande, hvorfor sondringen mellem teorierne; herunder blandt andet *lex societatis*¹⁸⁵ og *lex fori*¹⁸⁶ ikke vil blive redegjort for yderligere.

5.3 Særlige fokuspunkter for grænseoverskridende koncerner

Det kan efter gennemgang af de differentierende retlige grundlag og deres tilgang til hæftelsesgennembrud antages, at det kræver et større juridisk benarbejde at gennemskue og fastlægge, hvordan moderselskabet kan og skal disponere i koncernstrukturer. Nedenstående skal anses, som en række fokuspunkter, som koncernledelsen bør vurdere i et structural risk management-perspektiv for at undgå u hensigtsmæssige dispositioner, som kan medføre hæftelsesgennembrud eller erstatningsansvar.

Nedenstående afsnit omfatter nogle af de retlige skridt og regler, som det må antages, at en grænseoverskridende koncern må forholde sig til ved stiftelse af et datterselskab i udlandet.

5.3.1 Valg af selskabsform

Der er stor forskel på, hvorledes de enkelte lande har indrettet sig selskabsretligt. Koncernen skal dermed holde sig for øje, at kravene – uanset selskabstype – i de enkelte lande er forskellige i forhold til især medarbejderrepræsentation, ledelsesmodeller og kapitalkrav. Særligt centralt er det, at koncernen ved stiftelse af nye selskaber i udlandet er opmærksomme på, at selskabstypen skal have begrænset hæftelse.

Ydermere kan valget af selskabsform i Tyskland fremhæves med henvisning til de forskelle, som der er redegjort for i afhandlingens afsnit 3.2.3, hvortil valget af selskabstyper, som ikke er reguleret i efter AktGs regler om koncerner, er omfattet af en række regler og retspraksis, som ikke nødvendigvis er sammenfaldende principperne og rammerne i AktG.

Hertil kan det dog bemærkes, at det er muligt for nationale aktieselskaber med hjemsted i flere medlemsstater at stifte et SE-selskab, som er en EU-selskabstyper, der rækker ud over det enkelte

¹⁸⁵ Vandekeckhove, Karen: *Piercing the Corporate Veil*, 2. udgave, s. 581.

¹⁸⁶ *Ibid*, s. 585.

lands regulering ift. selskabstyper,¹⁸⁷ hvorfor disse med fordel kan oprettes for at undgå tvivlstilfælde ift. reguleringen på området. SE-selskaber kan alene stiftes inden for EU, hvorfor denne selskabstype og løsning ikke kan benyttes ved datterselskaber i lande uden for unionen.

5.3.2 Bestyrelsessammensætning og tegningsregler i datterselskaber

Bestyrelser i de enkelte datterselskaber kan indgå aftaler og agere med bindende virkning for det lokale selskab, hvorfor det er vigtigt, at bestyrelsen sammensættes således, at der kan føres en hensigtsmæssig kontrol.¹⁸⁸

Det kan generelt anbefales, at bestyrelsen er sammensat af både koncernansatte og lokalt ansatte med en overvægt af ansatte fra koncernen. Hermed har koncernen mulighed for at udøve kontrol med selskabets direktører.¹⁸⁹ Hertil må der dog henvises til nedenstående afsnit om hæftelsesgenbrud og ansvarspådragelse i afsnit 5.3.3, da denne ledelse naturligvis ikke kan ske uden iagttagelse af disse regler og principper.

Det ses ofte, at de koncernansatte, der er bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber, er koncerndirektør; koncernøkonomidirektør eller regionale finansfolk; koncern eller regionale salgs- eller operationsansvarlige; eller lederen af koncernjuridisk afdeling eller regionale juridiske ledere. En koncern skal dog ikke figurere i særligt mange lande før det bliver uhensigtsmæssig, at koncerndirektør er medlem og formand for lokale bestyrelser. Bestyrelsesansvaret bliver derfor ofte delegeret til den ansvarlige for den pågældende region i koncernen.¹⁹⁰

Det følger af selskabslovens § 135, at selskaber forpligtes ved retshandler som på selskabets vegne indgås af det centrale ledelsesorgan, af et medlem af bestyrelsen eller af en direktør. Der bør derfor tillige i vedtægterne fastsættes hensigtsmæssige tegningsregler, således koncernledelsen har kontrol med de beslutninger, der træffes med bindende virkning for datterselskabet.

¹⁸⁷ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 142.

¹⁸⁸ Ibid, s. 143.

¹⁸⁹ Ibid.

¹⁹⁰ Ibid.

Tegningsretten kan ifølge selskabslovens § 135, stk. 3, begrænses således, at tegningsretten kun kan udøves af flere medlemmer i forening eller af et eller flere bestemte medlemmer hver for sig eller i forening. Ligeledes fremgår det af bestemmelserne, at anden begrænsning i tegningsretten ikke kan registreres. Det kan i led med dette foreslås, at der kan fastsættes retningslinjer ift. at visse beslutninger kun kan træffes af en enig bestyrelse, eller af mindst to bestyrelsesmedlemmer, hvoraf den ene er på koncernniveau.¹⁹¹

Iversen anbefaler hertil, at koncernstrukturer med en vis international udstrækning udarbejder en politik for, hvorledes bestyrelsessammensætningen bør være i datterselskaber og hvilke tegningsregler, der skal være gældende.¹⁹²

5.3.3 Erstatningskrav og ansvarspådragelse ved hæftelsesgennembrud eller de-facto ledelse
Det begrænsede ansvar vil langt hen ad vejen blive respekteret af domstolene, men for at undgå misbrugstilfælde, hvor kapitalejere forsøger at gemme sig bag selskaber for kreditorer og tredjemænd, kan der i undtagelsestilfælde blive åbnet op for hæftelsesgennembrud.¹⁹³ Hertil kan lovgivningen sikre, at den begrænsede hæftelse ophører og at der kan placeres erstatningsansvar overfor minoritetsejere og kreditorer, og det er hermed centralt at fastlægge, hvad omfanget af konsekvenserne for ledelsens dispositioner kan medføre.

Tilgangen til området er forskellige i det enkelte land, og en gennemgang af selskabets ledelsesansvar, kapitalejeransvar og øvrige principper, som ledelsen måtte være underlagt, vil være fordelagtigt for at fastlægge den egentlige retstilling på området. Med henblik på at undgå hæftelsesgennembrud og erstatningsansvar, kan det derfor anbefales, at et moderselskab undersøger aktionærerstatningsansvarsreglerne i de lande, hvor det opretter datterselskaber.¹⁹⁴ Ligeledes kan det anbefales, at såfremt datterselskabet ligger inden for EU og i et land, som følger hovedsædekriteriet, bør selskabet organisere sig således, at det ikke uforvarende bliver underlagt det pågældende lands selskabslovgivning.¹⁹⁵

¹⁹¹ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 146.

¹⁹² Ibid, s. 146.

¹⁹³ Ibid, s. 155.

¹⁹⁴ Ibid, s. 155.

¹⁹⁵ Ibid, s. 157.

Hertil kan det også være centralt at fastlægge, om landets retsprincipper og lovgivning kan statuere eksempler, som det ses i den danske Satair-sag¹⁹⁶, hvor en kapitalejers status som aktionær overgik til ledelsesmedlem, fordi der var foretaget de facto-ledelse i et datterselskab.

Hertil er det enkelte lands tilgang til konflikter mellem selskabsinteressen og koncerninteressen også central, da der må sondres mellem en tilgang, hvor koncerninteressen er accepteret ved lov og dermed reguleret, som det ses i den tyske retstradition, en tilgang hvor retstilstanden er reguleret gennem betingelser i retspraksis eller en tilgang, hvor hæftelsesgennembrud benyttes som udgangspunkt i interessekonflikter.

5.4 Selskabsretlige tendenser, som grænseoverskridende koncerner skal undgå

5.4.1 Fuldmagter

Selskaber kan igennem brug af fuldmagter omgå manglende bemyndigelser hos medarbejdere, idet man ved hjælp af fuldmagterne bemyndiger dem til at handle på datterselskabets vegne. Der kan ikke udstedes generalfuldmagter, der giver ret til at disponere på selskabets vegne i enhver henseende, da dette er i strid med selskabslovens regler om tegningsrettigheder. Der kan dog udstedes specialfuldmagter eller prokura i selskaber, som i praksis vil give udefrakommende mulighed for at foretage beslutninger på koncernens vegne.¹⁹⁷

Structural risk management-strukturen er dermed truet af fuldmagter, da disse – hvis benyttet i for stort omfang – kan fjerne hele grundlaget for strukturen. Dette kan både ske gennem udstedelse af fuldmagter på et for generelt grundlag, men også i tilfælde, hvor der ikke er et overblik over mængden af udstedte fuldmagter.¹⁹⁸

Der kan med fordel skelnes mellem éngangsfuldmagter og vedvarende fuldmagter. Éngangsfuldmagter vil typisk udstedes i forbindelse med store projekter af kortere varighed – både til selskabets ansatte og eksterne rådgivere. Når handlingen eller beslutningen, som fuldmagten vedrører, er

¹⁹⁶ Dom afsagt ved Højesteret d. 21. januar 1997, U1997.364 H

¹⁹⁷ Sørensen, Karsten Engsig i RR12.1995.15, s. 5.

¹⁹⁸ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 147.

gennemført, falder fuldmagten bort og kan ikke benyttes igen. Dette sætter tilmed et krav til, at fuldmagten er specifik, hvad angår både beføjelser og varighed.¹⁹⁹ Vedvarende fuldmagter benyttes i længere perioder, og vil typisk være udstedt til personer i selskabet, således at lokale medarbejdere har fuldmagt til at foretage bankforretninger med bindende virkning for selskabet. Hertil er det centralt, at ledelsen sikrer, at fuldmagten er tidsbegrænset og specifikt angiver, hvad den omfatter suppleret af beløbsgrænser.²⁰⁰

Fuldmagter er relevante i sammenhæng med den legitime varetagelse af koncerninteressen i datterselskaber, fordi selskaber ved udstedelsen af fuldmagter risikerer at overlade beslutninger til tredjemand, som i både god og ond tro, kan handle på ledelsens vegne på en måde, som kan dels kan skabe hæftelsesgennembrud mellem selskaberne og dels have ansvarspådragende følger for koncernledelsen.

5.4.2 Støtteerklæringer

Det er udbredt praksis blandt koncerner at benytte støtteerklæringer til at sikre, at datterselskaber i et fornødent omfang kan svare krav fra tredjemand.²⁰¹ Et sådant udgangspunkt kan styrke sammenholdet i koncernen og kreditorernes tro på, at det enkelte koncernselskab ikke vil misligholde låneaftaler.²⁰² Krüger Andersen anfører at støtteerklæringen alene er at betragte, som moderselskabets erkendelse af datterselskabets indgåelse i koncernen og at denne nyder godt af koncernens økonomiske styrke og er dermed ikke et udtryk for en indeståelse.²⁰³ Iversen anfører dog, at moderselskaber skal være påholdende med at benytte disse krydshæftelser i koncernstrukturen, da et moderselskab risikerer at skade sin *stakeholder value*, hvis den hæfter for nødlidende selskaber, som det, fra et kommercielt udgangspunkt, er bedre at lade gå konkurs.²⁰⁴

Alt afhængig af støtteerklæringens ordlyd, er udgangspunktet formentligt alene, at moderselskabet alene er forpligtet til efter bedst mulig evne at tilføre datterselskabet de fornødne midler. Såfremt

¹⁹⁹ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 147.

²⁰⁰ Ibid, s. 148.

²⁰¹ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 561.

²⁰² Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 160.

²⁰³ Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskaber, 14. udgave, s. 561.

²⁰⁴ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 160.

støtteerklæringer udstedes på tværs af landegrænser, kan det have betydning for, om det efterfølgende er muligt at støtte ret på erklæringen, da andre lande synes at tillægge støtteerklæringer større juridisk betydning, end det tillægges i for eksempel Danmark.²⁰⁵

Støtteerklæringer og brugen af disse er relevante i sammenhæng med den legitime varetagelse af koncerninteressen i datterselskaber, fordi selskaber ved udstedelsen af støtteerklæringer risikerer at landet, hvori datterselskabet er registreret, tillægger støtteerklæringer en juridisk betydning, som kan have indflydelse dels på moderselskabets tilknytning til datterselskabet og dels til det omfang, de hæfter for selskabets gæld.

5.5 Løsninger i et structural risk management-perspektiv

Som det er redegjort for ovenfor, bør koncerner og især ledelsen af disse, give anledning til overvejelser i forhold til en række beslutninger, da disse kan ende med at være så byrdefulde for koncernen, at det overstiger fordelene ved selvsamme beslutninger.

Det forekommer ikke muligt at løse problemet om varetagelsen af koncerninteressen i det enkelte datterselskab, da eventuelle løsninger ikke kan antages at indskrænke ledelsens ansvar for at varetage *selskabets interesse*, som de er pålagt i generalklausulerne. Dermed må løsningerne findes i andre sammenhænge og i udbredt grad også lede til en erkendelse af, at koncerner alene kan strukturere sig til et bedre overblik og rygdækning – fremfor et synspunkt om, at principperne om varetagelsen af *selskabets interesse* kan omgås legitimt.

Ovenstående afsnit om særlige fokuspunkter giver indblik ikke alene i kompleksiteten af koncernledelsens ansvar, men også i omfanget af opgaven, som må anses, som værende et område, der påvirkes af mange retsområder i mange lande, og som løbende kan udvikle sig.

Nedenfor vil afhandlingen fremlægge synspunkter og løsningsforslag, som grænseoverskridende koncerner kan benytte til at strukturere sig, således de strukturelle forskelle i koncernens datterselskabers lande kan identificeres og håndteres.

²⁰⁵ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 160.

5.5.1 Structural risk management-program

Der er særligt centralt i grænseoverskridende koncerner, som er underlagt lovgivning i forskellige lande, at dette imødekommes af en systematisk tilgang til structural risk management. Herunder er det vigtigt, at der, så tidligt som muligt, foretages de fornødne strukturelle tilpasninger, som etableringen i et nyt land forudsætter.²⁰⁶ Koncernen kan udarbejde en beskrivelse af structural risk management-organisationen, som beskriver, hvem der besidder hvilke opgaver med henblik på at sikre koncernens ensretning på en række områder.²⁰⁷

Gennemføres de strukturelle tilpasninger på et senere tidspunkt, end ved stiftelsen, kan dette have omkostningstunge konsekvenser for koncernen.²⁰⁸ Der kan med fordel udarbejdes et structural risk management-program, som fastlægger koncernens politik for structural risk management og en beskrivelse af relevante procedurer omkring aktiviteter i koncernen.²⁰⁹

Et structural risk management program kan også fastsætte mere grundlæggende regler på tværs af koncernen, som imidlertid må integreres i det enkelte selskab for at opnå virkning på tværs af hele koncerner. Sådanne kan udmønte sig konkret i selskabspolitikker eller koncernpolitikker, som selskabet skal følge og i standardspørgeskemaer, som kan fastlægge det konkrete lands retlige forhold på en række områder inden for selskabsretten.

5.5.1.1 Selskabspolitikker

Det forekommer på baggrund af ovenstående fokuspunkter om valg af selskabsform, bestyrelses-sammensætning og tegningsregler, samt hæftelsesgennembrud og erstatningsansvar tydeligt, at et moderselskab i en koncernstruktur ikke alene skal varetage ledelsen i mange selskaber for at udnytte fordelene i koncernstrukturer, men at denne også skal holde en lang række retlige spidsfindigheder for øje, når der etableres nye selskaber.

Dette giver anledning til et stort indledende juridisk arbejde, som ikke stopper ved stiftelsen, men som løbende skal ændres eller optimeres med selskabets vækst og retsgrundlaget ændringer i det

²⁰⁶ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 137.

²⁰⁷ Ibid.

²⁰⁸ Ibid.

²⁰⁹ Ibid.

land, hvor selskabet er stiftet. Det kan hermed forekomme centralt, at koncernen – i det omfang lovgivningen tillader det – skaber selskabspolitikker for hele koncernen, som afgrænser koncernens fælles tilgang til f.eks. tegning, fuldmagter og brugen af støtteerklæringer.

5.5.1.2 Standardspørgeskemaer

Ud over en generel selskabspolitik, som skaber faste rammer og sikre vilkår for koncernen, kan der med fordel benyttes standardspørgeskemaer ved etablering af datterselskaber i nye lande. Spørgeskemaet kan danne udgangspunkt for et structural risk management program, som lader koncernen navigere i de lande, hvor koncernen har aktiviteter.²¹⁰ I denne forbindelse er det oplagt at finde juridiske samarbejdspartnere i de respektive lande, som med deres indgående kendskab til den nationale lovgivning på området, kan bidrage til et spørgeskemaets udfyldelse.

Skemaet kan med fordel indeholde beskrivelser af, hvilke nationale selskabstyper der besidder begrænset ansvar, retningslinjer, som de lokale koncernselskaber og moderselskabet skal følge for at undgå hæftelsesgennembrud og en beskrivelse af retningslinjer, som lokale koncernselskaber og moderselskabet skal følge for at undgå, at moderselskabet ifalder erstatningsansvar over for datterselskabets kreditorer eller tredjemand.

6. Konklusion

Det kan konkluderes, at koncerninteressen kun kan varetages legitimt gennem koncernledelse, såfremt denne iagttager *selskabets interesse*. Dette synspunkt finder i dansk ret støtte i generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127, ledelsens loyalitetspligt og selskabets vedtægtsbestemte formål, som i forening danner rammer for begrebet. Selskabets egeninteresse må herefter vurderes at repræsentere selskabets kapitalejeres kollektive interesse, selskabets kreditorers interesse og øvrige interesser i selskabet.

Selskaber der indgår i koncernstrukturer, som datterselskaber, er imidlertid underlagt moderselskabets bestemmende indflydelse efter selskabslovens §§ 6-7, hvorefter moderselskabets styrer datterselskabets økonomiske og driftsmæssige beslutninger. Moderselskabet er ydermere indrømmet

²¹⁰ Iversen, Jon: Legal Risk Management, 2. udgave, s. 138.

en ledelsesret gennem sin stilling, som majoritetsaktionær, hvorfor det forestår den egentlige ledelse i selskabet.

Det må dog konkluderes, at datterselskabers deltagelse i koncerner er et forretningsmæssigt valg, som beror på de fordele, som alene kan tilvejebringes gennem deltagelsen i sådanne strukturer. Hertil kan selskaberne stille sikkerhed for koncerninterne selskaber, som alt andet lige vil give kreditorer og investorer større tiltro til selskabets økonomiske grundlag. Herudover kan koncerner oprette cash-pool-ordninger, hvortil selskaberne internt kan flytte likvider efter behov, således at udefrakommende økonomisk bistand bliver overflødig.

Ledelsen i koncerner repræsenterer koncerninteressen, når der disponeres. Moderselskabets kan imidlertid ikke varetage denne interesse legitimt, hvis dette sker på bekostning af datterselskabets egeninteresse. Hermed er det gennem afhandlingen analyseret, hvor grænserne mellem selskabets egeninteresse og koncerninteressen går, hvorefter den danske tilgang tager udgangspunkt i en nettobetragtning. Denne forudsætter ikke, at det enkelte datterselskab skal godtgøres for alle dispositioner, som være foretaget i koncerninteressen, men at vurderingen af, om varetagelse er sket retmæssigt, beror på en betragtning af summen af en række fordele og ulemper, som måtte tilkomme datterselskabet.

Danske koncerner kan dermed legitimt varetage koncerninteressen, såfremt datterselskabet fra en nettobetragtning må antages at være godtgjort tilstrækkeligt for skadevirkende dispositioner.

Nettobetragtningen, som afspejles i den danske retsstilling, er imidlertid ikke det eneste retsprincip på området, da området; blandt andet grundet manglende harmonisering på EU-niveau, har skabt en række nationale fortolkninger og tilgange, som skaber store forskelle internationalt. Hertil må det konkluderes, at de danske retsprincipper følger den franske Rozenblum-doktrin, som repræsenterer et princip om en nettobetragtning. Den tyske tilgang til koncernret repræsenterer imidlertid et meget anderledes synspunkt, hvortil enhver skadevirkende disposition i aktieselskaber, skal godtgøres i indeværende regnskabsår efter lov. Principperne fra engelsk ret tager, i modsætning til Danmark og Frankrig, udgangspunkt i hæftelsesgennembruddet mellem selskaberne.

Det kan hermed konkluderes, at grænseoverskridende koncerner legitimt kan varetage koncerninteressen i underliggende selskaber, men at vurderingen af konsekvenserne af dette forudsætter et indgående kendskab til landets selskabsretlige stilling på en række områder. Metoden, hvorpå koncerninteressen kan varetages, afgøres af det enkelte lands tilgang, hvorfor lande, som følger retsprincipperne fra Tyskland, forudsætter et større administrativt arbejde og løbende godtgørelse, mens andre lande, som følger franske retsprincipper, alene kræver en godtgørelse i interessekonflikter, hvor nettobetragtningen er negativ for datterselskabet. Retsstillingen efter *The Anglo-American Way* må antages at have skabt et retsprincip, som med sit udgangspunkt i hæftelsesgennembrud mellem selskaberne tillige skaber en retsstilling, som ikke er sammenlignelig med den, der følges i dansk retspraksis.

De forskelligartede udgangspunkter på området giver anledning til mange overvejelser, når grænseoverskridende koncerner skal strukturere sig på tværs af grænser. Det kan konkluderes, at spørgsmålet om, hvorledes og i hvilken grad koncerner kan tilrettelægge sin koncernledelse, beror på det enkelte lands indretning ift. anerkendelsen af koncerninteressen og retsstillingen på området.

. Det kan hertil konkluderes, at det kræver en strukturel tilgang til structural risk management, hvis denne vil varetage koncerninteresse på tværs af verdens grænser. Dette kan ske gennem en central organisation i koncernen, som varetager structural risk management, samt udarbejdelse af grundlæggende koncernpolitikker, som kan suppleres af spørgeskemaer ved selskabstiftelse i nye land.

Literaturliste

Retsakter og forarbejder

- Lovbekendtgørelse 2019-07-23 nr. 763 om aktie- og anpartsselskaber (forkortet "selskabsloven")
- Betænkning; 2008 nr. 1498: Modernisering af selskabsretten (af Moderniseringsudvalget)
- Lovforslag 2009-03-25 nr. 170 om Aktie- og anpartsselskaber (lovforslag til selskabsloven)
- Aktiengesetz vom 6. september 1965. Den tyske udgave: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/> og den engelske udgave: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1547. (sidst besøgt d. 18. maj 2022)
- Companies Act 2006. Den engelske udgave: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>. (sidst besøgt d. 18. maj 2022)
- Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde, TEUF

Retspraksis og administrativ praksis

- U2019.1907 H
- U2005.918 H
- U1997.1642 H
- U1997.364 H
- U1966.31 H
- FED2019.13 V
- SØ- og Handelsrettens dom af 7. december 2015, SH2015.P-52-14
- Domstolens dom af 5. november 2002, C-208/00
- Domstolens dom af 9. marts 1999, C-212/97
- Dom afsagt af Cour de Cassations d. 4. februar 1985

Litteratur

- *Andersen, Paul Krüger: Aktie- og Anpartsselskabsret, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 14. Udgave, 1. oplag, 2019*
- *Andersen, Paul Krüger: Studier i Dansk koncernret, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1. udgave, 1997*
- *Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber, Karnov Group, 4. udgave, 2014*
- *Edlund, Hans Henrik; Birkmose, Hanne Søndergaard; Henschel, René Franz; Siig, Kristina; Jensen, Camilla Hørby og Kronborg, Annette: Dansk privatret, DJØF Forlag, 21. udgave, 2020*
- *Gomard, Bernhard: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 8. udgave, 2015*
- *Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: Dansk Selskabsret 2, Karnov Group, 5. udgave, 2019 (forkortet "Dansk Selskabsret 2")*
- *Hansen, Søren Friis: Europæisk koncernret - bør koncernretten reformeres og kodificeres?, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1996 (forkortet: »Europæisk koncernret«)*
- *Iversen, Jon: Legal Risk Management I private virksomheder, Forlaget Thompson A/S, 2. udgave, 1. oplag, 2007 (forkortet "Legal Risk Management")*
- *Ivø, Stinne Taiger: Selskabsstatuttet, Karnov Group, 1. udgave, 1. oplag, 2011*
- *Kure, Henrik: Finansieringsret, Karnov Group, 2. udgave, 2018*

- *Munk-Hansen, Carsten*: Retsvidenskabsteori, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 1. udgave, 2014
- *Neville, Mette og Sørensen, Karsten Engsig*: The Internationalization of Companies and Company Laws, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 1. udgave, 2001
- *Schaumburg-Müller, Peer*: Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskaber, DJØF Forlag, 9. udgave, 2020 (forkortet "Kapitalselskaber")
- *Sofsrud, Thorbjørn*: Bestyrelsens beslutning og ansvar, Greens§Jura, Akademisk Forlag A/S, 1. udgave, 1. oplag, 1999
- *Søgaard, Gitte og Werlauff, Erik*: Koncernretten, Werlauff Publishing, 1. udgave, 1. oplag, 2015
- *Sørensen, Karsten Engsig*: Samarbejde mellem selskaber i EF, Gads Forlag, 1. udgave, 1993
- *Sørensen, Karsten Engsig*: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner, grænseoverskridende mobilitet og omstruktureringer, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2. udgave, 1. oplag, 2020 (forkortet "Selskabsstrukturer")
- *Vandekerckhove, Karen*: Piercing the corporate veil, Kluwer Law International, 2. udgave, 2007
- *Werlauf, Erik; Klumpes, Paul; Søgaard, Gitte og Larsen, Anders*: Business Law, Europe, Ex Tuto Publishing, 2. udgave, 1. oplag, 2021
- *Werlauff, Erik*: Selskabsret, Karnov Group, 10. udgave, 1. oplag, 2018

Artikler

- Bunch, Lars, Christensen, Jan Schans: Selskabets egeninteresse - navnligt set i lyset af selskabslovens generalklausuler, U.2011B.1
- *Søgaard, Gitte*: Koncerninteressens legitimitet, U.2019B.327
- *Sørensen, Karsten Engsig*: Managementkontrakter i selskabsretlig belysning, Revision & Regnskabsvæsen, 1995, nr. 12 (forkortet "RR12.1995.15")
- *Bierregaard, Jesper*: Sikkerhedsstillelse i koncernforhold, FDR 2015.1.22
- *Kristensen, Lars Hedegaard og Kure, Henrik*: Den selskabsretlige tegningsret og pligten til at varetage selskabets interesse, ET.2017.210
- Nielsen, Julie Bryske: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalselskaber i dansk selskabsret?, Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, nr. 4, 2021

Andre kilder

- European Commission – Internal Market and Services: Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law, 2011
- *Forum Europaeum Corporate Group Law*: Corporate Group Law for Europe, European Business Organization Law Review 1: 165-264, T.M.C. Asser Press and the authors, 2000 (forkortet "Forum Europaeum Corporate Group Law: Corporate Group Law for Europe")
- *The Informal Company Law Expert Group (IGLEC)*: Report on the recognition of the interest of the group, 2016 (forkortet "IGLEC: Report on the recognition of the interest of the group")
- Le Club des Juristes, Report: Towards recognition of the group interest in the European Union?, Committee on Europe, 2015