



ET SELSKABSRETLIGT ARMSLÆNGDEPRINCIP

AN ARM'S-LENGTH PRINCIPLE IN COMPANY LAW

19. MAJ 2022

CAMILLA DAMM BAGER OG SIGNE MARIE JENSEN

VEJLEDER: GITTE SØGAARD

1. Abstract

Danish company law is insufficient when it comes to the regulation of intra-group transactions. This may entail a risk that funds and assets will be freely transferred between the group's companies for the benefit of the group, but to the detriment of individual private limited liability companies, minority shareholders of such, creditors, and other stakeholders. Due to a lack of regulation in Danish company law, it is unclear how this company law dilemma is to be resolved, and on what terms intra-group transactions are to be conducted.

In Danish tax law a codified arm's length principle exists but there is no such corresponding codified paragraph in the Danish Companies Act (hereinafter, "Companies Act"). Nevertheless, the Companies Act has several paragraphs that seem to regulate similar matters, thereby making it interesting to investigate whether an arm's length principle in the Danish company law can be established based on these. The purpose of this thesis is therefore to analyse the regulation of intra-group transactions within the framework of Danish company law and with a special focus on whether a potential arm's length principle could be applicable. Further, this requires an assessment of whether Danish company law contains a requirement dictating on which ground intra-group transactions are to be conducted.

The analysis presented in this contribution is based on defined concepts such as 'legal principle', 'arm's length', 'groups' and 'transactions'. There are key concepts fundamental to the study area dealt with for the purpose of this contribution, and thereby inherently fundamental to the analysis conducted. The analysis is made based on a method of legal dogmatics and examination of selected paragraphs in the Danish Companies Act, all of which all relate to the aforementioned main issue. In addition, both the Act's preparatory work and case law are included in the analysis as interpretive contributions.

Based on the analysis of the company law framework for intra-group transactions, a general requirement for market conditions cannot be established in accordance with the arm's length principle, as known from tax law. However, this does not mean that an arm's length principle does not apply, as groups of companies, must maintain a certain distance - or arm's length - in intra-group transactions in the form of self-interest and reliability.

Even though several of the analysed provisions have not established a general requirement for market conditions, it should be noted that there are special cases where market conditions are nevertheless considered pivotal for the content of the arm's length principle. This applies to, but is not limited to, insolvency cases, where the court has on several occasions ruled that management has an extended obligation to ensure that transactions take place on the basis of market conditions.

This indicates that the legislator is moving towards a recognition that there is a need for further regulation of transactions between groups of companies. This is reflected in the latest introduction of paragraph 139 d of the Danish Companies Act on the approval and publication of significant transactions between related parties.

2. Indholdsfortegnelse

1. Abstract.....	1
2. Indholdsfortegnelse.....	3
3. Indledning.....	4
3.1. Baggrund.....	4
3.2. Problemformulering.....	5
3.3. Metode.....	5
3.4. Retskilder.....	7
3.5. Afgrænsning.....	8
4. Begrebsfastlæggelse.....	10
4.1. Definition af et retsprincip.....	10
4.2. Definition af koncernbegrebet.....	12
4.3. Definition af armslængde.....	15
4.4. Definition af relevante transaktioner.....	18
5. Analyse af selskabslovens bestemmelser.....	21
5.1. Selskabslovens §§ 42 og 42 a.....	21
5.2. Selskabslovens §§ 108 og 127.....	26
5.3. Selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2.....	34
5.4. Selskabslovens § 139 d.....	38
5.5. Selskabslovens § 179.....	46
5.6. Selskabslovens §§ 210, 211 og 212.....	52
5.7. Selskabslovens §§ 361 og 362.....	65
6. Konklusion.....	72
7. Kilde- og litteraturliste.....	75
7.1. Love, bekendtgørelser mv.....	75
7.2. Forarbejder.....	76
7.3. Domme.....	77
7.4. Administrativ praksis.....	77
7.5. Bøger.....	78
7.6. Artikler.....	80
7.7. Andet.....	81

3. Indledning

3.1. Baggrund

At indgå i en koncern er ikke helt uden vanskeligheder, da dansk selskabsret er mangelfuld, når det kommer til reguleringen af transaktioner mellem koncernselskaber.¹ Om end dette er tilfældet, er koncerner imidlertid en almindelig og kendt selskabsretlig struktur.²

I det praktiske erhvervsliv arbejder koncerner ofte som en økonomisk enhed.³ Koncernselskaber kan fungere som vigtige forretningspartnere for hinanden, hvorfor det også er almindeligt, at der indgås transaktioner mellem disse⁴ – også kaldet *related party transactions*.⁵ Dette giver koncernen mulighed for at udnytte synergier og stordriftsfordele til at indgå koncerninterne transaktioner på fordelagtige vilkår og dermed opnå øget konkurrencedygtighed og vækst, hvorfor koncernstrukturen er attraktiv for mange selskaber.⁶

Overfor dette praktiske udgangspunkt står et selskabsretligt dilemma, hvorefter hvert koncernselskab udgør en selvstændigt juridisk enhed med egne rettigheder og forpligtelser. Med koncernstrukturen følger der en risiko for, at koncernselskabets egne interesser fortrænges af interessefællesskabet i koncernen, til skade for det enkelte selskab, minoritetskapitalejere, kreditorer og andre interessenter.⁷ Dette kan komme til udtryk ved uforsvarlig långivning, overførsler af aktiver til under- eller overpris og lignende koncerninterne transaktioner, hvor det er muligt at flytte værdier mellem koncernselskaber til skade for det enkelte selskab.⁸

Af mangel på selskabsretlig regulering er det uklart, hvordan dette selskabsretlige dilemma skal løses, og dermed på hvilke vilkår koncerninterne transaktioner skal indgås. Problemstillingen i forbindelse med koncerninterne transaktioner kendes også fra andre retsområder, herunder skatteretten, hvor der

¹ Werlauff & Søgaard: Koncernretten (2015), s. 13

² Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret - Kapitalselskaber (2021), s. 599

³ Ibid., s. 599

⁴ Werlauff & Klumpes m.fl.: Business Law, Europe (2021), s. 343

⁵ OECD (2012). Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, s. 11

⁶ Sørensen: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer (2020), s. 174 ff.

⁷ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret - Kapitalselskaber (2021), s. 599

⁸ Ibid., s. 488

er kodificeret et armslængdeprincip i ligningslovens § 2.⁹ Princippet indebærer, at der ved opgørelsen af den skattepligtig indkomst skal anvendes priser og vilkår i overensstemmelse med, hvad der kunne været opnået mellem uafhængige parter.¹⁰

Modsat skatteretten indeholder selskabsretten ikke et lignende kodificeret armslængdeprincip. Det er derfor interessant at undersøge, om selskabsretten indeholder krav til, på hvilke vilkår koncerninterne transaktioner skal foretages. I den sammenhæng er det også interessant at undersøge, hvorvidt der kan konkluderes at gælde et selskabsretligt armslængdeprincip.

3.2. Problemformulering

Dette speciale vil analysere de selskabsretlige rammer for koncerninterne transaktioner med særligt fokus på, om der gælder et selskabsretligt armslængdeprincip. Dette vil analyseres med udgangspunkt i følgende underspørgsmål:

1. *Hvad er et retsprincip?*
2. *Hvad udgør en koncern?*
3. *Hvad betyder armslængde?*
4. *Hvad udgør relevante transaktioner mellem koncernselskaber?*
5. *Hvilke vilkår skal anvendes ved koncerninterne transaktioner i henhold til selskabslovens bestemmelser?*

3.3. Metode

Specialet er overordnet opdelt i to fokusområder, hvoraf den første del består af indledende og tværgående begrebsfastlæggelser, herunder beskrivelse og analyse af en række centrale begreber, for at afgrænse og fastlægge disses betydning i relation til dette speciales undersøgelsesområde. Dette omfatter begreber som 'retsprincip', 'armslængde', 'koncern' og 'transaktioner', som alle er væsentlige for specialets analyse.

⁹ Lovbekendtgørelse nr. 806 af den 8. august 2019 om påligning af indkomst til staten

¹⁰ Michelsen & Bolander m.fl.: Lærebog om indkomstskat (2019), s. 149

Specialets anden del består af retsdogmatisk beskrivelse og analyse af gældende ret med udgangspunkt i udvalgte bestemmelser i selskabsloven. Den retsdogmatiske tilgang har til formål at beskrive og systematisere, hvad der er gældende ret og herefter at fortolke den både på et generelt og et konkret plan.¹¹ Den retsdogmatiske analyse udgør dermed fundamentet for specialet, da denne vil blive benyttet til at belyse de indholdsmæssige aspekter i de udvalgte bestemmelser, med fokus på om der gælder et potentielt armslængdeprincip på det selskabsretlige område.

Hvad angår specialets første del, som vedrører begrebsdefinitionerne, skal disse sideløbende være med til at fokusere analysen og afgrænse indholdet af et potentielt armslængdeprincip. Begreberne vil blandt andet defineres ved at drage analogier til henholdsvis armslængdeprincipperne i skatteretten og den finansielle sektor. Der er dermed tale om betragtningsmåder, hvorpå et potentielt armslængdeprincippet vil analyseres ud fra.

At der i definitionsafsnittene foretages en beskrivelse af andre retsområders armslængdeprincip kan synes kritisabelt, da specialet er en undersøgelse af et potentielt selskabsretligt armslængdeprincip. Det skal i denne sammenhæng betones, at det ikke er hensigten at foretage en analogislutning i juridisk forstand, da der er tale om forskellige retsområder, og da de respektive armslængdeprincipper ikke skal korrigere den præcis samme retlige problemstilling.¹²

Det skatteretlige armslængdeprincip er dog fastsat ud fra et dilemma om, at de almindelige markedsmæssige mekanismer sættes ud af kraft i de tilfælde, hvor parterne i en transaktion indgår i en koncern og dermed er indbyrdes forbundne. Ved koncerninterne transaktioner mister de faktorer, der normalt har indflydelse på vilkår og priser i en transaktion i mellem uafhængige dermed sin betydning, da interesserne her kan være sammenfaldende.¹³

Samme problemstillinger forekommer også selskabsretligt, når der foretages koncerninterne transaktioner, hvorfor det findes legitimt at foretage en sådan sammenligning. Analogierne indeholder dermed et skabende element, hvorfor disse kan bidrage til at skabe en forståelse af, hvad et potentielt selskabsretligt armslængdeprincip kan indeholde.¹⁴ På denne baggrund benyttes analogier til at fastlægge, hvilke elementer og forhold der skal lægges til grund i analysen af et selskabsretligt armslængdeprincip, hvilket følgelig er med til at afgrænse analysens undersøgelsesområde.

¹¹ Nielsen & Tvarnø: Retskilder og retsteorier (2017), s. 29

¹² Staffe: Et retorisk fundament for juridisk argumentation (2008), s. 96 f.

¹³ Den Juridiske Vejledning, 2022-1, C.D.11.2.1.2

¹⁴ Staffe: Et retorisk fundament for juridisk argumentation (2008), s. 97

3.4. Retskilder

Til fastlæggelse af gældende ret i henhold til ovenstående undersøgelsesområde inddrages flere retskilder af forskellig retskildemæssig værdi, hvorfor disse må omtales.

Lov om aktie- og anpartsselskaber (herefter selskabsloven) er specialets primære retskilde og vigtig for fastlæggelsen af gældende ret på det selskabelige område. Selskabslovens bestemmelser vil fortolkes ud fra både en ordlyds- og formålsfortolkning, hvorfor også forarbejderne inddrages. På trods af forarbejderens retskildemæssige værdi, er det diskuteret, hvor stor juridisk betydning disse skal tillægges. Om end dette er tilfældet, benyttes de i nærværende speciale som et bidrag til forståelse af selskabslovens bestemmelser og som juridisk argumentation.¹⁵

Dele af selskabsloven er direktivbaseret, og der vil derfor inddrages EU-lovgivning i det omfang det findes relevant for de enkelte bestemmelser. Hvad angår de direktivbaserede bestemmelser, inddrages de bagvedliggende direktiver sideløbende med de nationale forarbejder til fortolkning af de enkelte bestemmelser i overensstemmelse med pligten til at fortolke direktivkonformt.¹⁶ Der vil i det enkelte tilfælde ske en konkret afvejning af vægten, der bliver tillagt henholdsvis de nationale forarbejder og direktiverne ud fra, hvad der har størst relevans for fastlæggelsen af gældende ret på dette område.

Som det følger af de kommende afsnit, er et retsprincip en betegnelse for retsregler, der i retspraksis udvikles over tid på et konkret område.¹⁷ Da specialets formål er at fastlægge et potentielt retsprincip, er der inddraget relevant retspraksis. Det er et anerkendt faktum, at domstolene kan være retsskabende, og det er ofte forudsat, at disse bidrager med en nærmere udfyldning af reglerne, hvorfor de er af høj retskildemæssig værdi. Som anført findes der ikke et kodificeret selskabsretligt armslængdeprincip, hvorfor retspraksis er af betydelig relevans for analysen. Der er dog i alle tilfælde tvivl om hvor stor almen betydning, retspraksis skal tillægges, hvorfor dette må vurderes ud fra den enkelte dom, da både instansniveau og afgørelsens generelle karakter har betydning herfor.¹⁸

¹⁵ Blume: Retssystemet og juridisk metode (2020), s. 188 f.

¹⁶ Sag 14/83, von Colson, præmis 26

¹⁷ von Eyben: Juridisk ordbog (2016), s. 45

¹⁸ Blume: Retssystemet og juridisk metode (2020), s. 190 f.

Da retspraksis på området er sparsomt, inddrages også administrativ praksis, herunder afgørelse fra Erhvervsstyrelsen og Erhvervsankenævnet. Derudover vil der også inddrages vejledninger og notater fra Erhvervsstyrelsen. Administrativ praksis tillægges vægt i specialet og inddrages til fortolkning af flere af selskabslovens bestemmelser. Der kan imidlertid stilles spørgsmålstegn ved den retskildemæssig værdi heraf, men de vil i nærværende fremstilling blive benyttet som supplement, da administrativ praksis har stor betydning for retsforholdene på retsområder, hvor der kun sjældent forekommer domstolsafgørelser.¹⁹

Juridisk litteratur er blevet benyttet i det omfang, det er fundet relevant for analysen af de selskabslovens bestemmelser. Det er velkendt, at juridisk litteratur og teori synes at savne legitimitet til at påvirke retsforholdene ved blot at formulere argumenter af normativ karakter, hvorfor den retskildemæssige værdi er tvivlsom. Litteraturen vil derfor i nærværende fremstilling blot blive benyttet som juridisk argumentation og vil enkelte steder blive benyttet til teoretiske diskussioner. Eftersom litteraturen er baseret på anerkendte retskilder, må det anses for acceptabelt at benytte denne i den juridiske argumentation.²⁰

3.5. Afgrænsning

Af hensyn til specialets omfang og fokus er det nødvendigt at foretage en nærmere afgrænsning i relation til ovenstående undersøgelsesområde.

Specialet tager udgangspunkt i selskabsloven, herunder kapitalselskaber omfattet af dennes § 1, hvorfor der udelukkende er tale om en undersøgelse af dansk selskabsret. Som tidligere anført er dele af selskabsloven imidlertid direktivbaseret, og der vil derfor inddrages EU-lovgivning, i det omfang det findes relevant til fortolkningen af de enkelte bestemmelser i selskabsloven. Specialet er dog ikke en undersøgelse af EU-retten og dennes regulering af transaktioner mellem koncernselskaber, hvorfor retsområdet ikke vil blive berørt nærmere.

Af hensyn til specialets fokus tages der alene udgangspunkt i udvalgte bestemmelser i selskabsloven, hvorfor de resterende bestemmelser ikke vil blive berørt. Bestemmelserne er udvalgt på baggrund af

¹⁹ Blume: Retssystemet og juridisk metode (2020), s. 191

²⁰ Ibid., s. 192 f.

dette speciales definerede transaktioner, hvorfor de bestemmelser der ikke har haft relevans herfor er fravalgt. Dette medfører, at alene et udsnit af retstilstanden vil blive analyseret, da også andre transaktioner kan have relevans for et potentielt armlængdeprincip. Denne afgrænsning er imidlertid nødvendig af hensyn til specialets omfang.

Specialet er afgrænset til at omfatte koncerninterne transaktioner, hvorfor der tages udgangspunkt i den selskabsretlige koncerndefinition i selskabslovens §§ 6 og 7. Det vil derfor ikke undersøges, om der gælder et armlængdeprincip i bred forstand, herunder for transaktioner med fysiske kapitalejere, disses familiemedlemmer, ledelsesmedlemmer mv. Retspraksis vedrørende disse transaktioner vil dog blive benyttet, såfremt dommens resultat findes at kunne anvendes analogt på koncernforhold.

Der vil også inddrages retspraksis fra konkursretten til fortolkning af selskabslovens bestemmelser. Dennes relevans skal ses i sammenhæng med det faktum, at tvivlsomme transaktioner ofte først vil manifestere sig i tilfælde af et selskabs konkurs. Retspraksis fra konkursretten er imidlertid anvendt med stor varsomhed henset til det forhold, at selskabs- og konkursretten varetager forskellige interesser. I insolvenstilfælde sker der således en fortrængning af kapitalejerens interesse og i højere grad en varetagelse af kreditorernes interesse.²¹ Der vil derfor heller ikke foretages en uddybende komparativ analyse af konkursretten, da retspraksis fra konkursretten blot skal tjene som argumentation og fortolkningsbidrag.

Der vil af pladmæssige hensyn udelades nærliggende koncernretlige problemstillinger, som blandt andet *koncernledelse* og *hæftelsesgennembrud*. Ligeledes vil indholdet af begrebet *koncerninteresse* ikke defineres nærmere, da dette vil kræve en selvstændig behandling. Begrebet *koncerninteresse* vil dog blive anvendt gennem specialet som en modvægt til selskabets egeninteresse. Begrebet anses derfor som et relevant og aktuelt fortolkningsbidrag i analysen af et potentielt armlængdeprincip, uanset at indholdet og anerkendelse af begrebet er omdiskuteret.²²

²¹ Bang: RR.2.2017.43, s. 4

²² Se f.eks. Søgaard: U.2019B.327 eller Sørensen: U.2017B.29

4. Begrebsfastlæggelse

Før der foretages en retsdogmatisk beskrivelse og analyse af, om der gælder et selskabsretligt armslængdeprincip, må en række indledende og tværgående begreber defineres, for derved at afgrænse og fokusere specialets undersøgelsesområde. Formålet med dette kapitel er ikke at fastsætte det præcise indhold og omfang af et potentielt selskabsretligt armslængdeprincip, men derimod at definere en række centrale begreber, således som disse vil blive anvendt i den følgende retsdogmatiske analyse af selskabslovens bestemmelser i specialets kapitel 5.

4.1. Definition af et retsprincip

Før analysen af selskabslovens bestemmelser er det en nødvendig forudsætning at definere, hvad et retsprincip omfatter, og i den sammenhæng, hvornår noget anerkendes som et retsprincip. Dette gøres med henblik på senere at kunne analysere, hvorvidt der gælder et selskabsretligt 'retsprincip' om armslængde ved koncerninterne transaktioner, eller om der i stedet er tale om 'forholdets natur'.

Et retsprincip eller en almindelig retsgrundsætning – som ofte bruges som synonym – er af retskildemæssig værdi.²³ Af denne grund er det vigtigt at definere, hvad et retsprincip eller en almindelig retsgrundsætning skal indeholde for, at det kan anerkendes og benyttes som en retskilde.

Der eksisterer ikke en klar definition af begrebet retsprincip, men det kan dog forklares som en betegnelse for retsregler, der i retspraksis udvikles over tid på et konkret område.²⁴ Med retsprincipper er der altså ikke tale om en detaljeret udformning af reglen, da det sker gennem domstolenes udfyldelse af disse.²⁵ Retssprincipper fungerer i højere grad som retningslinjer og har altså et væsentligt element af skøn.²⁶

Retsprincipper kodificeres sjældent i lovgivningen eller dennes forarbejder, hvorfor der må søges i retspraksis for at finde den mere detaljerede form, såfremt retsprincippet er opstået her.²⁷ Som et eksempel på et kodificeret selskabsretligt retsprincip kan nævnes ligeretsgrundsætningen, som er

²³ Evald: Juridisk teori, metode og videnskab (2020), s. 77

²⁴ von Eyben: Juridisk ordbog (2016), s. 45

²⁵ Evald: Juridisk teori, metode og videnskab (2020), s. 77

²⁶ Nielsen & Tvarnø: Retskilder og retsteorier (2021) s. 80

²⁷ Ibid., s. 80

lovfæstet i selskabsloven § 45. Ligeretsgrundsætningen betyder, at selskabet skal behandle kapital-ejere i samme situation lige.²⁸

Et retsprincip udpeger hensyn og synspunkter, som skal inddrages, når der for eksempel anvendes en bestemmelse som selskabslovens § 45, men giver ikke løsning til enkeltsager.²⁹ Ved anvendelse af ligeretsgrundsætning skal hensyn som lighed og forbud mod forskelsbehandling inddrages i tilfælde, hvor kapitalejerne er i samme situation. Såfremt der opstår konflikter mellem kapitalejere, må disse hensyn således inddrages og tillægges betydning ved retsanvendelsen.³⁰

Retsprincipperne er dermed hjælpemidler, der skal mindske skønnet ved retsanvendelsen og dermed sikre mod vilkårlighed.³¹ Modstående hensyn skal dog altid afvejes ved anvendelsen af retsprincipper, hvoraf der dog altid vil være et element at skøn.³²

Det kan være vanskeligt at fastsætte den præcise retskildemæssige værdi af et retsprincip, hvorfor det er domstolenes opgave at afveje denne værdi ved en vurdering af de konkrete omstændigheder.³³

Modsat retsprincippet, som har retskildemæssig værdi, er det omdiskuteret, hvorvidt forholdets natur overhovedet kan betegnes som en egentlig retskilde.³⁴

Begrebet bruges om de situationer, hvor der ikke findes sikker støtte i andre retskilder og dermed må løses på baggrund af sagens konkrete omstændigheder. En henvisning til forholdets natur betyder blot, at en afgørelse kan fastslås uden nærmere argumentation, og ud fra hvad der samlet kan betegnes som en rimelighedsvurdering eller en logisk slutning. Derudover skal det konkrete afgørelse indpasses i overensstemmelse med det pågældende retsområde.³⁵

Almindelige retsprincipper kan indgå som en del af baggrunden for en afgørelse ud fra forholdets natur, men omvendt kan disse afgørelser også udvikle sig til almindelige retsprincipper. Det kan dermed være svært at skelne mellem forholdets natur som en selvstændig retskilde og forholdets natur som en faktor ved fortolkningen af retsprincipper.³⁶

Ofte hører forholdets natur dog hjemme på et tidligere stadie af retsudviklingen. Et begreb som armslængde inden for selskabsretten kan derfor starte i litteraturen eller en dom, som udtrykker et

²⁸ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5414

²⁹ Nielsen & Tvarnø: Retkilder og retsteorier (2021), s. 80

³⁰ Ibid., 2021 s. 80 f.

³¹ Evald: Juridisk teori, metode og videnskab (2020), s. 93

³² Nielsen & Tvarnø: Retkilder og retsteorier (2021), s. 81

³³ Evald: Juridisk teori, metode og videnskab (2020), s. 93

³⁴ von Eyben: Juridisk Ordbog (2016), s. 172 f.

³⁵ Evald: Juridisk teori, metode og videnskab (2020), s. 97 f.

³⁶ von Eyben & von Eyben: Juridisk ordbog (1999), s. 172

standpunkt ud fra forholdets natur. Senere kan det blive benyttet eller gentaget i praksis og/eller lovgivningen og derved udvikle sig til et retsprincip.³⁷ Det kan dermed være svært at vurdere, hvornår begrebet går fra at være en henvisning til forholdets natur til at blive et retsprincip.

I den følgende analyse af hvorvidt der gælder et selskabsretligt retsprincip om armslængde, må der på baggrund af ovenstående tages udgangspunkt i selskabsloven og dennes forarbejder. Såfremt der ikke her ses klare indikationer på et retsprincip om armslængde, må det i stedet undersøges, hvilke retningslinjer retspraksis opstiller for koncerninterne transaktioner. I tilfælde af at der hverken findes støtte for et armslængdeprincip i lovgivningen eller retspraksis, må det i stedet diskuteres, hvorvidt armslængdebegrebet må følge af forholdets natur, eller om et sådant begreb overhovedet eksisterer. Såfremt der kan foretages en sontring heraf, kan det give en indikation af, hvilket trin af retsudviklingen armslængdebegrebet befinder sig på. I forlængelse af dette vil sontringen også bidrage til at afgøre, hvilken retskildemæssig værdi et potentielt armslængdebegreb har. Det er dog ikke sikkert, at der kan foretages en klar sontring, da begreberne kan overlape hinanden ved retsanvendelsen.

4.2. Definition af koncernbegrebet

I analysen af hvorvidt der gælder et selskabsretligt armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner, er det væsentligt først at definere, hvad der selskabsretligt udgør en koncern og dernæst, om koncernrelationen mellem de enkelte koncernselskaber har betydning for analysen af et potentielt armslængdeprincip.

Den selskabsretlige koncerndefinition findes i selskabslovens §§ 6 og 7.³⁸ Definitionen blev ændret ved indførelsen af selskabsloven i 2009 som led i modernisering af selskabsretten samt tilpasning til regnskabsrettens koncerndefinition.³⁹

Det følger af selskabslovens § 6, 1. pkt., at en koncern udgøres af et moderselskab sammen med en eller flere dattervirksomheder. Den nærmere definition af henholdsvis et moderselskab og dattervirksomhed fremgår af selskabslovens § 5. Et moderselskab er defineret som et kapitalselskab, som har bestemmende indflydelse over en eller flere dattervirksomheder, jf. SL § 5, nr. 20. En dattervirksomhed defineres som en virksomhed, der er underlagt bestemmende indflydelse af et moderselskab, jf.

³⁷ Nielsen & Tvarnø: Retskilder og retsteorier (2021), s. 234 f.

³⁸ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 579 ff.

³⁹ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5384 f.

SL § 5, nr. 3.⁴⁰ Ved ændringen af selskabsloven i 2009 blev bestemmelsen ændret fra ”*datterselskab*” til ”*dattervirksomhed*” for derved at tilpasse den sproglige formulering til regnskabsrettens koncernbegreb.⁴¹

Det følger af selskabslovens § 7, stk. 1, at bestemmende indflydelse foreligger, når et kapitalselskab er beføjet ”*til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger.*”⁴² Præcis hvilke økonomiske og driftsmæssige beslutninger et kapitalselskab skal være beføjet til at styre fremgår hverken af lovteksten eller forarbejderne.⁴³ Forarbejderne anfører alene, at begrebet er kendt fra årsregnskabsloven.⁴⁴ Karsten Engsig anfører i den forbindelse, at økonomiske beslutninger umiddelbart må omfatte forhold som blandt andet dividendepolitik, regnskabspolitik, og budgetgodkendelse, hvor driftsmæssige beslutninger må omfatte salg, marketing, produktion og HR.⁴⁵

I selskabslovens § 7, stk. 2 findes formodningsreglen, hvorefter der er en formodning for bestemmende indflydelse, når et moderselskab direkte eller indirekte ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne, medmindre det klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse. Der vil som udgangspunkt foreligge et koncernforhold, såfremt moderselskabet ejer mere end 50% af stemmerne i dattervirksomheden.⁴⁶

Også i tilfælde hvor ejerskabet udgør 50% eller mindre af stemmerettighederne, kan der foreligge en bestemmende indflydelse og dermed et koncernforhold, hvilket følger af selskabslovens § 7, stk. 3, nr. 1-4. Dette omfatter blandt andet den situation, hvor moderselskabet har råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i kraft af aftale med andre investorer jf. SL § 7, stk. 3, nr. 1., for eksempel ved en stemmeoverførselsaftale i en ejeraftale.⁴⁷ Ved afgørelse af om der foreligger bestemmende indflydelse, er det således ikke – som tidligere – det formelle ejerskab af kapitalandele, der har betydning, men alene hvem der reelt har den bestemmende indflydelse.⁴⁸

En dattervirksomhed kan kun have ét moderselskab jf. selskabslovens § 6, 2. pkt. Det vil altså sige, at såfremt der er flere selskaber, der opfylder betingelsen om bestemmende indflydelse, vil det alene

⁴⁰ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 602 ff.

⁴¹ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5382

⁴² Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

⁴³ Sørensen: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer (2020), s. 206

⁴⁴ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5385

⁴⁵ Sørensen: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer (2020), s. 206

⁴⁶ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5385

⁴⁷ Werlauff, Erik: Selskabsret (2019), s. 720

⁴⁸ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, Tillæg A, s. 5384 f.

være det selskab, der faktisk udøver den bestemmende indflydelse, der anses som moderselskab, jf. selskabslovens § 6, 3. pkt.⁴⁹

Dette speciale tager udgangspunkt i ovenstående selskabsretlige koncerndefinition ved anvendelse af begrebet koncern. Imidlertid omfatter definitionen 'dattervirksomheder', hvorfor også andre selskabsformer end kapitalselskaber er omfattet af det selskabsretlige koncernbegreb.⁵⁰ Dette speciale vil dog være afgrænset til at omfatte 'datterselskaber', dvs. kapitalselskaber omfattet af selskabslovens § 1.

Sammenfattende vil en koncern i dette speciale defineres som ét moderselskab med bestemmende indflydelse over en eller flere datterselskaber. Hvis et moderselskab har flere datterselskaber, kaldes disse søsterselskaber. Søsterselskaber anses i denne sammenhæng som datterselskaber på samme niveau i koncernen.

Koncernrelationen kan således både bestå vertikalt mellem moderselskab og datterselskaber og horisontalt mellem søsterselskaber. Det er derfor også væsentligt at overveje, hvorvidt koncernrelationen er den samme vertikalt som horisontalt eller, om der skal sondres mellem disse i den følgende analyse af, om der gælder et selskabsretlige armslængdeprincip. Sø- og Handelsretten har taget stilling til koncernrelationen i *Kiwi-dommen*.⁵¹

Sagen omhandlede, hvorvidt en schweizisk bank havde separatistret over en aktiebeholdning tilhørende det konkursramte Kiwi Deposit Holding A/S (Kiwi). Kiwi var et helejet datterselskab af det newzealandske moderselskab, Kiwi Deposit Building Society, som også ejede det danske søsterselskab, Dansk-Europæisk Finansiering ApS (DEF).⁵²

I forbindelse med et lån til søsterselskabet DEF, blev der i 2010 oprettet en pantsætningsaftale mellem Kiwi og banken. Spørgsmålet var herefter, om pantsætningsaftalen, som banken påberåbte sig som grundlag for separatistretten, var gyldig. Kiwi anførte i den forbindelse, at pantsætningsaftalen til fordel for søsterselskabet ikke var indgået i Kiwis interesse og derfor ugyldig efter generalklausulen i selskabslovens §§ 108 og 127.⁵³

⁴⁹ Andersen: Aktie- og anpartsselskaber – Kapitalselskaber, 2021, s. 606

⁵⁰ Werlauff: Selskabsret (2019), s. 712

⁵¹ SH2015.P-52-14

⁵² Ibid., s. 1

⁵³ Ibid., s. 3

Sø- og handelsretten bemærkede, at den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne kan tillægges betydning ved vurderingen af om en disposition har været i et selskabs egeninteresse. Videre bemærkede retten, at *”Koncernforbindelsen mellem søsterselskaber må i udgangspunktet anses for at være svagere end koncernforbindelsen mellem et moder- og et datterselskab.”*⁵⁴

Det kan altså konstateres, at der i dommen sondres mellem, hvorvidt transaktioner er indgået mellem moder- og datterselskaber eller søsterselskaber. Når transaktioner indgås mellem søsterselskaber, er der en formodning for svagere koncernforbindelse.⁵⁵

Gitte Søgaard anfører imidlertid, at præjudikatsværdien af dommen må anses for usikker, og at praksis i øvrigt er sparsom.⁵⁶ Det må derfor lægges til grund, at koncernrelationen kan have – men ikke nødvendigvis i alle tilfælde har – betydning for den videre analyse af, om der gælder et selskabsretligt armlængdeprincip. Det kan derfor være nødvendigt, i nogle tilfælde, at sondre mellem vertikale og horisontale transaktioner.

4.3. Definition af armlængde

Et selskab anses selskabsretligt som et selvstændigt rets- og pligtsubjekt⁵⁷ og dermed også med naturlig afstand - eller 'armlængde' - til dennes koncernselskaber. Spørgsmålet er herefter, hvad der skal forstås ved begrebet 'armlængde', herunder hvordan denne afstand skal defineres i relation til et selskabsretligt armlængdeprincip.

Da der endnu ikke findes et anerkendt armlængdeprincip i selskabsretten⁵⁸, defineres begrebet armlængde med udgangspunkt i lovgivning fra andre retsområder, hvor et lignende princip er anerkendt og benyttet. Formålet hermed er at definere, hvad der i dette speciale må lægges til grund, når begrebet armlængde anvendes.

Til besvarelse af spørgsmålet kan der hentes inspiration fra skattelovgivningen, hvor der er kodificeret et armlængdeprincip for kontrollerede transaktioner, herunder transaktioner mellem koncernselskaber. Det skatteretlige armlængdeprincip følger af ligningslovens § 2, stk. 1, hvor det fremgår, at der ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst skal anvendes *”... priser og vilkår for*

⁵⁴ SH2015.P-52-14, s. 4

⁵⁵ Sørensen: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer (2020), s. 260 f.

⁵⁶ Søgaard: U.2019B.327, s. 331

⁵⁷ Werlauff & Søgaard: Koncernretten (2015), s. 73

⁵⁸ Gomard & Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde (2015), s. 148

handelsmæssige eller økonomiske transaktioner (...) i overensstemmelse med, hvad der kunne være opnået, hvis transaktionerne var afsluttet mellem uafhængige parter.^{59 60}

Hvad der nærmere er indeholdt i skatterettens armslængdeprincip, må findes i artikel 9 i OECD's modeloverenskomst med kommentarer og OECD's Transfer Pricing Guidelindes, da ligningslovens § 2 skal fortolkes i overensstemmelse hermed.⁶¹ Det fremgår af kommentarerne til OECD's modeloverenskomst art. 9, nr. 1, 2. pkt., at der kan reguleres i foretagenders regnskaber, hvis de, som følge af særlige vilkår mellem foretagender, ikke viser den reelle skattepligtige fortjeneste. I den forlængelse anføres det, at der ikke skal ske regulering, hvis transaktionen sker på *"... kommercielle vilkår, der er normale på det åbne marked ("armslængdevilkår")*.⁶²

I overensstemmelse hermed er *SKM.2019.486.HR*, som omhandlede, hvorvidt der var anledning til korrektion af armslængdevederlaget for et moderselskabs udnyttelse af datterselskabets immaterielle aktiver. Højesteret fandt, at de koncerninterne priser svarede til *"markedspriserne"*, og at der derfor ikke var anledning til korrektion efter ligningslovens § 2, stk. 1.⁶³ Markedspriserne tillægges således vægt som en faktor ved Højesterets anvendelse af armslængdeprincippet.

I skatteretten måles begrebet armslængde altså op mod priser og vilkår på det kommercielle marked – også kaldet markedsvilkår. I tilfælde hvor vilkårene i koncerninterne transaktioner ikke er på markedsvilkår, vil der således ske skattemæssig regulering.⁶⁴

Lignende formuleringer kan findes i bekendtgørelse nr. 904 af den 1. september 2004 om koncerninterne transaktioner, der er fastsat i medfør af § 181, stk. 1 i lov om finansiel virksomhed.⁶⁵ Bekendtgørelsens § 4, stk. 1, 1. pkt. fastsætter, at *"koncerninterne transaktioner skal indgås på markedsbaserede vilkår"*.⁶⁶

Finanstilsynet har taget stilling til, hvad der forstås ved markedsbaserede vilkår i relation til prisfastsættelsen af bestyrelsesmedlemmers engagementer i henhold til bekendtgørelsens § 4. Finanstilsynet anførte, at engagementer *"... skal gives på markedsvilkår..."*⁶⁷ og at der *"Ved markedsvilkår forstås på samme vilkår for tilsvarende engagementer såvel internt i pengeinstituttet som eksternt i det*

⁵⁹ Lovbekendtgørelse nr. 806 af den 8. august 2019 om påligning af indkomst til staten

⁶⁰ Michelsen & Bolander m.fl.: Lærebog om indkomstskat (2019), s. 149

⁶¹ Ibid., s. 1207

⁶² OECD's modeloverenskomst med kommentarer (2017)

⁶³ SKM.2019.486.HR, s. 1

⁶⁴ Michelsen & Bolander m.fl.: Lærebog om indkomstskat (2019), s. 148 f

⁶⁵ Lovbekendtgørelse nr. 1447 af den 11. september 2020 om finansiel virksomhed

⁶⁶ Bekendtgørelse nr. 904 af den 1. september 2004 om koncerninterne transaktioner

⁶⁷ FIT2003.03.17/2

finansielle marked".⁶⁸ Engagementet skal således have samme vilkår, som det der kan opnås i et andet pengeinstitut, og som pengeinstituttet ville give tilsvarende kunder.⁶⁹

I de tilfælde hvor transaktionerne vedrører fælles kerneopgaver, administration eller funktioner i øvrigt, kan der dog afviges fra markedsvilkår, og i stedet anvendes "*omkostningsdækkende basis*" jf. bekendtgørelsens § 4, stk. 2, 1. pkt.⁷⁰

Udgangspunktet er således, at der også inden for dette retsområde anvendes priser og vilkår, som kan opnås ved en uafhængig part som målestok for armslængde – medmindre der er tale om fælles opgaver mv.

På begge retsområder anvendes begreber som 'uafhængige parter', 'markedsbaserede vilkår', 'kommercielle vilkår' og lignende ved reguleringen af transaktioner mellem koncernselskaber, og hvad der tilsvarende må forstås ved begrebet armslængde. Det må derfor undersøges, om en sådan betydning også kan lægges til grund ved analysen af, om der gælder et selskabsretligt armslængdeprincip. I selskabsloven findes der, som tidligere anført, ikke et kodificeret armslængdeprincip.⁷¹ Alligevel er der flere steder, hvor der anvendes lignende begreber, som tilsvare dem, der er anvendt i forbindelse med ovenfor nævnte armslængdeprincipper.

Det følger blandt andet af selskabslovens § 210, stk. 2, nr. 1, at økonomisk bistand skal ske på *sædvanlige markedsvilkår*. Det betyder ifølge forarbejderne, at vilkårene skal svare til det, som "*vil kunne opnås i en bank*".⁷² Derudover kan nævnes gyldighedskravet i selskabslovens § 127, stk. 2, hvorefter aftaler mellem selskabet og kapitalejere skal dokumenteres, medmindre aftalen er på "*sædvanlige vilkår som led i løbende mellemværende*".⁷³ Også i forarbejderne til selskabslovens § 139 d, er det anført, at bestemmelsen vil medvirke til, at "*... transaktioner mellem den nærtstående part og aktieselskabet gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår*".⁷⁴

På denne baggrund vil begrebet armslængde i dette speciale tage udgangspunkt i markedsvilkår, dvs. de priser og vilkår, der anvendes ved transaktioner med tredjemænd, som ikke er koncernforbundet. Dette er imidlertid ikke ens betydende med, at et potentielt armslængdeprincip er lig med markedsvilkår i selskabsretlig kontekst, men definitionen vil udgøre grundlaget for den videre analyse.

⁶⁸ FIT2003.03.17/2

⁶⁹ Ibid.

⁷⁰ Bekendtgørelse nr. 904 af den 1. september 2004 om koncerninterne transaktioner

⁷¹ Gomard & Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde (2015), s. 148

⁷² Lovforslag nr. 23, FT 2016-17, tillæg A s. 14

⁷³ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

⁷⁴ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A s. 24

4.4. Definition af relevante transaktioner

Som tidligere anført anses et koncernselskab i juridisk henseende som et selvstændigt retssubjekt med egne rettigheder og forpligtelser. På trods af dette vil mange koncerner fungere som en økonomisk enhed, og der vil derfor ofte bestå en indbyrdes økonomisk afhængighed mellem koncernselskaberne.⁷⁵ På denne baggrund vil der naturligvis også forekomme koncerninterne transaktioner.

Begrebet 'koncerninterne transaktioner' kan omfatte mange ting, og det er derfor nødvendigt at afgrænse, hvilke transaktioner der er relevante for dette speciales undersøgelsesområde. 'Transaktioner' er ikke et selskabsretligt defineret begreb og vil derfor defineres med udgangspunkt i de tidligere berørte retsområder for på den måde at identificere, hvilke transaktioner der er relevante for et potentielt selskabsretligt armslængdeprincip.

Som tidligere anført følger det af ligningslovens § 2, stk. 1, at der ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst skal anvendes *"... priser og vilkår for handelsmæssige eller økonomiske transaktioner (...) i overensstemmelse med, hvad der kunne være opnået, hvis transaktionerne var afsluttet mellem uafhængige parter.*⁷⁶ Til nærmere definition af hvilke transaktioner der er omfattet af armslængdeprincippet i ligningslovens § 2, er det i forarbejderne anført, at bestemmelsen *"... omfatter alle forbindelser mellem parterne. Til eksempel kan nævnes levering af tjenesteydelser, låneforhold, overførsel af aktiver, immaterielle aktiver, der stilles til rådighed m.v."*⁷⁷

Også for finansielle virksomheder er der, som tidligere anført, fastsat en bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner i medfør af lov om finansiel virksomheds § 181, stk. 1. Bekendtgørelsens § 2, stk. 1, fastsætter, at der ved koncerninterne transaktioner forstås en transaktion af enhver art, der indgås mellem et pengeinstitut, realkreditinstitut mv. og dennes forbundne virksomheder.⁷⁸ Ifølge forarbejderne til lov om finansiel virksomhed omfatter dette *"alle former for koncerninterne transaktioner, herunder alle engagementer, såsom lån og garantier, køb og salg af aktiver samt aftaler om administration eller porteføljemanagement mv."*⁷⁹

⁷⁵ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 599

⁷⁶ Lovbekendtgørelse nr. 806 af den 8. august 2019 om påligning af indkomst til staten

⁷⁷ Lovforslag nr. 101, FT 1997-98, 2. samling, tillæg A, s. 1906

⁷⁸ Bekendtgørelse nr. 904 af den 1. september 2004 om koncerninterne transaktioner

⁷⁹ Lovforslag nr. 176, FT 2002-03, tillæg A, s. 4872

Fælles for begge retsområder er, at transaktioner omfatter 'långivning' samt 'lån og garantier', der sammenfattende kan defineres som *finansielle transaktioner*.

Finansielle transaktioner er også reguleret i selskabslovens §§ 210-212 om økonomisk bistand, som både omfatter lån og sikkerhedsstillelse. En særlig form for lån er cash pool-ordninger, som i stigende grad anvendes til nettoforrentning og likviditetsstyring mellem koncernselskaber.⁸⁰ Cash pool-ordninger kan ud fra en koncernbetragtning være hensigtsmæssige, da der kan opnås en rentebesparelse og udnyttelse af overskudslikviditet fra andre koncernselskaber.⁸¹

Lån eller anden økonomisk bistand mellem koncernselskaber, herunder cash pool-ordninger, er af særlig karakter da dette ikke nødvendigvis er båret af en forventning om et økonomiske afkast, men derimod en generel interesse i vækst og udvikling af koncernen som helhed. I modsætning hertil er almindelige lån, der ydes af banker eller anden finansiel virksomhed, hvor motiverne er rent kommercielle.⁸² Interessesfællesskabet i koncernen kan derfor medføre, at der ydes koncerninterne lån på fordelagtige vilkår, eventuelt uden vilje eller evne til at tilbagebetale dette.⁸³ Ligeledes kan det betyde, at der stilles sikkerhed for et andet koncernselskab uden, at der modtages en modydelse eller anden værdi herfor til trods for, at selskabets egen økonomi er anstrengt, hvilket var tilfældet i *Kiwi-dommen*. På denne baggrund findes disse finansielle transaktioner særligt relevante for analysen af, om der gælder et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner.

Ovenstående retsområder omfatter udover *finansielle transaktioner* også det, som kan defineres som *handelsmæssige transaktioner*, som for eksempel 'tjenesteydelser' og 'administrationsaftaler'.

En typisk handelsmæssig transaktion mellem koncernselskaber er køb og salg af tjenesteydelser. I koncernforhold er det for eksempel almindeligt, at ét koncernselskab udfører administrative opgaver for øvrige koncernselskaber, som regnskabs- og økonomifunktion, HR-funktion eller lignende.⁸⁴ Derudover er også køb og salg af varer en almindelig handelsmæssige transaktion mellem koncernselskaber.⁸⁵

Handelsmæssige transaktioner er ikke begrænset til blot at omfatte almindelige køb og salg af varer eller tjenesteydelser. Også overførsel af selskabets aktiver, herunder blandt andet varelagre, fast

⁸⁰ Steffensen & Bunch m.fl.: Transaktioner i selskaber – selskabsret, regnskab og skat (2014), s. 351

⁸¹ Kure: Finansieringsret (2021), s. 412

⁸² Ibid., s. 403

⁸³ Ibid., s. 407

⁸⁴ Nilsen og Steffensen: RR.3.2015.46, s. 1

⁸⁵ Werlauff og Klumpes m.fl.: Business Law, Europe (2021), s. 363

ejendom og immaterielle aktiver osv., er en relevant transaktion, da disse i misbrugstilfælde kan ende i 'asset stripping'.⁸⁶

Interessefællesskabet i koncernen kan således medføre, at der indgås ovenstående handelsmæssige transaktioner til over- eller underpris. Dette kan betyde, at der flyttes midler mellem koncernselskaber – og i værste tilfælde – at et koncernselskab tømmes for dets midler og værdier gennem koncerninterne transaktioner.⁸⁷ På denne baggrund findes også disse handelsmæssige transaktioner særligt relevante for analysen af, om der gælder et armlængdeprincip.

Det kan derudover overvejes, hvorvidt koncernledelse kan anses som en relevant transaktion i analysen af, om der gælder et selskabsretligt armlængdeprincip. Problemstillingerne forbundet hermed kan relatere sig til ovenstående vedrørende et moderselskabs interesse i at udnytte et datterselskab til fordel for koncernen.⁸⁸ Denne form for transaktion er dog hverken direkte finansiell eller handelsmæssig, og det er vanskeligt at fastsætte en præcis markedsværdi heraf. På denne baggrund vil denne form for transaktioner ikke anses for omfattet af de relevante transaktioner i dette speciale.

Sammenfattende kan de relevante transaktioner opdeles i to kategorier; herunder *finansielle transaktioner* og *handelsmæssige transaktioner*, hvoraf de finansielle transaktioner omfatter lån, herunder cash pools-ordninger, samt sikkerhedsstillelse. De handelsmæssige transaktioner omfatter køb og salg af varer eller tjenesteydelser samt overførsel af aktiver.

Fælles for disse transaktioner er, at de har en konkret målbar markedsværdi, og at der ved tilsvarende transaktioner mellem uafhængige ville forventes en modydelse, der modsvarer den markedsmæssige værdi heraf. Disse transaktioner vil danne grundlag for specialets undersøgelsesområde og udgøre udgangspunktet for den følgende analyse af, om der gælder et selskabsretligt armlængdeprincip for koncerninterne transaktioner.

⁸⁶ Werlauff og Klumpes m.fl.: Business Law, Europe (2021), s. 363

⁸⁷ Ibid., s. 363

⁸⁸ Søgaard: U.2019B.327, s. 333

5. Analyse af selskabslovens bestemmelser

I det følgende kapitel vil der blive foretaget en retsdogmatisk beskrivelse og analyse af udvalgte bestemmelser i selskabsloven med henblik på, om der gælder et selskabsretligt armslængdeprincip. De ovenfor definerede begreber vil være udgangspunktet for analysen og danne grundlag for undersøgelsesområdet.

Bestemmelserne er udvalgt på baggrund af de ovenfor definerede transaktioner. Ud over at regulere specifikke finansielle og handelsmæssige transaktioner, regulerer bestemmelserne også generelle pligter og ansvar for kapitalejere og ledelsen, hvorfor disse tilsammen udgør rammerne for koncerninterne transaktioner.

Analysen er opbygget således, at der tages udgangspunkt i ordlyden af de enkelte bestemmelser. Da der ikke er kodificeret et selskabsretligt armslængdeprincip, kan der ikke udledes et sådant direkte af bestemmelseordlyd, hvorfor forarbejderne vil blive anvendt til formålsfortolkning. I det omfang der findes relevant retspraksis, vil dette blive inddraget i analysen til fastlæggelse af retstilstanden. Juridisk litteratur vil blive anvendt som juridisk argumentation, hvor det findes relevant til at understøtte eller udfordre vigtige pointer.

5.1. Selskabslovens §§ 42 og 42 a

Selskabslovens §§ 42 og 42 a omhandler et selskabs efterfølgende erhvervelser. Bestemmelserne regulerer blandt andet det, som ovenfor i kapitel 4 er defineret som en vertikal, handelsmæssig transaktion i form af overførsel af aktiver fra et moderselskab *til* et datterselskab. Det må derfor undersøges, på hvilke vilkår en sådan handelsmæssig transaktion kan ske og i den sammenhæng, om bestemmelsen kan siges at være et udtryk for, at der gælder et armslængdeprincip.

Det følger af selskabslovs § 42, at *"Kapitalselskabets centrale ledelsesorgan er ansvarlig for, at erhvervelse af aktiver fra stiftere, kapitalejere og medlemmer af kapitalselskabets ledelse ikke er til skade for selskabet, dets kapitalejere eller kreditorer."*⁸⁹ I koncernforhold betyder dette, at hvis et datterselskab erhverver aktiver fra et moderselskab, herunder forstået en kapitalejer, er det ledelsens ansvar, at dette ikke sker til skade for den omtalte personkreds.⁹⁰

⁸⁹ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

⁹⁰ Nielsen: NTS, nr. 4, 2021, s. 21

Selskabslovens § 42 skal læses i sammenhæng med selskabslovens § 42 a, som alene gælder for aktieselskaber. Ifølge bestemmelsens stk. 1, skal et *aktieselskabs* erhvervelse af aktiver fra en *stifter* godkendes af generalforsamlingen, hvis to betingelser er opfyldt. For det første skal erhvervelsen ske inden for 24 måneder fra registrering og for det andet skal vederlaget svare til mindst 1/10 af selskabskapitalen. Efter bestemmelsens stk. 2 skal det centrale ledelsesorgan udarbejde en redegørelse vedrørende de nærmere omstændigheder for erhvervelsen til brug for generalforsamlingens beslutning.

Efter bestemmelseernes ordlyd er der ikke krav om, at de omtalte transaktioner skal indgås på særlige vilkår, herunder markedsvilkår. I analysen af et potentielt armlængdeprincip, er det dog interessant at undersøge, hvad der nærmere er indeholdt i kravet om, at en erhvervelse af aktiver ikke må være ”*til skade for selskabet, dets kapitalejere eller kreditorer*”⁹¹ – og om dette er ensbetydende med, at en erhvervelse alligevel skal ske på markedsvilkår. I den forbindelse må de nærmere hensyn bag bestemmelserne undersøges.

Før indførelsen af selskabsloven i 2009 fremgik reglerne om efterfølgende erhvervelse af henholdsvis aktieselskabslovens § 6 c og anpartsselskabslovens § 9, hvorefter *både* et aktie- og anpartsselskabs erhvervelser fra en stifter og kapitalejer skulle godkendes. Formålet med bestemmelserne var at forhindre omgåelse af kravene til vurderingsberetningen ved et selskabs stiftelse. Derudover var beskyttelseshensynene bag bestemmelserne primært kreditorerne og minoritetskapitalejerne.⁹²

I forbindelse med indførelsen af selskabsloven i 2009 blev bestemmelserne ændret. Det skete på baggrund af Moderniseringsudvalgets arbejde, som fandt, at de selskabsretlige bestemmelser på flere punkter var mere vidtgående end, hvad der fulgte af art. 11 i direktiv 77/91/EØF (2. selskabsdirektiv).⁹³

Efter direktivets art. 11, nr. 1, var der alene krav om, at bestemmelserne skulle omfatte aktieselskaber og erhvervelse fra stiftere.⁹⁴ I den forbindelse overvejede Moderniseringsudvalget, hvorvidt bestemmelserne i aktieselskabslovens § 6 c og anpartsselskabslovens § 9 udgjorde et effektivt middel mod omgåelse af kravene til vurderingsberetning.⁹⁵

⁹¹ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

⁹² Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 134 f.

⁹³ *Ibid.*, s. 137

⁹⁴ *Ibid.*, s. 137

⁹⁵ *Ibid.*, s. 137

På den ene side anførte udvalget, at bestemmelserne medvirkede til, at der var en vis sikkerhed for, at den aftalte værdi også faktisk blev tilført selskabet. På den anden side anførte de, at både aktie- og anpartsselskabsloven indeholdt almindelige ansvarsbestemmelser, der var tilstrækkelige til at varetage hensynet bag bestemmelserne. De anførte tillige, at det var muligt at omgå bestemmelserne ved brug af skuffeselskaber samt, at disse alene gjaldt de første 2 år af selskabets levetid, hvorfor bestemmelserne også syntes at være forældet.⁹⁶

Udvalget drøftede også konsekvensen af manglende samtykke fra generalforsamlingen, som medførte ugyldighed. Udvalget fandt, at dette var en for vidtgående sanktion af hensyn til aftaleerhververe, og at det i stedet skulle være de almindelige ledelsesansvarsregler, der skulle gælde ved manglende overholdelse af reglerne.⁹⁷

På denne baggrund blev selskabslovens § 42, stk. 1, ændret til *kun* at omfatte aktieselskaber og *alene* vedrøre erhvervelse af aktiver fra stiftere. Derudover fandt man det hensigtsmæssigt at lade de almindelige ledelsesansvarsregler regulere de situationer, hvor ledelsen ikke varetager selskabets egeninteresse, eller erhvervelsen ikke er i overensstemmelse med selskabets økonomiske eller likviditetsmæssige stilling. I selskabslovens § 42, stk. 2, blev det derfor præciseret, at det centrale ledelsesorgan i aktieselskaber *også* er ansvarlige, når der sker erhvervelser fra andre end stiftere.⁹⁸

Ved reevaluering af selskabsloven i 2013 blev § 42 ophævet og erstattet af gældende §§ 42 og 42 a. Den gældende § 42 – som tilsvarende den tidligere § 42, stk. 2 – blev i den forbindelse udvidet til at gælde alle kapitalselskaber.⁹⁹ Dette skete, da man fandt det ”... *hensigtsmæssigt at øge ledelsens fokus på deres ansvar for at varetage ledelsens interesser ved erhvervelse fra nærtstående til selskabet.*”¹⁰⁰ Dette er også henset til bestemmelserne i selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, nr. 2 om det centrale ledelsesorgans ansvar for forsvarligt kapitalberedskab, som både gælder aktie- og anpartsselskaber. På denne baggrund ændrede man bestemmelsen til at omfatte alle aktie- og anpartsselskaber.¹⁰¹

Den gældende § 42 a svarer i vidt omfang til den tidligere § 42, stk. 1, da der ved reevalueringen i 2013 alene blev foretaget redaktionelle ændringer, som ikke medførte ændringer i retstilstanden. Ved

⁹⁶ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 137 f.

⁹⁷ Ibid., s. 137 ff.

⁹⁸ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5413

⁹⁹ Lovforslag nr. 152, FT 2012-13, tillæg A, s. 43 f.

¹⁰⁰ Ibid., s. 43

¹⁰¹ Ibid., s. 44

bestemmelsen blev det dog tydeliggjort, at der for aktieselskaber gælder, at visse efterfølgende erhvervelser kræver godkendelse fra generalforsamlingen.¹⁰²

Det kan altså konstateres, at hensynene bag selskabslovens § 42 har gennemgået en række væsentlige ændringer. Bestemmelsen var i sin oprindelige form en omgængelsesbeskyttelsesregel, der havde til formål at forhindre misbrug af reglerne vedrørende apportindskud.¹⁰³

I sin nuværende form er bestemmelsen i højere grad en kombineret beskyttelsesregel, der skal sikre, at ledelsen lettere kan stilles til ansvar, hvorfor det nu er ledelsesansvaret der er i fokus.¹⁰⁴ Ordlyden i selskabslovens § 42 anfører alene, at det centrale ledelsesorgan er ansvarlige for, at en erhvervelse ”... ikke er til skade for selskabet, dets kapitalejere eller kreditorer”, hvorfor det ikke er klart, hvad et sådant ledelsesansvar indeholder, og retspraksis på området er mangelfuldt. Forarbejderne giver dog en indikation af, hvad der skal forstås herved.

I forarbejderne blev det blandt andet anført, at det var ”... hensigtsmæssigt at øge ledelsens fokus på deres ansvar for at varetage ledelsens interesser ved erhvervelse fra nærtstående til selskabet.”¹⁰⁵

Det må dog med rette formodes, at der med ”ledelsens interesser” menes ”selskabets interesse” i denne sammenhæng.¹⁰⁶ Ligeledes blev det anført, at bestemmelsen skal ses i sammenhæng med det overordnede princip om forsvarligt kapitalberedskab i selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5, og 118, stk. 2.¹⁰⁷

Det er ud fra forarbejderne klart, at ledelsen har pligt til at sikre, at en erhvervelse er i selskabets egeninteresse og i overensstemmelse med selskabets økonomiske og likviditetsmæssige stilling.¹⁰⁸ Hvad der nærmere er indeholdt i selskabets egeninteresse fremgår ikke af selskabsloven eller dennes forarbejder, og begrebet er omdiskuteret.¹⁰⁹ Begrebet kendes også fra generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127, hvor denne problemstilling vil blive behandlet nærmere.¹¹⁰

¹⁰² Lovforslag nr. 152, FT 2012-13, tillæg A., s. 44

¹⁰³ Lilja: U.2015B.1, s. 4

¹⁰⁴ Ibid.

¹⁰⁵ Lovforslag nr. 152, FT 2012-13, tillæg A, s. 43

¹⁰⁶ Nielsen, NTS, nr. 1, 2020, s. 20, fodnote 50

¹⁰⁷ Lovforslag nr. 152, FT 2012-13, tillæg A, s. 44

¹⁰⁸ Nielsen, NTS, nr. 1, 2020, s. 21

¹⁰⁹ Bunch & Christensen: U.2011B.1, s. 1

¹¹⁰ Se afsnit 5.2

At lovgiver har fundet det nødvendigt at regulere denne specifikke transaktion, må formentlig ses i sammenhæng med, at der ved erhvervelser fra nærtstående, herunder for eksempel et moderselskab, er en særlig risiko for, at der føres uberettiget midler ud fra selskabet. Ligeledes var bestemmelsen i sin oprindelige form en omgængelsesbeskyttelsesregel, der havde til formål at forhindre omgængelse af reglerne i forbindelse med selskabets stiftelse.¹¹¹ Dette er formentlig også baggrunden for, at bestemmelsen alene omfatter erhvervelse *fra* stiftere, kapitalejere eller ledelsesmedlemmer og ikke transaktioner den anden vej. Dette tyder på, at ledelsen har en skærpet pligt til at sikre, at efterfølgende erhvervelser *fra* moderselskabet er i selskabets egeninteresse og forsvarligt, hvorfor der formentlig også vil stilles strengere krav til bevis for dette end ved overdragelse af aktiver *til* et moderselskab.

Julie Bryske Møller Nielsen anser bemærkningerne i forarbejderne som et udtryk for en generel ledelsespligt, der ikke alene omfatter erhvervelser *fra*, men også overdragelse *til* for eksempel kapital ejere og ligeledes erhvervelser fra søsterselskaber.¹¹² Ud fra en ordlydsfortolkning af bestemmelsen kan en sådan betragtning dog næppe gøres gældende, da denne alene omfatter erhvervelse af aktiver *fra* og ikke *til* kapitalejere mv. Grænserne for sådanne transaktioner må imidlertid følge af selskabslovens øvrige bestemmelser som for eksempel generalklausulerne, som behandles nedenfor.

Det kan på denne baggrund ikke besvares entydigt, om erhvervelser af aktiver fra for eksempel et moderselskab skal ske på markedsvilkår, da dette må afhænge af selskabets konkrete omstændigheder. Selskabet vil formentlig ofte have en interesse i, at en erhvervelse sker på markedsvilkår og Julie Bryske Møller Nielsen mener da også, at et sådant krav må være det naturlige udgangspunkt, da ledelsen derved sikrer, at der ikke uberettiget føres midler ud af selskabet. Dette udgangspunkt kan dog tænkes fraveget i de situationer, hvor et selskab ønsker at udnytte en god forretningsmulighed og derfor erhverver aktiver til overpris fra dets moderselskab. I sådanne tilfælde må selskabet dog have udsigt til en anden fordel, der kompenserer for, at erhvervelsen ikke er sket på markedsvilkår.¹¹³ Bestemmelsen antages således ikke at være til hindre for, at der sker erhvervelser af aktiver på vilkår, der afviger fra markedsvilkår i de tilfælde, hvor erhvervelsen i øvrigt sker i overensstemmelse med selskabets egeninteresse og økonomiske stilling. Der antages derfor ikke at gælde et armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår i henhold til selskabslovens § 42.

¹¹¹ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 135 og Lilja: U.2015B.1, s. 4

¹¹² Nielsen: NTS, nr. 4, 2021, s. 21

¹¹³ Ibid., s. 21

Troels Michael Lilja er dog af den opfattelse, at erhvervelse i henhold til § 42 må ske på markedsvilkår for at være lovlig, og at retsstillingen er den samme, uanset om der er tale om tjenesteydelser eller aktiver. Dette mener forfatteren må gælde ud fra en fortolkning af selskabslovens øvrige bestemmelser, herunder blandt andet selskabslovens §§ 127 og 212.¹¹⁴ Ved denne udtalelse antyder forfatteren altså, at der gælder et generelt armslængdeprincip i form af et krav om markedsvilkår. Om denne konklusion kan tilsluttes, kræver dog en nærmere analyse af selskabslovens øvrige bestemmelser, hvilket vil ske nedenfor.

Konklusion

På baggrund af ovenstående kan det konkluderes, at der ved handelsmæssige transaktioner, i form af overførsel af aktiver fra et moderselskab til et datterselskab, ikke gælder et armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår i henhold til selskabsloven § 42. Det kan desuagtet siges, at bestemmelsen er et udtryk for, at der ved erhvervelse af aktiver fra stiftere, kapitalejere og ledelsen er behov for en vis afstand – eller armslængde – i form af en pligt til at varetage selskabets egeninteresse. Denne ledelsespligt må således på baggrund af det ovenfor omtalte, siges at indeholde andet end blot et krav om markedsvilkår, herunder egeninteresse. Med egeninteressen menes, at der kan afviges fra markedsvilkår i de tilfælde, hvor der opnås en anden fordel eller kompensation, og hvor erhvervelsen i øvrigt sker i overensstemmelse med selskabets økonomiske stilling.

5.2. Selskabslovens §§ 108 og 127

Selskabslovens §§ 108 og 127 indeholder selskabslovens generalklausuler, hvorefter visse beslutninger truffet af generalforsamlingen eller ledelsen kan erklæres ugyldige.¹¹⁵

Bestemmelserne regulerer - modsat selskabslovens §§ 42 og 42 a - ikke en specifik transaktion, men er derimod af generel karakter og kan derfor finde anvendelse i forbindelse med flere typer af koncerninterne transaktioner. Disse beslutninger kan omfatte det, som ovenfor i kapitel 4, er defineret som *finansielle transaktioner* i form af for eksempel lån på gunstige vilkår samt *handelsmæssige transaktioner* i form af for eksempel favorable betingelser i kontraktforhold og meget andet.¹¹⁶ Bestemmelserne er heller ikke begrænset til vertikale transaktioner, men kan også omfatte horisontale transaktioner mellem søsterselskaber.

¹¹⁴ Lilja: U.2015B.1, s. 7

¹¹⁵ Ørgaard: NTS, nr. 1, 2018, s. 13

¹¹⁶ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 488

Det følger af selskabslovens § 108, at generalforsamlingen ikke må træffe beslutninger, der er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller anden en utilbørlig fordel. Det samme gælder medlemmer af selskabets ledelse jf. selskabslovens § 127.

Grænserne for bestemmelserne følger af formuleringerne ”... åbenbart...” egnet til at give ”... utilbørlig fordel...” på kapitalejers eller selskabets bekostning.¹¹⁷ I analysen af om der gælder et armslængdeprincip, er det interessant at undersøge, hvilke grænser bestemmelserne opstiller i relation til koncerninterne transaktioner, herunder om disse stiller krav om markedsvilkår. I den forbindelse må de nærmere hensyn bag bestemmelserne undersøges.

Generalklausulerne er en videreførsel af aktieselskabslovens § 63 og anpartsselskabslovens § 27 om ledelsens dispositioner samt aktieselskabslovens § 80 og anpartsselskabslovens § 35 om generalforsamlingsbeslutninger.

Generalklausulerne har sin oprindelse i aktieselskabslovens § 80. I betænkning nr. 362/1964 om revision af aktieselskabslovgivningen er det anført, at den opnåede fordel skal være ”åbenbart urimelig”. Heri ligger både et krav om væsentligt omfang, men også at urimeligheden skal være utvivlsom. Ligeledes skal fordelene være opnået på andre aktionærers bekostning. Som eksempler på bestemmelsens anvendelsesområde nævnes transaktioner i form af salg af aktiver til hovedaktionæren til en urimelig lav pris og udbytteudsultning.¹¹⁸

I betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning var kun fordele på ”aktionærernes bekostning” nævnt. Ved indførelsen af generalklausulen i aktieselskabslovens § 80 blev denne dog udvidet til også at omfatte dispositioner på ”selskabets bekostning”, hvilket ligeledes fremgår af ordlyden i dag. Udvidelsen medfører, at bestemmelsen omfatter dispositioner, som ikke direkte rammer andre kapitalejere, men hvor fordelene opnås på selskabets bekostning.¹¹⁹

I forbindelse med indførelsen af selskabsloven i 2009 blev retstilstanden vedrørende bestemmelserne i aktie- og anpartsselskabsloven videreført.¹²⁰ Dette var efter, at Moderniseringsudvalget konkluderede, at generalklausulerne var velfungerende.¹²¹

¹¹⁷ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 626

¹¹⁸ Betænkning nr. 362/1964 om revision af aktieselskabslovgivningen, s. 162

¹¹⁹ Betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, s. 118

¹²⁰ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5460 og 5476

¹²¹ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s 277

Af bemærkningerne til selskabslovens gældende §§ 108 og 127 fremgår det, at ordet ”... åbenbart...” indikerer, at der skal foreligge en klart urimelig udøvelse af indflydelse.¹²²

Ligeledes er det anført, at ”... *egnet til...*” medfører en objektivisering, hvorfor der ikke kræves en subjektiv opfattelse af forholdet som utilbørligt. I den forbindelse blev det anført, at der efter ældre retspraksis syntes at være krav om, at der skal foreligge et misbrug af stemmeretten, for at en generalforsamlingsbeslutning er ugyldig, jf. *U.1921.250.H*. Et krav om misbrug vil dog betyde, at den eller de der har gennemført beslutningen skal være klar over, at denne krænkede andre kapitalejeres eller selskabets ret.¹²³ Lovgiver fandt det derfor ikke hensigtsmæssigt at anvende begrebet ’misbrug’ i bestemmelserne, da dette medfører en vis usikkerhed i forhold til karakteren af dispositionen.¹²⁴

Om ”*utilbørlig fordel*” er det anført, at der utvivlsomt skal foreligge urimelighed. Kravet om *fordel* indebærer en uretmæssig formueforskydning, dvs. at der helt eller delvist vederlagsfrit skal opnås en formuefordel.¹²⁵ Hvad der nærmere er indeholdt i dette, kan illustreres ved *U.2006.1448.H*, som omhandlede en generalforsamlingsbeslutning om salg af en restaurant til underpris. Dommen omhandlede imidlertid ikke en transaktion mellem koncernselskaber, men anses alligevel relevant da der ved transaktionen skete et salg mellem selskaber med samme ejerkreds.

Dada Århus ApS indgik i november 1994 en forpagtningsaftale, hvor selskabet Palæ Invest ApS var bortforpagter. Palæ Invest var ejet af moderselskabet, Palæ Holding. I marts 1995 indgik Dada og Palæ Invest en tillægsaftale, hvorefter Dada fik ret til at foretage bygningsmæssige ændringer mod refusion af en del af udgifterne fra Palæ Invest og en køberet af restauranten til en pris på 1,45 mio. kr. Prisen for køberetten var fast og baseret på en vurdering, der var foretaget 3 år tidligere. Tillægsaftalen blev for begge selskaber underskrevet af E1 og E2, der var eneejere og direktører for Dada. Samtidig var de indirekte medejer af Palæ Invest og havde ledelsesposter i både Palæ Holding og Palæ Invest. I december 1997 blev det på generalforsamlingen i Palæ Holding besluttet at sælge anparterne i Palæ Invest til Dada med udgangspunkt i køberetten til en pris på 1,1 mio. kr. kontant, trods syn og skøn var 3,6 mio. kr. E3, som også var indirekte ejer af Palæ Invest, gjorde gældende at generalforsamlingsbeslutningen var ugyldig efter den dagældende § 108.¹²⁶

Landsretten fandt, at handelsværdien udgjorde 3,6 mio. kr. og ”... *et sådant misforhold mellem den faktiske salgspris og den reelle handelsværdi...*” var egnet til at skaffe E1 og E2 en utilbørlig fordel i strid

¹²² Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5460

¹²³ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s 875

¹²⁴ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5460

¹²⁵ Ibid., s. 5476

¹²⁶ U.2006.1448.H, s. 1448 ff.

med generalklausulen.¹²⁷ Højesteret tilsluttede sig Landsrettens vurdering, og generalforsamlingsbeslutningen om salg til underpris var derfor ugyldig.¹²⁸

Kravet om "*utilbørlig fordel*" var i dommen opfyldt, idet der var tale om en formueforskydning til fordel for visse kapitalejere i form af en salgspris, der var *væsentligt* under handelsværdien. Det fremgår imidlertid ikke klart, hvor stor fordel skal være, før der indtræder ugyldighed. Salgsprisen må dog ikke afvige i så væsentlig grad fra en nyligt vurderet handelsværdi.¹²⁹

Anders Ørgaard anfører hertil, at kravet om "*utilbørlig fordel*" er den strengeste betingelse for generalklausulernes anvendelse, og at der på grund af dette sjældent statueres ugyldighed.¹³⁰

Ved ovenstående gennemgang af forarbejderne og retspraksis kan det således konstateres, at ledelsen og generalforsamlingen er underlagt betydelig frihed i deres disponering. Dette følger af ordvalgene *åbenbart* og *utilbørlig fordel*, der stiller strenge krav til dispositionens alvorlighed, hvilket i sidste ende synes at begrænse generalklausulernes anvendelsesområde markant.¹³¹

På trods af strenge krav til generalklausulernes anvendelighed er disse bredt formuleret med henblik på at fange de mange misbrugstilfælde, der kan forekomme ved beslutningsprocesser i selskaber. Det er derfor, i mange tilfælde, ikke muligt på forhånd at fastlægge, hvornår en disposition udgør en *utilbørlig fordel*, hvorfor dette må komme an på en afvejning i den konkrete situation.¹³²

Som ovenfor nævnt har bestemmelserne i dag både andre kapitalejere og selskabet som interessersubjekter. Spørgsmålet er herefter, hvilke interesser der i så fald skal varetages, når der også refereres til selskabet som interessersubjekt.¹³³

Ud fra bestemmelsernes ordlyd må det forudsætte, at disse rummer en bredere beskyttelse end blot kapitalejernes, hvorfor disses interesser kan siges ikke at være sammenfaldne. Selskabet kan således have en egeninteresse, der er forskellige fra kapitalejernes samlede interesse i selskabet. Det er dog ikke i selskabsloven eller dennes forarbejder defineret, hvad der videre skal forstås ved selskabets

¹²⁷ U.2006.1448.H s. 1463

¹²⁸ Ibid., s. 1467

¹²⁹ Ørgaard: NTS, nr. 1, 2018, s. 20

¹³⁰ Ibid., s. 18

¹³¹ Gomard & Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde (2015), s. 155

¹³² Ørgaard: NTS, nr. 1, 2018, s. 14

¹³³ Bunch & Christensen: U.2011B.1, s. 1 f.

egeninteresse,¹³⁴ og der er heller ikke enighed i retslitteraturen om at anerkende en selskabsinteresse, der er forskellig fra kapitalejernes samlede interesse i selskabet.¹³⁵

Lars Bunch og Jan Schans anser udvidelsen af bestemmelserne som et udtryk for kapitalejernes samlede interesse i selskabet ud fra en formålsfortolkning.¹³⁶ Det er i forarbejderne anført, at udvidelsen medfører, at bestemmelserne omfatter dispositioner, selvom disse ikke direkte rammer andre kapital-ejere, men hvor fordelene opnås på selskabets bekostning.¹³⁷ Forfatterne anser dette som et udtryk for, at generalklausulerne også kan finde anvendelse i de tilfælde, hvor en disposition indirekte rammer kapitalejerne ved, at dennes kapitalandele mister værdi. Henvisningen til at bestemmelsen dermed finder anvendelse på dispositioner, der indirekte rammer kapitalejerne igennem selskabet, opfatter Lars Bunch og Jan Schans altså som et udtryk for, at selskabets interesse er lig med kapitalejernes samlede interesse.¹³⁸

I overensstemmelse med denne tankegang findes begrebet 'shareholder value', som er blevet fremhævet i nyere litteratur som et udtryk for et fokus på, at selskabets vigtigste opgave er at skabe merværdi for selskabets aktionærer. Der er dog ikke enighed om, hvordan shareholder value i det hele taget skal defineres. Uanset definitionsforsøgene er kernen i begrebet, at fokuset er på værdiskabelsen for kapitalejerne, hvorfor grundtanken er, at selskabets interesse er lig kapitalejernes samlede interesse.¹³⁹

I modsætning hertil står begrebet 'stakeholder value', som er et udtryk for, at der er andre interesser end blot kapitalejerne, som alle har én eller anden, omend temmelig udefinerbar, andel af selskabsinteressen. Stakeholder value er dermed præget af det mere offentligretlige syn på selskabet som en selvstændig juridisk enhed,¹⁴⁰ hvilket også er i overensstemmelse med Erhvervs- og Selskabsstyrelsens udtalelse om, at et koncernselskab er en selvstændig juridisk enhed.¹⁴¹

Erik Werlauff anfører hertil, at det oprindeligt var synspunktet, at selskabets egeninteresse var summen af kapitalejernes interesser og dermed en anerkendelse af shareholder-tankegangen. Op igennem tiden er der dog dannet sig et billede af, at selskabets egeninteresse involverer flere parter end blot

¹³⁴ Bang: RR.2.2017.43, s. 4

¹³⁵ Werlauff: Selskabsret (2016), s. 554

¹³⁶ Bunch & Christensen: U.2011B.1, s. 2

¹³⁷ Betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, s. 118

¹³⁸ Bunch & Christensen: U.2011B.1, s. 2

¹³⁹ Werlauff: Selskabsret (2016), s. 29

¹⁴⁰ Ibid., s. 30

¹⁴¹ Erhvervs- og Selskabsstyrelsens analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber, s. 74

kapitalejerne, herunder medarbejdere, leverandører og kreditorer. Han anfører hertil, at generalklausulerne er et eksempel på denne udvikling, da de anser selskabsinteressen for at være noget mere end blot kapitalejernes interesse.¹⁴² Skal man følge dette synspunkt, er generalklausulerne dermed mere præget af stakeholder-tankegangen, hvilket også synes logisk henset til bestemmelsens formulering.¹⁴³

Det kan på baggrund af ovenstående konstateres, at der er stor uenighed om generalklausulernes varetagelse af selskabets egeninteresse, hvorfor det også i praksis er vanskeligt præcist at fastlægge, hvordan egeninteresse skal håndhæves.¹⁴⁴ Dette gælder især i koncernforhold, hvor der i sagens natur ofte opstår modstridende interesser i form af det enkelte koncernselskabs egeninteresse og koncerninteressen.¹⁴⁵

Den svære adskillelse mellem koncerninteressen og selskabets egeninteresse bunder i, at der ofte er en forretningsmæssig interesse forbundet med at indgå i en koncern, for eksempel adgangen til fordelagtig finansiering eller knowhow.¹⁴⁶ Erik Werlauff anfører dog også, at sondringen mellem ovenstående begreber og tankegange ikke må overbetones, da det i en selskabsretlig dagligdag opleves mere som et kompromis end en adskillelse.¹⁴⁷

Koncerninteressen er altså ikke helt uden betydning ved vurderingen af selskabets egeninteresse, men denne kan ikke stå alene,¹⁴⁸ hvilket også er illustreret i den førnævnte *Kiwi-dom*, som omhandlede sikkerhedsstillelse til fordel for et søsterselskab.

I dommen bemærkede Sø- og Handelsretten, at selskabslovens § 127 må forstås på den måde, at der ved vurderingen af, om ledelsen har varetaget selskabets interesse, skal tages udgangspunkt i selskabets egeninteresse – også selv om selskabet indgår i en koncern. At en disposition har været i koncernens interesse, er ikke i sig selv tilstrækkeligt til at godtgøre, at et selskabs disposition har været i et koncernselskabs interesse. Videre bemærkede retten, at den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne kan tillægges betydning ved vurderingen af, om en disposition har været i selskabets egeninteresse. Da koncernforbindelsen anses for at være svagere mellem søsterselskaber og da der ikke var dokumenteret en modværdi eller anden værdi for pantsætningen, fandt retten det ikke tilstrækkeligt godtgjort, at pantsætningen

¹⁴² Werlauff: Selskabsret (2016), s. 29 f.

¹⁴³ Ibid., s. 554

¹⁴⁴ Gomard & Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde (2015), s. 155

¹⁴⁵ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 625

¹⁴⁶ Bunch & Christensen: U.2011B.1, s. 6

¹⁴⁷ Werlauff: Selskabsret (2016), s. 31

¹⁴⁸ Bunch & Christensen: U.2011B., s. 6

var i Kiwis interesse. På denne baggrund fandt retten pantsætningsaftalen ugyldig efter selskabslovens § 127, stk. 1.¹⁴⁹

Lignende er illustreret i *U.2020.3147.V*, som omhandlede, hvorvidt sikkerhedsstillelse til fordel for et søsterselskab.

Sagen omhandlede MH koncernen, som bestod af et moderselskab og flere datterselskaber, herunder R ApS, D1, D2 og D3 mv. D var den ultimative ejer og direktør af flere selskaber i koncernen. I 2012 blev D1 dømt til at betale erstatning til en andelsforening. Da hverken D eller D1 kunne betale erstatningen, blev der indgået en afviklingsaftale mellem andelsforeningen samt D og D1, hvor søsterselskaberne D2 og D3 påtog sig at hæfte for betalingen. I 2014 blev der oprettet en tillægsaftale, hvorefter andelsforeningen fik sikkerhed for kravet ved underpant i et ejerpantebrev tilhørende søsterselskabet R ApS. Både D1, R ApS og D blev erklæret konkurs i 2015. Spørgsmålet var herefter, om pantsikkerheden var bindende for R ApS.¹⁵⁰

Landsretten fandt ikke, at underpantet skete til fordel for R ApS. Retten lagde navnlig vægt på, at D1 A/S allerede i 2011 var uden drift og med en betydelig negativ egenkapital. R ApS' ledelse havde derved disponeret på en måde, der var åbenbart egnet til at skaffe D1 A/S en utilbørlig fordel på R ApS bekostning. Retten lagde videre til grund, at R ApS ikke modtog nogen modydelse for pantsikkerheden. Efter en samlet vurdering fandt landsretten, at R ApS ikke var bundet af pantsætningsaftalen efter selskabslovens § 127, stk. 1.¹⁵¹

I *Kiwi-dommen* blev det anført, at en henvisning til koncerninteressen ikke i sig selv er tilstrækkelig til at godtgøre, at dispositionen har været i selskabets egeninteresse, hvorfor egeninteressen tillægges stor vægt.¹⁵² Ved transaktioner mellem søsterselskaber, synes domstolene at skærpe kravene til egeninteressen henset til den svagere koncernforbindelse. Baggrunden herfor er formentlig, at der er tale om mere uafhængige parter, end hvis samme transaktion var foretaget med et moderselskab, hvor koncernforbindelsen måtte siges at være stærkere. Jo svagere koncernforbindelsen er, jo mere skal der til for at påvise en egeninteresse i forbindelse med en koncernintern transaktion.¹⁵³ Dette taler således for, at fordelene for et koncernselskab skal være højere ved horisontale transaktioner, hvilket muligvis også ville kunne have indflydelse på værdien af modydelsen, herunder om denne skal tilsvare markedsværdien.

¹⁴⁹ SH2015.P-52-14, s. 3 f.

¹⁵⁰ U.2020.3147.V s. 3153

¹⁵¹ Ibid., s. 3156

¹⁵² SH2015.P-52-14 s. 3 f.

¹⁵³ Henrik: Finansieringsret (2018), s. 402

Krav om markedsværdi synes imidlertid ikke at blive tillagt vægt i dommene, da den *utilbørlige fordel* blot bestod i en manglende modydelse eller anden værdi. En modydelse eller anden værdi *under* markedsværdien ville muligvis kunne have godtgjort en egeninteresse, hvilket også må ses i sammenhæng med de strenge krav, der er til generalklausulernes anvendelse.¹⁵⁴ I dommen tillægges det således blot vægt, at selskabet skal have en *positiv* egeninteresse i ydelsen af lånet.¹⁵⁵

Det må ud fra dommene konkluderes, at en disposition ikke kan foretages blot med henvisning til koncerninteressen. Det enkelte koncernselskab skal således have en modydelse eller en anden værdi for at egeninteressen er varetaget. Der stilles dog ikke krav til, at modydelsen nødvendigvis skal være markedstilsvarende.

Niels Bang er dog af en anden opfattelse og anfører, at varetagelsen af selskabets egeninteresse vil sige, at transaktioner direkte eller indirekte skal være attraktiv for selskabet. Af generalklausulerne følger derfor det almindelige udgangspunkt om, at et selskab er “erhvervsdrivende”, hvilket vil sige at selskabet skal have til formål at indvinde økonomisk udbytte, og at transaktioner dermed *skal* indgås på markedsvilkår.¹⁵⁶

Niels Bangs opfattelse af at et krav om markedsvilkår altid vil varetage selskabets egeninteresse kan da også på sin vis tilsluttes. Kravet om *utilbørlig fordel* blev opfyldt i ovenstående *U.2006.1448.H*, da der var tale om en formueforskydning, der var væsentligt under markedsværdien. I overensstemmelse med Niels Bangs udtalelse, kan kravet om markedsvilkår siges at være udgangspunktet, da dette i mange tilfælde vil medføre, at en transaktion kan anses som foretaget i koncernselskabets egeninteresse.

Der er dog tale om en for ensidig betragtning i dette tilfælde, da også transaktioner på ikke-markedsvilkår kan være attraktiv for et koncernselskab, for eksempel hvis selskabet har udsigt til en indirekte fordel i form af synergieffekter, øget markedssandele eller lignende.¹⁵⁷ Samtidig forelå den *utilbørlige fordel* i dommen i den *væsentlige* afvigelse fra markedsværdien, hvilket må ses i sammenhæng med ovenstående gennemgang af forarbejderne, hvor det blev konstateret, at ledelsen og generalforsamlingen er underlagt betydelig frihed i deres disponering på baggrund af de strenge krav, der er til generalklausulernes anvendelse.¹⁵⁸

¹⁵⁴ Gomard & Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde (2015), s. 155

¹⁵⁵ Søgaard: U.2019B.327, s. 331

¹⁵⁶ Bang: RR.2.2017.43, s. 4

¹⁵⁷ Kure: Finansieringsret (2018), s. 396

¹⁵⁸ Gomard & Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde (2015), s. 155

Konklusion

Det kan dermed konkluderes, at generalklausulerne ikke opstiller et krav om markedsvilkår for koncerninterne transaktioner, hvorfor der ikke kan siges at gælde et generelt selskabsretligt armslængdeprincip med et sådant krav. Derimod er egeninteressen en væsentlig faktor og bliver flere gange tillagt vægt ved vurderingen af, hvorvidt der er foretaget koncerninterne transaktioner i overensstemmelse med generalklausulerne. Der kan således siges at foreligge et krav, om at der skal holdes en vis ”afstand” ved disse transaktioner i form af egeninteressen, hvilket også er i overensstemmelse med, at en transaktion ikke kan foretages blot med henvisning til koncerninteressen. Kravet om egeninteresse vil for eksempel ikke være opfyldt i de tilfælde, hvor der er tale om en *manglende* modydelse eller *anden* værdi. Derudover kan kravet om egeninteresse siges at være større ved de horisontale transaktioner, hvorfor modydelsen formentlig skal være højere.

Det er dog ikke åbenbart hvilke situationer generalklausulerne konkret regulerer, og forarbejderne samt retspraksis giver ikke klare indikationer på anvendelsesområdet,¹⁵⁹ hvorfor det kan være svært at konstatere et armslængdeprincip ud fra disse bestemmelser.

5.3. Selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2

Selskabslovens § 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2, omhandler ledelsens pligt til at påse eller sikre et forsvarligt kapitalberedskab.¹⁶⁰ Bestemmelserne regulerer – lige som generalklausulerne – ikke en specifik transaktion, men er derimod udtryk for en generel ledelsespligt. Bestemmelserne kan derfor tænkes relevant i forbindelse med både finansielle- og handelsmæssige transaktioner, uanset om disse er vertikale eller horisontale.

Det er i selskabslovens §§ 115, nr. 5 og 116, nr. 5, anført, at bestyrelsen og tilsynsrådet skal *påse*, at ”... *kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde selskabets nuværende og fremtidige forpligtelser efterhånden som de forfalder, og [bestyrelsen eller tilsynsrådet] er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt*”.¹⁶¹ Lidt anderledes er det formuleret i selskabslovens § 118, stk. 2, da det her er anført, at direktionen skal *sikre* et forsvarligt

¹⁵⁹ Ørgaard: NTS, nr. 1, 2018, s. 4

¹⁶⁰ Werlauff: Selskabsret (2016), s. 468

¹⁶¹ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

kapitalberedskab, hvilket må ses i sammenhæng med, at det er direktionen, der forestår den daglige ledelse.¹⁶²

I analysen af om der gælder et armslængdeprincip, er det interessant at undersøge, hvad der nærmere er indeholdt i denne ledelsespligt, herunder om bestemmelserne er et udtryk for, at ledelsen kan blive ansvarlig, såfremt der ikke handles på markedsvilkår i koncerninterne transaktioner. I den forbindelse må det undersøges, hvad der er indeholdt i begrebet 'forsvarligt kapitalberedskab'.

Pligten til at sikre forsvarligt kapitalberedskab blev oprindeligt indført i aktieselskabslovens § 54, stk. 3, som alene vedrørte bestyrelsen. Samme pligt var ikke kodificeret i anpartsselskabsloven, men en tilsvarende ulovbestemt pligt blev antaget at gælde for anpartsselskaber.¹⁶³ Ved indførslen af selskabsloven i 2009 blev pligten udvidet til at gælde både aktie- og anpartsselskaber og den samlede ledelse.¹⁶⁴

I forbindelse med indførslen af selskabsloven drøftede Moderniseringsudvalget indholdet af begrebet 'forsvarligt kapitalberedskab', da der i den dagældende lovgivning ikke var præcise retningslinjer for dette. Efter udvalgets opfattelse indikerer begrebet, at ledelsen *"... skal sikre, at selskabet til enhver tid i første række råder over de fornødne likvide ressourcer og i anden række den fornødne egenkapital i forhold til dets løbende drift og nuværende og fremtidige forpligtelser."*¹⁶⁵ Efter udvalgets opfattelse er dette en opfordring til, at ledelsen løbende vurderer selskabets likviditetsmæssige og økonomiske stilling.¹⁶⁶

Dette betyder også, at ledelsen skal foretage en afvejning af to modsatrettede hensyn, herunder sikre at der er tilstrækkelig likviditet til at modstå midlertidige fald i indtjeningen og samtidig, at der ikke oparbejdes unødvendig stor likviditet eller egenkapital. Et forsvarligt kapitalberedskab vil derfor variere for det enkelte selskab, da kravene til et selskab med stabile indtægter og begrænset investeringsbehov typisk vil være lavere end til nystartede selskaber.¹⁶⁷

I overensstemmelse hermed blev det i bemærkningerne til selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118. stk. 2, anført, at bestemmelserne *"... skal sikre, at kapital-selskabets kapitalgrundlag ikke*

¹⁶² Schaumburg-Müller: ET20130199-01, s. 1 f.

¹⁶³ Kure: Finansieringsret (2021), s. 45

¹⁶⁴ Ibid., s. 45

¹⁶⁵ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 302

¹⁶⁶ Ibid., s. 302

¹⁶⁷ Ibid., s. 302

undermineres, uden at [bestyrelsen, tilsynsrådet og direktionen] har været opmærksom på eller vidende om den mindskede soliditet eller væsentlige risici, som direktionen eller andre i kapitalsekskabet er bekendt med. Bestyrelsen skal løbende gøre sig bekendt med og forholde sig til kapitalsekskabets økonomiske, herunder likviditetsmæssige, situation og i den forbindelse tage stilling til, om situationen er økonomisk forsvarlig.”¹⁶⁸

Det er i bemærkningerne tillige anført, at bestemmelserne alene er udtryk for en præcisering af, hvad det indebærer at sikre forsvarligt kapitalberedskab. Der er dermed ikke tale om en skærpelse af den eksisterende retstilstand for ledelsens ansvar i forhold til selskabets kreditorer i tilfælde af selskabets konkurs.¹⁶⁹

Det er ud fra forarbejderne vanskeligt at fastsætte en præcis målstok for et forsvarligt kapitalberedskab, da der ikke stilles krav til opretholdelse af et bestemt kapitalgrundlag eller likviditet. Dette kan variere for det enkelte selskab alt efter selskabets situation og dets indtjening og omkostninger.¹⁷⁰

Klart er det dog, at ledelsens er forpligtet til at følge selskabets økonomiske situation, herunder både likviditet og egenkapital. Henrik Kure anfører i den forbindelse at jo mere anstrengt kapitalberedskab, jo mere skærpes ledelsens pligt til at overvåge selskabets økonomiske situation, hvorfor ledelsen i et kriseram selskab skal følge kapitalberedskabet ekstra nøje.¹⁷¹ Moderniseringsudvalget har også anført, at det typisk vil begrunde et erstatningsansvar, hvis ledelsen forholder sig passivt eller undlader at holde sig informeret om selskabets situation.¹⁷²

Bestemmelserne synes derfor ikke at være uden betydning for ledelsens ansvar i forbindelse med koncerninterne transaktioner. Disse vil formentlig finde anvendelse, hvor et selskabs økonomiske situation er anstrengt, og koncerninterne transaktioner resulterer i yderligere tab for tredjemand, for eksempel ved salg af selskabets aktiver til under markedsværdien. I disse tilfælde har ledelsen en afledt pligt til løbende at indstille eller tilpasse selskabets drift, når en videreførelse ellers vil medføre tab for eksempelvis selskabets kreditorer.¹⁷³

Dette bekræftes også i *FED.2019.13.V*, som omhandlede handelsmæssige transaktioner mellem koncernselskaber i form af overførsel af aktiver til underpris.

¹⁶⁸ Lovforslag nr.170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5467, 5468 og 5469

¹⁶⁹ *Ibid.*, s. 5467

¹⁷⁰ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalsekskaber (2021), s. 369

¹⁷¹ Kure: Finansieringsret (2021), s. 48 f

¹⁷² Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 38

¹⁷³ Bøgild & Staunstrup: RR.12.2015.36, s. 2

Ledelsen havde i et konkurstruet selskab overdraget medarbejdere, driftsaktiver, indkommende ordre mv. til moder- og søsterselskab til underpris. Spørgsmålet var herefter, hvorvidt ledelsen havde tilsidesat deres pligter efter selskabslovens §§ 115 og 118, stk. 2, i henhold til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab og likviditet til dækning af et betydeligt mangelskrav.¹⁷⁴

Byretten fandt, at ledelsen ved overdragelsen til priser der lå væsentligt under aktivernes værdi, uden samtidig at sikre tilstrækkelige midler til at indfri mangelskravet, havde tilsidesat deres pligter efter selskabslovens § 115, nr. 5.¹⁷⁵

Landsretten bemærkede i samme retning, at overdragelsen var sket mellem interesseforbundne selskaber og at ”bestyrelsesmedlemmerne havde i den situation en udvidet forpligtelse til at sikre, at overdragelsen skete på markedsmæssige vilkår”. Landsretten stadfæstede herefter byrettens dom og fandt ledelsen erstatningsansvarlig for overdragelsen af aktiver til underpris.¹⁷⁶

Lignende resultat ses i *Sø- og Handelsrettens kendelse af den 8. april 2019*, som omhandlede salg af aktiver til et søsterselskab til 0 kr.

Kort inden et anpartsselskabs konkurs overdrogede selskabets direktør aktiverne i selskabet til et søsterselskab uden betaling af en købesum. Overdragelsen omfattede både varelager, kundeportefølje samt anlægs- og driftsaktiviteter, hvorefter selskabet var uden aktiver.¹⁷⁷

Sø og Handelsretten fandt ikke, at værdien af aktiverne kunne opgøres til 0 kr., og der var derfor ikke sket overdragelse til *markedsmæssige vilkår*. Da kreditorernes mulighed for fyldestgørelse var blevet forringet, og direktøren var klar over, at selskabets insolvens havde direktøren tilsidesat pligterne, der påhviler ledelsen i medfør af lovgivningen. Retten fandt efter en samlet vurdering, at direktøren havde udvist uforsvarlig forretningsførelse og blev på denne baggrund idømt konkurskarantæne.¹⁷⁸

i *Sø- og Handelsrettens kendelse* bliver selskabslovens bestemmelser om forsvarligt kapitalberedskab ikke nævnt eksplicit, men det synes klart, at spørgsmålet om forsvarligt kapitalberedskab indgår som et element i *Sø- og Handelsrettens* bedømmelse af konkurskarantæne.

Af dommene kan det konstateres, at det tillægges vægt, hvorvidt koncerninterne transaktioner er indgået på markedsvilkår, hvis selskabet er i økonomiske vanskeligheder. I disse tilfælde påhviler der ledelsen en udvidet pligt til at sikre, at koncerninterne transaktioner indgås på markedsvilkår, således

¹⁷⁴ FED.2019.13.V, s. 1

¹⁷⁵ *Ibid.*, s. 7

¹⁷⁶ *Ibid.*, s. 9

¹⁷⁷ *Sø- og Handelsrettens kendelse af den 8. april 2019*, s. 5 ff.

¹⁷⁸ *Ibid.*, s. 54

at selskabets kreditorer ikke påføres yderligere tab,¹⁷⁹ hvorfor domstolene synes at statuere et armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår.

Anderledes må det imidlertid forholde sig i de situationer, hvor et selskabs økonomiske og likviditetsmæssige stilling er forsvarlig. Her kan der hverken ud fra forarbejderne eller retspraksis konstateres et tilsvarende krav om markedsvilkår. Bestemmelserne om forsvarligt kapitalberedskab begrænser således ikke ledelsen i at indgå koncerninterne transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår, så længe selskabets økonomiske situation i øvrigt er forsvarlig.

Konklusion

Det kan derfor ikke konkluderes, at ledelsen efter selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2, altid har en pligt til at indgå koncerninterne transaktioner på markedsvilkår og det er derfor også vanskeligt at sige, at bestemmelserne er udtryk for et generelt armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår ud over de situationer, hvor selskabets økonomiske situation er anstrengt.

5.4. Selskabslovens § 139 d

Selskabslovens § 139 d omhandler væsentlige transaktioner mellem nærtstående parter. Bestemmelsen indeholder både en godkendelses- og offentliggørelsespligt for visse transaktioner mellem et børsnoteret aktieselskab og dets nærtstående parter.¹⁸⁰

Definitionen på nærtstående parter følger af den internationale regnskabsstandard IAS 24 jf. 139 d, stk. 8. Det er i IAS 24, pkt. 9 anført, at en virksomhed og regnskabsaflæggende virksomhed anses for nærtstående, såfremt disse er medlemmer af samme koncern.¹⁸¹ Bestemmelsen omfatter således som udgangspunkt både transaktioner mellem moder- og datterselskaber samt søsterselskaber.

Det er ikke specificeret, hvilke typer transaktioner der er omfattet af bestemmelsen udover, at transaktionen skal være væsentlig for godkendelse og overstige visse beløbsgrænser for offentliggørelse jf. selskabslovens § 139 d, stk. 1 og 2. Det må derfor antages, at bestemmelsen som udgangspunkt omfatter alle typer af transaktioner mellem nærtstående, herunder både finansielle og handelsmæssige transaktioner som defineret ovenfor i kapitel 4. Visse transaktioner er dog specifikt undtaget godkendelses- og offentliggørelsespligten, hvilket vil blive gennemgået nærmere nedenfor.

¹⁷⁹ FED.2019.13.V, s. 9

¹⁸⁰ Rose & Schaumburg-Müller: SRR.1.2019.48, s. 23

¹⁸¹ Ibid., s. 25

Selskabsloven har før indførelsen af § 139 d ikke indeholdt lignede bestemmelser, der regulerer transaktioner med nærtstående parter.¹⁸² Det er derfor relevant at undersøge, hvorvidt bestemmelsen kan siges at udgøre en kodificering af et selskabsretligt armslængdeprincip.

Selskabslovens § 139 d er en gennemførelse af art. 9 c om ”*gennemsigtighed og godkendelse af transaktioner med nærtstående parter*”, som er indsat i direktiv 2007/36/EF (aktionærrettighedsdirektivet) i medfør af direktiv 2017/828 (ændringsdirektivet).¹⁸³

Formålet med ændringsdirektivet er en beskyttelse af selskabets og aktionærernes interesser, hvilket er anført i direktivets præambel (42). Det er her anført, at ”*Transaktioner med nærtstående parter kan skade selskaber og deres aktionærer, da de kan give den nærtstående part mulighed for at tilegne sig værdi, som tilhører selskabet. Det er derfor af stor betydning med passende garantier til beskyttelse af selskabets og aktionærers interesser.*”¹⁸⁴ Videre er det anført, at medlemsstaterne derfor bør sikre, at væsentlige transaktioner forelægges selskabets ledelse eller aktionærerne for på den måde at sikre tiltrækkelig beskyttelse af selskabets interesser og minoriteter.¹⁸⁵

Implementeringen af direktivets art. 9 c skete ved lov nr. 369 af den 9. april 2019. Det følger af forarbejderne til loven, at baggrunden for pligterne skal ses i sammenhæng med nærtstående parters betydelige indflydelse på aktieselskabet, hvorfor der også er en øget risiko for, at transaktioner sker på ikke-markedsmæssige vilkår.¹⁸⁶ Erhvervsministeriet vurderede i den forbindelse, at implementeringen af godkendelse- og oplysningspligten i § 139 d vil medvirke til, at transaktioner mellem nærtstående gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår.¹⁸⁷

Selskabslovens § 139 d, stk. 1

Godkendelsespligten følger af selskabslovens § 139 d, stk. 1, hvorefter selskabets øverste ledelsesorgan skal godkende ”*væsentlige transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter, inden transaktionen gennemføres.*”¹⁸⁸

Ved ledelsens vurderingen af om en transaktion er *væsentlig*, giver forarbejderne ikke meget vejledning. Det er alene anført, at væsentlighed skal vurderes ud fra kriterier, som allerede anvendes i

¹⁸² Rose & Schaumburg-Müller: RR.1.2019.48, s. 10

¹⁸³ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A s. 41

¹⁸⁴ Direktiv 2017/828, præambel (42)

¹⁸⁵ Ibid.

¹⁸⁶ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 38

¹⁸⁷ Ibid., s. 24

¹⁸⁸ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

regnskabsreguleringen.¹⁸⁹ Det afgørende er her, om ”oplysningerne med en vis sandsynlighed vil påvirke modtagerens beslutninger. Hvis de ikke antages at påvirke modtagerens beslutninger, er de uvæsentlige og skal derfor ikke medtages.”¹⁹⁰ Julie Bryske Møller Nielsen anfører i den forbindelse, at det må antages at være afgørende, om en transaktion vil påvirke for eksempel kreditorer eller aktionærer.¹⁹¹

Vurdering af væsentlighed skal ske ud fra en konkret vurdering, baseret på alle relevante oplysninger om aktieselskabet og transaktionen og der kan derfor ikke fastsættes absolutte grænser i form af beløb eller procentdel.¹⁹² Gitte Søgaard anfører, at rimelighed tilsammen med selskabets egeninteresse og ledelsens ansvar for forsvarlighed må udgøre grundlaget, når ledelsen skal vurdere, om en transaktion er væsentlig.¹⁹³

Det er i forarbejderne også anført, at grænserne for væsentlighed forventes at være mindre restriktiv end de fastsatte grænser i bestemmelsens stk. 2, hvorfor der også er flere transaktioner, der skal godkendes end offentliggøres.¹⁹⁴

Henset til formålet med direktivet og bestemmelsen må en vurdering af væsentlighed især være præget af de nærmere vilkår for den enkelte transaktion. Hvis transaktionen er foretaget på vilkår, der afviger fra markedsvilkår, er der en stærk formodning for, at ledelsen bør anse transaktionen for væsentlig, da dette typisk vil påvirke kreditorer, aktionærer og andre interessenter. Dette er henset til risikoen for skade på selskabet og dets aktionærer ved, at nærtstående tilegner sig værdi, som tilhører selskabet jf. direktivets præambel (42).¹⁹⁵

Selskabslovens § 139 d, stk. 2

Offentliggørelsespligten følger af selskabslovens 139 d, stk. 2, hvorefter en transaktion med en nærtstående part skal offentliggøres i en meddelelse, ”... når dagsværdien af transaktionen udgør 10 pct. eller mere af de samlede aktiver eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift...”¹⁹⁶

Meddelelsen skal indeholde oplysninger om forholdet til den nærtstående, navnet på den nærtstående, datoen for indgåelsen af transaktionen, dagsværdien af transaktion og andre forhold der er relevante

¹⁸⁹ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 38 f

¹⁹⁰ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg B, spørgsmål 3 stillet af udvalget den 13. marts 2019

¹⁹¹ Nielsen: NTS, nr. 1, 2020, s. 21

¹⁹² Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 38 f

¹⁹³ Søgaard: NTS, nr. 2/3, 2020, s. 5

¹⁹⁴ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 39

¹⁹⁵ Direktiv 2017/828, præambel (42)

¹⁹⁶ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

for at kunne vurdere, om transaktionen er indgået på rimelige vilkår for aktieselskabet og dets aktionærer jf. selskabslovens § 139 d, stk. 3.

Offentliggørelsespligten synes at have et bredt beskyttelseshensyn, da det i forarbejderne er anført, at en sådan offentliggørelse ”... er nødvendig for give aktionærer, kreditorer, ansatte og andre interesserede parter mulighed for at blive informeret om potentielle virkninger, som sådanne transaktioner kan have på selskabets værdi.”¹⁹⁷ Det er også anført, at identifikation af den nærtstående part er nødvendig for, at aktionærer kan vurdere risici, der er forbundet med transaktionen og anfægte transaktionen ved brug af selskabslovens regler.¹⁹⁸

Det synes derfor også klart, at offentliggørelsespligten kan have en præventiv virkning mod, at der indgås transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår. Bestemmelsen vil dog formentlig have lidt praktisk relevans henset til de høje beløbsgrænser for transaktionerne.¹⁹⁹

Undtagelserne i selskabslovens § 139 d, stk. 4-5

Der er i selskabslovens § 139 d, stk. 4-5 anført en række undtagelser til godkendelses- og offentliggørelsespligten. Ifølge forarbejderne vedrører undtagelserne de situationer, hvor der ikke er samme risiko for misbrug.²⁰⁰ Der er i det følgende afsnit udvalgt de undtagelser, der umiddelbart synes mest relevant i forbindelse med et potentielt armslængdeprincip.

Der findes i selskabslovens § 139 d, stk. 4, 1. pkt., en undtagelse om, at *sædvanlige forretningsmæssige transaktioner*, ikke er underlagt pligt til godkendelse og offentliggørelse.

Det følger af bemærkningerne til bestemmelsen, at sædvanlige forretningsmæssige transaktioner skal forstås på samme måde som i selskabslovens § 212. Dette betyder, at der skal være tale om en transaktion, der er sædvanlig for aktieselskabet og inden for dennes branche. I denne sammenhæng skal der altså betales den samme pris og aftales de samme betalingsbetingelser mv., som hvis der var tale om en transaktion med en ikke-nærtstående part. I denne forbindelse henviser bemærkningerne til de skatteretlige samhandelsprincipper, som er kendt fra transfer pricing, og fastslår, at hvis der er foretaget transaktioner i overensstemmelse med disse, anses det som handel på markedsvilkår. Kan et

¹⁹⁷ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 39 og Nielsen: NTS, nr. 1, 2020, s. 23

¹⁹⁸ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 39

¹⁹⁹ Nielsen: NTS, nr. 1, 2020, s. 23 f.

²⁰⁰ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 38

aktieselskab således henviser til tilsvarende transaktioner indgået med uafhængige parter, vil dette skabe en formodning for, at undtagelsen i stk. 4 kan anvendes.²⁰¹

Formålet med undtagelsen er at sikre, at sædvanlige transaktioner, som også gennemføres med ikke nærtstående parter, ikke umiddelbart påføres særlige byrder.²⁰² Dette må være et udtryk for, at der ikke er samme behov for kontrol og dermed pligt til godkendelse og offentliggørelse af denne type transaktioner, som ved transaktioner, der ikke er *sædvanlige forretningsmæssige dispositioner*. Undtagelsen kan give en formodning om, at hvis blot der foretages transaktioner på markedsvilkår, da er denne undtaget fra pligten til godkendelse og offentliggørelse. Spørgsmålet er herefter, om en henvisning til markedsvilkår i alle tilfælde vil medføre en undtagelse til pligterne?

Det er klart, at der er en stærk formodning for, at markedsvilkår kan være med til at undtage transaktionen, da dette tillægges stor vægt i forarbejderne i vurderingen af, om en transaktion kan anses som sædvanlig. Derudover er der i direktivets artikel 9 c, nr. 5 også anført, at transaktioner ”... *som led i selskabets normale drift...*”, som er ”... *aftalt på normale markedsvilkår...*” er undtaget.²⁰³

Der er dog ikke et krav herom i den danske version af § 139 d, stk. 4, og forarbejderne hertil giver blot et værktøj, der skaber en formodning for, at transaktioner kan undtages med henvisning til markedsvilkårene. Derudover findes der også andre hensyn bag godkendelses- og offentliggørelsespligten, som skal iagttages. I forarbejderne til § 139 d, stk. 3, anføres det, at transaktionerne skal være ”... *rimelige for aktieselskabet og for de aktionærer, der ikke er nærtstående parter, herunder minoritetsaktionærer*”.²⁰⁴ Det anføres endvidere, at ”*Offentliggørelse af sådanne transaktioner... er nødvendig for at give aktionærer, kreditorer, ansatte og andre interesserede parter mulighed for at blive informeret*”.²⁰⁵ Der er altså et tydeligt behov for at beskytte minoritetsaktionærerne og aktieselskabet, herunder også kreditorer, medarbejdere og lignende med interesse i selskabet.

På denne baggrund kan markedsvilkår ikke alene undtage transaktionen fra godkendelse og offentliggørelse, da også transaktioner på markedsvilkår kan antages at påvirke kreditorer, ansatte mv.

Der findes i selskabslovens § 139 d, stk. 5, nr. 1, endnu en undtagelse, hvorefter transaktioner mellem aktieselskabet og dets dattervirksomheder ikke er underlagt pligt til godkendelse og offentliggørelse, medmindre aktieselskabets nærtstående parter har interesse i dattervirksomheden.

²⁰¹ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 40

²⁰² Rose & Schaumburg-Müller: RR.1.2019.48, s. 13

²⁰³ Direktiv 2017/828

²⁰⁴ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 40

²⁰⁵ Ibid.

I bemærkningerne hertil er det anført, at dette i praksis vil sige, at et aktieselskabs transaktioner med et datterselskab ofte ikke er omfattet af pligterne. Det anføres dog endvidere, at transaktioner mellem et aktieselskab og dets moderselskab ikke er ”... undtaget, da der er de samme behov for beskyttelse af aktieselskabets interesser ved transaktioner med modervirksomheder, som med andre nærtstående parter.”²⁰⁶

Baggrunden for at transaktioner med moderselskabet *ikke* er undtaget skal formentlig ses i sammenhæng med pligten til at varetage selskabets egeninteresse, som blandt andet følger af generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127. Det blev i afsnittet om generalklausulerne konstateret, at transaktionerne skal foretages i det enkelte koncernselskabs egeninteresse, hvilket vil sige at en henvisning til koncerninteressen ikke er tilstrækkelig.²⁰⁷

At der i forarbejderne bliver henvist til et behov for en beskyttelse af datterselskabets interesse, må skyldes koncernforbindelsen, herunder den bestemmende indflydelse et moderselskab har over for et datterselskab. Denne position gør det muligt for moderselskabet at foretage transaktioner, der er til koncernens fordel, men på bekostning af datterselskabet og dennes interesser, hvorfor moderselskabet kan misbruge sin position. Som tidligere anført er baggrunden for bestemmelsen, at nærtstående parter har en betydelig indflydelse på aktieselskabet, hvorfor der er en risiko for, at transaktioner mellem den nærtstående part og aktieselskabet ikke gennemføres på almindelige markedsmæssige vilkår.²⁰⁸ Lovgiver har derfor et overordnet ønske om at sikre mod misbrug, især når det gælder moderselskabets misbrug af sin position i koncernen. Det må isoleret set betyde, at selskabets egeninteresse skal tillægges en større vægt, end hvad der umiddelbart ville kunne forstås ud fra bestemmelsens ordlyd, når det skal vurderes, om transaktionen skal underlægges en godkendelses- og offentliggørelsespligt. Bestemmelsen er således et udtryk for, at egeninteressen igen går forud for koncerninteressen som ved generalklausulerne.

Afslutningsvist kan også undtagelsen i selskabslovens § 139 d, stk. 5, nr. 5, nævnes, som gælder for ”... transaktioner, der tilbydes alle aktionærer på samme vilkår, således at ligebehandling af alle aktionærer og beskyttelse af aktieselskabets interesser er sikret.”²⁰⁹

Ovenfor blev det konstateret, at der er et særligt behov for beskyttelse af aktieselskabets interesser, når det kommer til transaktioner med moderselskabet. Det fremgår dog af ordlyden til denne

²⁰⁶ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 40

²⁰⁷ SH2015.P-52-14 s. 3 f.

²⁰⁸ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 38

²⁰⁹ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

bestemmelse, at både aktionærernes og aktieselskabets interesser er beskyttet ved transaktioner, der tilbydes alle aktionærer på lige vilkår. Isoleret set synes dette dog ikke at være i overensstemmelse med kravet om, at et selskabs egeninteresse skal tillægges vægt over koncerninteressen, da transaktioner der tilbydes alle aktionærer på samme vilkår, stadig kan være til skade for aktieselskabet. Her ses altså i højere grad en beskyttelse af aktionærerne, herunder minoritetsaktionærerne, frem for aktieselskabet.²¹⁰

Formålet med oplysningspligten er imidlertid i følge forarbejderne, om vilkårene for transaktionen er ”... rimelige for aktieselskabet og for de aktionærer der ikke er nærtstående parter, herunder minoritetsaktionærer.”²¹¹ Lovgiver har her valgt at nævne både aktionærerne og aktieselskabet som interessesubjekter, hvilket synes at betyde, at disse interesser ikke er lig hinanden.²¹² Af denne grund er undtagelsen på sin vis modstridende med formålet til oplysningspligten. Forarbejderne giver dog ikke meget vejledning til, hvorledes bestemmelsen skal forstås.

Det må altså derfor konkluderes, at bestemmelsen ikke varetager et hensyn til aktieselskabet, men i stedet et minoritetsbeskyttelsehensyn. Dette skaber en formodning for, at så længe transaktioner tilbydes på samme vilkår til alle aktionærer, kan der i princippet handles på ikke-markedsvilkår, uden at disse skal offentliggøres og godkendes.

Konklusion

Sammenfattende kan det konkluderes, at markedsvilkår er en gennemgående forudsætning for godkendelses- og offentliggørelsespligten, hvilket kan give den antagelse, at bestemmelsen udgør et selskabsretligt armslængdeprincip. Julie Bryske Møller Nielsen anfører i samme retning, at der synes at være en underliggende præmis om, at transaktioner mellem nærtstående skal indgås på markedsvilkår.²¹³ Ud fra analysen af bestemmelsen kan det dog konkluderes, at der er flere forhold, der begrænser anvendelsesområdet for selskabslovens § 139 d. Dette er blandt andet det forhold, at pligterne alene gælder for børsnoterede aktieselskaber,²¹⁴ og at transaktioner skal have en vis økonomisk værdi for, at pligten til offentliggørelse indtræder.²¹⁵ Derudover stikker undtagelserne til godkendelses- og offentliggørelsespligten i flere forskellige retninger. Dette kommer blandt andet til udtryk ved, at der i selskabslovens §§ 139 d, stk. 4 og stk. 5, nr. 1, hvor der er et behov for at varetage hensynet til

²¹⁰ Nielsen: NTS, nr. 1, 2020, s. 39

²¹¹ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 40

²¹² Nielsen: NTS, nr. 1, 2020, s. 23

²¹³ Nielsen: NTS, nr. 4, 2021, s. 25

²¹⁴ Ibid., s. 25

²¹⁵ Nielsen: NTS, nr. 1, 2020, s. 24

selskabets egeninteresse. Anderledes forholder det sig i § 139 d, stk. 5, nr. 5, hvor det i stedet er minoritetsaktionærernes interesse der tillægges vægt. Denne bestemmelse synes at være uoverensstemmende med et krav om markedsvilkår, da der blot henvises til, at vilkårene for transaktionen skal være ens for alle aktionærer.

Ligeledes er undtagelserne så omfattende, at langt de fleste af et aktieselskabs koncerninterne transaktioner ikke vil være omfattet af godkendelses- og oplysningspligten i praksis.²¹⁶ Bestemmelsens anvendelsesområde er således så begrænset, at det kan hæmme antagelsen om, at bestemmelsen er et udtryk for et selskabsretligt armslængdeprincip.

Om end disse begrænsninger forefindes, synes markedsvilkår, som først antaget, at være en gennemgående præmis og det overvejende formål med bestemmelsen. Det synes derfor legitimt at tilslutte sig Julie Bryske Møller Nielsens betragtning om, at bestemmelsen indikerer, at der ifølge lovgiver bør efterleves et armslængdeprincip for børsnoterede aktieselskabers transaktioner med nærtstående.²¹⁷ Et krav om markedsvilkår er dog ikke nødvendigvis afgørende for bestemmelsen, hvorfor der også er andre hensyn, der har betydning for, om en transaktion er underlagt pligt til godkendelse og offentliggørelse eller kan undtages.

I forlængelse heraf er det interessant at overveje, hvorvidt det konstaterede armslængdeprincip også gør sig gældende for ikke-børsnoterede selskaber i form af en analogislutning – som ofte anvendes synonymt med udvidende fortolkning. Christina D. Tvarnø og Ruth Nielsen anfører, at begrebet 'analogi' dækker over de tilfælde, hvor en regel anvendes på omstændigheder, der falder uden for reglens naturlige sproglige forståelse. En analogislutning kan foretages, hvis der foreligger 'årsagernes lighed' og et 'retstomt rum'.²¹⁸

Der er i forarbejderne anført, at der sigtes mod minimumsharmonisering, hvorfor bestemmelsen alene gælder for børsnoterede aktieselskaber og ikke øvrige kapitalselskaber.²¹⁹ Det er dog klart, at samme beskyttelseshensyn gør sig gældende uanset, om der er tale om et børsnoteret aktieselskab eller ej. Julie Bryske Møller Nielsen mener derfor, at præmissen om markedsvilkår synes relevant for kapitalselskaber generelt.²²⁰

Om der kan foretages en analogislutning for ikke-børsnoterede selskabers transaktioner med nærtstående synes dog usikkert. Det er klart, at der – som det også er anført i forarbejderne - ikke findes

²¹⁶ Rose & Schaumburg-Müller: RR.1.2019.48, s. 15

²¹⁷ Nielsen: NTS, nr. 4, 2021, s. 25

²¹⁸ Nielsen & Tvarnø: Retskilder og retsteorier (2021), s. 254

²¹⁹ Lovforslag nr. 157, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A, s. 24

²²⁰ Nielsen: NTS, nr. 4, 2021, s. 25

andre regler, der direkte regulerer transaktioner mellem nærtstående parter, og at der gælder samme beskyttelseshensyn. Betingelsen om at der skal foreligge et retstomt rum synes dog ikke helt at være opfyldt, da selskabsloven – som også gennemgås ovenfor og nedenfor – alligevel regulerer transaktioner mellem koncernselskaber.²²¹ Det antages derfor ikke, at der kan foretages en analogislutning, men at principperne og reglerne i selskabslovens øvrige bestemmelser må anvendes ved ikke-børsnoterede selskabers koncerninterne transaktioner.

5.5. Selskabslovens § 179

Selskabslovens § 179 regulerer uddeling af selskabets midler til selskabets kapitalejere. I bestemmelsens stk. 1, er det udtømmende oplyst, at uddeling alene kan ske ved ordinært udbytte, ekstraordinært udbytte, udlodning i forbindelse med nedsættelse af selskabskapitalen eller udlodning i forbindelse med selskabets opløsning.²²² I bestemmelsens stk. 2, findes en ledelsesansvarsregel, hvorefter ledelsen er ansvarlig for, at uddelingen af selskabets midler er forsvarligt.

Bestemmelsens relevans kan umiddelbart være svær at få øje på, da denne efter sin ordlyd alene regulerer ensidig overførsel af midler fra et selskab til dets kapitalejere og dermed ikke de finansielle og handelsmæssige transaktioner, som er defineret ovenfor i kapitel 4.²²³ Uddeling af selskabets midler kan imidlertid også ske i forbindelse med koncerninterne transaktioner, hvor et koncernselskab begunstiger et andet koncernselskab ved transaktioner på ikke-markedsvilkår.²²⁴ Bestemmelsen medfører dermed, at visse koncerninterne transaktioner skal overholde reglerne i selskabslovens kapitel 11 om kapitalafgang for at være lovlige. Bestemmelsen fastsætter således ikke på hvilke vilkår, en transaktion skal eller kan indgås på, men sætter betydelige grænser for muligheden for at indgå koncerninterne transaktioner på ikke-markedsvilkår uden iagttagelse af reglerne for udbytte.²²⁵ Det er derfor interessant at undersøge bestemmelsens anvendelsesområde i forbindelse med koncerninterne transaktioner, herunder dennes betydning i relation til et potentielt armslængdeprincip.

²²¹ Søgaard: NTS, nr. 2/3, 2020, s. 4

²²² Bunch & Whitt: Selskabsloven med kommentarer (2018), s. 735

²²³ Ibid., s. 735

²²⁴ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5514

²²⁵ Nilsen & Steffensen: RR.3.2015.46, s. 5

Selskabslovens § 179, stk. 1

Selskabslovens § 179, stk. 1 regulerer, som ovenfor anført, udtømmende måder hvorpå der kan ske uddeling af selskabets midler.²²⁶ Det er i bemærkningerne til § 179, stk. 1, anført, at bestemmelsen som udgangspunkt ikke regulerer ”*almindelige forretningsmæssige dispositioner*”, som indebærer en ydelse og en modydelse. Det er imidlertid også anført, at bestemmelsen alligevel regulerer, den situation, hvor et selskab overdrager aktiver eller andre værdier til kapitalejere uden en modydelse, der svarer til den markedsmæssige værdi heraf.²²⁷

Som eksempler herpå er der i forarbejderne nævnt transaktioner, hvor aktiver eller tjenesteydelser sælges *fra* kapitalejere *til* selskabet til en pris over markedsværdien. Derudover nævnes også at gaver til kapitalejere eller indløsning af lån til kapitalejere til under kurs pari kan anses for uddeling af selskabets midler.²²⁸ Sådanne transaktioner skal således overholde de krav, der er opstillet i selskabslovens bestemmelser om uddeling af selskabets midler, herunder kravet om forsvarlighed, frie reserver mv. for at være lovlige.²²⁹

Anvendelsesområdet for § 179 kan således konstateres at omfatte de situationer, hvor der i forbindelse med koncerninterne transaktioner sker et ’maskeret udbytte’. Udgangspunktet for om der er tale om maskeret udbytte er, om vilkårene for transaktionen er mere fordelagtige end ved handel med en uafhængig tredjemand.²³⁰

Om der er tale om et maskeret udbytte – eller derimod et tilskud – afhænger ligeledes af, om transaktionen går *opad*, *nedad* eller *til siden* i koncernen, hvilket også er beskrevet i Erhvervsstyrelsens vejledning om selskabsretlig og regnskabsretlig regulering af tilskud inden for en koncern.²³¹ Vejledningen omhandler den tidligere aktieselskabslov, men da bestemmelserne om kapitalafgang i vidt omfang er videreført i selskabsloven, anses vejledningen stadig relevant.

Maskeret udbytte kan for eksempel ske ved, at moderselskabet sælger aktiver eller tjenesteydelser til dets datterselskab til *over* markedsværdien.²³² Det samme gælder, hvis et datterselskab sælger aktiver eller tjenesteydelser til moderselskabet til *under* markedsværdien.²³³ Ved sådanne transaktioner sker

²²⁶ Bunch & Whitt: Selskabsloven med kommentarer (2018), s. 735

²²⁷ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5514

²²⁸ *Ibid.*, s. 5514 f.

²²⁹ Nilsen & Steffensen: RR.3.2015.46, s. 5

²³⁰ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 334 f.

²³¹ Erhvervsstyrelsens vejledning om selskabsretlig og regnskabsretlig regulering af tilskud indenfor en koncern

²³² Nilsen & Steffensen: RR.3.2015.46, s. 1

²³³ Bunch & Whitt: Selskabsloven med kommentarer (2018), s. 736

der en begunstigeelse *opad* i koncernen og disse kan derfor ikke gennemføres som en almindelig forretningsmæssige disposition, men skal iagttage reglerne om udbytte.²³⁴²³⁵

Dette kan illustreres ved *FED.2016.92.V*, som omhandlede en dattervirksomheds garantistillelse til fordel for et moderselskab. I dommen anvendes erhvervsfondslovens bestemmelser om kapitalafgang, som i vidt omfang tilsvarede selskabslovens bestemmelser om kapitalafgang, hvorfor dommen alligevel vil benyttes.²³⁶

Dommen omhandlede dattervirksomheden, Ebh fonden, der var oprettet som en sparrekassefond til moderselskabet, Ebh bank A/S. I forbindelse med Ebh banks opkøb, og senere salg af virksomheden Midt Factoring, bistod dattervirksomheden, Ebh fonden, med garantier for salgs- og købesummen ved put-optioner med tredjemand. Ebh fonden forpligtede sig dermed til, på et senere tidspunkt, at købe aktier i Ebh banken til en mindsteskurs, der var højere end markedskursen, uden mulighed for gevinst ved kursstigning på aktierne.²³⁷ Fonden påtog sig dermed en kursrisiko uden nogen mulighed for selv at opnå en gevinst, og fonden modtog ikke noget vederlag herfor, hvorfor forpligtelserne vedrørende aftalen om put-optioner ikke var på markedsvilkår.²³⁸ Dette viste sig senere at medføre en række tab for dattervirksomheden, Ebh fonden.²³⁹

Landsretten fandt, at selvom Ebh bank ikke var part i aftalerne om put-optionerne, påtog Ebh fonden forpligtelserne som en støtte til Ebh bank. Hertil blev det anført, at aftalen om garantistillelsen blev indgået på Ebh bankens, altså moderselskabets, foranledning og i dennes interesse, og at Ebh fonden ikke i øvrigt havde en selvstændig forretningsmæssig interesse heri. Sammenfattende anførte Landsretten, at aftalerne om put-optionerne ikke var indgået på markedsvilkår og måtte anses som støtte til Ebh banken, som skulle have været behandlet efter reglerne om udbytte.²⁴⁰

Der blev i dommen lagt vægt på det faktum, at dattervirksomheden ikke opnåede nogen modydelse eller nogen form for gevinst ved transaktionen, hvorfor den ikke blev indgået på markedsvilkår, og derfor måtte anses som udbytte til moderselskabet. Transaktionen kunne altså ikke gennemføres som en, efter forarbejderne anført, *almindelig forretningsmæssig disposition*, hvorfor den i stedet skulle gennemføres efter reglerne om udbytte. Fonden har dermed lovligt kunnet indgå²⁴¹ transaktionen, hvis der var betalt et markedsmæssigt vederlag for optionerne.²⁴¹

²³⁴ Nilsen & Steffensen: RR.3.2015.46, s. 2

²³⁵ Erhvervsstyrelsens vejledning om selskabsretlig og regnskabsretlig regulering af tilskud indenfor en koncern

²³⁶ Lovbekendtgørelse nr. 984 af den 20. september 2019 om erhvervsdrivende fonde, § 76

²³⁷ FED.2016.92.V, s. 2

²³⁸ Ibid., s. 90

²³⁹ Ibid., s. 2

²⁴⁰ Ibid., s. 90 f.

²⁴¹ FED.2016.92.V, s. 91

At Landsretten lægger vægt på, at transaktionen kunne være indgået lovligt, såfremt der blot var handlet på markedsvilkår, medfører ikke, at der pålægges et decideret armslængdeprincip. Dommen er dog et eksempel på, at når transaktioner på ikke-markedsvilkår begunstiger moderselskabet, er der tale om uddeling af selskabets midler, hvorfor kravene i selskabsloven § 179 skal opfyldes. I dommen medførte det en ulovlig transaktion, som skulle tilbagebetales efter selskabslovens § 194, stk. 1.²⁴²

Den omvendte situation hvor et datterselskab begunstiges af moderselskabet, for eksempel ved at datterselskabet sælger aktiver eller tjenesteydelser til dets moderselskab til *over* markedsværdien, er som udgangspunkt ikke omfattet reglerne om udbytte. Dette skal i stedet anses som et tilskud fra moderselskabet til datterselskabet. Det samme gælder, såfremt et moderselskab sælger aktiver eller tjenesteydelser til dets dattervirksomhed til *under* markedsværdien.²⁴³ Det betyder, at hvis der i forbindelse med en koncernintern transaktion sker en begunstiging *nedad*, skal reglerne om udbytte ikke iagttages.²⁴⁴

Anderledes forholder det sig, hvis der gennemføres en transaktion med et søsterselskab på ikke-markedsmæssige vilkår. Dette skal anses som et udbytte *opad* til moderselskabet og herefter et tilskud *nedad* til søsterselskabet. Her skal reglerne om udbytte igen iagttages.²⁴⁵ Igen skal der henses til den svagere koncernforbindelse mellem søsterselskaber, som det også blev konstateret i *Kiwi-dommen*, da et sådant tilskud formentlig aldrig ville ske uden for en koncern. Det er moderselskabet, der beslutter et sådant tilskud, selvom tilskuddet går direkte til søsterselskabet og dermed også er dem, der i sidste ende opnår den indirekte begunstiging.²⁴⁶

Selskabslovens § 179, stk. 2

Selskabslovens § 179, stk. 1, skal ses i sammenhæng med bestemmelsens stk. 2, som regulerer ledelsens ansvar i forbindelse med uddelingen af selskabets midler. Det centrale ledelsesorgan er efter bestemmelsen 1. pkt., ansvarlige for, ”...at uddeling ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets, og i moderselskaber koncernens, økonomiske stilling, og ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer, jf. § 115, nr. 5, og § 116, nr. 5.”

²⁴² Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 616

²⁴³ Nilsen & Steffensen: RR.3.2015.46, s. 1. f

²⁴⁴ Erhvervsstyrelsens vejledning om selskabsretlig og regnskabsretlig regulering af tilskud indenfor en koncern

²⁴⁵ Nilsen & Steffensen: RR.3.2015.46, s. 5

²⁴⁶ Whitt & Bunch: RR.2010.10.0036, s. 1

Efter forarbejderne indeholder dette ansvar en pligt til at sikre, at der er fornøden kapital i selskabet i forhold til både nuværende og fremtidige forpligtelser, og at der er dækning for reserver, der følger af lov. Ved formuleringen af at ledelsen er ansvarlig for, at udlodningen ikke er ”... *til skade for selskabet eller dets kreditorer*” understreges, at uddelingen ikke må påføre andre tab og der henvises i den sammenhæng til selskabslovens § 115, nr. 5, 116, nr. 5, og §§ 117-18 om ledelsens ansvar for forsvarligt kapitalberedskab²⁴⁷

Lars Bunch og Søren Whitt anser kravet om forsvarlighed i selskabslovens § 179 stk. 2, som den vigtigste restriktion på kapitalafgang, da de øvrige bestemmelser i selskabsloven om udbytte er af mere teknisk og formel karakter. I mange tilfælde vil kravet om forsvarlighed betyde, at der kan uddeles mindre end, hvad der umiddelbart kan efter de øvrige bestemmelser om kapitalafgang, da det ellers vil være uforsvarligt set i forhold til selskabets økonomiske stilling.²⁴⁸ Krav om forsvarlighed er således en begrænsning i selskabets mulighed for at indgå koncerninterne transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår, såfremt disse skal følge reglerne om kapitalafgang.

Det følger af selskabslovens § 179, stk. 2, at det centrale ledelsesorgan skal sikre, at ”... *uddeling ikke overstiger hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets, og i moderselskaber koncernens, økonomiske stilling*”.²⁴⁹ Hvad kravet i stk. 2 indebærer i henhold til koncernen er dog ikke nærmere givet ud fra ordlyden eller bemærkningerne til bestemmelsen.²⁵⁰ Ordlyden kan give den opfattelse, at der ved henvisning til koncernens økonomiske stilling sker en anerkendelse af koncerninteressen. Det kan på den baggrund overvejes, hvorvidt moderselskabet blot med henvisning til koncerninteressen kan opfylde kravet om forsvarlighed. Denne tankegang går imidlertid mod de ovenfor gennemgåede bestemmelser i selskabsloven, herunder generalklausulerne, hvor egeninteresse er grundtanken – og der findes hverken i forarbejderne eller retspraksis støtte for at afvige dette udgangspunkt. Julie Bryske Møller Nielsen er af samme opfattelse og anfører, at kapitalafgang skal vurderes med udgangspunkt i det enkelte selskabets egeninteresse. Der kan derfor ikke lægges vægt på koncerninteressen, hvorefter en koncern betragtes samlet, hvorfor der ikke blot kan flyttes midler rundt i koncernen ved transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår, uden transaktionen rammes af udbyttereglerne.²⁵¹

²⁴⁷ Lovforslag nr.170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5515

²⁴⁸ Bunch & Whitt: Selskabsloven med kommentarer (2018), s. 739 f.

²⁴⁹ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

²⁵⁰ Kure: Finansieringsret (2021), s. 53 f.

²⁵¹ Nielsen: NTS, nr. 4, 2021, s. 26

Hvad der nærmere er indeholdt i kravet om forsvarlighed, kan findes i bemærkningerne til selskabslovens § 180 om ordinært udbytte. Det er i bemærkningerne hertil anført, at moderselskabet skal tage hensyn til *hele* koncernens økonomiske stilling ved vurdering af, om en udbytteudbetaling er forsvarlig. I sammenhæng hermed er det anført, at en udbytteudbetaling *kan* være ulovlig, såfremt de frie reserver er opstået på baggrund af koncerninterne transaktioner, der alene har haft dette formål. Det *kan* ligeledes være ulovligt at udbetale udbytte, hvis en udbyttebetaling alene er opstået ved koncerninterne transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår, der har medført en urimelig lille fortjeneste eller et bevidst tab for andre koncernselskaber. Er de frie reserver imidlertid opstået ved almindelig samhandel på markedsmæssige-vilkår, vil udbytteudbetalingen være lovlig.²⁵²

Lars Bunch og Søren Whitt anser dette som et udtryk for, at udbytteudbetalinger der alene hviler på koncerninterne transaktioner på ikke-markedsvilkår, i alle tilfælde, vil være i strid med kravet om forsvarlighed.²⁵³

Paul Krüger Andersen anfører, at Lars Bunch og Søren Whitts udtalelser er for absolutte, men anfører i samme retning, at bestemmelsen er et udtryk for en balance mellem, at udbytte skal fastsættes ud fra det enkelte selskabs overskud – men samtidig, at moderselskabets overskud kan være opstået udelukkende ved koncerninterne transaktioner på ikke-markedsvilkår. Kravet om forsvarlighed sætter således ikke faste grænser for dette, men det er klart, at ledelsen kan blive ansvarlig, hvis der opnås interne fortjenester på *bekostning* af datterselskabet, således at dette for eksempel tømmes for midler, og at selskabets kreditorer dermed lider tab.²⁵⁴

Konklusion

Sammenfattende kan det konkluderes, at selskabslovens § 179 sætter visse begrænsninger for kapital-selskabers mulighed for at indgå koncerninterne transaktioner på ikke-markedsvilkår og må ligeledes siges at have en præventiv effekt mod dette. Bestemmelsen ”fanger” således koncerninterne transaktioner på ikke-markedsvilkår, hvis der samtidig sker en begunstigelse *opad* eller *til siden* i koncernen. Sådanne transaktioner er kun lovlige, såfremt selskabslovens regler om kapitalafgang er iagttaget. Der stilles i den forbindelse høje krav til at sikre forsvarlighed i forbindelse med udbyttebetalingen, især hvis disse er betinget af koncerninterne transaktioner, hvilket begrænser muligheden for sådanne transaktioner yderligere.

²⁵² Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5516

²⁵³ Bunch & Whitt: Selskabsloven med kommentarer (2018), s. 741

²⁵⁴ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 616

Bestemmelsen er dog ikke til hinder for at der indgås transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår, så længe reglerne om kapitalafgang er iagttaget. Ligeledes omfatter bestemmelsen ikke transaktioner, hvor der samtidig sker en begunstigelse *nedad* i koncernen. En sådan begunstigelse skal anses som et tilskud og er ikke underlagt samme selskabsretlige begrænsninger. Her skal blot de generelle regler om egeninteresse og forsvarligt kapitalberedskab være opfyldt. Det er på denne baggrund svært at sige, at der ud fra bestemmelsen gælder et armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår. Det er imidlertid klart, at bestemmelsen sætter betydelige begrænsninger for visse koncerninterne transaktioner, da der ikke frit kan flyttes værdier *opad* eller *til siden* i koncernen. Lovgiver har således ønsket at værne sig mod sådanne transaktioner, hvilket formentlig kan henses til risikoen for, at et datterselskabs værdier tømmes af moderselskabet, hvis sådanne transaktioner ikke skulle opfylde kravene til kapitalafgang.

5.6. Selskabslovens §§ 210, 211 og 212

Selskabslovens §§ 210 til 212 omhandler økonomisk bistand til moderselskaber, kapitalejere, ledelsesmedlemmer mv. Bestemmelserne regulerer det, som ovenfor i kapitel 4, er defineret som finansielle transaktioner i form af lån og sikkerhedsstillelse. Bestemmelsen omfatter både pengelån og sikkerhedsstillelse i form af kaution, tredjemandspant, garantier og lignende. Bestemmelsen omfatter derimod ikke lån i andre værdier end pengeeffekter.²⁵⁵

Finansielle transaktioner er særligt relevante i koncernforhold, da der i kraft af interessefællesskabet ofte er udvidet adgang til økonomisk bistand mellem koncernselskaber.²⁵⁶ Overfor dette står risikoen for, at et moderselskab udnytter dens bestemmende indflydelse således, at et koncernselskab udhules ved uforsvarlig långivning til et andet koncernselskab.²⁵⁷ Det er i den forbindelse relevant at undersøge de selskabsretlige rammer for finansielle transaktioner og i den sammenhæng, om der for disse transaktioner gælder et armslængdeprincip.

Selskabslovens § 210

Det følger af selskabslovens § 210, stk. 1, at et selskab direkte eller indirekte kan stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for kapitalejere eller ledelsen, hvis betingelserne i stk. 2 er

²⁵⁵ Schaumburg-Müller, *Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskaber* (2020), s. 520

²⁵⁶ Kure: *Finansieringsret* (2018), s. 393

²⁵⁷ Gomard & Schaumburg-Müller: *Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde* (2015), s. 472

opfyldt. Af ordlyden kan det konstateres, at bestemmelsen regulerer vertikale transaktioner, hvor et selskab yder lån til dets kapitalejere, herunder for eksempel et moderselskab.

I selskabslovens § 210, stk. 2, nr. 1-3, er der oplyst en række betingelser, som skal være opfyldt for at et sådant lån lovligt kan ydes. Det følger heraf, at den økonomiske bistand skal rummes inden for selskabets frie reserver og ydes på sædvanlige markedsvilkår. Derudover skal beslutningen om at yde økonomisk bistand enten træffes af generalforsamlingen eller af selskabets centrale ledelsesorgan, og beslutningen må ikke træffes før aflæggelsen af første årsrapport.

Før selskabslovens indførelse indeholdt aktieselskabslovens § 115, stk. 1, og anpartsselskabslovens § 49, stk. 1, et forbud mod lån og sikkerhedsstillelse til kapitalejere og ledelsen. Det primære formål med forbuddet var at beskytte selskabets kreditorer mod, at selskabet påføres tab. Baggrunden herfor var, at de almindelige markedsmekanismer sættes ud af spil, når et ledelsesmedlem eller en kapital ejer bevilliger sig selv et lån.²⁵⁸

Ved indførelsen af selskabsloven i 2009 blev reglerne evalueret af Moderniseringsudvalget. Et flertal fandt, at lån til kapitalejere eller ledelsen under visse betingelser skulle tillades. Det var herunder en betingelse, at lånet skulle ydes på "*rimelige markedsbetingelser, især hvad angår rente, sikkerhedsstillelse og vurdering af kreditværdighed*".²⁵⁹ Med betingelserne var det udvalgets opfattelse, at lån ikke kunne medføre skade på selskabets kreditorer og andre kapitalejere. Derudover sikrede betingelsen om rimelige markedsbetingelser, at lånet ville ydes på samme betingelser som en uafhængig kreditor, både når det kom til markedrenten og lånets løbetid.²⁶⁰

Det blev i den forbindelse overvejet, om der skulle fastsættes en minimumsrente. Udvalget mente imidlertid, at en minimumsrente ofte vil blive en maksimumrente i praksis og ikke være udtryk for den reelle risiko ved lånet, hvorfor det også her understreges, at det er markedsvilkår, der skal anvendes.²⁶¹

Udvalgets forslag blev imidlertid ikke gennemført ved indførelsen af selskabsloven i 2009. Først ved vedtagelsen af lov nr. 1547 af den 13. december 2016 blev lån til kapitalejere og ledelsen lovliggjort under visse betingelser.²⁶² I lovforslaget hertil er det anført, at det efter lovgivers opfattelse er muligt

²⁵⁸ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 485

²⁵⁹ Ibid., s. 490

²⁶⁰ Ibid., s. 490

²⁶¹ Ibid., s. 495

²⁶² Nielsen: RR.2017.02.43, s. 1

at varetage hensynet til selskabets kreditorer m.fl. uden et restriktivt forbud.²⁶³ I den forbindelse blev det i bemærkningerne til bestemmelsen foreslået, at den økonomiske bistand skal ydes på ”*sædvanlige markedsvilkår, dvs. vilkårene for den økonomiske bistand, herunder rentefod, aftalte låneafvikling, sikkerhedsstillelse og kreditvurdering skal svare til de vilkår, som kapitalejerne eller ledelsesmedlemmet ville kunne opnå i en bank*”.²⁶⁴

Det er ledelsens ansvar, at økonomisk bistand ydes på sædvanlige markedsvilkår. I den forbindelse henvises der i forarbejderne til selskabslovens § 127, hvorefter ledelsen ikke må disponere således, at en disposition er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel.²⁶⁵

At der i dag er mulighed for at yde lån til kapitalejere, herunder moderselskaber, gør, at selskaber kan have almindelige forretningsmæssige transaktioner med disse. Hvis der var et undtagelsesfrit forbud mod lån til kapitalejere, ville et selskab blive afskåret fra at foretage disse forretningsmæssige transaktioner, da der under normal samhandel kan opstå et tilgodehavende.²⁶⁶ Et forbud ville medføre, at kapitalejerne kan have et tilgodehavende hos selskabet, men ikke omvendt. Dette ville betyde, at selskabet må købe fra sine kapitalejere, men at selskabet ikke må sælge til kapitalejerne, såfremt dette ville medføre et tilgodehavende hos disse. Dette ville synes åbenbart urimeligt og ville i stor grad svække selskabets frihed, herunder forretningsmæssige muligheder som stordriftsfordele og muligheden for at undgå fremmedfinansiering.²⁶⁷

Uanset at lån til kapitalejere nu er lovlig under visse betingelser, er det i relation til et potentielt armslængdeprincip interessant, at det udtrykkeligt fremgår af bestemmelsens ordlyd og forarbejder, at den økonomisk bistand til kapitalejere skal ydes på *sædvanlige markedsvilkår*. Der findes modsat ikke et udtrykkeligt krav om markedsvilkår i de øvrige bestemmelser gennemgået ovenfor.

Forudsætningen om markedsvilkår gælder ifølge forarbejderne alle aspekter af lånet, herunder sikkerhedsstillelse, kreditvurdering, låneafvikling mv.²⁶⁸ Bag kravet ligger et væsentligt hensyn til især kreditorer, da disse kan risikere at selskabet tømmes ved uforsvarlig långivning.²⁶⁹

I forarbejderne defineres markedsvilkår som vilkår, der kan opnås ”... *i en bank*”. I lovforslaget der blev sendt til høring den 7. juli 2016, anvendte man i stedet ”*uafhængig tredjemand*” om samme

²⁶³ Lovforslag nr. 23, FT 2016-17, tillæg A, s. 4

²⁶⁴ Ibid., s. 14

²⁶⁵ Ibid., s. 14

²⁶⁶ Neville & Werlauff: U.2003B.201, s. 1

²⁶⁷ Ibid., s. 1

²⁶⁸ Lovforslag nr. 23, FT 2016-17, tillæg A, s. 14

²⁶⁹ Gomard & Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde (2015), s. 472 og Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 485

definition.²⁷⁰ Ved at ændre formuleringen til *i en bank* pålægges selskabet dermed bevisbyrden for, at lånet er ydet på vilkår, som en bank ville yde og er dermed mere restriktivt, end hvis der var tale om en hvilken som helst tredjemand.²⁷¹

På denne baggrund kan bestemmelsen ligne et kodificeret armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår – i hvert fald hvad angår økonomisk bistand til kapitalejere. Det er i den forbindelse interessant, at bestemmelsen alene gælder for økonomisk bistand til *kapitalejere*, hvorfor lån til et søsterselskab eller datterselskab ikke vil være omfattet af bestemmelsens ordlyd. Derudover har bestemmelsen begrænset relevans, når det kommer til koncerninterne lån til moderselskaber, da disse ofte vil være omfattet af bestemmelserne i selskabslovens §§ 211 og 212.

Selskabslovens § 211

Det følger af undtagelsen i selskabslovens § 211, at et selskab direkte eller indirekte kan stille midler til rådighed mv. for danske og visse udenlandske moderselskabers forpligtelser, uanset at betingelserne i § 210 ikke er opfyldt.

Det følger således af bestemmelsen, at der lovligt kan ydes økonomisk bistand til et moderselskab, uanset at betingelserne i § 210, stk. 2, ikke er opfyldt, herunder for eksempel kravet om *”sædvanlige markedsvilkår”*. Af bestemmelsens ordlyd kan der derfor ikke læses et krav om markedsvilkår, når der ydes lån til et moderselskab. Det må derfor undersøges, om sådanne transaktioner alligevel skal indgås på markedsvilkår, eller om disse kan ydes på mindre restriktive vilkår end lån omfattet af selskabslovens § 210.

Selskabslovens § 211 er en videreførelse af aktieselskabslovens § 115 a og anpartsselskabslovens § 50, stk. 1.²⁷² Moderniseringsudvalget mente, at der ved indførelsen af selskabsloven fortsat var behov for særlige bestemmelser om lån og sikkerhedsstillelse til moderselskaber og bemærkede, at lån mv. ikke *”... må krænke eventuelle minoritetsaktionærers interesser eller sikkerheden for kreditorer i det långivende selskab”*²⁷³

Dette blev gentaget i bemærkningerne i lovforslaget til selskabsloven, og derudover blev det anført, at bestemmelsen ikke skal ses som om, at der frit kan ydes lån mv. til moderselskaber. Ledelsen i det

²⁷⁰ Høring om lovforslag nr. 23 til ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, publiceret den 7. juli 2016, s. 18

²⁷¹ Bang: RR.2.2017.43, s. 2

²⁷² Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5538

²⁷³ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 503

långivende selskab er forpligtet til at overholde selskabslovens øvrige bestemmelser, herunder reglerne om forsvarlige formueforvaltning. Ledelsen er således ansvarlig for, at lånet alene ydes hvis det er "... *forsvarligt*...", både i henhold til "... *kreditrisiko, afkast og øvrige vilkår*".²⁷⁴

Hvad der nærmere er indeholdt i dette krav om forsvarlighed, og om dette betyder, at der for sådanne lån også er krav om markedsvilkår, yder forarbejder imidlertid ikke megen vejledning om, da det alene anføres, at ledelsen i det långivende selskab skal overholde selskabslovens øvrige bestemmelser.²⁷⁵ Der foreligger heller ikke retspraksis, der tager stilling til, på hvilke vilkår koncerninterne lån skal ydes.²⁷⁶ Vilkårene for sådanne lån mv. må derfor fastlægges ved fortolkning af selskabslovens øvrige bestemmelser.²⁷⁷

Selskabslovens § 211 må derfor ses i sammenhæng med selskabslovens regler om forsvarligt kapitalberedskab, som følger af selskabslovens § 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2. Det følger af disse bestemmelser, at ledelsen skal sikre fornødne likvide ressourcer og egenkapital til løbende drift samt nuværende og fremtidige forpligtelser, før lånet ydes.²⁷⁸

Udover selskabslovens regler om forsvarligt kapitalberedskab må selskabslovens § 211 også ses i sammenhæng med generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127, hvor selskabets egeninteresse er en væsentlig forudsætning.²⁷⁹

Der er i retslitteraturen diskuteret, om økonomisk bistand til moderselskabet, udover at være *forsvarligt*, også skal være i datterselskabets *egeninteresse*, da bestemmelsen kan ligne en legitimering af koncerninteressen og dermed fraviger det selskabsretlige udgangspunkt om egeninteresse.²⁸⁰

Til dette anfører Niels Bang, at såfremt datterselskabet har økonomisk råderum, og betingelserne i selskabslovens § 210, stk. 2, er opfyldt, er det efter forfatterens opfattelse legitimt at tilgodese moderselskabets interesse. Dette gælder også i de situationer, hvor udlån ikke nødvendigvis har en egentlig nyttevirkning i forhold til selskabets formål.²⁸¹ I samme retning anfører Paul Krüger Andersen, at en varetagelse af koncerninteressen er legitim ud fra en formålsfortolkning af § 211.²⁸²

²⁷⁴ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5539

²⁷⁵ Ibid., s. 5539

²⁷⁶ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 617

²⁷⁷ Bunch & Whitt: Selskabsloven med kommentarer (2018), s. 949

²⁷⁸ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 302

²⁷⁹ Bang: RR.2.2017.43, s. 4

²⁸⁰ Sørensen: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer (2020), s. 279

²⁸¹ Bang: RR.2.2017.43, s. 4

²⁸² Andersen: Studier i dansk koncernret (1997), s. 599 f.

I Erhvervs- og Selskabsstyrelsens analyse, er det imidlertid anført, at et koncernselskab er en selvstændig juridisk enhed med en selvstændig ledelse, der har pligt til at tilgodese selskabets egeninteresser.²⁸³ Lars Bunch og Jan Schans anfører i overensstemmelse hermed, at en henvisning til moderselskabets interesse ikke er tilstrækkelig, hvilket også blev konkluderet i ovenstående analyse af generalklausulerne.²⁸⁴ Det synes på denne baggrund klart, at lånet til moderselskabet skal være i det långivende datterselskabs egeninteresse, og at koncerninteressen ikke alene kan legitimere lånet.

Hvornår et lån herefter er i datterselskabets egeninteresse er dog mere usikkert, også henset til generalklausulernes brede karakter. Selskabets egeninteresse blev omtalt i *U.1986.513.H/2*, som omhandlede et usikret lån mellem to selskaber med sammenfaldende ledelses- og ejerkreds, hvorfor dommen også må antages at have relevans i koncernforhold.

Sagen omhandlede et anpartsselskab, som var ejet af H, og som også var selskabets direktør. Over en længere periode havde anpartsselskabet, efter forslag fra en advokat, foretaget flere usikrede lån til Hylex A/S, der var ejet af H's mor og hvor H også var direktør. Både anpartsselskabet og Hylex A/S økonomiske stilling var anstrengt, og selskaberne blev efterfølgende opløst af skifteretten.²⁸⁵

Højesteret bemærkede, at en væsentlig del af anpartsselskabets midler blev udlånt til Hylex A/S med det formål at dække H's gæld, der var uvedkommende for anpartsselskabet. Der blev ikke stillet sikkerhed for lånet, og advokaten måtte have vidst, at begge selskaber ville blive opløst – som det også skete – med tab for selskabets kreditorer. Højesteret fandt på denne baggrund, at købet var i strid med generalklausulen i den dagældende § 127 og heller ikke i selskabets egeninteresse. Advokaten var derfor erstatningsansvarlig for anpartsselskabets tab.²⁸⁶

Af dommen kan det således udledes, at såfremt der foretages et usikret lån til for eksempel et moderselskab, vel vidende at dets økonomiske stilling i øvrigt er anstrengt, vil kravet om egeninteresse ikke være opfyldt.²⁸⁷ Derudover er dommen igen et eksempel på, at i de tilfælde hvor der ikke opnås nogen modydelse eller anden værdi for datterselskabet, da vil egeninteressen ikke være varetaget, som det også var tilfældet i *Kiwi-dommen* og *U.2020.3147.H*.

Henrik Kure anfører i overensstemmelse hermed, at kravet om egeninteresse kan være opfyldt i de tilfælde, hvor det långivende selskab opnår en proportional økonomisk fordel eller anden fordel, der

²⁸³ Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber, s. 74

²⁸⁴ Bunch & Schans: U2011.B1, s. 6

²⁸⁵ U.1986.513.H/2, s. 513 ff.

²⁸⁶ Ibid., s. 517

²⁸⁷ Schaumburg-Müller, *Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskaber* (2020), s. 524

opvejer ulemperne ved lånet. Dette er for eksempel tilfældet, hvis lånet anvendes til opkøb af et nyt koncernselskab, og hvor datterselskabet kan have en interesse i at opnå synergieffekter, øget markedsandele, samarbejdsfordele mv. Det samme gælder, hvis moderselskabet bistår med administration, markedsføring mv.²⁸⁸ Derudover mener forfatteren, at datterselskabets interesse formentlig kan godtgøres ud fra et ønske om at understøtte moderselskabet med forventning om, at dette i fremtiden vil yde datterselskabet finansiering.²⁸⁹

Som tidligere anført er Niels Bang derimod af den opfattelse, at kravet om egeninteresse medfører, at økonomisk bistand skal ske på markedsvilkår henset til argumentet om, at selskabet er erhvervsdrivende og har til formål at indvinde økonomisk udbytte.²⁹⁰ En forudsætning om markedsvilkår ville da også sikre, at kravet om forsvarlighed i henhold til *vilkår* i hvert fald er opfyldt.²⁹¹

Niels Bangs anskuelse om at lån mv. til et moderselskab skal ske til markedsvilkår kan dog ikke nødvendigvis tilsluttes. Dette er begrundet i, at der ikke kan udledes et krav om markedsvilkår af bestemmelsens ordlyd eller forarbejder, hvorfor det er selskabslovens øvrige bestemmelser, der fastlægger grænserne. Det er ved ovenstående analyse af generalklausulerne og bestemmelserne om forsvarligt kapitalberedskab konstateret, at ledelsen er tillagt betydelig frihed i deres disponering. Der kan ud fra disse bestemmelser ikke konstateres et egentligt krav om markedsvilkår, så længe selskabets økonomiske situation i øvrigt er forsvarlig, og at den økonomiske bistand ikke medfører tab for kreditorer eller minoritetskapitalejere.

Paul Krüger Andersen anfører i overensstemmelse hermed, at såfremt der ikke er risiko for kreditorerne og minoriteter, er der ikke selskabsretlige begrænsninger med hensyn til lånevilkårene.²⁹²

Der kan på denne baggrund ikke konstateres et krav om markedsvilkår for økonomisk bistand til moderselskaber. Henrik Kure er af samme opfattelse og anfører, at der ikke er et selskabsretligt krav om markedsvilkår, da også andre interesser end de direkte økonomiske kan have relevans for det långivende datterselskab.²⁹³ Det kan således konkluderes, at der ikke gælder et armslængdeprincip i form af krav markedsvilkår for lån til moderselskaber.

²⁸⁸ Kure: Finansieringsret (2018), s. 396

²⁸⁹ Ibid., s. 399 f.

²⁹⁰ Bang: RR.2.2017.43, s. 4

²⁹¹ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5539

²⁹² Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 617,

²⁹³ Kure: Finansieringsret (2018), s. 400

Selskabslovens § 212

I selskabslovens § 212 findes endnu en undtagelse til § 210, hvorefter et selskab direkte eller indirekte kan stille midler til rådighed mv. som led i sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, uanset at betingelserne i § 210, stk. 2, ikke er opfyldt.

Det blev ovenfor konstateret, at der efter selskabslovens § 210, stk. 2, nr. 1, var krav om, at økonomisk bistand til kapitalejere skal ske på sædvanlige markedsvilkår. Ordlyden i selskabslovens § 212 kan imidlertid give det indtryk, at der her afviges fra udgangspunktet om markedsvilkår.

Det må i relation til et potentielt armlængdeprincip undersøges, hvad der nærmere er indeholdt i bestemmelsen, herunder om der er krav om markedsvilkår for, at en transaktion kan anses som en *sædvanlige forretningsmæssige disposition*.

Undtagelsen i selskabslovens § 212 fulgte tidligere af forarbejderne til det generelle låneforbud i aktieselskabslovens § 115, stk. 1, og anpartsselskabslovens § 49, stk. 1. Der var ved kodificeringen af bestemmelsen ved selskabslovens indførelse i 2009 ikke tilsigtet ændringer i forhold til den hidtidige praksis, hvorfor dette også vil blive lagt til grund ved fortolkningen.²⁹⁴

I betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, blev det anført, at det dagældende forbud mod lån til kapitalejere ikke gjaldt ”... kreditforhold, der er opstået på grundlag af et almindeligt forretningsmellemværende i overensstemmelse med selskabets sædvanlige vilkår...”²⁹⁵

En lignende formulering blev videreført i bemærkningerne til selskabslovens § 212, hvor det er anført, at *sædvanlige forretningsmæssige dispositioner* er kendetegnet ved, at selskabet foretager dispositioner af samme karakter med uafhængige parter. I denne sammenhæng er salg af varer og tjenesteydelser på kredit den mest sædvanlige disposition, men i hvert enkelt tilfælde, skal der foretages en konkret vurdering af, om dispositionen er sædvanlig for det enkelte selskab og inden for dennes branche. Det er dog i bemærkningerne anført, at der er tale om et fleksibelt og dynamisk begreb, som kan ændre sig over tid.²⁹⁶

I de tilfælde hvor der er tale om *enkeltstående dispositioner*, dvs. hvor selskabet ikke har sædvanlige vilkår at sammenligne med, anfører Mette Neville og Erik Werlauff, at disse kan godkendes, når blot de kan karakteriseres som *ordinære* erhvervmæssige transaktioner indgået i selskabets egeninteresse. I disse tilfælde må den finansielle transaktion vurderes ud fra, hvad der er sædvanligt for

²⁹⁴ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5540

²⁹⁵ Betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, s. 159

²⁹⁶ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5540

branchen, og ikke for *selskabet*, om end retspraksis og lovgivningen ikke angiver en klar definition af, hvad der her skal forstås.²⁹⁷ Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har udtalt sig herom i en undtagelse af den 26. februar 1992, som refereret i *Selskabers kapital - Nye tendenser i skandinavisk ret*.²⁹⁸

Sagen omhandlede et aktieselskab, der fra en ejendom drev en større bilforretning, hvor beliggenheden blev anset for en afgørende forudsætning for at bevare positionen som landets største bilforretning. Ejendommen blev i den forbindelse erhvervet af et kommanditselskab, som var ejet af hovedaktionærer i aktieselskab med 90% og datterselskabet til aktieselskabet med 5%. Begrundelsen herfor var, at aktieselskabet ville bevare beliggenheden, som var afgørende for positionen som landets største bilforretning. Finansieringen til at købe selskabet skete delvist gennem en mellemregning med aktieselskabet.²⁹⁹

Erhvervs- og Selskabsstyrelsens lagde vægt på det forhold, at der var tale om en *erhvervsmæssigt begrundet interesse* i den finansielle transaktion, da bilforretningen gerne ville bevare positionen som landets største, hvorfor betingelsen herom blev opfyldt. Endvidere blev det anført, at lånevilkårene for finansieringen blev fastsat ud fra *almindelige markedsvilkår*, samt at transaktionen ikke forvoldt tab eller ulemper for hverken aktionærer eller kreditorer. Af denne grund blev den finansielle transaktion anset som *en sædvanlig forretningsmæssig disposition* og dermed et lovligt lån.³⁰⁰ Lars Bo Langsted anfører til afgørelsen, at selvom om der var tale om en enkeltstående disposition, var denne erhvervsmæssigt begrundet, da samme transaktion med samme vilkår ville være blevet foretaget med en uafhængig tredjemand.³⁰¹ Erik Werlauff anfører, at det i alle tilfælde er en betingelse, at transaktionen har erhvervsmæssig betydning for selskabet.³⁰²

Ifølge bemærkningerne til bestemmelsen er det ikke kun transaktionen, som skal være sædvanlig, men også vilkårene herfor. Dette betyder, at betalingsbetingelser, kreditvurdering, sikkerhedsstillelse mv., skal ske på samme vilkår, som lignende transaktioner gennemføres på overfor tredjemand.³⁰³ Dette er endvidere i overensstemmelse med Erhvervs- og selskabsstyrelsens udtalelse ovenfor, hvor der direkte henvises til *markedsvilkår*.

²⁹⁷ Neville & Werlauff: U.2003B.201, s. 204

²⁹⁸ Langsted: Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret (1999), s. 61

²⁹⁹ Ibid., s. 61

³⁰⁰ Ibid., s. 62

³⁰¹ Langsted: Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret (1999), s. 62 f.

³⁰² Werlauff: Selskabsret (2016), s. 327

³⁰³ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5540

Det må altså konkluderes, at der er tale om en ”*sædvanlige forretningsmæssig disposition*” i tilfælde, hvor vilkårene for den finansielle transaktion er fastsat ud fra almindelige markedsvilkår, og transaktionen er erhvervmæssigt begrundet, herunder at selskabet har en selvstændig interesse heri. Dette gælder også enkeltstående dispositioner, hvor transaktionen ikke er *sædvanlig* for selskabet. Det skal ligeledes tillægges vægt, at transaktionen ikke krænker andre kapitalejere eller selskabets kreditorer.³⁰⁴

At der er krav om, at der skal ydes økonomisk bistand på samme vilkår og efter samme betingelser, som hvis der var tale om en uafhængig tredjepart, er udtryk for et armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår, således som det også var tilfældet i § 210. Derudover gælder også et krav om, at transaktionen skal være erhvervmæssigt begrundet, og at hensynet til kreditorer og andre kapitalejere skal varetages. Der er således en betydelig række af betingelser, der skal være opfyldt, for at en sædvanlig forretningsmæssig disposition kan foretages, hvilket må siges at medføre strengere krav end til blot at omfatte markedsvilkår.

Lån til andre koncernselskaber

Selskabslovens §§ 210 til 212 regulerer som anført ovenfor vertikale transaktioner, herunder økonomisk bistand til moderselskaber. Der findes ikke lignende bestemmelser om økonomisk bistand til andre koncernselskaber, herunder søsterselskaber eller datterselskaber.³⁰⁵ Den økonomiske bistand begrænses i disse tilfælde af selskabslovens almindelige bestemmelser og skal derfor opfylde kravene om forsvarlighed og egeninteresse.³⁰⁶

Et moderselskabs egeninteresse i at yde lån mv. til datterselskab kan ofte legitimeres ud fra den betragtning, at moderselskabet opnår en indirekte fordel i medfør af dennes ejerskab over datterselskabet.³⁰⁷ Anderledes forholder det sig for økonomisk bistand til søsterselskaber, hvor der er en formodning for en svagere koncernforbindelse, hvilket også blev konstateret i den ovenfor nævnte *Kiwidom*. I disse tilfælde skal der mere til at sandsynliggøre en egeninteresse.³⁰⁸

Som ovenfor anført er der ikke i generalklausulerne eller bestemmelserne om forsvarligt kapitalberedskab konstateret et egentligt krav om markedsvilkår. Der kan således heller ikke for økonomisk bistand til søsterselskaber eller datterselskaber konstateres et sådant krav.

³⁰⁴ Neville & Werlauff: U.2003B.201, s. 4

³⁰⁵ Kure: U.2012B.139, s. 145

³⁰⁶ Kure: Finansieringsret (2018), s. 401 ff.

³⁰⁷ Ibid., s. 401

³⁰⁸ Kure: Finansieringsret (2018), s. 402

Det er dog i Moderniseringsudvalgets betænkning anført, at lån mellem søsterselskaber vil være omfattet af reglerne i § 210, såfremt der er tale om en omgåelse.³⁰⁹ En omgåelse kan for eksempel være den situation, hvor der ydes lån til et søsterselskab, som herefter direkte udlånes videre til kapitalejeren, som ikke før kunne opfylde betingelserne i § 210, stk. 2.³¹⁰ Hvis dette er tilfældet, vil der være krav om ”*sædvanlige markedsvilkår*” i medfør af § 210, stk. 2, nr. 1.

Cash pool-ordninger

I forbindelse med ovenstående må også cash pools-ordninger omtales. Disse ordninger er ovenfor i kapitel 4 defineret som en relevant finansiel transaktion, da de i praksis anvendes som et vigtigt værktøj til likviditetsstyring inden for koncerner.³¹¹ Deltagelsen i en cash pool-ordning kan medføre en række driftsmæssige fordele for koncernen, herunder for eksempel en overordnet rentebesparelse eller ret til trækning på kreditfaciliteter. Samtidig medfører ordningerne imidlertid en risiko for, at et koncernselskab tømmes for midler.³¹²

I analysen af om der gælder et armslængdeprincip, er det derfor interessant at undersøge hvilke vilkår en sådan ordning kan indgås på, herunder om der er krav om markedsvilkår.

I Erhvervs- og Selskabsstyrelsens analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber er det anført, at cash pool-ordninger kan arrangeres på flere forskellige måder. En mulig ordning kan forekomme ved, at der oprettes en konto i for eksempel moderselskabets navn, som de øvrige koncernselskaber i henhold til en fuldmagt kan disponere over. En anden mulig ordning kan forekomme ved, at der oprettes en konto for hvert koncernselskab, og at der ved renteberetningen foretages *interest netting* og *zero-balancing*, ved at der overføres overskudlikviditet til moderselskabet.³¹³ Ud over disse eksempler kan ordningerne arrangeres på mange andre måder, men det vil gå ud over specialets fokusområde at gennemgå disse.

Ved indførslen af selskabsloven overvejede lovgiver, om der skulle ske lovregulering af cash pool-ordninger, men fandt det imidlertid ikke hensigtsmæssigt, da ordningerne kan variere alt efter de involverede selskaber og lande. I stedet blev Erhvervs- og Selskabsstyrelsens administrative praksis

³⁰⁹ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 503

³¹⁰ Kure: Finansieringsret (2018), s. 402

³¹¹ Erhvervs- og Selskabsstyrelsens analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber, s. 43

³¹² Ibid., s. 44. og 87

³¹³ Ibid., s. 43 f.

videreført.³¹⁴ Da der ikke findes specifik lovregulering eller retspraksis på området, må rammerne for ordningerne fastlægges ud fra de almindelige selskabsretlige bestemmelser gennemgået ovenfor og Erhvervs- og selskabsstyrelsens praksis.³¹⁵

Hvis en kapitalejer, for eksempel et moderselskab, deltager i en sådan ordning, vil denne som udgangspunkt være omfattet af hovedreglen i selskabslovens § 210 og betingelserne herfor, hvor det fremgår, at den økonomiske bistand skal ske på sædvanlige markedsvilkår, jf. § 210, stk. 2, nr. 1.³¹⁶ Det betyder, at hvis der i forbindelse med ordningen sker udlån til moderselskabet, da skal dette ske på samme vilkår, som kan opnås ”... i en bank”.³¹⁷

Ordningen vil imidlertid typisk være omfattet af undtagelsen i selskabsloven § 211, hvorefter der lovligt kan ydes lån til danske og visse udenlandske moderselskaber, uanset betingelserne i § 210, stk. 2 ikke er opfyldt.³¹⁸ Der er i ovenstående analyse af bestemmelsen ikke konstateret et krav om markedsvilkår i forbindelse med selskabslovens § 211, men krav om egeninteresse og forsvarlighed. Karsten Engsig anfører, at kravet om forsvarlighed og egeninteresse ikke er opfyldt, hvis et koncernselskab bidrager med væsentlig likviditet uden at modtage nogen nævneværdig kompensation herfor.³¹⁹ En nævneværdig kompensation må imidlertid ikke være et udtryk for markedsvilkår i denne sammenhæng.

Også selvom moderselskabet ikke er omfattet af § 211, er det alligevel muligt for denne at indgå i en cash pool-ordning, hvis betingelserne om en ”sædvanlig forretningsmæssig disposition” efter selskabslovens § 212, er opfyldt.³²⁰ Problemstillingen har relevans, hvis der deltager et udenlandsk moderselskab, som ikke er omfattet af bekendtgørelse nr. 85 af den 30. januar 2020 om lån mv. til udenlandske moderselskaber,³²¹ som er fastsat af Erhvervsstyrelsen i medfør af selskabslovens § 211, stk. 2.³²²

Erhvervsstyrelsen har ved udtalelse af den 29. september 2005 anført, at ordningerne kan anses som omfattet af selskabslovens § 212, såfremt disse er ”... almindelige indenfor såvel koncernen som

³¹⁴ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5539 f.

³¹⁵ Kure: Finansieringsret (2021), s. 414 f.

³¹⁶ Steffensen & Bunch m.fl.: Transaktioner i selskaber – selskabsret, regnskab og skat (2014), s. 352

³¹⁷ Lovforslag nr. 23, FT 2016-17, tillæg A, s. 14

³¹⁸ Kure: Finansieringsret (2021), s. 416

³¹⁹ Sørensen: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer (2020), s. 285

³²⁰ Kure: Finansieringsret (2021), s. 417

³²¹ Bekendtgørelse nr. 85 af den 30. januar 2020 om lån mv. til udenlandske moderselskaber

³²² Steffensen & Bunch m.fl.: Transaktioner i selskaber – selskabsret, regnskab og skat (2014), s. 352

branchen... ”, ”... indebærer fordele for selskabet, som overstiger den risiko, som selskabets påføres... ”, at ”Formålet med cash poolen er ikke at omgå aktionærlånsforbudet og der er ikke tale om en ensidig kontantstrøm til aktionæren” og at ordningen ”... i det konkrete tilfælde kan betragtes som en forsvarlig disposition.”³²³

Det fremgår ikke af Erhvervsstyrelsens udtalelse, om det er indeholdt i betingelserne, at ordningen skal indgås på markedsvilkår for at være omfattet. Imidlertid anses betingelsen om, at ordningen skal være *almindelige* indenfor koncernen som branchen som en henvisning til selskabslovens § 212 og dennes bemærkninger. Det fremgår heraf, at både transaktionen og vilkårene skal være sædvanlige, hvilket gælder for både betalingsbetingelser, kreditvurdering, sikkerhedsstillelse mv.³²⁴ Dette omfatter således markedsvilkår, som konstateret ovenfor i analysen af § 212.

Derudover henviser betingelserne om, at ordningen skal indebære *fordele* og *forsvarlighed* til egeninteressen og bestemmelserne om forsvarligt kapitalberedskab. Ved afvejningen af egeninteressen, skal ledelsen vurdere, om risici forbundet med deltagelsen opvejes af fordele. Ligeledes skal ledelsen vurdere, om deltagelsen er forsvarlig, herunder overvåge udviklingen i ordningen, særligt hvis deltagende koncernselskabers økonomi er anstrengt.³²⁵

Ud fra en fortolkning af styrelsens udtalelse må det konstateres, at ordningen skal indgås på markedsvilkår for at være lovlig efter selskabslovens § 212. Anderledes forholder det sig, hvor moderselskabet kan omfattes af selskabslovens § 211. Her er det ovenfor konstateret, at ordningen skal opfylde krav om egeninteresse og forsvarlighed for at være lovlig, men der er ikke på samme vis konstateret et krav om markedsvilkår. Det kan dermed konkluderes, at der stilles strenge krav til, hvornår ordningen kan anses som omfattet af § 212.³²⁶

Konklusion

På baggrund af ovenstående, må det konkluderes, at der ikke gælder et generelt armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår i forbindelse med finansielle transaktioner mellem koncernselskaber. Dette er henset til det forhold, at økonomisk bistand til moderselskaber ofte vil være omfattet af undtagelsen i selskabslovens § 211, hvor der ikke er et særligt krav om ”*sædvanlige markedsvilkår*”. Rammerne for den økonomiske bistand følger således af selskabslovens generelle bestemmelser om

³²³ Erhvervsstyrelsen udtalelse af den 29. september 2005

³²⁴ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5540

³²⁵ Kure: Finansieringsret (2021), s. 418 ff.

³²⁶ Sørensen: Selskabsstrukturer – Joint ventures, koncerner og grænseoverskridende omstruktureringer (2020), s. 285

egeninteresse og forsvarligt kapitalberedskab, hvor der ikke kan, konstateres et krav om markedsvilkår. Kun i de særlige tilfælde hvor et moderselskab ikke kan omfattes af selskabslovens § 211, vil der være krav om markedsvilkår, hvis lånet skal kunne ydes som led i en *”sædvanlig forretningsmæssig disposition”* efter selskabslovens § 212.

Der kan heller ikke konstateres et krav om markedsvilkår ved økonomisk bistand mellem søsterselskaber eller fra et moderselskab til datterselskaber. Da der ikke findes særlig regulering af disse transaktioner, er det igen selskabslovens øvrige bestemmelser, der sætter rammerne for den økonomiske bistand. Sammenfattende kan der således ikke konstateres et armlængdeprincip i form af krav om markedsvilkår.

5.7. Selskabslovens §§ 361 og 362

De ovenfor gennemgåede bestemmelser skal ses i sammenhæng med selskabslovens §§ 361 og 362, som regulerer ledelsens og kapitalejernes erstatningsansvar. I analysen af om der gælder et selskabsretligt armlængdeprincip, er det interessant at undersøge, om koncerninterne transaktioner på ikke-markedsvilkår kan begrunde et erstatningsansvar for ledelsen eller kapitalejerne.

Selskabslovens § 361

Bestemmelsen om ledelsens erstatningsansvar findes i selskabslovens § 361, stk. 1, og omfatter både medlemmer af direktionen, bestyrelsen og tilsynsrådet alt efter den valgte ledelsesstruktur i selskabslovens § 111.³²⁷ Det følger af bestemmelsens 1. pkt., at *”... stiftere og medlemmer af ledelsen, som under udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet kapitalgesellschaft skade, er pligtige til at erstatte denne.”*³²⁸ Dette gælder også skade der er påført kapitalejere og tredjemand jf. bestemmelsens 2. pkt.

Ved indførelsen af selskabsloven overvejede Moderniseringsudvalget, om der skulle ske en skærpelse af ledelsens ansvar. Udvalget fandt dog, at den almindelige culpastandard og domstolens udfyldelse heraf var en hensigtsmæssig bedømmelse af ledelsens ansvar, og at der ikke skulle gælde et særligt professionsansvar. Derimod skulle der ske en forenkling og præcisering af ansvaret via handlepligter.

³²⁷ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 554

³²⁸ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

Dette ville efter udvalgets opfattelse medføre handlefrihed og samtidig en udvidelse af ansvarsområdet.³²⁹

Samme tanker blev videreført i bemærkningerne til bestemmelsen, hvor det fremgik, at bestemmelsen er en henvisning til de almindelige erstatningsansvarsregler i dansk ret og ikke en særlig ansvarsregel inden for selskabsretten.³³⁰

Det er ud fra forarbejderne klart, at det er de almindelige erstatningsansvarsregler sammen med selskabslovens ledelsespligter, der regulerer ledelsens erstatningsansvar.³³¹ Derfor skal også de almindelige erstatningsansvarsbetingelser i form af ansvarsgrundlag, adækvans, kausalitet mv. være opfyldt for, at der kan pålægges et erstatningsansvar.³³² Da ansvarsgrundlaget ifølge forarbejderne er den almindelige culpastandard, må indholdet heraf findes i retspraksis. De øvrige betingelser for erstatningsansvar vil ikke blive behandlet.

Ledelsens erstatningsansvar kan blandt andet illustreres ved *U.2015.2219.H*, som omhandlede salg af aktier mellem to selskaber med samme kapitalejer og bestyrelsesformand. Dommen omhandlede ikke transaktioner mellem koncernselskaber, men et koncernlignende forhold med samme ejer- og ledelse, hvorfor denne alligevel anses for relevant.

Dommen omhandler AKP Holding A/S, som solgte sine aktier i Nordsjælland Holding A/S for 500.000 kr. til et nystiftet selskab KAP Holding APS. AKP Holding A/S og KAP Holding APS var begge ejet af A, som også var bestyrelsesformand i de to selskaber. Fire måneder efter salget af aktierne blev AKP Holding A/S erklæret konkurs. Sagen omhandlede i den forbindelse to spørgsmål, herunder om dispositionen kunne omstødes under henvisning til, at salget skete til en pris, der indeholdt et gaveelement og derudover, om dispositionen kunne begrunde et erstatningsansvar for ejeren og bestyrelsen i AKP Holding A/S.³³³

Landsretten fandt, at værdiansættelsen af aktierne skulle ansættes til 3 mio. kr. på overdragelsestidspunktet, hvorfor overdragelsen på 500.000 kr. indeholdt et betydeligt gaveelement. Om bestyrelsens erstatningsansvar udtalte Landsretten, at A, som ejer og bestyrelsesmedlem ”... *havde en udvidet forpligtelse til at sikre, at overdragelsen skete på markedsmæssige vilkår.*”³³⁴ Da overdragelsen af aktierne indeholdt et betydeligt gaveelement, fandt landsretten ikke, at A og den resterende bestyrelse havde sikret, at

³²⁹ Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten, s. 39 ff.

³³⁰ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, 5645 f

³³¹ Werlauff: Selskabsret (2016), s. 610

³³² Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 583

³³³ U.2015.2219.H, s. 2219

³³⁴ Ibid., s. 2257

overdragelsen skete på markedsmæssige vilkår. A og det medvirkende bestyrelsesmedlem var på denne baggrund erstatningsansvarlig for konkursboets tab.³³⁵ Højesteret tiltrådte Landsrettens resultat.³³⁶

Domstolen statuerede, at A, som både kapitalejer og bestyrelsesformand, havde en ”... *udvidet forpligtelse til at sikre, at overdragelsen skete på markedsmæssige vilkår.*” Dette må blandt andet ses i sammenhæng med, at salget skete mellem to selskaber med samme ejer og at selskabets økonomiske situation var anstrengt. Lignende begrundelse og resultat ses også i den tidligere omtalte *FED.2019.13.V*, som omhandlede overførsel af aktiver til underpris mellem koncernselskab, hvor det også blev udtalt, at ”... *bestyrelsesmedlemmerne har en udvidet forpligtelse til at sikre, at overdragelsen skete på markedsmæssige vilkår.*”³³⁷ I samme retning er også *U.2001.873.H*, som omhandlede overdragelse af fast ejendom mellem to selskaber med samme ejer.

Dommen omhandlede aktieselskabet, ASX A/S, som var ejet af A og B. Aktieselskabets direktør var A og bestyrelsen bestod både af A, B og C. Aktieselskabet, der havde økonomiske vanskeligheder, valgte i marts 1998 at overdrage en ejendom til et anpartsselskab, som var ejet af A og B. Anpartsselskabet betalte en købesummen på ca. 5.5 mio. kr. og videresolgte herefter ejendommen for ca. 8 mio. kr. Aktieselskabet blev den 23. juni 1993 erklæret konkurs, og konkursboet anlagde herefter retssag mod A, B og C. Spørgsmålet var, om A, B og C som bestyrelsesmedlemmer var erstatningsansvarlige for selskabets tab ved overdragelse af ejendommen.³³⁸

Landsrettens fandt A og B, som bestyrelsesmedlemmer, og A, som direktør, erstatningsansvarlig efter selskabslovens dagældende § 361 for salg af ejendommen ”... *til en pris, der lå væsentligt under ejendommens værdi.*” Landsretten lagde her vægt på, at A og B skulle have vurderet ejendommen inden salget, uanset selskabets økonomiske vanskeligheder, og at overdragelsen skete mellem to selskaber med samme ejer. Landsretten fandt også C, som medlem af bestyrelsen, erstatningsansvarlig efter selskabslovens dagældende § 361 under henvisning til, at det ud fra årsrapporten kunne konstateres, at ”*overdragelsen af ejendommen efter aktieselskabets forhold er særdeles indgribendes for selskabet, da aktieselskabet herefter i realiteten er uden aktiver.*” C underskrev årsrapporten uden at foretage sig yderligere.³³⁹ C's ansvar blev af Højesteret lempet under henvisning til blandt andet skyldgraden og økonomiske forhold.³⁴⁰

³³⁵ U.2015.2219.H, s. 2257

³³⁶ Ibid., s. 2275 ff.

³³⁷ FED.2019.13.V, s. 9

³³⁸ U.2001.873.H, 874 f.

³³⁹ Ibid., 880

³⁴⁰ Ibid., 882

I dommen blev der ikke på samme måde som ovenfor statueret, at ledelsen havde en udvidet pligt til at sikre, at overdragelsen skete på markedsvilkår. Det kan imidlertid konstateres, at når der sker overdragelse mellem selskaber med samme ejer, da har ledelsen en pligt til at foretage en vurdering af aktivets markedsmæssige værdi før overdragelsen. Dommen illustrerer således, at der udvises betæneligheder, når det kommer til overdragelse mellem to selskaber med samme ejerkreds, herunder også koncernforbundne selskaber.³⁴¹

Af dommene kan det således udledes, at ledelsen i insolvente selskaber har en pligt til at sikre, at transaktioner mellem koncernforbundne selskaber sker på markedsvilkår. Det ligner herved, at domstolen statuerer et armslængdeprincip i form af krav om markedsvilkår, hvilket også må anses som en naturlig konsekvens af, at kapitalejernes interesse fortrænges af kreditorernes interesse i insolvens-tilfælde.³⁴²

Det er imidlertid interessant, om samme betragtninger vil gøre sig gældende, såfremt selskabet ikke er insolvent. Dette kan for eksempel tænkes aktuelt i de tilfælde, hvor der ved en transaktion på ikke-markedsvilkår sker en forringelse af en minoritetskapitalejers kapitalandele. Dette spørgsmål kan illustreres ved den førnævnte *U.2006.1448.H*, som omhandlede salget af en restaurant til underpris.³⁴³

Både Landsretten og Højesteret fandt, at tillægsaftalen udgjorde en utilbørlig fordel efter den dagældende § 108, navnlig på grund af det væsentlige misforhold mellem salgsprisen og handelsværdien. Om E1 og E2's erstatningsansvar udtalte Landsretten, at den personlige økonomiske interesse i vedtagelsen af tillægsaftalen samt generalforsamlingsbeslutningen og deres centrale deltagelse i transaktionen tilsammen begrundede et erstatningsansvar.³⁴⁴ Højesteret tiltrådte, at E1 og E2 havde handlet ansvarspådragende i forbindelse med indgåelsen af tillægsaftalen og beslutningen på generalforsamlingen.³⁴⁵

I dommen statueres der modsat *U.2015.2219.H* og *FED.2019.13.V* ikke et armslængdeprincip i form af krav om markedsmæssige vilkår. Der kan derfor ikke konstateres at gælde den samme udvidede pligt til at foretage transaktioner på markedsvilkår, hvor selskabet ikke er insolvent. Et væsentligt misforhold mellem salgsprisen og markedsværdien kan dog begrunde et erstatningsansvar, hvis der samtidig er uvedkommende økonomiske interesser i transaktionen. Dette er dog ikke lig med, at der stilles krav til, at transaktioner foretages på markedsvilkår.

³⁴¹ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 580

³⁴² Bang: RR.2.2017.43, s. 4

³⁴³ Se resume af dommen i afsnit 5.2

³⁴⁴ U.2006.1448.H s. 1463

³⁴⁵ Ibid., 1468

Ledelsens erstatningsansvar skal også ses i sammenhæng med det forretningsmæssige skøn – også kaldet *the business judgement rule* – hvorefter ledelsen som udgangspunkt ikke er ansvarlige for forretningsmæssige velbegrundede beslutninger, uanset at beslutningen i sidste ende var tabsforvoldende. Dette kræver dog, at forretningsmæssige beslutninger er baseret på legitime hensyn i selskabets egeninteresse og på et kvalificeret og oplyst grundlag.³⁴⁶ Det forretningsmæssige skøn har længe været anerkendt i retslitteraturen og blev bekræftet af domstolen i *Capnordic-dommen*.³⁴⁷

I dommen fandt både Landsretten og Højesteret, at ”... der bør udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, der er udøvet af bankens bestyrelse og direktion...”³⁴⁸ Det forretningsmæssige skøn kan således tænkes relevant for ledelsens ansvar i forbindelse med koncerninterne transaktioner. En henvisning til det forretningsmæssige skøn kan muligvis friholde ledelsen for ansvar, hvis det kan godtgøres, at en transaktion er baseret på legitime hensyn.

Landsretten udtalte imidlertid også, at ”I de tilfælde, hvor en bevilling af et lån eller en anden disposition foretaget af de sagsøgte har været til fordel for et bestyrelsesmedlem eller et selskab kontrolleret af denne eller for et andet selskab i Capnordic-koncernen, finder landsretten dog, at der må stilles skærpede krav til, at de sagsøgte har sikret, at hensynet til Banken ikke blev tilsidesat.”³⁴⁹

Dette var formuleret anderledes af Højesteret, der fandt, at “Samme forsigtighed skal ikke udvises, hvis det må antages, at en bevilling af et lån eller en anden disposition knyttet hertil ikke alene er foretaget ud fra forretningsmæssige hensyn til banken, men også ud fra andre - og banken uvedkommende - hensyn. Højesteret finder, at der i en sådan situation må stilles skærpede krav til, at det er blevet sikret, at bankens interesser ikke er tilsidesat.”³⁵⁰

Karsten Engsig Sørensen anser Landsrettens og Højesterets udtalelse som et udtryk for, at domstolen ønsker at undtage alle koncerninterne transaktioner fra det forretningsmæssige skøn.³⁵¹ Julie Bryske Møller Nielsen anfører i overensstemmelse hermed, at der for koncerninterne transaktioner vil være skærpet krav til, at selskabets egeninteresse ikke er tilsidesat, hvorfor vilkårene for transaktionen vil efterprøves. Dette er henset til risikoen for, at sådanne transaktioner kan være baseret på hensyn, der tilgodeser koncernen mere end det enkelte selskab.³⁵²

³⁴⁶ Bøgild & Staunstrup: RR.12.2015.36, s. 2

³⁴⁷ Sørensen: U.2019B.299, s. 299

³⁴⁸ U.2019.1907.H, s. 1915 og 1955

³⁴⁹ Ibid., s. 1915 f.

³⁵⁰ U.2019.1907.H, s. 1955 f.

³⁵¹ Sørensen: U.2019B.299, s. 307

³⁵² Nielsen: NTS, nr. 4, 2021, s. 37 f.

Det forhold at koncerninterne transaktioner er undtaget fra det forretningsmæssige skøn kan imidlertid ikke anses som et krav om, at der skal indgås transaktioner på markedsvilkår. Dette er henset til det forhold, at det ovenfor er konkluderet, at også andre interesser end de direkte økonomiske kan have relevans.³⁵³ Markedsvilkår vil dog som udgangspunkt være en klar indikator, for at selskabets egeninteresse er varetaget.

Selskabslovens § 362

Bestemmelsen om kapitalejernes erstatningsansvar følger af selskabslovens § 362, stk. 1, hvor det er anført at *"... kapitalejere skal erstatte tab, som den pågældende forsægtligt eller groft uagtsomt har tilføjet selskabet eller andre kapitalejere eller tredjemand."*³⁵⁴

Bestemmelsen adskiller sig fra den ovenfor omtalte § 361, da der kræves en højere grad af uagtsomhed for, at der kan pålægges et erstatningsansvar.³⁵⁵ I bemærkningerne til bestemmelsen, er det anført, at bestemmelsen sjældent vil finde anvendelse, men at reglen skal ses som en advarsel til kapitalejerne.³⁵⁶ Bestemmelsen må således anses for at have en mere præventiv effekt end at være en anvendelig regel i praksis.

At der her kræves en højere grad af uagtsomhed skal også ses i sammenhæng med det forhold, at selskabets kapitalejere ikke har pligt til at varetage selskabets interesse som selskabets ledelse. Kapitalejerne har hverken en pligt til at deltage aktivt i selskabet eller at møde eller stemme på generalformsalingen³⁵⁷. En kapitalejer har heller ikke pligt til at føre kontrol og tilsyn med virksomheden.³⁵⁸ Det er derfor som hovedregel sjældent, at der kan pålægges en kapitalejer et erstatningsansvar efter selskabslovens § 362.³⁵⁹

Det er imidlertid i bemærkningerne til bestemmelsen anført, at det for eksempel kan begrunde et erstatningsansvar, hvis der på generalforsamlingen stemmes for en disposition, som påfører selskabet tab og en uberettiget fordel for kapitalejerne selv. Om dette også omfatter den situation, hvor en kapitalejer stemmer for en koncernintern transaktion på ikke-markedsmæssige vilkår synes ikke nærliggende. Dette er henset til udgangspunktet om, at kapitalejeren ikke har pligt til at varetage selskabets interesser, og at der kræves en høj grad af uagtsomhed.

³⁵³ Kure: Finansieringsret (2018), s. 400

³⁵⁴ Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber

³⁵⁵ Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber – aktie og anpartsselskabsret (2020), s. 705 f

³⁵⁶ Lovforslag nr. 170, FT 2008-09, tillæg A, s. 5646

³⁵⁷ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 583 f.

³⁵⁸ Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber – aktie og anpartsselskabsret (2020), s. 706

³⁵⁹ Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber (2021), s. 583 f.

Det er dog klart, at hvis en transaktion medfører tab for selskabet og en uberettiget fordel for kapital-ejeren i strid med selskabslovens § 108, da vil det kunne begrunde et erstatningsansvar.³⁶⁰ Dette blev blandt andet tillagt vægt i ovenstående *U.2006.1448.H*, som omhandlede en generalforsamlingsbe-slutning om salg af en restaurant til underpris.

Konklusion

Det kan på baggrund af ovenstående konkluderes, at der i retspraksis om ledelsens erstatningsansvar statueres et armslængdeprincip for insolvente selskaber, hvorefter disse har en udvidet pligt til at indgå koncerninterne transaktioner på markedsvilkår. Dette er henset til det særlige hensyn, der er til selskabets kreditorer i sådanne tilfælde. Samme pligt kan dog ikke konstateres at gælde uden for insolvenstilfælde, og en fravigelse af det forretningsmæssige skøn ved koncerninterne transaktioner kan heller ikke begrunde et sådant krav. Heller ikke for kapitalejere kan der konstateres at gælde en pligt til at sikre transaktioner på markedsvilkår henset til, at disse ikke har pligt til at varetage selska-bets interesser.

³⁶⁰ Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber – aktie og anpartsselskabsret (2020), s. 706

6. Konklusion

I dette speciale er der foretaget en analyse af de selskabsretlige rammer for koncerninterne transaktioner med særligt fokus på, om der gælder et selskabeligt armslængdeprincip, som i denne sammenhæng er defineret som et krav om markedsvilkår.

Der kan ud fra ovenstående analyse af selskabslovens bestemmelser ikke opstilles et *generelt* krav om, at koncerninterne transaktioner skal indgås på markedsvilkår. Dette betyder imidlertid ikke, at der ikke gælder et selskabsretligt armslængdeprincip, da det er klart, at koncernselskaber skal holde en vis afstand – eller armslængde – ved koncerninterne transaktioner. Det kan derfor konkluderes, at der gælder et selskabsretligt armslængdeprincip, som imidlertid har et bredere indhold end det, der kendes fra skatteretten. Det præcise indhold af det selskabsretlige armslængdeprincip er vanskeligt at fastlægge, men der er konstateret flere elementer, som tillægges vægt ved anvendelsen heraf.

Ved vurdering af om der er holdt den fornødne armslængde ved koncerninterne transaktioner, tillægges selskabets *egeninteresse* en betydelig vægt i både forarbejder og retspraksis. Et behov for at varetage egeninteresse er en naturlig konsekvens af det selskabsretlige udgangspunkt om, at det enkelte koncernselskab er en selvstændig juridisk enhed og indeholder dermed også andre interesser end blot kapitalejernes interesse i selskabet.

Herudover rummer armslængdeprincippet også et krav om *forsvarlighed*, som følger af selskabslovens §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5 og 118, stk. 2, hvilket betyder, at koncerninterne transaktioner skal være i overensstemmelse med selskabets økonomiske stilling.

Kravet om egeninteresse og forsvarlighed kommer blandt andet til udtryk i selskabslovens § 42 om efterfølgende erhvervelser. Bestemmelsen må ses i sammenhæng med, at der ved sådanne erhvervelser er særlig risiko for, at nærtstående til selskabet, herunder moderselskabet, tilegner sig datterselskabets midler. Lovgiver har derfor ønsket at øge ledelsens fokus på deres ansvar for at varetage selskabets egeninteresse. At erhvervelsen ikke må være til skade for selskabet, indeholder ikke nødvendigvis et krav om, at sådanne transaktioner skal indgås på markedsvilkår, så længe selskabets egeninteresse kan godtgøres på anden vis, og erhvervelsen er i overensstemmelse med selskabets økonomiske stilling.

Egeninteresse kommer også til udtryk i generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127, hvor det er konstateret, at koncerninteresse ikke er tilstrækkeligt til at godtgøre en egeninteresse. Det er således af betydning, om det enkelte koncernselskab opnår en modydelse eller *anden* værdi i forbindelse med koncerninterne transaktioner for, at en egeninteresse kan godtgøres. Kravet om modydelse eller anden værdi medfører imidlertid ikke, at transaktioner skal indgås på markedsvilkår, da også transaktioner på ikke-markedsvilkår kan være attraktive for selskabet. Egeninteresse vil i så fald kunne godtgøres, hvis selskabet i stedet har udsigt til en indirekte fordel i form af synergieffekter, øget markedsandele eller lignende. Dette må også ses i sammenhæng med de strenge krav, der er til generalklausulernes anvendelse, hvorfor kun en *væsentlig* afvigelse fra markedsvilkår vil medføre ugyldighed. Dette betyder også, at generalklausulerne sjældent kan anvendes i praksis.

Ved horisontale transaktioner mellem søsterselskaber er der imidlertid et særligt behov for at sikre, at det enkelte koncernselskabs egeninteresse er varetaget, hvilket skal ses i sammenhæng med den svagere koncernforbindelse, som er statueret i *Kiwi-dommen*. Ved sådanne transaktioner skal der således mere til at sandsynliggøre egeninteresse, hvilket skal afspejle sig i højere modydelse end ved vertikale transaktioner mellem moder- og datterselskaber.

Egeninteresse og forsvarlighed tillægges også vægt i selskabslovens § 211, stk. 1, som omhandler økonomisk bistand til moderselskaber. Det er også her konkluderet, at der ikke gælder et særligt krav om markedsvilkår, modsat selskabslovens § 210, da også andre interesser end de direkte økonomiske kan have relevans for det långivende datterselskab. Samme betragtning gør sig gældende for økonomisk bistand til andre koncernselskaber, herunder søster- eller datterselskaber, da dette ikke er reguleret af selskabsloven, og rammerne derfor alene må følge af de generelle bestemmelser om egeninteresse og forsvarlighed.

Kun i de særlige tilfælde hvor et moderselskab ikke kan omfattes af selskabslovens § 211, stk. 1, vil der være et krav om markedsvilkår for økonomisk bistand til moderselskaber, jf. selskabslovens §§ 210 eller 212.

Det kan på baggrund af de analyserede bestemmelser konkluderes, at ledelsen i det enkelte koncernselskab er tillagt betydelig frihed i deres disponering. Ledelsens kan derfor legitimt udnytte de fordele, der kan være ved at indgå i en koncern, så længe det enkelte koncernselskab kan godtgøre en interesse der går udover koncerninteressen. Det må således siges at være for restriktivt at opstille et generelt krav om, at koncerninterne transaktioner skal indgås på markedsvilkår.

Uanset at et sådant generelt krav ikke kan konstateres, er der særlige tilfælde, hvor markedsvilkår alligevel må anses for indeholdt i det selskabsretlige armlængdeprincip.

Dette gælder blandt andet ved insolvenstilfælde, hvor domstolen ved flere lejligheder har statueret, at ledelsen har en udvidet forpligtelse til at sikre, at transaktioner sker på *markedsmæssige vilkår* jf. *U.2015.2219.H* og *FED.2019.13.V*. Dette er en naturlig konsekvens af, at kapitalejernes interesse fortrænges af kreditorernes interesse i insolvenstilfælde. Derfor synes pligten heller ikke at kunne udvides til at gælde i de situationer, hvor selskabets kapitalberedskab er forsvarligt.

Også uden for insolvenstilfælde opstiller selskabsloven visse begrænsninger for koncerninterne transaktioner på ikke-markedsvilkår, hvilket kommer til udtryk i selskabslovens § 179, stk. 1. I de tilfælde hvor der sker en begunstigeelse *opad* eller *til siden* i koncernen, skal selskabslovens reglerne om kapitalafgang iagttages. Derudover foreligger der et forsvarlighedskrav i selskabslovens § 179, stk. 2, hvorefter det kan være uforsvarligt at udlodde udbytte, hvis et koncernselskabs frie reserver udelukkende er opstået på baggrund af koncerninterne transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår.

Bestemmelsen er dog ikke til hinder for, at der indgås transaktioner på ikke-markedsvilkår, så længe selskabslovens bestemmelser om kapitalafgang er iagttaget. Ligeledes gælder bestemmelserne om kapitalafgang ikke for begunstigelser *nedad* i koncernen. En sådan begunstigeelse skal anses som et tilskud og er ikke underlagt samme selskabsretlige begrænsninger.

Der foreligger således flere tilfældet, hvor markedsvilkår synes at være et element i armlængdeprincippet og det tyder også på, at lovgiver er på vej mod en anerkendelse af, at der er behov for nærmere regulering af transaktioner mellem koncernselskaber. Dette kommer blandt andet til udtryk ved indførelsen af selskabslovens § 139 d, som kan ligne en kodificering af det selskabsretlige armlængdeprincip. Baggrunden for bestemmelsen er, at der ved transaktioner med nærtstående, herunder koncernselskaber, er et særligt behov for at beskytte selskabet og aktionærene mod, at nærtstående tilegner sig selskabets værdier.

Der er imidlertid flere forhold, der begrænser anvendelsesområdet for selskabslovens § 139 d markant og denne har en begrænset praktisk betydning, hvorfor retsstillingen på området fortsat er usikker.

7. Kilde- og litteraturliste

7.1. Love, bekendtgørelser mv.

Lovbekendtgørelse nr. 649 af den 15. juni 2006 Aktieselskabslov (aktieselskabslove)

Lovbekendtgørelse nr. 650 af den 15. juni 2006 om anpartsselskaber (anpartsselskaber)

Lov nr. 369 af den 9. april 2019 om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love

Lovbekendtgørelse nr. 806 af den 8. august 2019 om påligning af indkomst til staten (ligningsloven)

Lovbekendtgørelse nr. 984 af den 20. september 2019 om erhvervsdrivende fonde (erhvervsfondsloven)

Lovbekendtgørelse nr. 1447 af den 11. september 2020 om finansiel virksomhed (lov om finansiel virksomhed)

Lovbekendtgørelse nr. 1952 af den 11. oktober 2021 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

Bekendtgørelse nr. 904 af den 1. september 2004 om koncerninterne transaktioner

Bekendtgørelse nr. 85 af den 30. januar 2020 om lån mv. til udenlandske moderselskaber

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 (aktionærrettighedsdirektivet)

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 (ændringsdirektivet)

Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 (2. selskabsdirektiv)

7.2. Forarbejder

Betænkning nr. 362/1964 om revision af aktieselskabslovgivningen

Betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning

Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten

Lovforslag nr. 101 af den 2. juni 1998 om ændring af ligningsloven, selskabsskatteloven og skattekontrolloven, FT 1997-98, 2. samling, tillæg A

Lovforslag nr. 176 af den 12. marts 2003 om Lov om finansiel virksomhed, FT 2002-03, tillæg A

Lovforslag nr. 170 af den 25. marts 2009 om aktie- og anpartsselskaber, FT 2008-09, tillæg A

Lovforslag nr. 152 af den 27. februar 2013 om ændring af selskabsloven, lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, årsregnskabsloven og lov om Det Centrale Virksomhedsregister, FT 2012-13, tillæg A

Lovforslag nr. 23 af den 5. oktober 2016 om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, FT 2016-17, tillæg A

Høring om lovforslag nr. 23 til ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, publiceret den 7. juli 2016

Lovforslag nr. 157 af den 6. februar 2019 om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre lov, FT 2018-19, 1. samling, tillæg A

Lovforslag nr. 157 af den 6. februar 2019 om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre lov, FT 2018-19, 1. samling, tillæg B, spørgsmål 3 stillet af udvalget den 13. marts 2019

7.3. Domme

Sag 14/83, von Colson

FED.2016.92.V

FED.2019.13.V

SKM.2019.486.HR

SH2015.P-52-14 (Kiwi-dommen)

Sø- og Handelsrettens kendelse af den 8. april 2019 (sag BS-10676/2018-SHR og BS-10674/2018-SHR)

U.1921.250.H

U.1986.513.H/2

U.2001.873.H

U.2006.1448.H

U.2015.2219.H

U.2019.1907.H (Capnordic-dommen)

U.2020.3147.V

7.4. Administrativ praksis

Erhvervsstyrelsen udtalelse af den 29. september 2005

Finanstilsynets afgørelse af den 17. marts 2003 (FIT2003.03.17/2)

7.5. Bøger

Andersen, Paul Krüger: *Studier i dansk koncernret*, 1997, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskabsret – Kapitalselskaber*, 2021, 15. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Blume, Peter: *Retssystemet og juridisk metode*, 2020, 4. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

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

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

Gomard, Bernhard og Peer Schaumburg-Müller: *Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde*, 2015, 8 udgave, Jurist- og Økonomforbundet Forlag

Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 2018, 2. udgave, Karnov Group Denmark

Kure, Henrik: *Finansieringsret*, 2021, 3. udgave, Karnov Group Denmark

Langsted, Lars. Bo: *Selskabers kapital: Nye tendenser i skandinavisk selskabsret*, 1999, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Michelsen, Aage, Jane Bolander, Liselotte Madsen, Anders Nørgaard Laursen og Inge Langhave: *Lærebog om indkomstskat*, 2019, 18. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Nielsen, Ruth og Christina D. Tvarnø. *Retskilder og retsteorier*, 2017, 5. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Nielsen, Ruth og Christina D. Tvarnø.: *Retskilder og retsteorier*, 2021, 6. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Schaumburg-Müller, Peer: *Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskaber*, 2020, 9. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Staffe, Maria Louise: *Retsretorik: Et retorisk fundament for juridisk argumentation*, 2008, 1. udgave, Thomson Reuters

Steffensen, Henrik, Lars Bunch, Jan-Christian Nielsen og Thomas Booker: *Transaktioner i selskaber – selskabsret, regnskab og skat*, 2014, 1. udgave, Karnov Group

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

von Eyben, Bo: *Juridisk ordbog*, 2016, 14. udgave, Karnov Group Denmark

von Eyben, Bo og W.E. von Eyben: *Juridisk ordbog 1999*, 11. udgave, Thomson – GadJura

Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 2016, 10. udgave, Karnov Group Denmark

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

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

Werlauff, Erik, Paul John Marcel Klumpes, Gitte Søgaard og Anders Larsen: *Business Law, Europe*, 2021, 2. udgave, Ex Tuto Publishing A/S.

7.6. Artikler

Bang, Niels: *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejrlån*, RR.2.2017.43

Bierregaard, Jesper. *Sikkerhedsstillelse i koncernforhold*, FDR2015.1.22

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

Bøgild, Frank og Kolja Staunstrup: *Seneste tendenser i retspraksis om ledelsesansvar*, RR.12.2015.36

Kure, Henrik: *Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser*, U.2012B.139

Lilja, Troels. Michael: *Skjulte apportindskud eller lovlige efterfølgende erhvervelser? - Giver forbuddet mod apportindskud i iværksætterselskaber mening?* U.2015B.1

Neville, Mette og Erik Werlauff: *Lovlige aktionærlån*, U.2003B.201

Nielsen, Julie Bryske Møller: *Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalsselskab i dansk ret*, NTS, nr. 4, 2021

Nielsen, Julie Bryske Møller: *Transaktioner med nærtstående i børsnoterede selskaber – En harmonisering uden konsekvenser?* NTS, nr. 1, 2020

Nilsen, Jan-Christian og Henrik Steffensen: *Transaktioner i selskaber - udvalgte praktiske problemer*, RR.3.2015.46

Rose, Casper og Peer Schaumburg-Müller: *Aktionærrettighedsdirektivet – konsekvenserne af implementeringen for danske børsselskaber*, RR.1.2019.48

Schaumburg-Müller, Peer: *Kompetenceforholdet mellem bestyrelse og direktion*, ET20130199-01

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

Søgaard, Gitte: »Væsentlige transaktioner mellem nærtstående« – et selskabsretligt armslængdeprincip i ny forklædning, NTS, nr. 2/3, 2020

Sørensen, Karsten Engsig: *Nybrud i koncernretten*, U.2017B.29

Sørensen, Karsten Engsig: *Ledelsesansvar og det forretningsmæssige skøn – konturerne af den danske version af Business Judgment Rule*, U.2019B.299

Whitt, Søren og Lars Bunch: *Den nye selskabslovs regler om udbetaling af midler fra aktieselskaber og anpartsselskaber*: RR.2010.10.0036

Ørgaard, Anders: *De selskabsretlige generalklausuler*. NTS, nr. 1, 2018

7.7. Andet

Den Juridiske Vejledning, 2022-1, C.D.11.2.1.2

Erhvervs- og Selskabsstyrelsens analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber

Erhvervsstyrelsens vejledning om selskabsretlig og regnskabsretlig regulering af tilskud indenfor en koncern

IAS 24: Related Party Disclosures

OECD (2012). *OECD Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*. Paris, Frankrig: OECD Publishing

OECD (2017). *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017*. Paris, Frankrig: OECD Publishing

