

Varetagelse af koncerninteressen på bekostning af selskabets (egen)interesse

Carrying out the interest of the group at the expense of the
subsidiary's self-interest

Kandidatspeciale, Cand.Merc.Jur

Retsområde:	Selskabsret
Uddannelse:	Erhvervsøkonomi-jura
Uddannelsessted:	Aalborg Universitet, Juridisk Institut
Forfatter:	Christian Kjær Olsen - 20176756
Vejleder:	Gitte Søgaard
Projektets omfang:	131.056 anslag
Afleveringsdato:	19. maj 2022

Abstract

When the company is part of a group, a group management from the parent company will be expected. The Group will seek to safeguard its own interests, after which the parent company presumably will override the interests of its subsidiary, in order to safeguard the Group's interests.

The parent company does not have a clear legal basis for group management according to the Danish Companies Act. However, there are some provisions in the Companies Act which authorize management powers to a capital owner, including their right to manage the company at the general meeting and transfer powers through agreements. The literature seems to agree that this does not authorize a right to group management, as there is a lack of protection for the subsidiary's other stakeholders.

Germany has addressed this issue by authorizing group management directly in the law. The legislature has done this in several ways, to prevent internal issues between the companies. However, according to the wording, the German management law is very far-reaching, especially with the possibility of instructions, as well as the duty of the subsidiary to follow it.

German law has thus also authorized a far-reaching protection of the subsidiary's financial future, as well as creditors and potential minority shareholders, by ensuring a possibility of compensation.

French law, on the other hand, has left the issue to be answered in practice, including in court decisions. French corporate law is based on a doctrine which authorizes an opportunity for the parent company to override the subsidiary's interests if a number of criteria are met. The last criterion is in particular interesting, according to which a balance of advantages and disadvantages must be calculated.

The parent company can thus in practice override the subsidiary's interests. An infringement of the subsidiary's interest must probably always be assessed, possibly with inspiration from foreign law. The assessment must weigh the disadvantage and loss of the subsidiary. Alternatively, the parent company may seek to compensate the subsidiary. This solution can potentially ensure that the subsidiary complies with its interest, as well as the requirements to act responsibly. Thus securing the interests of both creditors and minority shareholders as well.

INDLEDNING	1
PRÆSENTATION AF EMNET	1
PROBLEMFORMLERING	1
AFGRÆNSNING	2
METODE.....	2
STRUKTUR.....	3
FØRSTE AFSNIT: DEN TEORETISKE DEL	4
1. SELSKABETS INTERESSE	4
1.1 INDLEDNING	4
1.2 SELSKABSLOVEN	4
1.3 KREDITORINTERESSEN OG “THE BUSINESS JUDGEMENT RULE”	6
1.4 SELSKABETS VEDTÆGTSBESTEMTE FORMÅL	7
1.5 OPSUMMERING	8
2 KONCERNINTERESSEN	9
2.1 INDLEDNING	9
2.2 KONCERNDEFINITIONEN I SELSKABSLOVEN	9
2.3 KONCERNSTRUKTURER.....	10
2.4 OPSUMMERING	12
3 KONCERNLEDELSE EFTER DANSK RET	13
3.1 INDLEDNING	13
3.2 MODERSELSKABETS LEDELSESRET	13
3.2.1 <i>Generalforsamlingen som øverste myndighed</i>	14
3.3 DELEGATION- OG FORPAGTNINGSAFTALER	15
3.4 BEGRÆNSNINGER I ADGANGEN TIL KONCERNLEDELSE	16
3.5 OPSUMMERING	17
4 BEGRÆNSNINGER AF KONCERNLEDELSEN I PRAKSIS	17
4.1 INDLEDENDE	17
4.2 VARETAGELSE AF KONCERNENS ØVRIGE INTERESSER	17
4.2.1 <i>Minoritetsaktionærernes interesser</i>	17
4.2.2 <i>Kreditorernes interesser</i>	18
4.2.3 <i>Medarbejdernes interesser</i>	19
4.3 KONCERNENS FÆLLESINTERESSE.....	19
4.4 OPSUMMERING	20
ANDET AFSNIT: VARETAGELSEN AF KONCERNINTERESSEN I PRAKSIS	21
5 CASHPOOL-ORDNINGER	21
5.1 INDLEDNING	21
5.2 REGULERING.....	21
5.3 CASHPOOL-ORDNINGER	23
5.3.1 <i>Single legal account</i>	23
5.3.2 <i>Uegentlig cashpool</i>	24
5.3.3 <i>Egentlig cashpool</i>	24
5.4 CASHPOOL-ORDNINGER I PRAKSIS	24
5.5 FORSVARLIGHEDSKRAVET	26
5.6 OPSUMMERING	27
6 KAUTION OG SIKKERHEDSSTILLELSE	28
6.1 INDLEDNING	28
6.2 REGULERING.....	29
6.3 FORSVARLIGHEDSKRITERIET CTR. SELSKABSINTERESSEN	29
6.4 DIREKTE ELLER INDIREKTE SELSKABSINTERESSE	31
6.4.1 <i>Sikkerhed for et datterselskab</i>	32

6.4.2	<i>Sikkerhed for et søsterselskab</i>	33
6.4.3	<i>Sikkerhed for et moderselskab</i>	35
6.5	OPSUMMERING	36
TREDJE AFSNIT: UDENLANDSK RET		37
7	»KONZERNRECHT« - ANALYSE AF TYSK RET	37
7.1	INDLEDNING	37
7.2	AKTIENGESETZ § 308, STK. 1 OG 2.....	38
7.2.1	<i>Aftalekoncerner – »Beherrschungsvertrag«</i>	38
7.2.2	<i>Ledelsesret - »Leitungsmacht«</i>	39
7.2.3	<i>Konzerninteressen i forhold til AktG § 308</i>	40
7.3	BESKYTTELSE AF DATTERSELSKABETS INTERESSEENTER.....	41
7.4	FAKTISKE KONCERNER	42
7.5	BESKYTTELSE AF DATTERSELSKABETS INTERESSEENTER.....	44
7.6	LØSNINGER I DEN TYSKE KONCERNRET	44
7.7	OPSUMMERING	45
8	ANALYSE AF FRANSK RET	46
8.1	INDLEDNING	46
8.2	ROZENBLUM-DOKTRINET.....	46
8.2.1	<i>Kriterier i doktrinet</i>	47
8.3	LØSNINGER I ROZENBLUM-DOKTRINET	49
8.4	OPSUMMERING	50
KONKLUSION		52
LITTERATURLISTE		54

Indledning

Præsentation af emnet

Koncerndannelse forefindes i større grad som en almindelig forekommende konstellation i de fleste brancher. De fleste anser formegentlig en koncern som værende en samling af en række selskaber. Nogle tænker formegentlig en koncern som en samling selskaber ledet af et moderselskab. Begge dele er rigtigt. Dog skal hvert enkelt selskab i en koncern ses på individuelt. Hvert selskab, herunder det ledende moderselskab, skal ses som selvstændige juridiske enheder. Koncernen er således ikke en juridisk enhed.

Selskabets ledelse skal som følge heraf agere på selskabets egne vegne, og i videst muligt omfang varetage selskabets (egen)interesse. Dette står som et grundlæggende princip i selskabsretten uden en egentlig håndfaste definition i teorien eller retspraksis. Dog forefindes selskabets (egen)interesse som begreb i selskabsloven sporadisk.

I forbindelse med koncerndannelsen opstår derimod spørgsmålet om moderselskabets ledelsesret. Der kan således ikke være meget tvivl om, at koncerndannelsen medfører en ekstra interesse for selskabet, som nu bliver et datterselskab og underlægges koncernens interesse udover sin (egen)interesse. Det er således en naturlig tanke, at der nu vil opstå et interessedilemma, hvor der opstår to interesser som skal varetages. Her er spørgsmål, hvorvidt moderselskabets koncerninteresse legalt kan påføres datterselskabet. Ud fra et almindeligt forretningsmæssigt perspektiv, må et moderselskab ofte være villig til at gennemtvinge sine egne interesser i form af koncerninteressen på bekostning af sine datterselskaber. Dette gøres ud fra en tankegang om, at moderselskabet må mene, at koncerninteressen samtidig er datterselskabernes kollektive interesse.

Af samme årsag har denne problemstilling også givet anledning til større behandling i litteraturen. Udgangspunktet har været i flere diskussioner af hvorledes moderselskabet opnår en ret til at kunne gennemtvinge sine interesser i datterselskaberne, til trods for disse må lide eventuelle tab heraf. Med andre ord, i tilfælde hvor moderselskabets interesse ikke er overlappende med datterselskabets (egen)interesse.

Fastlæggelse af et selskabs egeninteresse har især relevans, fordi at begrebet selskabs (egen)interesse må betyde, at der forefindes en afgrænsning for ledelsen af et selskab til at disponere og træffe beslutninger på selskabets vegne.

Problemformulering

Der vil med nærværende afhandling forsøges at afdække hvorvidt et moderselskab kan varetage koncerninteressen på bekostning af datterselskabet, samt i hvilket omfang moderselskabet kan gøre dette.

Afgrænsning

Afhandlingen er skrevet med afsæt i juridiske kilder i form af lovgivning, selskabsretlig litteratur og både national- og international-retspraksis.

Afhandlingen vil flere gange ligge tæt op ad økonomiske og regnskabsfaglige områder, samt op ad skatteretten. Dette skyldes den naturlige kobling mellem emner som ledelsesansvar, hæftelse, kaution, insolvens og erstatningsansvar.

Der vil i afhandlingen i videst muligt omfang afgrænses fra at inddrage disse separate områder i afhandlingen. De steder hvor emnerne naturligt bidrager til en overordnet forståelse for selskabsretten, og steder hvor det vil være ulogisk at udelukke enkelte henvisninger, inddrages økonomiske, regnskabs og skatteretlige emner.

Til trods for at afhandlingen inddrager både fransk og tysk ret, afgrænser opgaven sig fra generel EU-ret, herunder praksis og lovgivning fra EU's institutioner. Dette gøres af hensyn til omfanget af denne vinkel, som ellers må ses relevant for at besvare problemstillingen.

Da afhandlingen er afgrænset til at tage afsæt i selskabsloven, vil alene kapitalselskaber være relevant for afhandlingens form.

Metode

Afhandlingen er skrevet med afsæt i den juridiske og retsdogmatiske metode.¹ Denne metode anvendes for at opnå et objektivi perspektiv af det undersøgte, systematisering af retsreglerne samt grundig redegørelse for usikkerheden om retstilstanden.

Det vil opfyldes ved at udarbejde afhandlingen med afsæt i at beskrive, analysere og systematisere allerede gældende ret i form af retskilder og retspraksis som kan bidrage til at belyse problemstillingens uregulerede område på et teoretisk plan.

For at identificere flest mulige indgangsvinkler til problemstillingen samt potentielle løsninger herpå, inddrages ligeledes udenlandske retskilder i form af Fransk og Tysk retslitteratur og -praksis, samt de nye tendenser og udviklingen i EU-retten. Dette gøres med henblik på at belyse hvorledes problemstillingen imødekommes andre steder i Europa, og hvorledes elementer herfra potentielt kan overføres til Dansk ret.

Valget af retskilder er baseret på konsoliderede udgaver af lovene på tidspunktet for udarbejdelsen af afhandlingen. Der er i videst mulig forstand forsøgt benyttelse af konsoliderede love for

¹ Munk Hansen "Retsvidenskabsteori" s. 204f

tidspunktet for aflevering af afhandlingen. Lovene er hentet fra KarnovGroup.dk mellem januar og juni, hvorfor der kan forekomme love som er ændret undervejs i afhandlingen.

Da emnet for afhandlingen er et ulovbestemt område, har det samtidig ikke været muligt at vælge mellem større mængder praksis på område. Afhandlingen er således skrevet på baggrund af det praksis som findes. I stedet er der nøje overvejet og forsøgt at anvende principielle og vigtige afgørelser med så høj præcedens som muligt.

Valget af juridisk litteratur herunder særligt lærebøger, juridiske artikler og lignende er udvalgt efter overvejelser om afsenderen og dennes henviste kilder. Der er forsøgt anvendt litteratur af forfattere med stor juridisk kompetence indenfor de pågældende emner, herunder professorer, lektorer og vidensjurister. Denne viden er endvidere forsøgt at holdes op med lignende forfattere, hvor dette har været muligt, for at opnå så objektiv juridisk litteratur som muligt.

Struktur

For at kunne opnå de enkelte taksonomiske niveauer, og sikre at afhandlingen både får beskrevet gældende ret, samt dybdegående undersøge og analyseret retspraksis, er afhandlingen samtidig opdelt.

Første afsnit har til formål at undersøge den gældende nationale ret for at klarlægge udgangspunktet i form af de principper som afhandlingen særligt arbejder ud fra.

Andet afsnit er et praksis-analyserende afsnit, som indeholder analyser og afvejninger af en række i praksis forekommende situationer og dispositioner, som der ofte i praksis vil medføre en tilsidesættelse af selskabets egeninteresse.

Tredje afsnit er et løsningsorienteret afsnit, som via en analyse af henholdsvis tysk, fransk og EU-ret forsøger at klarlægge hvorvidt der heri, kan findes en potentiel løsning på dilemmaet om koncerninteressens legitimitet, som kan forventes inkorporeres i dansk ret.

Første afsnit: Den teoretiske del

1. Selskabets interesse

1.1 Indledning

Begrebet selskabets interesse fremgår direkte i Selskabsloven. Hvad der præcis skal udledes af begrebet findes hverken i loven, forarbejderne eller i retspraksis.

Et kapitalselskab er en selvstændigt juridisk person, oftest stiftet med henblik på økonomisk fortjeneste til en eller flere stiftende kapitalejere. Som selvstændig juridisk person kan kapitalselskabet ligeledes opbygge en række forpligtelser, og som funktion af kapitalselskab, er kapitalejernes hæftelse begrænset, jf. Selskabsloven § 1, stk. 2. Det er således en almindelig tanke, at et selskab altid skal forsøge at varetage sine egne interesser frem for andre, for at selskabet selv kan overleve i et marked fyldt med konkurrence. Et selskab skal således balancere sine interesser, herunder særligt sin egen økonomiske interesse.

Selskabet er således også afhængig af selskabets ledelse til at agere på selskabets vegne. Selskabets interesse kan derfor udledes til at være de af ledelsen kollektive træffede beslutninger og pligter.² Derfor må der også foreligge et krav til ledelsen om at varetage selskabets interesse, ligesom der må være en forventning af at ledelsen skal undgå der sker misbrug af selskabets midler.³

Der må således kunne forventes, at ledelsen af kapitalselskabet kun træffer fornuftige beslutninger i selskabets interesse. Selskabets ledelse skal således lave en afvejning af dens beslutninger, og vurdere om beslutningen er i selskabets interesse. Såfremt selskabet gentagne gange gennemfører beslutninger som ikke ses at have skabe en økonomisk vækst eller øget drift, må det også forventes at der mistes tillid til selskabets ledelse. Herunder fra kreditorer og kapitalejere.⁴

1.2 Selskabsloven

Til trods for den manglende definition af begrebet selskabets interesse i selskabsloven, indeholder selskabsloven alligevel en række bestemmelser, hvoraf det fastsættes, at selskabet er et interessesubjekt.⁵

Dette er tilfældet for de to generalklausuler i selskabsloven §§ 108 og 127 med følgende ordlyde;

² Lyng Andersen "Tegning og fuldmagt - nogle hovedspørgsmål", s. 98

³ Bunch "Selskabets egeninteresse", s. 1

⁴ Kure "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", s. 2

⁵ Bunch "Selskabets egeninteresse", s. 1

”Der må på generalforsamlingen ikke træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning.”⁶ (Min understregning)

”Medlemmerne af kapitalselskabets ledelse må ikke disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning. Medlemmerne af kapitalselskabets ledelse må ikke efterkomme generalforsamlingsbeslutninger eller beslutninger truffet af andre selskabsorganer, hvis beslutningen måtte være ugyldig som stridende mod lovgivningen eller kapitalselskabets vedtægter.”⁷ (Min understregning)

Selskabslovens bestemmelser er således tydelige og må anses som en begrænsning af kapitalselskabets overordnede ledelse, således at denne ikke træffer beslutninger som er til skade for selskabet. Dette ses særligt ved ordene ”kapitalselskabets bekostning”.⁸

Kigges der nærmere på ordene ”andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning”, tyder dette på, at lovgiver har tilsigtet at varetage selskabet og minoritetsaktionærerne.⁹ Bestemmelsen hjemler således en begrænsning af en kapitalejer med kontrollerende indflydelse, som kan gennemføre beslutninger til skade for selskabet eller andre.¹⁰ Tabet for de øvrige kapitalejere er således ikke direkte, men en afledning af den kontrollerende kapitalejers påvirkning af kapitalselskabet.¹¹

Kapitalejeren opnår sine beføjelser i Selskabslovens § 76, hvorefter alle kapitalejere får mulighed for i fælleskab at træffe beslutninger på vegne af kapitalselskabet. Kapitalejeren har således ved sin stemmerettighed mulighed for at søge sine egne interesser inkluderet i selskabets interesser.¹²

Når lovgiver således i selskabslovens §§ 108 og 127 vælger at tilknytte ordene ”eller kapitalselskabets bekostning” bekræfter lovgiver at kapitalselskabet er et selvstændigt interessesubjekt, og at kapitalejernes interesse ikke per automatik er den samme som kapitalselskabets.¹³

Såfremt at dette havde været tilfældet, må det forventes at ordlyden havde været anderledes, herunder at kapitalselskabets bekostningen var helt undladt fra bestemmelsen.¹⁴

⁶ Selskabslovens § 108, stk. 1.

⁷ Selskabslovens § 127, stk. 1.

⁸ Birkmose ”Selskaber – Aktuelle emner II”, s. 285

⁹ Bunch ”Selskabets egeninteresse”, s. 2

¹⁰ Birkmose ”Selskaber – Aktuelle emner II”, s. 287 ff.

¹¹ Werlauff ”Selskabsret”, s. 593

¹² Schaumburg-Müller ”Vedtægter og ejerftaler”, s. 41 ff.

¹³ Hansen ”Introduktion til selskabsretten og kapitalmarkedsretten”, s. 295

¹⁴ Bunch ”Selskabets egeninteresse”, s. 2

1.3 Kreditorinteressen og "The business judgement rule"

I tilfælde af kapitalselskabets insolvens, må det dog antages, at kapitalselskabets interesse skifter udgangspunkt fra kapitalejernes kollektive interesse til kapitalselskabets kreditorerers interesse.¹⁵ I en sådan situation, vil det således ikke længere være selskabets interesse som skal varetages trods hvad der lige er konkluderet ovenfor. Der må således ske et skifte, hvor man ud fra et nødvendighedsperspektiv, må varetage andre interesser før selskabets.

Et sådant skifte betyder ikke nødvendigvis at selskabets ledelse skal se helt bort fra selskabets (egen)interesse, men derimod at selskabet blot skal inddrage kreditorernes interesse i en større grad. Man vil således gå væk fra det princip om at andre interesser kommer sekundært, og at ledelsen ikke bør varetage disse i større grad end selskabets. Dette ses særligt ved, at ledelsen vil prioritere anderledes og træffe andre beslutninger, hvor man inddrager kreditorernes interesse. Ledelsen skal således træffe beslutninger, hvorefter ledelsen forsøger at tilgodeser selve driften.¹⁶ En anden måde at se det på er, at ledelsen skal varetage selskabets økonomiske overlevelse. Såfremt ledelsen varetager denne, må det forventes at kreditorerne og kapitalejernes risiko formindskes mest muligt, hvorfor de heller ikke kan forvente ledelsen træffer andre beslutninger.¹⁷

I litteraturen er dette skifte understøttet af flere, bl.a. med følgende forklaring:

"Det er ikke altid naturgivent, hvad der opfylder betingelsen om, at en selskabsretlig disposition skal være i selskabets interesse, men såfremt dispositionen er forretningsmæssigt begrundet, vil betingelsen som udgangspunkt være opfyldt."¹⁸ (Min understregning)

Hvorvidt at ledelsen af kapitalselskabet har udvist en tilstrækkelig omhu, bør sammenlignes med hvad en fornuftig ledelse ville have gjort i en sådan situation.¹⁹ Denne afvejning er også kendt under begrebet "The business judgement rule"²⁰ som stammer fra amerikansk ret.²¹ Hvorvidt begrebet er anerkendt indenfor den juridiske teori i Danmark, er dog stadig omdiskuteret, hvorfor denne kun tillægges sekundær værdi.²²

Relevansen af the business judgement rule i relation til kapitalselskabets interesse, bunder ud i tankegangen om, at en fejlagtig beslutning truffet af kapitalselskabets ledelse, som medfører et

¹⁵ Bunch "Selskabets egeninteresse", s. 2 ff

¹⁶ Kure "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", s. 2

¹⁷ Hedegaard "Den selskabsretlige tegningsret og pligten til at varetage selskabets interesse",

¹⁸ Ibenfeldt "Selskabets interesse i relation til tredjemandspant – en analyse af nyere retspraksis", s. 2

¹⁹ Krüger Andersen "Aktie- og anpartsselskabsret" s. 515.

²⁰ Birkmose "Selskaber - Aktuelle emner II", s. 198

²¹ Schans Christensen "Kapitalselskaber", s. 722 ff.

²² Krüger Andersen "Aktie- og anpartsselskabsret", s. 515 f

økonomisk tab, ikke medfører et ansvar overfor ledelsen, såfremt beslutningen var underlagt et forretningsmæssigt skøn.²³

Kreditorinteressen ses endvidere i insolvenstilfælde, hvor at kapitalselskabets kreditorer har førsteprioritet til at få dækket deres økonomiske krav i selskabet, hvorefter at kapitalejerne sekundært må nøjes med den økonomisk beskyttelse i den begrænsede hæftelse.

Det er ligeledes opbakning i den juridiske teori i Danmark, at skiftet i kapitalselskabets interesse allerede kan ske før indtræden af insolvens, ud fra ordlyden ”når bestyrelsen indser, at selskabet er i fare, eller når banken strammer op”.²⁴

Det må således forventes, at et selskab har flere interesser, hvorfor disse også alle må varetages. Hvorvidt de skal inddrages, i hvilken grad, og på bekostning af andre, er helt op til de enkelte situationer. Dog må det lægges til grund, at selskabets (egen)interesse altid bør inddrages som noget af det første.²⁵

1.4 Selskabets vedtægtsbestemte formål

Når et kapitalselskab stiftes, er der i selskabslovens § 28, stk. 1, nr. 2 en forpligtelse for de stiftende parter til at definere hvad kapitalselskabets formål er. Dette skal indskrives i selskabets vedtægter sammen med stiftelsen. Selskabets ledelse er herefter begrænset til at drive selskabet indenfor denne fastsatte ramme. Derfor ser man ofte, at et selskabs formål er bredt defineret og nøje overvejet.²⁶ Samtidig viser dette også, at kapitalejerne i kollektiv, kan fastlægge en vis form for selskabsinteresse, som afgrænser en ramme hvori selskabets interesse ligger.

Der må dog være en slags forbehold. Da selskabets formål ofte vil være uddybet så bredt som muligt, vil det samtidig også være nemt at få en beslutning til at passe indenfor dette formål. Beslutningen bør således ikke automatisk også være i selskabets interesse, blot fordi den er indenfor selskabets formål.

Såfremt et af selskabets ledelsesmedlemmer fra enten bestyrelsen eller direktion har indgået en bindende aftale på selskabets vegne, er selskabet som altovervejende hovedregel bundet af dispositionen, jf. selskabslovens § 136, stk. 1.

Bestemmelsen oplister dog selv tre undtagelser til denne hovedregel:

²³ Schans Christensen ”Kapitalselskaber”, s. 722 ff.

²⁴ Fode ”SMV bestyrelsen”, s. 356.

²⁵ Bunch ”Selskabsloven med kommentarer”, s. 453

²⁶ Edlund ”Dansk Privatret”, s. 684

”Hvis nogen, der har tegningsret efter § 135, har indgået aftale eller afgivet tilsagn på kapitalselskabets vegne, forpligter dette kapitalselskabet, medmindre

- 1) de tegningsberettigede har handlet i strid med de begrænsninger i deres beføjelser, som er fastsat i denne lov,
- 2) aftalen eller tilsagnet falder uden for kapitalselskabets formål og kapitalselskabet godtgør, at tredjemand vidste eller burde vide dette, eller
- 3) den tegningsberettigede har overskredet sin bemyndigelse eller væsentligt har tilsidesat selskabets interesser og tredjemand vidste eller burde vide dette. (Min understregning).”²⁷ (Min understregning)

Kigges i litteraturen synes der således enighed om hvorledes selskabslovens § 136 i praksis skal bruges. Bestemmelsen er en opsamlingsbestemmelse med nuancer af generalklausul. Bestemmelsen bør således kun bruges i de tilfælde, hvor det må forventes at det er meget tydeligt, at selskabets ledelse har handlet udenfor selskabets formål.²⁸

Det vil således være at foretrække at påberåbe sig ugyldighed efter selskabslovens § 127 som behandlet i afsnit 1.2. hvoraf selskabets ledelse ikke må træffe beslutninger på selskabets eller øvrige kapitalejeres bekostning.

Aftalen mister således sin retsvirkning, og bør anses for ugyldig. Det vil derfor heller ikke være muligt at gennemtvinge denne aftale overfor selskabet, som således ikke må kunne anses for værende bundet af sin ledelses ulovlige handling.²⁹

En sådan beslutning må ses som en væsentlig begrænsning af en tredjemand i god tro. Dette synspunkt synes der også at være overvejende enighed om i litteraturen. Litteraturen redegøre for, at der bør være en vis beskyttelse af en tredjemand som handler med selskabets ledelse i god tro. Hvis end ikke selskabets ledelse handler i selskabets interesse, må det være svært for en samarbejdshandler at føle sig sikker ved at indgå aftaler med et selskab. Der må altså være en almindelig forventning om, at en aftale – især afgivet af selskabets ledelse – må være bindende for selskabet.³⁰

1.5 Opsummering

Begrebet bunder ud i selskabsloven, som derudover ikke indeholder flere nærmere forklaringer af, hvad begrebet skal tillægges af vægt. Begrebet har derfor været genstand for mange fortolkninger i litteraturen. Litteraturen har særligt bundet begrebet sammen med kapitalselskabets ledelse og kapitalejerenes ledelsesret, samt deres begrænsninger i selskabsloven.

²⁷ Selskabslovens § 136, stk. 1.

²⁸ Engsig Sørensen ”Nybrud i koncernretten”,

²⁹ Engsig Sørensen ”Selskabsstrukturer”, s. 285

³⁰ Ibenfeldt ”Selskabets interesse i relation til tredjemandspant – en analyse af nyere retspraksis”, s. 6

I litteraturen har således dannet sig et generelt billede af, at selskabets interesse er en sammenfatning af selskabets kumulerede interesser, herunder dem fra kreditorer og kapitalejere, samt selskabets økonomiske fremtid. Hvilken interesse som selskabet skal forfølge, er dog ikke entydig, og de enkelte interesser må således prioriteres forskelligt i forskellige situationer. Ens er dog, at kapitalejernes interesse fylder meget og skal forsøges at varetages.

Man har i litteraturen endvidere forsøgt at sammenligne med det udenlandske princip om "The Business Judgement Rule", hvorefter selskabets ledelsen altid skal forsøge at træffe beslutninger, som kan argumenteres for at være relateret til selskabets egen drift og udvikling.

Det er således ikke tydeligt hvad selskabets (egen)interesse specifikt dækker over, og hvordan det herefter vurderes om den er varetaget. Man må dog formode, at begrebet er relativt bredt, og at beslutninger af selskabets ledelse som træffes med henblik på at skabe en økonomisk fordel for selskabet, må være i selskabets interesse.

2 Koncerninteressen

2.1 Indledning

Modsat selskabsinteressen som redegjort for i ovenstående kapital 1, er koncerninteressen ikke anerkendt i hverken selskabsloven eller retspraksis. Koncerninteressen er derfor fortsat et begreb som giver anledning til diskussioner og fortolkninger i retslitteraturen, indtil der fastlægges en mere entydig og anerkendt definition.³¹

De enkelte selskaber i koncernen vil således forsøge at varetage sine egne interesser. Ligeledes må det antages, at koncernen ved moderselskabets ledelse, ligeledes vil søge at varetage koncernens interesser. Det modstridende princip i selskabsinteressen og den manglende hjemmel til koncerninteressen skaber til sammen en risiko for manglende overlap mellem de to interesser. Hertil vil koncernen oftest være struktureret således, at det vil findes en fælles topstyret koncernledelse i moderselskabet.³²

2.2 Koncerndefinitionen i selskabsloven

Det er relevant at få kortlagt hvad en koncern helt præcis er. Selskabslovens indeholder en del definitioner herfor, hvorfor det må være nærliggende at tage udgangspunkt i den ordlyd, som dansk ret har valgt at bruge til at fastlægge begrebet. Kigges der i selskabslovens § 6, findes en beskrivelse af hvorledes en koncern opstår. Nedenfor gengives ordlyden af Selskabslovens § 6:

³¹ Sjøgaard "Koncerninteressens legitimitet", s. 330.

³² Bang Sørensen "Selskabets egeninteresse", s. 451

”Et moderselskab udgør sammen med en eller flere dattervirksomheder en koncern. En virksomhed kan kun have ét direkte moderselskab. Hvis flere selskaber opfylder et eller flere af kriterierne i §7, er det alene det selskab, som faktisk udøver den bestemmende indflydelse over virksomhedens økonomiske og driftsmæssige beslutninger, der anses for at være moderselskab.”

Dansk ret hjemler således kun ét moderselskab i en koncern. Selskabsloven § 5, stk. 1, nr. 18 indeholder ligeledes en definition af en koncern. Denne bestemmelse bekræfter således indholdet af § 6.

I daglig tale omtales en koncern dog oftest som én samlet enhed, ligesom den økonomisk ofte også behandles som én enhed. Ser man dog på selskabslovens definition, må koncernen derimod juridisk ses som en række selvstændige enheder. Dette ses særligt ved, at selskabsloven adskiller selskaberne når de omtales deri.

Denne adskillelse må også forventes at have en sammenhæng til hæftelsesreglerne for kapitalselskaber, hvoraf kapitalejerne ikke personligt hæfter for kapitalselskabets forpligtelser, jf. selskabslovens § 1, stk. 2. For en koncern betyder dette, at selskabsloven hjemler en selvstændighed af hvert selskab i koncernen, således de forbliver selvstændige juridiske enheder. Moderselskabet vil således som kapitalejer – som udgangspunkt - ikke hæfte for datterselskabets gæld, ligesom et datterselskab omvendt ikke hæfter for hverken moderselskabets eller andre datterselskabers gæld.³³

2.3 Koncernstrukturer

For at bedre kunne forstå koncerninteressen, er det relevant at undersøge hvad der forstås ved begrebet og hvad det specifikt dækker over. For at forstå dette, skal man kigge nærmere på strukturen som ses i en koncern. Store koncerner ses i dag i større og større grad på internationalt plan. Dog findes koncerner i alle størrelser, og består af selskaber af enhver størrelse. Koncerner er i dag således også ofte internationale, med selskaber på tværs af landegrænser og kontinenter.³⁴

Da koncerner i dag er så mangfoldige og bygger på mange forskellige brancher og selskaber, er der samtidig også mange årsager til at deltage i en koncern. Et selskab kan således tilfældigt være blevet en del af en koncern ved salg af sine kapitalandele, eller den kan aktivt have søgt at blive en del af en koncern. Koncerner er derfor også ofte struktureret på meget forskellig vis.³⁵

³³ Bierregaard ”Sikkerhedsstillelse i koncernforhold”, s 2

³⁴ Krüger Andersen ”Aktie- og anpartsselskabsret”, s. 543

³⁵ Pedersen ”Skatteretten 2”, s. 354ff.

Overordnet kan man dog konkludere, at koncerndannelsen ofte vil være baseret på økonomiske forhold, herunder en risikospredning.³⁶

Som behandlet i afsnit 2.2., har selskabsloven specificeret i § 6, at koncernen kun kan være struktureret med ét moderselskab, og i § 5, stk. 1, nr. 20 defineres moderselskabet som værende;

”Et kapitalselskab, som har en bestemmende indflydelse over en eller flere dattervirksomheder.”³⁷

Dette giver i praksis ofte ikke anledning til den store tvivl, men tvivlen kan opstå i koncerner hvor ejerandelene er jævnt fordelt over flere selskaber, hvor én eller flere selskaber udøver indflydelse på tværs af flere selskaber. Det er således afgørende for at forstå strukturen i en koncern, at man samtidig kan afgøre hvem som er det direkte moderselskab.

Ordlyden af selskabslovens § 7 er følgende:

”Stk. 1. Bestemmende indflydelse er beføjelsen til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger.

Stk. 2. Bestemmende indflydelse i forhold til en dattervirksomhed foreligger, når moderselskabet direkte eller indirekte gennem en dattervirksomhed ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i en virksomhed, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse.”³⁸

Det er således tydeligt, at for at moderselskabet har bestemmende indflydelse, skal indflydelsen altså være en ret væsentlig karakter, herunder at den kan påvirke den generelle drift og økonomi.

I stk. 2. opnår moderselskabet ligeledes en bestemmende indflydelse, såfremt den har fleretallet af stemmerettighederne. Dette må ses i sammenhæng med den magt som kapitalejeren ellers vil opnå på generalforsamlingen.

Selskabslovens § 7, stk. 3. opstiller en række kriterier hvor et selskab kan opnå bestemmende indflydelse, uden at besidde over halvdelen af stemmerettighederne. Et eksempel herpå kan være ejeraftaler eller vedtægter som sikrer moderselskabet de rette beføjelser.

I toppen af en koncern, vil der ofte være et holdingselskab. Dette ses også i Danmark, hvor koncerner som Mærsk, Lego, Bestseller etc. Alle har et holdingselskab som moderselskab.³⁹

³⁶ Krüger Andersen ”Aktie- og anpartsselskabsret” s. 543 f.

³⁷ Selskabslovens § 5, stk. 1, nr. 20

³⁸ Selskabslovens § 7, stk. 1 og 2.

³⁹ Werlauff ”Selskabsret”, s. 689ff.

Moderselskabets funktion vil således i grove træk være at eje kapitalandele i koncernens øvrige selskaber, og fungere som et økonomisk samlested for det udbytte, som udloddes til holdingselskabet fra koncernens øvrige selskaber.⁴⁰

Moderselskabet vil således i stedet forestå som en koncernleder, som fx vælger at fordele aktiviteterne rund i koncernen i stedet for at samle dem i et eksisterende moderselskab. Det giver altså moderselskabet en mulighed for at vurdere sine enkelte selskaber, og eventuelt fordele risici på tværs af koncernen. Moderselskabet kan således varetage den samlede økonomiske situation for koncernen, ved at ændre i den generelle struktur.⁴¹ Med andre ord kan man sige, at moderselskabet således kan placere koncernens aktiviteter der hvor de giver størst værdi for koncernen.

Når selskaber så beslutter sig for at indgå i en fælles koncern, kan man samtidig forestille sig at der også vil opstå et selskabsretligt dilemma, hvor den retlige legitimitet vil stå i modstrid til selskabsinteressen. Man vil således have et todelt dilemma, hvor det forventes at koncerndeltagerne anerkender at koncernen er én fælles økonomisk enhed, mens selskaberne samtidig vil varetage deres egne selskabsretlige interesser.⁴²

2.4 Opsummering

I dag er koncerner et relativt almindeligt forekommende fænomen, og bliver det i større og større grad. I dag er en stor del af koncernerne endvidere også internationale, hvor enten et eller flere selskaber har vedtægtsmæssigt hjemsted i et andet land end moderselskabet.

Generelt kan sige, at koncerner er meget forskellige, herunder både hvordan de sammensættes af selskaber og brancher, men også hvordan strukturen og magtforholdet er indbyrdes i koncernen.

Der er derfor også meget forskelligt hvorfor selskaber vælger at blive en del af en koncern. Nogle gør det aktivt, andre bliver det som en afledt konsekvens af salg af sine kapitalandele. Den mest almindelige formål for et selskab til at deltage i en koncern, må imidlertid være af økonomisk art.

Det er typisk igennem det øgede samarbejde i koncernen, eller de fordele som kan opstå ved at kunne trække på nogle af koncernens fælles fordele, bl.a. know-how eller samarbejdspartnere. Der må således sige at koncernen skal have en slags interesse, der gør det attraktivt at deltage i koncernen.

⁴⁰ Werlauff "Selskabsret", s. 746

⁴¹ Sjøgaard "Koncernretten", s. 124 f.

⁴² Krüger Andersen "Aktie- og anpartsselskabsret" s. 543

Hvor der findes rigtig med definitioner af hvad en koncern således er, er der derimod ingen generel juridisk definition, som kan give en nærmere forklaring af hvad koncerninteressen er, og hvad der skal vægtes ved vurderingen af denne interesse.

Koncerner består af flere selskaber, hvor der er et moderselskab med bestemmende indflydelse over de øvrige. Moderselskabets interesse formodes dermed også oftest som udgangspunkt at være overlappende med koncernens interesse.

Da Koncernen består af mange selskaber, hvoraf der i flere af disse kan være andre minoritetsaktionærer, består koncernen således også af mange interesser, hvorfor det også er mest nærliggende at lægge til grund, at det er en kumulering af disse interesser, som bedst beskrives at være koncerninteressen.

3 Koncernledelse efter dansk ret

3.1 Indledning

Et kapitalselskabs organisation er fastlagt i selskabslovens bestemmelser. Derimod indeholder selskabsloven ikke nogen bestemmelser, som fastlægger koncerners eventuelle koncernledelse over dets datterselskab(er). Ud fra en almindelig betragtning om hierarki og magtstrukturer, er det dog ikke tydeligt, hvorvidt dansk ret i praksis hjemler, at moderselskabet kan udøve en fælles koncernledelse over dets datterselskaber, og derigennem gennemtvinge koncernens interesser i datterselskaberne.

I praksis er et moderselskab nemlig ofte betragtet som koncernens øverste organ, hvorefter det er muligt for moderselskabet at skabe en form for koncernstyring, hvor moderselskabet via en række beføjelser, kan kontrollere datterselskaberne.

I litteraturen er det endvidere usikkert hvorvidt der findes hjemmel for moderselskabet til at udøve en reel koncernledelse over dets datterselskaber, samt hvor langt en sådan beføjelse strækker sig. Der er endvidere usikkerhed om, hvorvidt koncernens selskaber kan underlægges instrukser fra dets moderselskab i form af fx aftaler, og hvorledes de er forpligtet til at følge sådanne instrukser.

3.2 Moderselskabets ledelsesret

Såfremt man anerkender tankegangen om at et moderselskab har en ledelsesret over koncernens øvrige datterselskabet, vil man samtidig anerkende tankegangen om, at moderselskabet har mulighed for at påvirke disse i retning af moderselskabets interesse, og herunder koncerninteressen. Man kan i dette henseende derfor se nærmere på, hvordan og hvilke

administrative beføjelser, som kapitalejeren opnår til at lede selskabet, og om dette kan give tegn af koncernledelse.

3.2.1 *Generalforsamlingen som øverste myndighed*

I Dansk ret findes ikke en egentlig hjemmel til koncernledelse, modsat fx tysk konzernrecht som behandles nedenfor i afsnit 7. Gennemlæser man selskabslovens regler efter kapitalejernes beføjelser, skal man ned i selskabslovens § 76 som giver en kapitalejer rettigheder på generalforsamlingen. Denne bestemmelse kan give kapitalejeren beføjelser af ledelsesretlige nuancer. Denne bestemmelse hjemler en ret til kapitalejeren til at udøve sin beføjelser på den årlige generalforsamling. Denne beføjelse har kapitalejeren som udgangspunkt blot én gang årligt på den ordinære generalforsamling.⁴³ Ud fra ordet ordinær, kan udledes at der også forefindes mulighed for afholdelse af en ekstraordinær generalforsamling.

Alle kapitalejere har endvidere ret til af fremsende punkter til generalforsamlingens dagsorden. Herved kan de enkelte kapitalejere altså få bragt et vilkårligt emne op, som denne mener er vigtig bliver drøftet. Denne beføjelse for kapitalejeren er sikret i selskabslovens § 90, stk. 1. Det vil således være muligt for moderselskabet som kapitalejer, eller via en form for stedfortræder, at kunne bringe forhold efter moderselskabets interesse op på generalforsamlingen. Dermed er der mulighed for at enhver kapitalejer kan kræve økonomiske og driftsmæssige problemstillinger behandlet på henholdsvis den ordinære såvel som ekstraordinære generalforsamling.

Man kan således udlede, at ledelsesstrukturen efter den danske selskabsret er hierarkisk⁴⁴, hvorefter at kapitalejerens beføjelser til at lede selskabet primært må anses for begrænset til generalforsamlingen, modsat selskabets direktion og bestyrelsen.⁴⁵

Udover at moderselskabet som kapitalejer har mulighed for at udøve sin ledelsesret igennem generalforsamlingen, kan moderselskabet endvidere som funktion af kapitalejer, indsætte hele eller dele af bestyrelsen i selskabet, som derefter kan udpege direktionen i selskabet.⁴⁶ Kapitalejeren vil således efter ordlyden af "flertallet" i selskabslovens § 120, stk. 1, have mulighed for at udpege mindst halvdelen af bestyrelsen, hvilket giver en naturlig tankegang, at dette samtidig giver den af moderselskabet udpegede bestyrelse et flertal til at samtidig udpege en direktion i selskabet.

Denne ledelsesret forstærkes endvidere af moderselskabets beføjelse som kapitalejer efter selskabslovens § 121, stk. 1. til at udskifte bestyrelsen.

⁴³ Vinther "Dansk og international koncernret og koncernskatteret" s. 117.

⁴⁴ Søggaard "Koncerninteressens legitimitet", s. 333.

⁴⁵ Lau Hansen "Introduktion til selskabsretten og kapitalmarkedsretten, s. 336

⁴⁶ Søggaard "Koncerninteressens legitimitet", s. 334.

Moderselskabet har således en hjemlet ret til at sikre at halvdelen af sit datterselskab varetager moderselskabets interesser, ligesom den har en hjemlet ret til at også afsætte denne, såfremt den ikke mener den varetager moderselskabets eller koncernens interesse. Man kan endda udvide tankegangen til, at med ultimativ magt over halvdelen af bestyrelsen i selskabet, vil moderselskabet via denne repræsentant, kunne påvirke de øvrige medlemmer til at agere og træffe beslutninger efter moderselskabets ønsker mod truslen om at udskifte medlemmet med en som vil imødekomme moderselskabets interesser.⁴⁷

3.3 Delegation- og forpagtningsaftaler

En anden måde for moderselskab at opnå en form for ledelsesret over sine datterselskaber, kan være i form af tildeling af kompetencer og beføjelser. Dette kendes også under begrebet delegationsaftale, som konkret medfører, at to selskaber – her moder- og datterselskabet - vælger at indgå en aftale om at delegerer en række af beføjelser fra datterselskabet over til moderselskabet.

Hvor langt det er muligt at stække en sådan aftale, er i praksis blevet diskuteret mange gange. Af samme årsag, kan man udlede, at en indgået delegationsaftale således heller aldrig kan være modstridende med de regler som er faktisk hjemlet i selskabsloven.⁴⁸ Det vil altså sige, at en indgået delegationsaftale mellem moderselskabet og datterselskabet, ikke må underminere de beføjelser som via selskabsloven er specifikt hjemlet til datterselskabets ledelse. Dette ses fx ved, at en delegationsaftale ikke må indeholde en delegering af selskabets overordnede og strategiske ledelse, som ved selskabslovens § 115, stk. 1, er forbeholdt datterselskabets bestyrelse.

Delegationsaftalen kan derimod indeholde en lang række andre forhold som er overdraget til moderselskabet, herunder fx at moderselskabet vil blive inddraget i alle større økonomiske beslutninger, eller at moderselskabet vil blive hørt før datterselskabet, træffer visse beslutninger som er forbeholdt datterselskabets bestyrelse, fx de i selskabslovens § 115, stk. 1, nævnte områder.⁴⁹

I litteraturen anses denne delegering af beføjelser dog ikke som en reel koncernledelse, da ansvaret og en række væsentlige kompetencer fortsat ligger hos datterselskabet igennem selskabslovens øvrige bestemmelser.

Det vil således altid være ledelsen i datterselskabet som vil blive mødet af et erstatningsansvar, og ikke moderselskabet. Dermed må det også forventes, at der af samme årsag ikke kan være en pligt til at forfølge sådan en instruks.⁵⁰

⁴⁷ Gomard "Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner" s. 66

⁴⁸ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 274 ff

⁴⁹ Gomard "Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde" s. 150

⁵⁰ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 272

Ligesom at ledelsen er sikret mod at alle dets kompetencer delegeres bort til moderselskabet, således ledelsen fortsat kan træffe de fornødne beslutninger i henhold til at kunne opfylde selskabets (egen)interesse.⁵¹

Der må altså med andre ord skulle laves en afbalancering af datterselskabets ansvar og moderselskabs indirekte ledelsesret. Da det er moderselskabet der vil blive anset som erstatningsansvarlig, må man også stille moderselskabets instruks op mod dette.⁵² Litteraturen peger dog i retning af, at de hjemlede rettigheder og ansvaret overskygger de beføjelser som moderselskabets kan opnå.

For en forpagtningsaftale vil der modsat en delegationsaftale ikke blot delegeres en række beføjelser fra datterselskabet til moderselskabet, men derimod forpagtes dele af datterselskabet i stedet. Denne aftale vil formegentlig medføre, at den begrænsede hæftelse vil følge med virksomheden sammen med forpagtningen.⁵³

3.4 Begrænsninger i adgangen til koncernledelse

Som gennemgået i afsnit 2.2. opnår moderselskabet sin statuts som moderselskab, når denne indgår i et koncernforhold med et eller flere datterselskaber. Når der opstår et koncernforhold, er dette ofte som led i, at moderselskabet enten ejer dele af eller hele datterselskabet. I de tilfælde hvor moderselskabet kun ejer dele af datterselskabet, vil moderselskabets eventuelle direkte koncernledelse være begrænset af enkelte almindelige grundsætninger i selskabsloven. Dette kan fx være generalklausulen om beskyttelse af minoriteten på generalforsamlingen i selskabslovens §§ 108 og 127.⁵⁴

I de tilfælde hvor at moderselskabet ejer hele datterselskabet, er denne problemstilling imidlertid ikke aktuel. Derimod kan generalklausulerne i selskabsloven sætte en begrænsning for ledelsesretten for et helejet datterselskab. Som behandlet i tidligere indeholder selskabslovens § 127 en begrænsning af kapitalejerens ledelsesret. Selskabsloven har således alligevel en begrænsning af et moderselskabs ledelsesret over et helejet datterselskab, således det ikke kan se helt bort fra datterselskabets (egen)interesse og udøve indflydelse på generalforsamlingen udelukkende efter moderselskabets ønsker.⁵⁵

⁵¹ Engsig Sørensen "Samarbejdet mellem selskaber", s. 161.

⁵² Sjøgaard "Koncerninteressens legitimitet", s. 333.

⁵³ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 252

⁵⁴ Friis Hansen "Introduktion til dansk selskabsret I", s. 359.

⁵⁵ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 257

Dette taler endvidere imod at moderselskabet kan agere på bekostning af dets datterselskaber, da det med bestemmende indflydelse end ikke opnår en fuldstændig ledelsesret over dets datterselskaber⁵⁶.

3.5 Opsummering

Efter nærmere undersøgelse, er det således fortsat udtydeligt, hvorvidt dansk ret hjemler en faktisk koncernledelse. Hvor der altså ikke er meget tvivl om at der i praksis bliver udført en omfattende koncernledelse af moderselskabet, er det altså ikke tydeligt hvorvidt denne ledelsesret er understøttet juridisk.

Det må derfor konkluderes, at den tydeligste hjemlede mulighed for koncernledelse formegentlig, er opnået via aftaler hvor moderselskabet opnår en række af datterselskabets beføjelser. Litteraturen synes dog enige om, at disse aftaler ikke bør ses som decideret koncernledelse.

Det er derfor Ikke fuldt ud tydeligt, hvorvidt der foreligger en hjemmel for et moderselskab til at udøve koncernledelse. Såfremt dansk ret har tilsigtet dette, tyder det altså på at lovgiver ikke har gjort dette tydeligt nok, ligesom der ikke synes at være retspraksis til at understøtte en sådan tankegang.

4 Begrænsninger af koncernledelsen i praksis

4.1 Indledende

Efter koncerndefinitionen i selskabslovens § 5, består en koncern af en koncernmoder og dets koncerndøtre. Koncerninteressen anses således som den kollektive interesse for disse selskaber, som endvidere har hver deres individuelle selskabsinteresse. Dermed må forventes, at moderselskabet vil forsøge at forfølge koncernens samlede interesse, til trods for at dette ikke direkte medfører en varetagelse af datterselskabernes interesser.

Moderselskabet vil således forsøge at træffe beslutninger, som moderselskabet mener er til fordel for den samlede koncern. Hvorledes dette gøres i praksis, kan bidrage til at forstå i hvilken grad koncernledelsen kan udstrækkes, herunder hvor meget den må tilsidesætte selskabernes (egen)interesse.

4.2 Varetagelse af koncernens øvrige interesser

4.2.1 Minoritetsaktionærernes interesser

Selskabsloven indeholder altså en række generalklausuler som fungerer som en begrænsning af kapitalejernes frie ledelsesret. De sikrer med andre ord, at kapitalejere med større kapitalandele,

⁵⁶ Engsig Sørensen ”Selskabsstrukturer”, s. 250

ikke træffer beslutninger på bekostning af minoritetsaktionærerne. Dermed har alle aktionærer mulighed for at få sine interesser hørt. I kontekst med koncernledelse, vil dette fx være i situationer, hvor moderselskabet som kapitalejer, vil gennemføre beslutninger til fordel for koncernen på bekostningen af datterselskabet eller dets øvrige kapitalejere. Selskabslovens er dog upræcis i dette henseende, og giver plads til fortolkning af hvornår en kapitalejer opnår en fordel på bekostning af en anden med ordene "utilbørlig fordel".⁵⁷

Endvidere forstærkes dette af, at såfremt en beslutning sker på bekostning af en anden kapitalejer, vil beslutningen være ugyldig, men minoritetsaktionærerne er endvidere beskyttet af erstatningsreglerne i selskabslovens §§ 361 og 362. Dette hjemler altså en slags ledelsesansvar for moderselskabet som kapitalejer, således at moderselskabet vil ifalde erstatningsansvar hvis det handler på en måde hvorledes at minoritetsaktionærerne eller datterselskabet har lidt skade af moderselskabets beslutning.

Kapitalejerens erstatningsansvar er også behandlet i Satair-afgørelsen⁵⁸. Denne afgørelse medførte at moderselskabet ifaldt culpa-ansvar for uagtsom ledelse. Denne afgørelse handlede dog om tilsidesættelse af Skats interesser. Dog bidrager afgørelsen til at vise, at såfremt en kapitalejer, herunder moderselskabet tilsidesætter andre interesser uagtsomt, kan den ifalde erstatningsansvar.

Beskyttelsen af minoritetsaktionærerne og selskabet, kan således udvides til at være en beskyttelse af minoritetsaktionærerne og selskabets interesse, hvorfor det samtidig må ses som en begrænsning af den moderselskabets ledelsesret i koncernforhold.

4.2.2 Kreditorernes interesser

Juridisk skal koncernen ses som værende en samling af individuelle selskaber som er hver deres selvstændige juridiske enhed. Derfor er det heller ikke muligt for en kreditor at gøre et krav gældende mod et vilkårligt selskab i koncernen, men derimod kun mod det selskab hvor kravet er relateret til. Det er således heller ikke muligt for en kreditor at modregne et eventuelt krav med et tilgodehavende som kreditor har hos et af koncernens andre selskaber.⁵⁹

Kreditorernes interesser i koncernen og de enkelte selskaber, kan groft udledes til at være af økonomisk størrelse. Derfor kan også udledes, at kreditorinteressen beskyttes af reglerne i selskabslovens § 115, nr. 5, hvorefter selskabets ledelse til enhver tid skal sikre at selskabets kapital kan dække selskabets økonomiske forpligtelser overfor kreditorer.⁶⁰ Det ses fx også i forbindelse med Kiwi-dommen, hvor pantsætningen ikke kunne anses som værende i

⁵⁷ Krüger Andersen "Aktie- og anpartsselskabsret", s. 567 f.

⁵⁸ U.1997.364

⁵⁹ Friis Hansen "Dansk selskabsret 2", s. 833

⁶⁰ Gomard "Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner", s. 91.

kreditorernes interesse.⁶¹ Hvor det for minoritetsaktionærer kan anses som en begrænsning af moderselskabets ledelsesret, må det for kreditorernes interesse ligeledes ses som en begrænsning af moderselskabets mulighed for at beslutte enhver disposition.

4.2.3 Medarbejdernes interesser

Repræsentationsretten for datterselskabernes ansatte, kan ligeledes anses som begrænsning af moderselskabets frie ledelsesret. Efter selskabslovens §§ 140 og 141, har de ansatte i selskaber med over 35 ansatte ret til at udpege mindst to medlemmer til bestyrelsen i både moder- og datterselskaberne, som skal repræsentere på lige vilkår med de af moderselskabet udpegede medlemmer.

Medarbejderrepræsentanterne kan således stå i kontrast til moderselskabets medlemmer, hvor medarbejderrepræsentanterne forventeligt vil varetage datterselskabets interesse. Hvor stor en effekt sådan en repræsentation har, er dog tvivlsom.

4.3 Koncernens fællesinteresse

I litteraturen åbnes der op for, at moderselskabet alligevel kan udøve sine beføjelser på bekostning af datterselskabet. Hertil skal dog laves den afvejning af, om fordelene som koncernen opnår, opvejer den ulempe som datterselskabet lider. Såfremt fordelene opvejer ulempen, vil det altså give en mulighed for at tilsidesætte datterselskabets interesse.⁶²

Denne tankegang opfattes i litteraturen som fællesinteressen som bør inddrages i vurdering af om en handling er i datterselskabets interesse. Dette synspunkt synes støttet af selskabslovens egen hjemmel for moderselskabet til at tage beslutninger om sine datterselskabers økonomiske forhold.⁶³ Det må således fortolkes som en adgang for moderselskabet til at inddrage koncernen og moderselskabets interesser i datterselskaberne. I såfald dette ikke var tilfældet, ville begrænsningerne i Selskabslovens §§ 108, 115 og 361 være mere omfangsrige, således både kreditorer og minoritetsaktionærer i datterselskaberne var bedre sikret overfor en eventuel koncerninteresse.⁶⁴

Her kan der refereres til Kiwi-dommen, som senere behandles i afsnit 6.4.2. Denne afgørelse lagde særligt vægt på at selskabets (egen)interesse skal inddrages. Dommen lagde således op til, at en af moderselskabets beslutninger på vegne af koncernen, ikke altid også er i datterselskabets interesse.⁶⁵

⁶¹ *Kiwi-dommen* – ”SH2015.P-52-14.”

⁶² *Samuelson* ”Hvem bestemmer over bestyrelsen”, s. 4.

⁶³ *Schaumburg-Müller* ”Kapitalselskaber”, s. 730

⁶⁴ *Ibid* s. 730

⁶⁵ *Engsig Sørensen* ”Nybrud i koncernretten”, s. 33.

Hvorvidt datterselskabet selv kan vælge at tilsidesætte sin egen interesse, for derimod at varetage koncernens interesse, er drøftet i litteraturen flere gange. Her synes der at være et generelt synspunkt om, at dette bør være muligt.⁶⁶ Tankegangen falder tilbage på, at en koncern økonomisk – ikke juridisk – anses for værende én enhed. Beslutningen vil således være på datterselskabets bekostning, men fordelene for koncernen er større, og hvilke positivt påvirke datterselskabet over tid.⁶⁷

Princippet bunder således ud i, at ulempen for datterselskabet i øjeblikket for beslutningen, vil opvejes over tid grundet fordelene for hele koncernen. Der skal i stedet kigges på det større billede, og hvordan beslutningen får både fordele og konsekvenser over tid.⁶⁸

Der synes således enighed blandt litteraturen om, at der findes en fællesinteresse, som skal inddrages i de øvrige synspunkter om, hvorvidt en given beslutning er taget på bekostningen af datterselskabet. Hvorvidt disse synspunkter anerkendes i praksis, synes dog ikke tydeligt.

4.4 Opsummering

Det er fortsat ikke tydeligt hvorvidt der foreligger en faktisk ledelsesret efter dansk ret. Litteraturen synes enig om, at der er visse tegn på, at det er muligt for et moderselskab at benytte sine beføjelser som kapitalejer som en slags koncernledelse.

Denne ledelsesret er dog begrænset, og skinner kun særligt igennem ved den hjemlede bestemmelse i selskabsloven, som giver kapitalejere ret til at træffe beslutninger på vegne af selskabet på generalforsamlingen.

Litteraturen synes derfor ikke entydigt overbevist om, at der er en hjemlet ledelsesret. Koncernledelse er således fortsat et emne til diskussion i litteraturen, så længe det fortsat ses i gjort i praksis.

Da der dermed er en vist accept af koncerninteressen, opstår der et naturligt dilemma mellem denne koncerninteresse, og princippet om selskabets (egen)interesse. Dilemmaet opstår som konsekvens af en naturlig tanke om, at moderselskabet er villigt til at tilsidesætte datterselskabets interesse på bekostning af moderselskabets interesse, herunder en afledt koncerninteresse.

En del steder i litteraturen har der som følge heraf, opstået en tankegang om, at der skal laves en afvejning af den konsekvens som datterselskabet lider. Det skyldes særligt hæftelsesreglerne i selskabsloven, hvorefter datterselskabet som udgangspunkt altid vil være erstatningsansvarlig

⁶⁶ Kure ”Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser”, s. 142

⁶⁷ Gomard ”Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner”, s. 90

⁶⁸ Vinther ”Dansk og international koncernret og koncernskatteret”, s. 116.

overfor en tredjemand, hvorfor datterselskabets ledelse til en hver tid skal kunne stå inde for selskabets ageren.

Andet afsnit: Varetagelsen af koncerninteressen i praksis

5 Cashpool-ordninger

5.1 Indledning

En af de største motiver for at indgå i en koncern, er den økonomiske. I en koncern er hvert selskab fortsat hver deres selvstændige juridiske enhed, men koncernen kan bruges som en fælles økonomisk enhed, hvor koncernens samlede likviditet forvaltes og benyttes hvor det gavner koncernen mest.⁶⁹

Dette kan være i tilfælde af de mange lån, som større selskaber ofte har i forbindelse med udvidelse af driften og deres øvrige investeringer. Disse selskaber vil i forbindelse med deres lån betale renter til banker og finansieringsselskaber. Ligeledes kan der være selskaber med stort overskud, som samtidig skal betale negative renter af deres overskud. Kigges på koncernen som én økonomisk enhed, er dette således ikke den mest favorable forvaltning. Her kommer cashpool-ordningen ind i billedet, således at overskuddet i et selskab kan udnyttes i andre datterselskabet hvor der er behov for likviditeten.⁷⁰

Dette gøres typisk ved enten et koncernlån eller ved at der oprettes en cashpool-ordning. Ordningen går i en forsimplet vending ud på, at styre koncernens samlede likviditet, således den gavner koncernen mest muligt.⁷¹

Ordningen kan således ligne en fordel for alle parter. Dog må cashpool-ordningen samtidig ses som en af moderselskabet begrænsning af datterselskabets økonomiske råderet. Dermed kan koncernordningen således ikke ubetinget anses for værende i datterselskabets interesse.⁷²

5.2 Regulering

Direkte regulering af cashpool-ordninger er flere gange blevet drøftet, med den konklusion, at en særskilt regulering ikke vil være hensigtsmæssigt. Som følge heraf, må et ureguleret område for cashpool-ordningerne således i stedet være omfattet af selskabsloven almindelige regler.⁷³ Da

⁶⁹ Krüger Andersen "Aktie- og anpartsselskabsret", s. 560

⁷⁰ Kure "Finansieringsret", s. 402

⁷¹ Ibid s. 402

⁷² Bang "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", s. 5

⁷³ Steffensen "Transaktioner i selskaber", s. 354 ff.

cashpool-ordningen må anses som en form for lån mellem koncernens selskaber, findes den primære regulering også i selskabslovens §§ 210-212 om aktionærlån.⁷⁴

Cashpool-ordningerne vil typisk involvere moderselskabet, som også er kapitalejer i de øvrige selskaber. Det er således ikke unormalt, at et kapitalselskab samtidig er kapitalejer i et af koncernens øvrige selskaber. Således vil et søsterselskab samtidig kunne anses som kapitalejer, og derfor omfattet af begrænsningerne i selskabslovens § 210. Reglerne begrænser således aktionærlån, hvorfor selskabet ikke må stille midler til rådighed for sit søsterselskab, som i dette henseende også er kapitalejer.⁷⁵ Begrænsningen bliver altså aktuel, da cashpool-ordningerne økonomisk og juridisk betragtes som et lån. For at et selskab skal kunne stille midler til rådighed for en kapitalejer, skal den opfylde de øvrige betingelser som fremgår af bestemmelsens stk. 2.⁷⁶

Koncernselskaberne kan imidlertid finde en række undtagelser i Selskabslovens §§ 211 og 212, som gør det muligt på trods af status som kapitalejer at låne via en cashpool-ordning. Selskabslovens § 211 åbner for, at der alligevel kan stilles midler til rådighed for visse danske og udenlandske selskaber. Stk. 2. indeholder en specifikation af de udenlandske selskaber, og fastlægger at det er Erhvervsstyrelsen som udpeger disse lande.⁷⁷

Der åbnes endvidere op for muligheden for en mere vidtgående cashpool-ordning, som hverken skal være europæisk eller leve op til betingelserne i selskabslovens § 210.⁷⁸ Her fremgår af Selskabslovens § 212, at selskabet alligevel kan stille midler til rådighed, såfremt at denne handling kan betegnes som "sædvanlig forretningsmæssig disposition".⁷⁹

En nærmere definition af denne betegnelse fremgår imidlertid ikke af selskabsloven. Begrebet synes af samme årsag behandlet i litteraturen flere gange med forskellige tilgange.⁸⁰ Ens kan udledes, at den overordnede holdning for hvorvidt lånet kan anses som en sædvanlig forretningsmæssig disposition, skal lånet være til fordel for begge parter og i begge parters interesse.

Eksempler på forhold som kan cashpool-ordningen kan vurderes efter; Er cashpool-ordningen almindeligt forekommende i koncernen? Er lånet ydet i begge parters interesse og fordel? Er lånet ydet på markedsvilkår og endvidere efter almindelige forretningsmæssige vilkår? Er der taget hensyn til selskabets øvrige kapitalejere og interessenter?⁸¹

⁷⁴ Bang "Selskabets egeninteresse", s. 453

⁷⁵ Jacobsen og Schmidt i NS 2002:4, s. 455.

⁷⁶ Bang "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", s. 5

⁷⁷ Steffensen "Transaktioner i selskaber", s. 352

⁷⁸ Kruhl m.fl. i RR.2011.07.0030, s. 5.

⁷⁹ Kure "Finansieringsret", s. 406.

⁸⁰ Schaumburg-Müller "Selskabslovens med kommentarer", s. 1124.

⁸¹ Neville m.fl. i UfR 2003 B s. 201

5.3 Cashpool-ordninger

Cashpool-ordninger findes i mange forskellige udgaver og varierer fra ordningen til ordning, alt efter formål og behovet bag ordningen og de involverede selskaber. Cashpool-ordningerne er som ovenfor behandlet, omfattet af selskabslovens almindelige bestemmelser, som de deltagende selskaber skal overholde ved udarbejdelsen af cashpool-ordningen.⁸² Hvorledes ordningen ellers bliver sammensat skabes på baggrund af fri aftale mellem parterne og koncernen samt bankens behov.⁸³

Generelt kan udledes, at der oprettes én konto i en bank, hvortil den overskydende likviditet fra koncernens øvrige selskaber overføres til. Bankkontoen fungerer således som én fælles konto, hvoraf de enkelte selskaber trækker på efter behov og aftale.⁸⁴

Motiverne for at indgå i en cashpool-ordning er mange, og af samme årsag findes der mange cashpool-ordninger med forskellige funktioner og motiver. Blandt disse findes Single legal account, uegentlig cashpool, egentlig cashpool og zero-balancing, som gennemgås nærmere nedenfor.⁸⁵

5.3.1 Single legal account

En single legal account er ofte karakteriseret ved, at moderselskabet opretter en "single legal account", altså én fælles bankkonto som de øvrige selskaber ved individuelle aftaler har ret til at tilgå.⁸⁶ Fordelen ved denne ordning er, at likviditeten bliver udjævnet i koncernen, således det kun er koncernens nettotilgodegavende, som bliver forrentet.⁸⁷

Der findes så forskellige opgørelsesmetoder, hvorpå registreres de enkelte selskabers likviditet på kontoen. Ligeledes opgøres hvor meget underskud eventuelle selskaber har. På denne måde er det kun koncernens samlede nettotilgodehavende som betales renter af. Det er således muligt for koncernen at koordinere, således at selskaberne med dårlig likviditet udnytter overskudlikviditeten mest muligt, så der betales færrest mulige renter.

Single Legal Account giver dog anledning til visse problemer, da denne ordning medfører at hvert selskab ikke har en bankkonto i deres vedtægtsmæssige hjemsted, hvilket flere lande i især Europa, imidlertid har krav om.⁸⁸

⁸² Kure "Finansieringsret", s. 404.

⁸³ Bang i NTS 2004:4, s. 453.

⁸⁴ Schans Christensen "Kapitalselskaber", s. 428

⁸⁵ Steffensen "Transaktioner i selskaber", s. 351.

⁸⁶ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 284.

⁸⁷ Kure "Finansieringsret", s. 402

⁸⁸ Kure "Finansieringsret", s. 403.

5.3.2 Uegentlig cashpool

En uegentlig cashpool-ordning er en aftale mellem koncernen og banken om, at anse hver af koncernens enkelte konti som én fælles konto. Ordningen adskiller sig således ved at koncernens økonomi ikke sammenblandes eller styres af et bestemt selskab.⁸⁹

Ordningen kendes også som "notional cashpool-ordning, som derimod er kendt som en rentekompensationsmodel.⁹⁰ Formålet er således at opnå en nettoforrentning ved kun at beregne forrentningen ud fra koncernens samlede indestående nettokapital.

5.3.3 Egentlig cashpool

En egentlig cashpool-ordning er en likviditetsstyringsaftale, hvoraf et af koncerns selskaber – ofte moderselskabet – bliver tildelt en kompetence til at fordele likviditeten mellem de enkelte selskaber.

Formålet er at skabe en likviditetsudligning, hvoraf det er muligt for et af selskaberne at fordele likviditetsoverskuddet i nogle af selskaberne, og fordele det til de selskaber som mangler likviditet. Der er således modsat uegentlige cashpool-ordninger, en større kontrol med hvilken likviditet som kan udbetales.⁹¹

I praksis fungerer ordningen sådan, at de selskaber med likviditetsoverskud, indbetaler dele af deres nettooverskud til en topkonto, som administreres af det udpegede selskab. Der oprettes efterfølgende et bogholderi som holder regnskab over de indbetalte andele og den udbetalte likviditet. Koncernen aftaler med banken en rentetilskrivning af nettoindestående på denne konto.⁹²

5.4 Cashpool-ordninger i praksis

Som konkluderet i afsnit 5.2. må det formodes, at efter selskabslovens § 212 kan et koncernselskab kun kan deltage i cashpool-ordningen, såfremt det giver selskabet en vis mængde af fordele at deltage. Moderselskabet kan således ikke blot kræve, at alle koncernens selskaber deltager i ordningen.⁹³

I praksis må vurderingen af om deltagelsen i cashpool-ordningen ses på noget lempelig. Her vil vurderingen nok nærmere anses efter, hvorvidt deltagelsen er forsvarlig for datterselskabet. Det vil således være en pligt for ledelsen at vurdere konsekvenserne og de selskabsretlige pligter for deltagelsen i ordningen.⁹⁴

⁸⁹ Kure "Finansieringsret", s. 402

⁹⁰ Bang i NTS 2004:4, s. 453.

⁹¹ Schans Christensen "Kapitalselskaber", s. 428

⁹² Kure "Finansieringsret", s. 403 f.

⁹³ Bang "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", s. 5

⁹⁴ Kure "Finansieringsret", s. 407 f.

Det vil således også kunne ses som om, at ledelsen ved deltagelsen skal lave en afvejning af, hvorvidt ordningen kan ses som i selskabets interesse.⁹⁵ Her må det tilføjes, at den lempelige vurdering skyldes, at interessen kan være direkte eller indirekte, eller en kombination heraf.

Det må imidlertid formodes, at for at deltagelsen i ordningen skal kunne ses som en fordel, må det også være favorabelt. Ikke mindst, bør muligheden hvert fald være der. Selskabet må således ikke være begrænset i sin mulighed for at udtrække en mængde likviditet, som er mindre end hvad den har indskudt. Såfremt selskabet ikke har mulighed for dette, udnytter selskabet ikke den samlede likviditet, og det er naturligt at tænke, at selskabet således selv kunne have forvaltet likviditeten bedre. Der må således være et udgangspunkt om en udvidet trækningsret for de deltagende selskaber.⁹⁶

Synspunkt om en udvidet trækningsret må dog ses som et udgangspunkt for en vurdering, da det for de selskaber med den største overførsel af likviditet, ikke i samme omfang har mulighed for at trække større likviditet ud. Såfremt et koncernselskab kun bidrager med likviditet, og ikke nyder fordele af at trækningsretten, kan deltagelsen naturligvis heller ikke anses for værende i dette selskabs interesse. Selskabet nyder således ikke de fordele som ordningen tilbyder. Ledelsen i et koncernselskab skal således sikre, at deltagelsen også skaber en fornuftig forvaltning af selskabets likviditet som kaster fordele af til selskabet.⁹⁷

Hvorvidt at alene deltagelsen kan anses som en positiv faktor, som bør medregnes, må medføre en udvidet vurdering. En sådan udvidelse må åbne for adskillige andre faktorer, herunder indirekte fordele. Denne udvidelse af vurderingen vil således samtidig lempeligøre kravene for deltagelsen. Dermed åbner vurderingen også op for, at der kan inddrages nogle ikke målbare aktiviteter som fælles strategi, goodwill og brandimage.⁹⁸ Samtidig kan inddrages de fordele som er målbare, herunder eventuelle besparelser på fælles leverandør, distribution og lager samt logistik.

Vurderingen af deltagelsen baseres således ikke udelukkende på målbare økonomiske eller direkte fordele, men også af de indirekte og ikke målbare fordele. Fordelene som udspringer af koncernforbindelsen, skal således blot være i selskabets interesse, for at kunne tillægges vurderingen.

⁹⁵ Kure "Finansieringsret", s. 407

⁹⁶ Kure "Finansieringsret", s. 407

⁹⁷ Kure "Finansieringsret", s. 408 f.

⁹⁸ Bang "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", s. 5

En anden faktor at medregne, er hvorvidt deltagelsen i ordningen på sigt giver en fordel for selskabet. Det kan således være at koncernen spreder sin risiko, ved at være bestående af selskaber i forskellige brancher.

Det kan dermed tænkes, at et af koncernselskaber som midlertidigt nyder godt af markedsforhold som skaber vækst i branchen, ikke på daværende tidspunkt nyder fordele af koncernens øvrige selskaber, som ikke skaber et større nettooverskud. Forholdet ses endnu tydeligere ved koncerner bestående af sæsonbestemte virksomheder, hvor der kan være økonomisk stilstand for et selskab i et halvt år, hvorefter det har stor økonomisk vækst den anden halvdel af året.

Vurderingen af deltagelsen skal således gøres over en længere periode, da selskabet ved vurderingstidspunktet, ikke nødvendigvis står over for en åbenbar fordel på dette tidspunkt. Dermed vil det altså først være muligt at opgøre den reelle interesse over tid.⁹⁹

For at ordningen kan anses som værende i koncernselskabernes interesse, må ordningen naturligvis heller ikke bære præg af større urimelige risici eller diskrimination af de deltagende selskaber.¹⁰⁰ Derudover skal de enkelte forhold i hver enkelt ordning også afvejes af ledelsen. For en egentlig cashpool-ordning kan dette indebære, at ledelsen laver en konsekvensvurdering af hæftelsesforholdene, da det er normalt at der i disse ordninger er solidarisk hæftelse. Der kan således opstå en form for kautionsforhold, hvor risikoen ikke nødvendigvis opvejer fordelene, og kan anses i selskabets interesse.¹⁰¹

5.5 Forsvarlighedskravet

Som med alle andre beslutninger som ledelsen skal træffe, må der også for deltagelse i cashpool-ordninger, foreligge en forventning om, at ledelsen vurderer om dette er forsvarlig. Her skal særligt kigges på den økonomiske forsvarlighed. Der forefindes således som gennemgået ovenfor, et forsvarlighedskrav jf. selskabslovens §§ 115 – 118, som ledelsen skal iagttage inden aftalen om cashpool indgås. Dette indebærer, at ledelsen foretager de nødvendige vurderinger af økonomiske forhold, herunder kreditvurderingen af de øvrige deltagere, koncernens likviditet, regnskaber og eventuelle risici.

Såfremt at deltagelsen ikke længere kan vurderes forsvarlig uanset årsag, skal selskabets ledelse også omprioritere deres interesser. Denne beslutning må således følge det samme princip som ved varetagelsen af kreditorinteressen ved insolvens. Dermed skal ledelsen altså sikre, at selskabet udtræder af ordningen, såfremt dette vil være det mest ansvarlige for selskabet, herunder selskabets økonomi.¹⁰² Det kan tænkes, at det primært vil være i situationer, hvor

⁹⁹ Jacobsen og Schmidt anfører i NTS 2002:4, s. 460

¹⁰⁰ Schans Christensen "Kapitalselskaber", s. 429

¹⁰¹ Kure "Finansieringsret, s. 408

¹⁰² Bang i NTS 2004:4, s. 455

selskabet nærmer sig insolvens. I sådanne tilfælde må selskabets ledelse imødegå de muligheder der kan gøre deltagelsen forsvarlig, herunder at overførslerne begrænses til den likviditet som kan undværes, eller at overførslerne sættes helt i bero. Ledelsen må således hele tiden iagttage hvorvidt det er forsvarligt, ud fra selskabets position og økonomiske udvikling, at deltage i ordningen.¹⁰³

Ledelsen skal ligeledes udarbejde vurderingen på baggrund af den ordning og aftale, som selskabet deltager i. Fx må ledelsen ved deltagelse i en Single Legal Account-ordning, gøre sig nogle overvejelser, hvorvidt ledelsen forsvarligt kan deltage i en ordning, hvor det ikke kan ses hvem som udtrækker likviditet. Ledelsen må således opgøre med sig selv, om de mener der er tilpas grad af transparens til at de kan vurdere om likviditetsforvaltningen er ansvarlig og kan forsvares.¹⁰⁴

Da selskabets ledelse altid skal inddrage selskabets finansielle situation før den træffer beslutninger skal ledelsen således også gøre dette ved deltagelsen i en cashpool-ordning. Ledelsen vil således skulle vurdere, hvorvidt det er forsvarligt at acceptere en potentiel lavere rentefordel.¹⁰⁵

Ved deltagelse i en egentlig cashpool-ordning, bør ledelsen vurdere de øvrige koncerndeltageres økonomiske forhold, således ledelsen har afvejet hvorvidt det i tilfælde af konkurs har mulighed for at kræve tilbagebetaling af selskabets indestående likviditet. Ledelsen skal således vurdere risikoen for dækning af sine eventuelle tab ved deltagelsen.

Det må samtidig antages, at selskabets ledelse skal iagttage dele af koncerninteressen, herunder, at der ved en brat udtrædelse ikke påføres unødvendig store skade på de resterende deltagende selskaber fra koncernen.¹⁰⁶

5.6 Opsummering

Cashpool-ordninger findes i mange forskellige udgaver som alle har hver deres fordele og ulemper. Det må således være op til det enkelte deltagende selskab at lave en opvejning af fordele og ulemper ved deltagelsen i den pågældende ordning. Der er således ikke meget tvivl om, at cashpool-ordningerne giver en økonomisk fordel for koncernen. Imidlertid skal det også give en økonomisk fordel for det deltagende selskab.

Det må kunne lægges til grund, at såfremt det deltagende selskab enten straks eller på sigt har mulighed for at opnå en større fordel end de risici og tab som den lider, herunder en eventuelt

¹⁰³ Kure "Finansieringsret", s. 408 f.)

¹⁰⁴ Kure "Finansieringsret", s. 408 f.

¹⁰⁵ Kure "Finansieringsret", s. 408 f.

¹⁰⁶ Bang "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", s. 7

mindre rente. Denne vurdering er således besværlig at udarbejde. Hertil kan ledelsen samtidig vurdere, hvorvidt deltagelsen vil være forsvarlig contra selskabets generelle økonomiske situation.

6 Kaution og sikkerhedsstillelse

6.1 Indledning

Som det er argumenteret for flere gange ovenfor, skal en koncern ofte anses som én enhed, hvor hvert enkelt selskab derimod er en selvstændig juridisk enhed. Derfor vil hvert selskab også være ansvarlig for at fremfinde likviditet til at finansiere deres udvikling og investeringer. I et koncernforhold, vil dog i praksis ofte ses, at selskaberne bistår hinanden på kryds og tværs for at nyde godt af de fordele som koncernfælleskabet kan tilbyde. I selskabslovens § 1, stk. 2 findes derimod et princip om særhæftelse, hvorefter en långiver således kun vil kunne kræve sit krav fyldestgjort hos det pågældende selskab som har optaget lånet. Dette må således ses som en almindelig begrænsning af kreditors mulighed for kræve solidarisk hæftelse i en koncern.

En kreditor kan derimod stadig opnå en lignende solidarisk hæftelse, ved at betinge lånet af, at øvrige koncernselskaber stiller sikkerhed for lånet. En sådan betingelse vil ofte ske i form af, at flere af koncernselskaberne stiller en form for sikkerhed eller kaution, således kreditor spreder sin risiko på flere selskaber, og begrænser sin risiko mest muligt, og kan bidrage til at nedsætte renten for lånet.

Dette giver altså en af koncernens selskaber en mulighed for at optage et lån som den ellers ikke har mulighed for, da den kan garantere bedre og bredere sikkerhed for tilbagebetalingen. På samme måde kan moderselskabet, når denne optager store lån, som den skal bruge for at varetage koncernens samlede interesse.

I disse situationer vil det være naturligt for en långiver at kræve kaution eller sikkerhedsstillelse, hvor det så i koncernforhold er nærliggende at kræve det af de øvrige koncerndeltagere. Formålet er således at nedbringe långiver risici ved at yde lånet, ved at fordele sin risiko ud på flere selskaber, frem for blot ét eller to selskaber.¹⁰⁷ Det vil således være forventeligt, at alle deltagende selskaber således også stiller sikkerhed.

I det følgende vil der således ses nærmere på, hvorvidt et moderselskab, via sin ledelsesret, kan kræve at et datterselskab adlyder en sådan instruks om at stille sikkerhed fx i form af kaution. Dette kan hjælpe med at belyse, hvordan der i praksis accepteres en ledelsesret, og i hvilken udstrækning at det accepteres, at denne tilsidesætter datterselskabernes (egen)interesse.

¹⁰⁷ Kure i U.2012B.139 s. 140

6.2 Regulering

Der følger ikke en direkte regulering af koncernselskabers mulighed for at stille sikkerhed eller kaution på tværs af koncernselskaberne. Koncernselskaberne skal dog i tilfælde af, at et selskab har kapitalandele i et andet, stadig iagttage de almindelige betingelser for selskabslovens §§ 210 – 212, som allerede gennemgået ovenfor.

Såfremt et af selskaberne er udenfor de selskaber reguleret efter selskabslovens § 211, stk. 1, skal sikkerheden vurderes efter de kriterier som allerede gennemgået i afsnit 5.2. I dette afsnit blev betingelserne gennemgået for at benytte undtagelsesbestemmelserne. Overføres disse til sikkerhed og kaution, vil det således være muligt for et selskab i koncernen, at stille sikkerhed eller kaution til et af de andre selskaber, som er beliggende i Danmark, eller i et af de lande som er udpeget af Erhvervsstyrelsen efter bestemmelsen stk. 2. Specifikt for koncerninterne transaktioner, har der af litteraturen endvidere været drøftet, at der skal ses lempeligere på koncerner i dette henseende, med henvisning til at en stor del af formålet med koncerner er at have en samlet økonomisk enhed.¹⁰⁸

Der opstår imidlertid en nuancering i de opstillede betingelser i selskabslovens § 210 og undtagelsen i § 211, hvorefter at ydelsen af sikkerhed efter § 210 skal være forsvarlig, overlades beslutningen udelukkende til ledelsen efter undtagelsen i § 211.¹⁰⁹

Det er således nærliggende at tro, at såfremt der består et koncernforhold som opfylder selskabslovens § 211, så forsvinder forsvarlighedskravet – og herunder iagttagelsen af selskabsinteressen – såfremt der i stedet foreligger en koncerninteresse.¹¹⁰

6.3 Forsvarlighedskriteriet ctr. selskabsinteressen

Som behandlet flere gange, skal selskabets ledelse både skal varetage selskabets interesse, samt sikre at alle beslutninger, herunder de økonomisk, er forsvarlige. Dette gælder i naturens forstand også for sikkerhedsstillelse og kaution. Princippet må således medføre, at ledelsen ikke må stille en kaution eller sikkerhed, som er i direkte modstrid med selskabets interesse. På samme måde må ledelsen heller ikke stille sikkerhed eller kaution, såfremt en sådan beslutning ikke vil være forsvarlig i forhold til selskabets generelle økonomi. Ledelsen skal således altid opveje risici og fordele, og sikre at risici ikke bliver uforholdsmæssig store contra fordelene.¹¹¹

Selskabets ledelse skal således for at imødekomme kriteriet om forsvarlig, også lave de nødvendige vurderinger for at kunne afveje forsvarligheden i beslutningen. Dette må bl.a. involvere en "kreditvurdering", hvorefter det ved gennemgang af fx regnskaber vurdere

¹⁰⁸ Jesper Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 1

¹⁰⁹ Bang "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", s. 4

¹¹⁰ Kure i U.2012B.139 s. 3f.

¹¹¹ Kure "Finansieringsret", s. 449

sandsynligheden for at låntageren på sigt kan tilbagebetale lånet. På denne måde laver ledelsen af selskabet en vurdering af selskabets risiko for at yde sikkerheden, og hvorvidt denne risiko er i selskabets (egen)interesse.¹¹²

Kigges nærmere ned i selskabslovens regler i §§ 115 – 118, fremgår der en mere general pligt for selskabets ledende organer til at varetage en forsvarlig forvaltning af selskabets økonomi.¹¹³ Dette kan fx være i form af at sikre, at selskabets forpligtelser ikke overgår hvad selskabet kan opfylde. Det kan også være at sikre, at de ingåede aftaler har det rette indhold uden urimelige vilkår.¹¹⁴

Der synes imidlertid ikke at være nærmere specifikation af denne pligt, hvorfor det må forventes, at det er op til selskabets ledelse af løbende sikre, at ledelsens agerende sikre en sådan forsvarlig forvaltning. Dette synspunkt må ligeledes anses for gældende for sikkerhedsstillelse og kaution i et koncernforhold, jf. selskabsloven §§ 210 – 212.¹¹⁵

Kigges der til litteraturen, bekræftes synspunktet om, at ledelsen i selskabets skal forestå en passende vurdering før der kan stilles kaution eller anden sikkerhedsstillelse. Her anføres endvidere, at denne vurdering kan opstilles som en toleddet-vurdering, hvoraf der laves en kreditvurdering og en risikovurdering.¹¹⁶

Denne vurdering skal således afgøre, hvorvidt ledelsen tror at låntageren kan tilbagebetale det lånte som aftalt, og hvorvidt låntager kan gøre dette til aftalte tidspunkt (Kreditvurderingen). Derefter skal ledelsen vurdere, hvorvidt selve lånet påvirker selskabet. Dette må endvidere vurderes ud fra to-led; konsekvenserne ved selve lånet, fx påvirkning af kautionist egen kreditvurdering, samt konsekvenserne ved långiver potentielt opkræver beløbet hos selskabet som kautionerer eller stiller anden sikkerhed. Sidst nævnte må formegentlig vægte mest i en sådan vurdering.

Princippet om forsvarlighed inkorporerer således en naturlig vurdering af, hvorvidt sikkerhedsstillelsen anses for værende i selskabets (egen)interesse. Dog må principperne ikke per automatik udelukke den anden. At sikkerhedsstillelsen vurderes for værende forsvarlig, medfører ikke nødvendigvis at den er i selskabets interesse.

Modsat må det dog være ensbetydende med, at såfremt sikkerhedsstillelsen eller kautionen ikke er forsvarlig, kan den heller ikke anses for værende i selskabets interesse.

¹¹² Bang ”Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån”, s. 3.

¹¹³ Krüger Andersen ”Aktie- og anpartsselskabsret”, s. 331-333

¹¹⁴ Kure i U.2012B.139, s. 145

¹¹⁵ Børjesson m.fl. i RR.7.2011.30., s. 1

¹¹⁶ Kure i U.2012B.139, s. 146

6.4 Direkte eller indirekte selskabsinteresse

Som allerede fastlagt adskillige gang, må selskabets interesse udledes til at være en række forhold, som selskabets ledelse skal forholde sig til, herunder interessen fra selskabets kreditorer og kapitalejere. Det er altså med andre ord, ledelsen pligt til at varetage selskabets kollektive interesser.¹¹⁷

Det synes dog ikke at fremgå nogle steder, i hvilken form denne interesse skal være. Det er tydeligt, at såfremt et selskab stiller sikkerhed eller kaution for et af koncernens øvrige selskaber, og herefter får et økonomisk vederlag, så forefindes der en interesse i dispositionen.¹¹⁸ Men hvor går grænsen for hvad som kan ses som værende i selskabets interesse, herunder hvorvidt den skal være direkte, eller om den endvidere også kan være indirekte? Det må fx tale herfor, såfremt selskabet opnår fordele for koncernen som indirekte påvirker selskabet selv.¹¹⁹ Dette kan tænkes at være i form af know-how som kan deles, bedre handelsvilkår, eller øget samarbejde.

Litteraturen fastlægger her at fordele og ulemper skal nøje vurderes her. En kaution kan således kun tillades, såfremt risikoen herfor ikke overskygger fordelene. Men andre ord, kan ledelsen udarbejde en "cost benefit analyse"¹²⁰, hvor alle relevante forhold forsøges belyst så vidt muligt, at ledelsen er i stand til afveje konsekvenserne. Hvis ledelsen således når frem til, at fordelene opvejer de konsekvenser som fremkom under cost benefit analysen, så kan sikkerhedsstillelsen anses for værende i selskabets interesse.¹²¹

Andre dele af litteraturen behandler endvidere hvorledes fordelene kan opgøres. Her inddrages armslængdeprincippet, hvorefter at det kautionerende selskab bør opnå et vederlag svarende til hvad andre selskaber havde opnået en lignende disposition på markedsvilkår.¹²² På denne måde kan ledelsen argumentere for, at sikkerhedsstillelsen eller kautionen er i selskabets interesse, eftersom det opnår en fordel svarende til hvad andre selskaber ville få i samme situation. På samme måde kan altså udledes af litteraturen, at det ligeledes vil være svært at argumentere for, at en sikkerhedsstillelse eller kaution fra et selskab mod intet eller et meget lavt vederlag, ikke kan være i selskabets interesse.¹²³

Litteraturen er således ikke entydig når det kommer til denne problemstilling. Der synes at danne sig et synspunkt, at en kaution eller sikkerhed ikke må indeholde uforholdsmæssige store risici. Kautionen eller sikkerheden skal ligeledes sættes op imod hvad andre selskabers ledelse ville have gjort i samme situation. Som anført af Henrik Steffensen, vurderes kautionen eller

¹¹⁷ Kure i U.2012B.139 s. 141

¹¹⁸ Jesper Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 1

¹¹⁹ Kure "Finansieringsret", s. 445.

¹²⁰ Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 2

¹²¹ Kure i U.2012B.139 s. 142

¹²² Steffensen "Transaktioner i selskaber", s. 331

¹²³ Steffensen "Transaktioner i selskaber", s. 331.

sikkerhedsstillelsen nok bedst, ved at vurdere den i forhold til hvad der ellers må anses som markedsvilkår.

På den anden side, danner der sig også et synspunkt i litteraturen om, at man i vurderingen ikke fuldstændig kan udelukke den indirekte fordel ved at være i en koncern, hvorfor dette også må tillægges en vis grad ved vurderingen.¹²⁴

6.4.1 Sikkerhed for et datterselskab

Som moderselskab for en koncern må det altid formodes, at selskabet til en vis grad altid vil søge at varetage koncernens interesser. Da koncernen samtidig i økonomisk forstand skal ses på som én samlet enhed, åbner det også for en mere lempelig tilgang til vurderingen af et datterselskabs kaution eller sikkerhedsstillelse overfor moderselskabet.¹²⁵

Moderselskabet vil således ved at stille kaution eller sikkerhed for et af sine datterselskaber, sikre en fordel for sit datterselskab. Det kan således argumenteres for, at moderselskabet ligeledes sikre en fordel for koncernen, og herunder for moderselskabet selv. Hvorvidt dette så kan anses for værende en direkte eller indirekte fordel, er svær at konkretisere. En nærliggende tanke er, at for at kautionen eller sikkerhedsstillelsen samtidig kan anses som skabende en direkte fordel for moderselskabet, så skal der foreligge et vederlag på markedsvilkår som behandlet ovenfor i afsnit 6.4. Dog må et moderselskabs kaution eller sikkerhedsstillelse samtidig forventes at øge datterselskabets værdi, hvorfor moderselskabet vil opnå en berigelse som kapitalejer. Dermed vil et moderselskabs kaution eller sikkerhedsstillelse uden at modtage et vederlag, formegentlig vil kunne accepteres med dette synspunkt.¹²⁶

Fordelen for sikkerhedsstillelsen kan således ikke siges at være lige så direkte som ved et vederlag, men samtidig heller ikke så indirekte som ved at koncern blot opnår ny delbar know-how.

Et moderselskab er typisk kendetegnet ved at det ejer majoriteten af kapitalandelene i et selskab, hvorfor der således også må ses mere lempeligt på en situation, hvor moderselskabet bistår sine datterselskaber, da enhver positiv påvirkning af datterselskabets værdi vil have en direkte fordel for moderselskabet. Dette kan endvidere forstærkes endnu mere ved et hel-ejet datterselskab.¹²⁷

For et delejet datterselskab, kan moderselskabets kaution eller sikkerhedsstillelse endvidere vurderes i forhold til moderselskabets kapitalandele i datterselskabet. Dette synspunkt bygger på, at kautionen eller sikkerhedsstillelsen ikke kun skaber fordele for moderselskabet, men endvidere

¹²⁴ Kure i U.2012B.139 s. 142

¹²⁵ Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 2

¹²⁶ Kure i U.2012B.139 s. 141

¹²⁷ Kure i U.2012B.139, s. 142.

også skaber en fordel for de øvrige kapitalejere. Moderselskabet opnår dermed ikke den fulde fordel af kautionen eller sikkerhedsstillelsen.

Som argumenteret ovenfor, vil moderselskabets kaution eller sikkerhedsstillelse forventes at øge datterselskabets værdi, hvorfor minoritetsaktionærerne også nyder en fordel heraf. Moderselskabet opnår således ikke det fulde vederlag for sin kaution eller sikkerhedsstillelse. Der kan således tales om der skal være en form for proportionalitet i sikkerhedsstillelsen. Dette kan eventuelt imødegås ved, at de øvrige kapitalejere inddrages, og stiller sikkerhed for den del, som svarer til deres kapitalandele i selskabet.¹²⁸

6.4.2 Sikkerhed for et søsterselskab

Kaution eller sikkerhedsstillelse på tværs af søsterselskaber kan derimod åbne op for større vanskeligheder, såfremt der tages udgangspunkt i, at de to selskaber ikke besidder kapitalandele i hinandens selskaber. Der vil således modsat koncernforholdet mellem moderselskabet og datterselskabet, være en svagere forbindelse som kan argumentere for at en kaution eller sikkerhedsstillelsen kan retfærdiggøre som i selskabets interesse.¹²⁹

Endvidere indeholder selskabsloven ikke nogen regler som direkte regulerer en sådan disposition. Dermed må en sådan sikkerhedsstillelse eller kaution vurderes efter selskabsreglernes almindelige betingelser herfor. Dermed falder vi tilbage til, at søsterselskabet skal modtage et passende vederlag for at stille sikkerhed eller kaution. Der kan således refereres tilbage til afsnit 6.4., hvor der konkluderes at dette kan opnås ved at vederlaget er på markedsvilkår.¹³⁰

Netop denne problemstilling med sikkerhedsstillelse mellem søsterselskaber har været prøvet i den tidligere omtalte Kiwi-dom ved Sø- og Handelsretten. Dommen refereres nedenfor:

SH2015.P-52-14 afsagt 7. december 2015

Sagen vedrørte det danske selskab Kiwi Deposit Holdings A/S benævnt Kiwi som indgik i en koncern med et udenlandsk moderselskab. Moderselskabet ejede endvidere kapitalandele i andre selskaber som indgik i koncernen. Som sikkerhed for en bankgaranti til en af koncernens øvrige selskaber, pantsatte Kiwi en række værdipapirer. Sagen angik om en sådan pantsætning var tilladt, hvor der særligt blev lagt vægt på om pantsætningen var i Kiwis interesse.¹³¹

¹²⁸ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 298

¹²⁹ Kure i U.2012B.139, s. 145.

¹³⁰ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 282.

¹³¹ SH2015.P-52-14 afsagt 7. december 2015

Dommen behandler særlig årsagerne bag pantsætningen, herunder hvorvidt Kiwi modtog et vederlag herfor. Kiwi-dommen statuerer således, at der til en vis grad er et krav om vederlag til det sikkerhedsstillende selskab. Dette ses også ved rettens udtalelse:

”Der er heller ikke fremlagt nærmere oplysninger om selve lånet til DEF, herunder om baggrunden for og formålet med optagelsen af lånet samt om begrundelsen for, at Kiwi stillede sikkerhed herfor. Det er således ikke dokumenteret, at Kiwi fik nogen modydelse, fordel eller anden værdi for ydelsen af pantsikkerheden, hverken fra DEF, moderselskabet eller bankerne.”¹³²

Dispositionen kan således ikke anses for værende i selskabets interesse, såfremt der ikke kan ”dokumenteres” at der gives en form for vederlag. Der kan således ud fra en ordlydsfortolkning af rettens udtalelse, ikke udledes nogle specifikke krav. Det må således stadig være op til fri fortolkning, hvorvidt selskabet opnår en form for fordel, så længe der blot foreligger en.¹³³

Endnu en interessant udtalelse fra retten ligger i starten af ovenstående citat, hvorved retten endvidere ligger vægt på hensigten med lånet. Dette ses særligt ved at der sættes spørgsmålstegn ved baggrund og formål med lånet, samt hvorfor der stilles sikkerhed herfor. Dette tyder på, at retten i vurderingen inddrager yderligere forhold end blot at selskabet som stiller sikkerhed, opnår en fordel. Dette ses samtidig i rettens konklusion om Selskabslovens § 127, hvorved:

”Bestemmelsen må forstås således, at der ved vurderingen af, om ledelsen i et selskab har varetaget selskabets interesse, skal tages udgangspunkt i dette selskabs egeninteresse, også selv om selskabet indgår i en koncern.”¹³⁴

Retten åbner altså op for, at selskabet skal inddrage flere faktorer i sin vurdering af, hvorvidt det at stille sikkerhed er i selskabets (egen)interesse, herunder hvorvidt der opnås et passende vederlag. Med andre ord, skal et selskab såfremt det ikke modtager et vederlag for sin sikkerhedsstillelse, kunne påvise at selskabet opnår en anden form for fordel.¹³⁵

Dommen har ligeledes givet anledning til mange analyser i litteraturen. Særligt danner der sig en vis enighed om, at dommen statuerer at interessegrundlaget i koncernen ikke må anses for at være ens. Der skal kautioner og sikkerhedsstillelser mellem koncernens øvrige selskaber skal vurderes ud fra et andet grundlag end moder- datterselskabets kautioner, da moderselskabet har en anden interesse i koncernen.¹³⁶ Her skal deres individuelle rolle i koncernen og overfor de

¹³² SH2015.P-52-14 s. 4

¹³³ Engsig Sørensen i U.2017B.29, s. 32.

¹³⁴ SH2015.P-52-14 s. 7

¹³⁵ Engsig Sørensen ”Selskabsstrukturer”, 2. udg., s. 261

¹³⁶ Engsig Sørensen i U.2017B.29

Øvrige selskaber vurderes. Et søsterselskab som besidder en væsentlig rolle i koncernen, må således nemmere kunne antages at agere i selskabets interesse.¹³⁷ Denne tilgang bekræftes i kiwi-dommen:

”Koncernforbindelsen mellem søsterselskaber må i udgangspunktet anses for at være svagere end koncernforbindelsen mellem et moder- og et datterselskab. Denne formodning er ikke blevet afkræftet i denne sag, idet der ikke under sagen er fremlagt nærmere oplysninger om DEF's rolle i koncernen eller om dette selskabs nærmere tilknytningsforhold og økonomiske bånd til Kiwi.”¹³⁸

Ved en nærmere analyse af kiwi-dommen, kan således udledes, at retten faktisk lægger vægt på de interne selskabsrelationer. Dommen statuerer dog ikke, hvor meget dette skal vægte i en vurdering. Retten lægger altså endvidere vægt på rollerne i koncernen, udover de økonomiske bånd. Der er således enighed blandt retten og litteraturen om, at en sikkerhedsstillelse mellem søsterselskaber, skal vurderes mere skærpende end ved et moder- og datterselskab, for at kunne anses som værende i selskabets interesse.¹³⁹

6.4.3 Sikkerhed for et moderselskab

Reglerne for kaution og sikkerhedsstillelse for moderselskabet er reguleret i Selskabslovens §§ 210 – 212. Reglerne er til en vis grad overlappende med dem for aktionærlån som gennemgået i afsnit 5.2.

Selskabslovens § 211 er en undtagelse til § 210, som hjemler at et datterselskab kan stille sikkerhed for et moderselskab under visse angivne betingelser.

Også for en sådan disposition må det således antages at der tillige skal laves en afvejning af, om kautionen eller sikkerhedsstillelsen kan anses for værende i datterselskabets interesse, ligesom dispositionen skal være forsvarlig for selskabet.¹⁴⁰

Som angivet i afsnit 6.3, synes litteraturen særligt enige om, at selskabets ledelse skal varetage forsvarligheds-kriteriet når det angår kaution og sikkerhedsstillelse. Derimod synes der ikke at danne sig den samme enighed om hvorvidt ledelsen i datterselskabet også skal varetage princippet om selskabet (egen)interesse. Som behandlet flere gange, har et selskab mange interesser hvis interesse den skal forsøge at varetage, hvor det for koncernens tilfælde er moderselskabets.¹⁴¹

¹³⁷ Kure i U.2012B.139 s. 4

¹³⁸ SH2015.P-52-14 s. 7

¹³⁹ Ibenfeldt ”Selskabets interesse i relation til tredjemandspant – en analyse af nyere retspraksis”, s. 197 ff.

¹⁴⁰ Engsig Sørensen ”Selskabsstrukturer”, 2. udg., s. 278

¹⁴¹ Kure ”Finansieringsret”, 2. udg., s. 44

I litteraturen anføres bl.a., at selskabslovens § 211 ikke skal ses som en måde for ledelsen til at omgå selskabets (egen)interesse. Bestemmelsen skal altså kun ses som en undtagelsesbestemmelse til § 210, hvoraf der åbnes for flere muligheder for ledelsen til at disponere på.¹⁴²

Det må således være mest nærliggende at forvente, at ledelsen af et selskab skal kunne dokumentere at selskabet besidder en vis form for (egen)interesse i at stille sikkerhed eller kaution, herunder en form for økonomisk gevinst.¹⁴³

6.5 Opsummering

Når det kommer til at kautionere for kapital selskaber der deltager i en koncern, er det således ikke bare muligt at stille sikkerhed eller kaution til hvem som helst. Særligt er det ikke for moderselskabet, hvor en sådan sikkerhedsstillelse bliver vurderet på samme måde som begrænsningerne i forbuddet mod aktionærlån i Selskabslovens § 127.

Det er ligeledes heller ikke bare muligt at stille sikkerhed og kaution for søster eller datterselskaber. Her skal der ligeledes tages i betragtning, om selskaberne er kapitalejere på kryds og tværs. Ikke muligt at bare kautionere for moderselskabet.

Selskaberne skal ligeledes inddrage deres (egen)interesse i at stille sikkerhed og kaution. Selskaberne kan således begrænset fra at stille sikkerhed eller kaution, såfremt en sådan sikkerhed ikke er i selskabets interesse. Hvorvidt den derimod er i koncernens interesse, bør inddrages i den samlede vurdering. Hvor der må foreligge en formodning om, at moderselskabets interesse som udgangspunkt altid er sammenfaldende med koncerninteressen, så er dette ikke nødvendigvis tilfældet for de øvrige selskaber. Selskabernes interesse ved kaution blandt to søsterselskaber, skal således vurderes anderledes end moderselskabets kaution for et datterselskab.

Selskaberne må endvidere heller ikke stille kaution eller sikkerhed, såfremt dette ikke er forsvarligt ud fra selskabets økonomiske forhold. Selskabets ledelse er efter forsvarlighedskriteriet i selskabsloven forpligtet til at lave en afvejning af, hvorvidt det vil være forsvarligt at stille kautionen eller sikkerheden, og hvad konsekvenserne kan blive. Der skal altså laves en afvejning af selskabs- og koncerninteressen contra forsvarlighedskriteriet.

Dette gøres som udgangspunkt ud fra en vurdering af, om selskabet opnår en fordel. Dermed skal selskabets ledelse lave en afvejning af de fordele og ulemper som opstår ved at stille kaution eller sikkerhed for et andet selskab i koncernen. Dette statueres bl.a. også i Kiwi-dommen, hvor retten

¹⁴² Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", 2. udg., s. 280

¹⁴³ Kure "Finansieringsret", 2. udg., s. 448.

lagde vægt på at fordelene skulle kunne dokumenteres. Det er ligegyldigt om fordelene opnås straks eller på sigt. Der er således et krav til at denne fordel skal kunne dokumenteres. Tabet for selskabet må dermed ikke være for stort. Der er således krav om en helhedsvurdering, hvorefter koncernforholdet til dels skal inddrages.

Tredje afsnit: Udenlandsk ret

7 »Konzernrecht« - analyse af tysk ret

7.1 Indledning

Et af de lande som faktisk har indført en regulering af koncernretten, er Tyskland. Det vil således være nærliggende at kigge på hvorledes vores naboer mod syd har valgt at håndtere en sådan problemstilling. Den tyske koncernret er interessant i dette henseende, da den indeholder regulering af koncerner og koncernledelse, herunder hvordan de interne transaktioner og dispositioner skal løses.

Dette gøres via en række retningslinjer som findes i Aktiengesetz (AktG) som reguleres ved §§ 15 – 19 og §§ 291 – 328. Den tyske koncernret har endvidere en regulering af både faktiske koncerner og aftalekoncerner, hvorfor tysk koncernret også adskiller sig fra Dansk ret her.

Tysk koncernret har udviklet sig igennem tiden, og kan sættes op i tre faser. Det er særligt den anden fase at den tyske koncernret som blev rigtig interessant. Det skete ved vedtagelsen af Aktiengesetz 1937 der medførte at Tyskland blev det første til at indføre en decideret regulering af koncernforhold.¹⁴⁴ Derefter blev Tysk selskabsret væsentlig anderledes end resten af Europas. Tyskland blev med andre ord det første land i Europa til at vedtage direkte regulering af koncerner og deres ledelsesmulighederne heri.¹⁴⁵

Formålet var at opstille en række muligheder for selskaberne til at imødegå de potentielle konflikter som måtte opstå i de indbyrdes relationer i en koncern. Det tyske synspunkt var således, at der var nødt til at ske regulering af det indbyrdes magtforhold i koncerner. Reglerne er således indsat som en hjemlet begrænsning, således det blev mere tydeligt for koncernens selskaber hvilke interesser som skal varetages.¹⁴⁶

I dette følgende vil de væsentligste reguleringer i tysk koncernret af aktiekoncernselskaber (Aktiengesellschaft) behandles. Dette vil gøres med henblik på at forstå den tyske tilgang til moderselskabets ledelsesret og hvorvidt denne skal varetage koncernens og henholdsvis

¹⁴⁴ Hansen "Europæisk koncernret", side 71

¹⁴⁵ Hansen "Europæisk koncernret", side 30

¹⁴⁶ Dorresteijn "European Corporate Law", s. 333.

selskabets (egen)interesse. Der vil således kun i grove træk behandles GmbH-koncerner, selvom disse også er reguleret i tysk koncernret.¹⁴⁷

7.2 Aktiengesetz § 308, stk. 1 og 2

Nedenfor er gengivet Aktiengesetz § 308, stk. 1 og 2, som er den primære regulering for koncerner efter tysk ret. Denne er denne bestemmelse som giver moderselskabet en ledelsesret. Ordlyden er følgende:

”(1) If a control agreement exists, the controlling company is entitled to issue instructions to the company's executive board regarding the management of the company. If the agreement does not provide otherwise, instructions may also be given which are disadvantageous to the company if they serve the interests of the controlling company or the companies affiliated with it and the company.

(2) The executive board is obliged to follow the instructions of the controlling company. It is not entitled to refuse to comply with an instruction because, in its opinion, it does not serve the interests of the controlling company, unless it obviously does not serve these interests.”¹⁴⁸

Det interessante ved AktG § 308, er muligheden for moderselskabet i stk. 1 til at afgive instruktioner direkte til datterselskabets ledelse, samt pligten for ledelsen til at følge denne i stk. 2.

Endvidere er det interessant hvordan der i stk. 1, 2. pkt. åbnes for en mulighed for at se bort fra datterselskabets interesser ved ordene ”which are disadvantageous to the company”, såfremt at ordren blot er i moderselskabets interesse. Med ordene ”companies affiliated” må dette forstås til at udvide sig til de øvrige selskaber som er deltagende i koncernen.

Moderselskabets suveræne ledelsesret over sit datterselskab efter tysk ret, fremgår endvidere af sidste sætning i AktG § 308, stk. 2., som fastlægger at datterselskabet ikke har ret til at afvise instruks. Datterselskabets eneste undtagelse for at afvise instruks, er således i de tilfælde, hvor det er tydeligt at instruks heller ikke er i moderselskabets interesse.

7.2.1 Aftalekoncerner – »Beherrschungsvertrag«

En aftalekoncern er et forhold mellem et moder- og datterselskab, hvor der indgås en gyldig aftale, hvorefter at datterselskabet accepterer at underlægge sig de af moderselskabets instrukser. Der

¹⁴⁷ Hansen ”Europæisk koncernret”, s. 140.

¹⁴⁸ Aktiengesetz § 308

opstår således en ledelsesbeføjelse for moderselskabet til at afgive bindende instrukser for sit datterselskab. Kravet for at indgå i denne aftale er, at datterselskabet er et aktieselskab.¹⁴⁹

Denne type aftale omtales på dansk som en beherskelsesaftale, hvorefter ledelsen af datterselskabet afgiver store dele af sine beføjelser til sit moderselskab. Aftalen er reguleret af AktG § 291. Ved denne aftale bliver datterselskabet således modsat i dansk ret, underlagt moderselskabets ledelsesinstrukser ved hjemmel i AktG.¹⁵⁰ En sådan aftale bruges til at moderselskabet kan legitimere at den ved instrukser påvirker datterselskabets ledelse til at varetage de af moderselskabet og koncernens fælles interesser.¹⁵¹ En beherskelsesaftale efter AktG § 291 kan dermed ligeledes ses som en tilsidesættelse af det eller almindelige princip om selskabets (egen)interesse, hvorefter selskabet ved sine lovhjemlede beføjelser skal varetage selskabets interesser.¹⁵²

Tysk ret indeholder derfor ligeledes en beskyttelse af datterselskabet minoritetsaktionærer og dets kreditorer, således moderselskabet ikke kan se bort fra disse interessenter.¹⁵³

7.2.2 Ledelsesret - »Leitungsmacht«

En beherskelsesaftale efter AktG § 291, hjemler således en slags ledelsesret for moderselskabet efter AktG § 308. Ledelsesretten består af en instruksret, hvor datterselskabet som udgangspunkt har en pligt til at følge denne instruks. Begrebet har givet anledning til behandling i litteraturen flere gange, da begrebet ikke følges med en mere specifik beskrivelse af hvad en instruks kan indeholde og hvad der nærmere skal forstås hermed. Der har dermed dannet sig et synspunkt som hedder, at begrebet derfor må fortolkes således, at det omfavner tilpas nok til at sikre ledelsesretten. Dette synspunkt understøttes af formålet bag bestemmelsen, som er at begrænse interne magtforhold i koncernen. Derfor bør begrebet også fortolkes således, at begrebet sikrer moderselskabet den fornødne ledelsesret.¹⁵⁴

Ses der nærmere på ordlyden af bestemmelsen, kan instruksen gives til datterselskabets "executive board". Ordlyden hjemler således en nærmere instruks til selskabets bestyrelse som forestår den overordnede og strategiske ledelse af selskabet. Ved at moderselskabet kan give en instruks til bestyrelsen i datterselskabet, får den samtidig en indirekte mulighed for at afgive instrukser til direktionen, som er udpeget og kontrolleret af bestyrelsen.¹⁵⁵ Der opstår således en hjemmel for en ledelsesret til moderselskabet over datterselskabets overordnede ledelsesorganer.

¹⁴⁹ Hansen "Europæisk koncernret", side 140 f.

¹⁵⁰ Hansen "Europæisk koncernret", s. 1

¹⁵¹ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 182

¹⁵² Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", s. 182.

¹⁵³ Cahn "Comparative Corporate Law", s. 837.

¹⁵⁴ Spindler "Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2", s. 1411 f.)

¹⁵⁵ Hansen "Europæisk koncernret", s. 147.

Begrebet instruks må således læses relativt bredt. Dog må begrebet instruks nærmere læses som en instruks til datterselskabets ledelsesorganer, hvorefter moderselskabet opnår mulighed for at påvirke driften af datterselskabet.¹⁵⁶ Dermed må instruksen også kunne ses som en måde for moderselskabet til at forvalte og organisere dets koncern, samt at påvirke de interne transaktioner og samhandel. Moderselskabet bør således kunne instruere om, at datterselskaberne til en vis grad skal udnytte de øvrige selskaber i dets daglige drift.¹⁵⁷

Der synes dog enighed om, at moderselskabets hjemmel til at give instrukser, ikke må kunne udvides til at direkte kunne påvirke de enkelte selskaber interne organisation og drift i samme grad.¹⁵⁸ Moderselskabet bør således ikke kunne instruere om nærmere organisering af ledelsen i bestyrelsen, ligesom den ikke må instruere om at selskabet skal omlægge sin drift fuldstændig, eller skifte ledelsesstrukturen.

Litteraturen synes derfor også at være enige om, at moderselskabets instruks ikke skal ses som en hård ledelsesret, men nærmere en ret til at involvere sig i datterselskabernes strategiske ledelse og drift. Det er således muligt for moderselskabet at gå i dialog med dets datterselskaber, og drøfte moderselskabets ønsker om en vis retning for koncernen, som den ønsker datterselskabet imødekommer.¹⁵⁹

7.2.3 *Koncerninteressen i forhold til AktG § 308*

Det fremgår således af ordlyden af AktG § 308, stk. 1. 2. pkt, at moderselskabet har en hjemmel til at afgive instrukser til koncernens selskaber. Da det i praksis ikke er tydeligt i hvilken graf datterselskabets skal forfølge denne pligt som fremgår af bestemmelsen, er det samtidig ikke tydeligt i hvilken grad moderselskabet kan tilsidesætte datterselskabets interesse.¹⁶⁰ Dermed hjemler bestemmelsen en ledelsesret til at gennemtvinge en instruks som kan anses som værende en ulempe for datterselskabet. Det eneste krav er, at instruksens skal være i enten moderselskabets, eller et af de tilknyttede selskabers, interesse.

Denne ulempe skal dog ses i lyset af et proportionalitetsprincip. Ulempen som datterselskabet bliver udsat for, må altså ikke være uproportional med den fordel som koncernen eller moderselskabet opnår. Man kan altså sige instruksens ikke må skave uforholdsmæssig store ulemper på datterselskabet.¹⁶¹

¹⁵⁶ Engsig Sørensen "Selskabsstrukturer", 2. udg., s. 182.

¹⁵⁷ Cahn "Comparative Company Law", s. 836.

¹⁵⁸ Cahn "Comparative company law", s. 683

¹⁵⁹ Hansen "Europæisk koncernret", s. 147.

¹⁶⁰ Dorresteijn "European corporate law", s. 335

¹⁶¹ Spindler "Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2", s. 1416 pkt. 24

Moderselskabet vil inden afgivelsen af en skadelig instruks, være forpligtet til at afveje de fordele og ulemper som kommer på baggrund af instruks. Hvor der som tidligere behandler i dansk ret er argumenteret for, at en ulempe kan opvejes af fordelene på sigt, må det ses anderledes på efter tysk ret. Her skal der i stedet kigges på en mere kortsigtet fordel. De to pligter til afvejningen kan således ikke sammenlignes.¹⁶²

Dette synes også at være i tråd med kravet om kompensation, da moderselskabet skal kompensere for tabet af en skadelig instruks. Moderselskabet er endvidere forpligtet til at kompensere løbende, såfremt instruks medfører at tabet skabes over længere tid.¹⁶³ Moderselskabet kan således ikke omgå kompensationen, ved at give en instruks hvor tabet opstår langsomt over tid. Hjemlem for moderselskabet til at give denne kompensation skal således ses som modvægt til ledelsesret som moderselskabet opnår som følge af AktG § 308, stk. 2, hvorefter bestyrelsen i datterselskabet er forpligtet til at forfølge den instruks som moderselskabet har udstedt. En pligt som gælder såvel ved skadelige instrukser, medmindre det er tydeligt at instruks heller ikke følger hverken moder- eller koncerninteressen.

7.3 Beskyttelse af datterselskabets interessenter

Ligesom i dansk selskabsret er hjemlet en varetagelse af datterselskabets kreditorer, er der i tysk ret ligeledes sikret en beskyttelse af datterselskabets kreditorer overfor moderselskabets ledelsesret. Dette ses ved, at trods hæftelsen ikke følger med en gyldig indgået beherskelsesaftale efter AktG § 291, skal moderselskabet efter AktG § 302, stk. i stedet dække datterselskabets eventuelle nettotab.¹⁶⁴

Dermed er der ikke en direkte hjemmel for datterselskabets kreditorer til at rette et eventuelt krav direkte mod koncernen eller moderselskabet. Kreditorerne opnår derimod en indirekte beskyttelse efter AktG § 302, stk. 1., via moderselskabets forpligtelse til at dække datterselskabs nettotab.¹⁶⁵ Bestemmelsen må således ses som en beskyttelse af kreditorernes interesser, og dermed en begrænsning af den tyske koncernrets eller suveræne ledelsesret.

Moderselskabets forpligtelser efter AktG §§ 302 og 303, hjemler en fuldstændig beskyttelse af datterselskabets økonomi. Dette ses ved, at moderselskabet skal dække nettotabet uanset årsagen bag tabet. Der opstår således et stort ansvar for moderselskabet i forbindelse med ledelsesretten.¹⁶⁶ Dette ses endvidere i moderselskabets fortsættende forpligtelse som strækker sig til efter udløbet af den pågældende beherskelsesaftale. Moderselskabet skal således ved ophøret af en

¹⁶² Sjøgaard i U 2019B.327, s. 327.

¹⁶³ Spindler "Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2", s. 1418 pkt. 31

¹⁶⁴ Dorresteijn "European corporate law", s. 335

¹⁶⁵ Hansen "Europæisk koncernret", s. 149

¹⁶⁶ Cahn "Comparative company law" s. 684

beherskelsesaftale, stille en sikkerhed for at dække eventuelle senere opstående krav, som relaterer sig til perioden for beherskelsesaftalen.

Der er ligeledes en sikkerhed i kravene til beherskelsesaftalen, hvori det er almindeligt at moderselskabet bliver erstatningsansvarlig overfor datterselskabet, såfremt at moderselskabets instrukser er i strid med beherskelsesaftalens øvrige vilkår.¹⁶⁷

Beherskelsesaftalen påvirker endvidere de øvrige kapitalejere i selskabet. Som en modvægt til kravet for moderselskabet om at udligne tabet, indeholder en beherskelsesaftale også en begrænsning af hvad der kan udbetales i udbytte til kapitalejerne.

I delejet datterselskaber nyder minoritetsaktionærer ligeledes en beskyttelse mod moderselskabets ledelses ret ved AktG § 304. Heraf fremgår, at såfremt en "ekstern stockholder" lider tab som følge af indgåelsen af beherskelsesaftalen, skal denne kapitalejer kompenseres med et tilbagevendende beløb. Dette beløb skal beregnes efter kapitalejerens kapitalandele i datterselskabet.¹⁶⁸

Minoritetsaktionærerne er endvidere beskyttet ved AktG § 305, hvorefter at kapitalejeren kan kræve sine kapitalandele indløst af moderselskabet.¹⁶⁹

Det må således lægges til, at en aftalekoncern gør det tydeligt at moderselskabet har en ledelsesret overfor de i koncernen datterselskaber. Datterselskabernes kreditorer er således bekendt med den sikkerhed de opnår ved at indgå i en aftalekoncern, da et moderselskab formegentlig vil være afskrækket fra at indgå en beherskelsesaftale, hvis den ikke kan stille de angivne sikkerheder og garantier overfor henholdsvis kreditorer og minoritetsaktionærer.¹⁷⁰

7.4 Faktiske koncerner

Faktiske koncerner er i modsætning til aftalekoncerner, ikke baseret på en indgået aftale mellem moder- og datterselskaberne. Faktiske koncerner opstår derimod som i dansk ret, hvor moderselskabet opnår en naturlig ledelsesret over datterselskabet. Faktiske koncerner er reguleret i AktG §§ 311 – 318, hvoraf fremgår at faktiske koncerner opstår når et selskab bliver underlagt kontrollen af et andet selskab uden en indgået beherskelsesaftale. Et sådant koncernforhold kan dannes i de situationer, hvor et selskab opnår stemmeflertal i et andet selskab.

Reguleringen i AktG har ligesom i selskabsloven til formål at sikre datterselskabets interessenter og dets (egen)interesse. Reguleringen sigter således mod at begrænse moderselskabets ledelsesret

¹⁶⁷ Friis Hansen "Europæisk koncernret", s. 174 f.

¹⁶⁸ Spindler "Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2", s. 1363 pkt. 1.

¹⁶⁹ Gerald Spindler og Eberhard Stilz: *Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1367 pkt. 17.*

¹⁷⁰ Christen Boye Jacobsen – *Europæisk koncernret, side 180 og Revision & Regnskab 1976 side 179 ff.*

overfor datterselskabet, således datterselskabets interesse ikke tilsidesættes på vegne af hverken moderselskabets eller koncernens interesse.¹⁷¹

For at en faktisk koncern kan dannes, skal der således være en beføjelse for moderselskabet til at kunne udstede instrukser til datterselskabet. Udover at gøre dette ved et stemmeflertal, kan det også gøres ved at selskabet har bestemmende indflydelse. Reglerne ligner således dansk ret i grove træk.¹⁷² Dog er der i tysk ret, modsat i dansk ret, ikke en bestemmelse som definerer hvad der skal til før et moderselskab får bestemmende indflydelse. Der kan derfor trækkes ligheder til dansk ret, hvor bestemmende indflydelse er til stede, såfremt moderselskabet kan påvirke de økonomiske og driftsmæssige beslutninger i et selskab. Ligeledes må forventes, at der i tysk ret også foreligger bestemmende indflydelse, såfremt at moderselskabet kan udpege og afskedige medlemmer af selskabets bestyrelse.¹⁷³ Et moderselskab skal således for at besidde en bestemmende indflydelse, samtidig have en beføjelse til at kunne påvirke væsentlige dele af selskabet.¹⁷⁴

I forbindelse med moderselskabets instruktionsbeføjelse, er moderselskabet også underlagt et erstatningsansvar. Erstatningsansvaret kan kun komme på tale, såfremt der er kausalitet mellem den givne instruks fra moderselskabet, og det lidte tab hos datterselskabet. Instruksen skal dermed vurderes ud fra en fornuftighedsprincip om, hvad et andet selskabs ledelse ville have gjort. Der kan således trækkes sammenligninger med tanken bag "Bonus pater familias". Man kan samtidig lave sammenligningen med, hvad et selskab havde gjort hvis det var uafhængigt af et moderselskab.

Såfremt det konkluderes at moderselskabet har afgivet en skadelidende instruks, som forårsager datterselskabet til at lide tab, vil moderselskabet være forpligtet til at udligne dette tab. Dette kan gøres enten ved en udligning fordelt løbende hen over datterselskabets regnskabsår, eller kort forinden udløbet af datterselskabets regnskabsår.

Ved en udligning løbende over hele regnskabsåret, vil det for datterselskabet medvirke at det lidte beløb ikke ses lige så tydeligt. Ligeledes vil det for moderselskabet medføre en langsom overførsel af det erstatningspligtige beløb, hvorfor moderselskabet ikke skal udtrække et større beløb på én gang. Modsat kan moderselskabet ved én overførsel sidst i regnskabsåret, forvalte det erstatningsberettigede beløb indtil da.

Moderselskabet har ligeledes en alternativ mulighed. Moderselskabet kan udligne det lidte tab, ved at moderselskabet tildeler datterselskabet en fordel som størrelsesmæssigt er svarende til det lidte. Fordelen må dog kunne opgøres som en økonomisk værdi, hvorfor der kan være et større arbejde

¹⁷¹ Søren Friis Hansen – *Europæisk koncernret side 158ff*

¹⁷² Cahn m.fl.: *Comparative Company Law*, 2. udg., s. 837 f.

¹⁷³ Andreas Cahn og David C. Donald: *Comparative company law (2010) s. 685*

¹⁷⁴ Søren Friis Hansen: *Europæisk koncernret (1996) s. 111*

forbundet med at afgøre et sådan erstatningskrav. Moderselskabet kan altså ikke blot gøre en generel fordel ved at deltage i koncernforholdet gældende.¹⁷⁵

7.5 Beskyttelse af datterselskabets interessenter

Der må således forventes at foreligge et princip i koncernen om, at moderselskabet besidder en slags pligt til at ikke unødvendigt påføre sine datterselskaber et tab. Denne pligt til at undgå at påføre et lidt tab, må endvidere udstrækkes til at ikke blot gælde moderselskabet, men må ses som et generelt princip for de selskaber som er en del af koncernen.¹⁷⁶

Minoritetsaktionærerne er således beskyttet mod moderselskabets ulovlige instrukser, ved at kunne gøre den specifikke instruks glædede over for moderselskabet som værende ulovlig med unødvendige lidte tab som følge. Moderselskabet vil så skulle modargumenter for hvorfor instruksen ikke skal anses sådan, ellers opstår et kravet om at udligne tabet, ligesom moderselskabets risikere at ifalde erstatningsansvar overfor minoritetsaktionærerne. Det er både datterselskabet og minoritetsaktionærerne som kan gøre gældende overfor moderselskabet, at instruksen er ulovlig med lidte tab som følge. I praksis må det dog konkluderes, at datterselskaberne kun i sjældne tilfælde vil gøre sådan en instruks gældende overfor moderselskabet. Derimod må det oftest ses at være minoritetsaktionærerne, som kan ty til denne løsning for at varetage sine egne økonomiske interesser.¹⁷⁷

Kreditorerne i faktiske koncerner er underlagt den samme beskyttelse som ved aftalekoncerner gennemgået ovenfor i afsnit 7.3, hvorfor det ikke gengives her.

7.6 Løsninger i den tyske koncernret

Tysk ret indeholder således en række andre bestemmelser, som kan bidrage til at besvare afhandlingens problemstilling, herunder bidrage med alternative synspunkter eller løsninger. Tysk ret adskiller sig altså særligt ved, at koncerninteressen er reguleret ved lov, og ved flere bestemmelser har forrang over selskabets (egen)interesse. Tysk ret har således på forhånd valgt at regulere området, således det ikke på sigt ville give anledning til tvister. Dette ses særlig i aftalekoncerner, hvor moderselskabet blot skal kompensere for denne tilsidesættelse af datterselskabets interesse, såfremt datterselskabet lider et tab. Denne compensation er endvidere blot en udligning, og som sikre at datterselskabets tab går i nul.¹⁷⁸

Tysk ret indeholder således også en hjemmel som sikre at der skal laves en vurdering før moderselskabet træffer beslutninger, hvorved den søger at varetage koncerninteressen via dens instrukser. Denne hjemmel bidrager således ved at begrænse moderselskabet fra at træffe skadelige

¹⁷⁵ *Forum Europaeum Corporate Group Law: Corporate Group Law for Europe*, s. 203,

¹⁷⁶ Hansen "Europæisk koncernret, side 209ff

¹⁷⁷ Søren Friis Hansen – *Europæisk koncernret*, side 213 f.

¹⁷⁸ Sjøgaard i U 2019B.327, s. 328.

beslutninger, uden at grundigt afveje konsekvenser for moderselskabet, datterselskabet og koncernen som helhed. Begrænsningen sikrer således også, at datterselskabet er sikret i fremtiden mod længerevarende instrukser. Moderselskabet skal således lave en meget nøje afvejning af de konsekvenser som påføres datterselskabet, herunder hvor store tab selskabet vil lide.

Den tyske koncernret kan således ses at indeholde en beskyttelse af datterselskaberne mod koncernledelsen, ved at opsætte en så byrdefuld afvejning, at den kun hjemler den vigtigste koncernledelse. Ved at kræve udligning og erstatning, samt den både forudgående tidskrævende afvejning og beslutning, vil påvirke moderselskaber til at ikke benytte sin ledelsesret til at gennemtvinge koncerninteressen på bekostningen af datterselskabets interesse.¹⁷⁹

Såfremt dansk ret skal indeholde nærmere regulering og beskyttelse af datterselskabet og dets kreditorer, kan en mulighed være at indføre en lignende hjemmel for moderselskabet til at lave en grundig afvejning af fordele og ulemper, før at moderselskabet udnytter sin ledelsesret overfor sine datterselskaber. En sådan hjemmel vil også gøre retsstillingen mere transparens, da der vil skabes en generel fast praksis, som domstolene vil regulere. Det vil ligeledes også være meget tydeligt, hvorledes at der skal kompenseres, såfremt at denne ledelsesret udnyttes på bekostning af datterselskabet.

Det må således også forventes, at en sådan indførelse i dansk ret, vil kræve en udvidelse af beskyttelsen af kreditorer og minoritetsaktionærer, da en sådan beskyttelse må anses som hjemlen til at moderselskabet netop kan tilsidesætte datterselskabets interesse på vegne af koncernens. Uden en beskyttelse af kreditorer og minoritetsaktionærer, vil den hjemlede magt til moderselskabet således være væsentlig byrdefuld. Kreditorer og minoritetsaktionærer vil således være overladt til en beskyttelse i generalklausulerne, som må forventes at stå svagere i lyset af en hjemlet ledelsesret med en hjemlet afvejningspligt.

7.7 Opsummering

Tysk ret adskiller sig særligt fra dansk ret ved at have en hjemlet bestemmelse som tillader koncernledelse. Moderselskabet kan opnå sin ledelsesret på to måder. Enten via en beherskelsesaftale eller ved at der dannes en faktisk koncern.

Beherskelsesaftalen er i tilfælde hvor der mellem datterselskabet og dets moderselskab, aftales at moderselskabet opnår en ledelsesret efter AktGs bestemmelse og praksis hertil. Opnå ledelsesretten derimod gennem en faktisk koncern, skyldes det at moderselskabet naturligt har en bestemmende indflydelse over datterselskaber til at træffe væsentlige beslutninger i

¹⁷⁹ *Forum Europaeum Corporate Group Law: Corporate Group Law for Europe*, s. 203,

datterselskabet. Dette kan være i form af flertal af stemmerettighederne. Aftalerne giver således en hjemmel til moderselskabet til at udøve faktisk koncernledelse på bekostning af sit datterselskab.

Fælles for begge typer koncernledelse er, at de er beslægtet med en ligeledes hjemlet beskyttelse af datterselskabernes øvrige interessenter. Dette sker særligt i form af kompensationskrav for den ulempe datterselskabet lider og som interessenterne indirekte lider heraf. Kompensationen sker som en økonomisk kompensation til selskabet, samt enten et erstatningsansvar over for minoritetsaktionærerne, eller en mulighed for dem til at kræve sine kapitalandele indløst af moderselskabet.

Det synes således også at være denne del som dansk ret bør søge inspiration i for at kunne regulere problemstillingen. Flere dele af den tyske ret er således væsentlig byrdefulde, herunder vurderinger og opgørelser, hvorfor dansk ret bør nøje overveje hvilke dele som skal overføres til dansk ret.

Tysk ret giver således et tydeligt overblik over muligheder, kompensation og ansvar, således både kreditorer og minoritetsaktionærers interesser er tilpas beskyttet i tilfælde af skadelidende koncernledelse.

8 Analyse af fransk ret

8.1 Indledning

Hvorved at der i tysk ret er reguleret koncernretten, indeholder den franske ret ikke en lovregulering. Derimod har man i Frankrig overladt denne regulering til erhvervslivet, hvorefter der har måtte skabes en regulering af praksis. Det har så været op til domstolene at fastlægge denne regulering i tilfælde af tvister igennem deres afgørelser.

Fransk ret har således haft en anden tilgang til regulering, hvor man altså ikke har ville regulere hvorvidt koncerninteressen kan varetages, men derimod om hvor meget. Når dette spørgsmål drøftes efter fransk ret, er det ikke muligt at komme udenom det såkaldte "Rozenblum-doktrin", som har været en af de væsentligste afgørelser for formningen af fransk koncernret. Hvorvidt dele eller hele doktrinet kan inkorporeres i dansk ret bør derfor overvejes.

8.2 Rozenblum-doktrinet

Rozenblum-doktrinet er udledt af principper fra Rozenblum-afgørelsen der blev afsagt i Frankrig af den franske højesteret (Cour De Cassation). Afgørelsen blev afsagt tilbage i 1985, hvorfor afgørelsen har haft væsentlig betydning for senere retspraksis, som også ses ved at afgørelsen til dags dato fortsat er aktuel. Sagen omhandlede Hr. Rozenblum, der ejede et holdingselskab sammen med flere familiemedlemmer. Holdingselskabet ejede kapitalandele i en lang række af forskellige selskaber, som til sammen udgjorde en koncern. Nogle selskaber var helejet hvor andre kun var delejet.

Koncernens selskaber omfattede mange brancher, og risikoen for koncernen var således spredt godt ud. Alligevel endte det med at flere af selskaberne kom i økonomiske problemer, hvorefter de øvrige selskaber i koncernen stillede kaution og sikkerhed for de økonomisk lidende. På trods for denne indsats fra ledelsen, gik flere af selskaberne stadig konkurs.

Sagen angik således disse forskellige økonomiske transaktioner på tværs af koncernen, hvor tiltalen lød på misbrug af selskabsmidlerne i koncernen.

I de to instanser var afgørelserne med forskellige udfald. I første instans vægtede domstolen særligt selskabernes interesse, og lagde dette som grund for sin afgørelse. Højesteret fulgte derimod en anden vinkel. Højesteret mente, at det var nødvendigt at inddrage det indbyrdes forhold i koncernen, herunder det organisatoriske og økonomiske samarbejde. Højesteret valgte dermed at omstøde første instans afgørelse, og frifinde Rozenblum. Højesteret lagde særligt til grund, at koncernen i sine beslutninger, havde handlet som én økonomisk enhed. Dermed skulle koncernens interesse også inddrages i vurderingen.

Højesteret bekræftede således muligheden for koncernledelse. Af dommen er senere udledt en doktrin, hvoraf der opstår mulighed for koncernledelse, såfremt tre kriterier kan opfyldes. Kan disse kriterier opfyldes, vil ledelsen af koncernen ikke ifalde ansvar for konsekvenserne for datterselskabet som følge af koncernledelsen.¹⁸⁰

8.2.1 Kriterier i doktrinet

Der er således i de fleste europæiske lande enighed om, at det enkelte selskabs (egen)interesse må forventes at gå før koncernens interesse. Et moderselskab må således ifalde et ansvar overfor datterselskabet ved at afgive en skadelidende instruks som i stedet er i koncernens interesse.

Fransk ret indeholder således en doktrin, hvorefter det bliver muligt for moderselskabet at blive ansvarsfri for en sådan skadelidende instruks, hvis blot moderselskabet opfylder kriterierne.¹⁸¹ Dermed indeholder fransk ret også en hjemmel efter fransk retspraksis til at straffrit at kunne varetage koncernens interesse på bekostning af et datterselskabs interesse.¹⁸²

Rozenblum-doktrinet består således af tre kriterier som ved tidspunktet for instruksen skal være opfyldt. Kriterierne er udledt af præmisserne i højesteretsafgørelsen.¹⁸³ Kriterierne er rettet på koncernen, og opstiller en række krav som skal være til stede. Først og fremmest skal koncernen

¹⁸⁰ Liv Stølen i NTS 2004:4, side 402ff

¹⁸¹ Sjøgaard i U.2019B.327, s. 328

¹⁸² European Model Act Group, EMCA, section 15.16, s. 387

¹⁸³ Stølen i NTS 2004:4, s. 404.

bestå af en struktur som er fast. Derudover skal der være fastlagt en fælles koncernpolitik, ligesom at beslutninger truffet på koncernen niveau skal vurdere konsekvenserne for datterselskaberne.

Strukturen i koncernen skal være fast. Hermed menes, at strukturen skal være fast over en længere periode, således koncernen kan ses som noget fast og varigt. Dog skal koncernen internt ikke være ens, og dette begrænser således ikke en koncern fra at være konstrueret af forskellige typer selskaber fra forskellige brancher.¹⁸⁴ Koncernen skal således være aktiv indbyrdes, og må ikke blot en formel koncerndannelse.¹⁸⁵

Det andet kriterier er således også i forlængelse af det første. Det andet kriterier sætter nemlig et yderligere krav til at koncernen internt har fastsat en fælles koordineret koncernpolitik som følges fast og konsekvent.

Hensigten med en fælles koncernpolitik er at sikre at koncernselskaberne træffer beslutninger som er i koncernens interesse, hvorfor koncernpolitikken må forventes at være en langsigtet målsætning for koncernen.¹⁸⁶ Da målsætningen er at sikre en fælles målsætning for hvor koncernen skal føres hen, må det også forventes at det er et krav at koncernpolitikken er fair og inddrager forhold fra alle selskaberne, herunder deres individuelle likviditet.

For at sikre at der træffes beslutninger efter denne politik, er det også et krav at kapitalejerne kender og godkender denne politik. Politikken skal derfor bringes op på moderselskabets generalforsamling hvorefter den skal godkendes af kapitalejerne.¹⁸⁷

Det må således også forventes, at den fælles koncernpolitik er et produkt af en kollektiv udarbejdelse, hvor moder- såvel som datterselskaber bliver inddraget. Det fremgår dog ikke, hvorvidt moderselskabet har en veto-ret over indholdet i denne koncernpolitik.¹⁸⁸

At moderselskabet skal vurdere konsekvenserne af koncernens beslutninger, betyder at moderselskabet skal forestå en grundig afvejning af konsekvenserne som påføres datterselskabet. Her menes at moderselskabet skal sikre at en eventuel ulempe for datterselskabet som lider et tab, skal kompenseres herfor. Moderselskabets beslutning må altså ikke træffe beslutninger som har en uforholdsmæssig stor konsekvens for et eller flere af selskaberne.

Hvorledes dette selskab derimod skal kompenseres, er mere utydeligt. Det fremgår ikke om denne kompensation skal være en direkte eller indirekte fordel. Modsat tysk ret, siger afgørelsen fra den franske højesteret intet om hvor langtid der skal gå før denne kompensation gives. Moderselskabet

¹⁸⁴ Werlauff, Erik (2019) "Selskabsret", 11. udgave, s. 731

¹⁸⁵ Liv Stølen i NTS 2004:4, side 405.

¹⁸⁶ Schans Christensen: Kapitalselskaber, 5. udg., s. 657

¹⁸⁷ Schans Christensen: Kapitalselskaber, 5. udg., s. 690 f.

¹⁸⁸ Liv Stølen i NTS 2004:4, side 405.

skal således efter fransk retspraksis sikre at der er ligevægt mellem fordelene og ulemperne, også over tid.¹⁸⁹

Dog er det et krav i forhold til kompensation, at datterselskabet ikke må udsættes for så stor en ulempe, at selskabets eksistens trues. Ligeledes må det forventes, at tidshorizonten for kompensationen ikke må være så lang, at selskabet bliver påvirket uforholdsmæssigt.¹⁹⁰

8.3 Løsninger i Rozenblum-doktrinet

Søges der således efter potentielle løsninger i fransk ret, må denne tilgang være væsentlig anderledes end den tyske, eftersom fransk ret ikke er hjemlet direkte ved lov. Modsat den tyske løsningsmodel, er løsningen i fransk ret noget mere åben. Dette ses særligt ved de tre kriterier i Rozenblum-doktrinet som giver plads til en del fortolkning.

Rozenblum-doktrinet indebærer således en mulighed for et moderselskab til at træffe beslutninger til skade for sit datterselskab, såfremt det kan godtgøres at det er til fordel for koncernen. Kigges på Rozenblum-doktrinet, må det også særligt være det tredje og sidste kriterie som er det relevante at inddrage som løsningsmodel i dansk ret. Kriteriet hjemler således at moderselskabet gerne må træffe beslutninger hvor datterselskabet lider et tab, så længe at moderselskabet laver den fornødne opvejning af konsekvenserne. Heri kan moderselskabet blandt andet inddrage en kompensation for det lidte tab, hvilket i de fleste tilfælde vil få fordele til at opveje ulemperne.

Dermed kan vurderingskriteriet i Rozenblum-doktrinet også sammenlignes med det princip som findes i dansk ret igennem generalklausulerne i Selskabslovens, hvorefter kapitalejernes ledelsesret begrænses. Man kan således sige, at der i allerede findes dele af Rozenblum-doktrinet i dansk ret, som er hjemlet ved loven.

Dansk ret synes dog ikke at indeholde den samme mængde kriterier for vurderingen, ligesom generalklausulerne ikke i hverken litteraturen eller i praksis har samme funktion som Rozenblum-doktrinet. Visse steder i litteraturen synes det dog at vise tegn af, at de samme kriterier alligevel kan inddrages ved vurderingen, hvorfor Rozenblum-doktrinet faktisk er inddraget i dansk ret.¹⁹¹

Overordnet må det dog nok konkluderes, at litteraturen ikke mener Rozenblum-doktrinet kan direkte henføres til generalklausulerne og de øvrige principper i dansk ret. Herunder grundet at man ikke har diskuteret særligt kriteriet om en fælles koncernpolitik. Flere steder i litteraturen argumenteres endvidere for, at Rozenblum-doktrinet ikke i sig selv er svar nok på denne problemstilling i dansk ret. Særligt grundet at Rozenblum-doktrinet lader en del svar stå ubesvarede

¹⁸⁹ Werlauff, Erik (2019) "Selskabsret", 11. udgave, s. 731

¹⁹⁰ Schans Christensen: *Kapitalselskaber*, 5. udg., s. 690 f.

¹⁹¹ Schans Christensen: *Kapitalselskaber*, 5. udg., s. 690.

hen, ligesom at doktrinets kriterier synes at være åbne til fortolkning. Dermed er niveauet i Rozenblum-doktrinet ikke højt nok til at kunne sætte en endegyldig regulering på området.¹⁹²

Dette synspunkt understøttes særligt ved de manglende definitioner som ellers kunne være indskrevet i loven. Såfremt Rozenblum-doktrinet blev accepteret i dansk ret, ville doktrinet i lang tid stå uklart, og man ville være afhængig af domstolene til over tid, at regulere hvordan domstolen afvejer fordele og ulemper.¹⁹³ Man vil således være nødsaget til at koble princippet op på den gældende ret der allerede er, herunder Kiwi-dommen som tidligere gennemgået. Dog indeholder denne heller ikke nærmere præcisering, hvor dommen primært bruges til at statuere at koncernforholdet også skal inddrages ved vurderingen, og man ikke kun kan se på selskabets (egen)interesse.¹⁹⁴

På samme måde vil Rozenblum-doktrinets kriterie om en fast og etableret struktur også være op til fri fortolkning. Her vil man også skulle søge belysning i allerede gældende praksis, herunder igen Kiwi-dommen. Afgørelsen belyser dog umiddelbart heller ikke dette forhold, da SØ- og Handelsretten modsat den franske højesteret, ikke har vurderet på hvorvidt der var et varigt og fast samarbejde i koncernen, som skulle inddrages ved vurderingen.

En løsning i fransk ret synes således kun delvist inkorporeret i dansk ret, hvor de sidste øvrige kriterier ikke synes tydeligt belyst eller behandlet i dansk praksis, hvorfor en løsning med udgangspunkt i fransk ret formegentligt ikke er dækkende som den er på nuværende tidspunkt. Fransk ret har fulgt Rozenblum-doktrinet fast siden midten af 80'erne, hvorfor domstolene har haft mulighed for at afdække og reguleret området grundigt sidenhen.

8.4 Opsummering

Rozenblum-doktrinet er modsat tysk ret, ikke hjemlet direkte i loven, men udspringer derimod af retspraksis. Dommen er fra midt 80'erne, hvorfor den har opnået stor præcedens indenfor koncernretten i Frankrig. Dommen hjemler at et moderselskab kan udøve koncernledelse, såfremt doktrinets kriterier er opfyldt. Herefter må koncernledelsen ligeledes udøves på bekostning af datterselskabet.

Der er i litteraturen diskuteret meget hvorvidt at Rozenblum-doktrinet med sine kriterier allerede er accepteret eller inkorporeret i dansk ret. Dette ses særligt ved det sidste kriterie hvorefter der skal laves en afvejning af fordele og ulemper. Der henvises ofte til den danske Kiwi-afgørelse afsagt af SØ- og Handelsretten.

¹⁹² Sjøgaard i U.2019B.327, s. 336.

¹⁹³ Engsig Sørensen: *Selskabsstrukturer*, 2. udg., s. 255.

¹⁹⁴ SH2015.P-52-14 afsagt 7. december 2015, s. 11.

Dog må konklusion dog være, at til trods for Rozenblum-doktrinet kan have inspireret dele af dansk selskabsret, må doktrinet i sin helhed ikke kunne ses som implementeret i dansk ret. Der vil således stadig være mulighed for lovgiver i Danmark at søge inspiration i fransk ret, såfremt man ønsker yderligere regulering på området for koncernledelse.

Konklusion

Baggrunden for specialet har været at undersøge hvorvidt et moderselskab efter dansk ret, har mulighed for at varetage koncerninteressen på bekostning af sit datterselskabs interesse, og i hvilken udstrækning dette er muligt.

Tankegangen for denne problemstilling udspringer i det selskabsretlige princip om, at et selskab til en hver tid altid skal forsøge at varetage sine egne interesser før andre. Ved en nærmere undersøgelse fandtes dette princip at inkludere en række interesser, herunder både selskabets økonomiske fremtid, såvel som interesser fra kreditorer og kapitalejere. Begrebet må derfor anses relativt bredt, og afhænge af den enkelte transaktion.

Når selskabet således indgår i en koncern, vil der i praksis ses en koncernledelse fra moderselskabet. Moderselskabet har således også en interesse, som må formodes at som udgangspunkt være overlappende med koncerninteressen. Moderselskabet vil altså med andre ord, oftest være villig til at tilsidesætte sit datterselskabs interesser, for at varetage koncernens interesser.

Det er dog ikke tydeligt, hvorvidt at moderselskabet har en lovbestemt hjemmel til at gøre dette. Der synes således ikke at være en direkte bestemmelse som giver moderselskabet en ledelsesret til at tilsidesætte datterselskabets interesser til fordel for koncernen. Der findes dog enkelte bestemmelser i selskabslovens som hjemler ledelsesbeføjelser til en kapitalejer, herunder deres ret til at lede selskabet på generalforsamlingen. Endvidere kan der overdrages en række beføjelser igennem aftaler, hvorefter moderselskabet kan træffe visse afgørelser.

Der synes dog enighed i litteraturen om, at disse muligheder samlet set ikke kan hjemles som en decideret ledelsesret for moderselskabet. Dette argumenteres med, at ansvaret ofte ikke følger med beføjelserne, ligesom der ikke er den fornødne hjemlede beskyttelse af de øvrige interessenter i datterselskabet, til at kunne begrunde en udvidet fortolkning af disse bestemmelser, som sikre en ledelsesret.

Da dansk ret således er utydelig i sin tilgang, er der forsøgt at finde inspiration i udenlandsk ret. Her har Tyskland imødekommet denne problemstilling, ved at hjemle koncernledelse direkte i loven. Det har lovgiver gjort på flere måder, for at forebygge interne problemstillinger mellem selskaberne. Den tyske ledelsesret er dog ud fra ordlyden meget vidtgående, særlig ved muligheden for instruks, ligesom pligten for datterselskabet til at følge denne.

Tysk ret har dermed også hjemlet en vidtgående beskyttelse af datterselskabets økonomiske fremtid, såvel som dets øvrige interessenter som kreditorer og potentielle minoritetsaktionærer. Ved at sikre en kompensationsmulighed, såvel som en indløsningsret, sikre tysk ret at i tilfælde hvor koncernens ledelsesret, tilsidesætter datterselskabets interesser, så er dette ikke væsentligt byrdefuldt for de øvrige interessenter. Tysk ret indeholder dermed en alternativ løsning til

besvarelse af problemstillingen, til trods for denne er både omkostningstung og omfangsrig for selskaberne.

Fransk ret har derimod overladet problemstillingen til at blive besvaret i praksis, herunder ved domstolsafgørelser. Derfor har en afgørelse fra midten af 80'erne også skabt stor præcedens, hvorefter der har opstået et doktrin i fransk ret. Doktrinet hjemler en mulighed for moderselskabet til at tilsidesætte datterselskabets interesser, såfremt en række kriterier er opfyldt. Særligt det sidste kriterie er interessant, hvorefter en afvejning af fordele og ulemper skal opgøres.

I litteraturen har der gentagne gange været diskuteret, hvorvidt dette doktrin også er inkorporeret i dansk ret. Selvom elementer af doktrinet går igen, bl.a. i Kiwi-afgørelsen, synes det ikke tydeligt nok. Dansk ret kan således have ladet sig inspirere af fransk ret, men der er ikke tydelige tegn på at doktrinet er indskrevet i dansk ret.

Moderselskabet kan således i praksis tilsidesætte datterselskabets interesser. Juridisk er denne mulighed kun hjemlet begrænset, hvorfor en tilsidesættelse nok skal ses ud fra et normativt synspunkt. Vurderingen kan eventuelt søge inspiration i både fransk og tysk ret, såvel som kiwi-afgørelsen. Herefter kan groft siges, at der er enighed om at der til enhver tid skal laves en vurdering af hvor stor ulempen og tabet er for datterselskabet. Alternativt kan moderselskabet søge at kompensere datterselskabet, såfremt moderselskabets beslutning har store konsekvenser som følge. Denne løsning kan potentielt sikre, at datterselskabet overholder sin interesse, samt kravene om at agere forsvarligt. Dermed sikre både kreditorer og minoritetsaktionærernes interesser ligeledes.

Litteraturliste

Retslitteratur:

- Birkmose, Hanne Søndergaard m.fl. (2019) "Selskaber - aktuelle emner II", 1. udgave
- Boye Jacobsen, Christen (1996) "Europæisk koncernret", 1. udgave.
- Bunch, Lars m.fl. (2014) "Selskabsloven med kommentarer", 2. udgave.
- Cahn, Andreas m.fl. (2010) "Comparative Company Law", 2. Udgave.
- Cambridge University (2014) "Forum Europæum Corporate Group Law: Corporate Group Law for Europe", 1. udgave.
- Dorresteijn, Adriaan m.fl. (2017) "European Corporate Law", 3. udgave.
- Edlund, Hans Henrik m.fl. (2020) "Dansk Privatret", 21. udgave.
- Engsig Sørensen, Karsten (1993) "Samarbejde mellem selskaber i EF", 1. udgave.
- Engsig Sørensen, Karsten (2020) "Selskabsstrukturer", 2. udgave,
- Fode m.fl.: SMV bestyrelsen – hele vejen rundt, 1. udg., s. 356.
- Gomard, Bernhard: Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner (1. udgave, 1997) s. 66
- Gomard, Bernhard m.fl. (2015) "Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde", 8. udgave.
- Hansen, Jesper Lau (2018) "Introduktion til selskabsretten og kapitalmarkedsretten", 2. udgave.
- Hansen, Søren Friis m.fl. (2020) "Introduktion til dansk selskabsret I", 6. udgave,
- Hansen, Søren Friis m.fl. (2019) Dansk selskabsret 2", 5. udgave.
- Hansen, Søren Friis (1996) "Europæisk koncernret", 1. udgave.
- Krüger Andersen, Paul (2019) "Aktie- og anpartsselskabsret", 14. udgave.
- Krüger Andersen, Paul (2017) "Aktie- og anpartsselskabsret", 13. udgave.
- Kure, Henrik (2018) "Finansieringsret", 2. udgave.
- Kure, Henrik (2015) "Finansieringsret", 1. udgave.
- Lynge Andersen, Lennart m.fl. (2010) "Tegning og fuldmagt - nogle hovedspørgsmål", 1. udgave.
- Munk Hansen, Carsten (2018) "Retsvidenskabsteori", 2. udgave.
- Pedersen, Jan m.fl. (2015) "Skatteretten 2", 7. udgave.
- Schans Christensen, Jan (2017) "Kapitalselskaber", 5. udgave.
- Schaumburg-Müller, Peer m.fl. (2021) "Vedtægter og ejerftaler", 4. udgave
- Schaumburg-Müller, Peer m.fl. (2013) "Selskabslovens med kommentarer", 3. udgave.
- Schaumburg-Müller, Peer (2020) "Kapitalselskaber – Aktie og anpartsselskaber", 9. udgave.
- Spindler, Gerald m.fl. (2015) "Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2" 3. udgave,
- Steffensen, Henrik m.fl. (2014) "Transaktioner i selskaber", 1. udgave.
- Søgaard, Gitte m.fl. (2015) "Koncernretten", 1. udgave.
- Vinter, Nikolaj m.fl. (2015) "Dansk og international koncernret og koncernskatteret" 1. udgave
- Werlauff, Erik (2016) "Selskabsret", 10. udgave
- Werlauff, Erik (2019) "Selskabsret", 11. udgave

Artikler:

Bang Sørensen, Niels (2017) "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", RR.2.2017.43

Bang Sørensen, Niels (2004) "Selskabets egeninteresse", NTS 2004:4

Bierregaard, Jesper (2015) "Sikkerhedsstillelse i koncernforhold", FDR.2015.1.22

Bunch, Lars m.fl. (2011) "Selskabets egeninteresse", U.2011B.1

Børjesson, Jan m.fl.(2011) "Kapitalejerlån", RR.7.2011.30.

Engsig Sørensen, Karsten (2017) "Nybrud i koncernretten", U.2017B.29

Hedegaard Kristensen, Lars m.fl. (2017) "Den selskabsretlige tegningsret og pligten til at varetage selskabets interesse", ET.2017.210

Ibenfeldt, Morten Max (2017) "Selskabets interesse i relation til tredjemandspant – en analyse af nyere retspraksis", U.2017B.192

Jacobsen, Søren Vandsø m.fl. (2002) "Cash Pooling i selskabsretlig belysning" NTS 2002:4

Kure, Henrik (2012) "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139

Samuelsen, Morten (2009) "Hvem bestemmer over bestyrelsen" ET 2009.136

Søgaard, Gitte (2019) "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327

Love:

Aktiengesetz

Selskabsloven

European Model Act Group

Afgørelser:

Sø- og Handelsrettens afgørelse af 2015. "SH2015.P-52-14U.1997.364"

Højesterets afgørelse af 1966 "U 1966.31 H"

Højesterets afgørelse af 1977. "U 1977.274 H"

Højesterets afgørelse af 1999. "U 1999.1080 V"

Højesterets afgørelse af 2019. "U 2019.1907 H"