

# **Ledelsens handlerum i koncernforhold: En retlig analyse af koncerninteressens legitimitet**

The Discretion of Management in Corporate Groups: A Legal Analysis of the Legitimacy of the Group Interest

---



13. maj 2026

ANDREAS BØGH JOHNSEN, PATRIK LUNDGAARD JENSEN  
og NICOLAI FREJLEV SØRENSEN

Vejleder: Gitte Søgaard

# 1. Abstract

Corporate groups are a widely used method of structuring commercial and economic activity in an array of legal entities. These groups are often managed as one or as multiple larger companies that together constitute a corporate group. Danish corporation law serves to give a loose definition of these groups and only to a small extent regulate the relationship between the entities in the group, which leaves gaps in determining the discretion of management of such groups. The present thesis therefore seeks to answer the following question: *to what extent is it in corporate groups possible to pursue the group interest?*

The thesis examines the discretion of management in corporate groups consisting of Danish limited liability companies to pursue the group interest. The thesis takes its starting point in the unity versus plurality, as Danish corporation law views each company as an individual legal entity whose limitations must be respected while economic reality seems to favour corporate group structures.

The thesis uses the legal dogmatic method to describe, analyse and systematise applicable law (*de lege lata*) in this area. The analysis is split into two main sections: *a theoretical part* that through theoretical analysis aims to describe the legal discretion of the management, *and a practical part* that aims to test this theoretical framework against practical scenarios.

The theoretical part explores the meaning of the company interest and the group interest within Danish corporation law. The thesis finds that the company interest reflects the collective interest of the shareholders in their position as residual economic subjects, and that the interest shifts towards the company's creditor as the company's financial situation worsens. While the concept of a group interest is not codified in law or unambiguously defined in legal literature, the thesis describes the group interest as a common and collective interest among the companies in the group. The thesis further explores whether there is a basis for group management in Danish corporation law. While arguments are presented both in favour of group management and against it, the thesis ultimately finds that legitimising group management on the basis of current legislation cannot be accepted, as it would entail a disregard for the principle of the individual company's interest and independence.

The practical part analyses selected situations where conflict between the individual company's interest and the group interest arises, specifically guarantees, suretyships and cash-pool arrangements. The analysis finds that intra-group transactions require economic justifiability and documentable self-interest for the individual company. It also finds that the group relationship in itself justifies a broader assessment of the self-interest of the individual company.

Finally, the liability consequences of disregarding the individual company's interest are examined. The thesis concludes that the primary risks lie within the framework of the managements liability under

section 361(1) of the Danish Companies Act, which only requires simple negligence, while liability under section 362(1) of the Danish Companies Act is rarely applied in practice, and the risk of piercing the corporate veil is considered very low.

The thesis concludes that the possibility of pursuing the group interest in company groups is limited by the principle of each company's independence and interest. The group interest can only be pursued to the extent it doesn't violate the interest of the individual company and requires concrete and documentable benefits that outweighs the risks and disadvantages.

## 2. Indholdsfortegnelse

<b>1. ABSTRACT</b> .....	<b>1</b>
<b>2. INDHOLDSFORTEGNELSE</b> .....	<b>3</b>
<b>3. INDLEDNING</b> .....	<b>5</b>
<b>4. PROBLEMFOMULERING</b> .....	<b>6</b>
<b>5. AFGRÆNSNING</b> .....	<b>6</b>
<b>6. METODE</b> .....	<b>7</b>
6.1 RETSKILDER .....	8
<b>7. SELSKABSINTERESSEN</b> .....	<b>9</b>
7.1 SELSKABSINTERESSEN SOM BEGREB .....	9
7.2 GENERALKLAUSULERNE .....	12
7.3 SHAREHOLDER- CTR. STAKEHOLDER VALUE .....	14
7.4 KREDITORINTERESSEN OG HÅBLØSHEDSTIDSPUNKTET .....	16
7.4.1 Kreditorinteressens forrang ved insolvens .....	17
7.4.2 Håbløshedstidspunktet .....	17
SAMMENFATNING .....	20
<b>8. KONCERNINTERESSEN</b> .....	<b>21</b>
8.1 KONCERNDEFINITIONEN I SELSKABSLOVEN .....	21
8.2 KONCERNINTERESSEN SOM BEGREB .....	22
SAMMENFATNING .....	23
<b>9. FORMÅLET MED KONCERNDANNELSE</b> .....	<b>24</b>
9.1 RISIKOSPREDNING, KAPITALFREMSKAFFELSE OG STRATEGISK FLEKSIBILITET .....	24
9.2 DRIFTSMÆSSIGE OG ØKONOMISKE SYNERGIER .....	25
<b>10. KONCERNLEDELSE</b> .....	<b>27</b>
10.1 SELSKABSLOVENS § 76.....	27
10.2 FÆLLES LEDELSE AF KONCERNEN GENNEM EN KONCERNLEDELSE.....	29
10.2.1 Argumenter for koncernledelse .....	29
10.2.2 Argumenter imod koncernledelse .....	33
10.2.3 Koncernledelse gennem aftale.....	35
10.2.4 Begrænsninger i udøvelsen af koncernledelse.....	37
SAMMENFATNING .....	41
<b>11. INTERESSEVARETAGELSEN I PRAKSIS</b> .....	<b>42</b>
11.1 KAUTION OG SIKKERHEDSSTILLELSE .....	43

11.1.1 Ledelsens pligt til forsvarlighed.....	44
11.1.2 Interesseafvejelsen.....	46
11.1.3 Udligningssynspunktet.....	47
Sammenfatning .....	49
11.1.4 Dispositioner ydet til fordel for datterselskaber.....	49
11.1.5 Dispositioner ydet til fordel for moder- og søsterselskaber.....	51
SAMMENFATNING .....	52
11.2 CASH POOL-ORDNINGER.....	53
11.2.1 Forskellige typer af cash pool-ordninger.....	54
11.2.2 Forsvarlighed og interesseafvejelsen.....	55
SAMMENFATNING .....	56
<b>12. ANSVAR .....</b>	<b>57</b>
12.1 LEDELSENS ANSVAR .....	57
12.1.1 Ansvar i forhold til varetagelse af koncerninteressen.....	59
12.1.2 Ledelsens ansvar over for kapitalejeren i helejede datterselskaber .....	59
12.2 KAPITALEJERNES ANSVAR.....	60
12.2.1 Ansvar som følge af ledelsesansvar .....	61
12.2.2 Dansk rets almindelige erstatningsretlige regler .....	62
12.2.3 Ansvar for selskaber.....	64
SAMMENFATNING .....	64
12.3 HÆFTELSESGENNEMBRUD.....	65
SAMMENFATNING .....	71
<b>13. KONKLUSION.....</b>	<b>72</b>
<b>14. LITTERATURLISTE.....</b>	<b>76</b>

### 3. Indledning

*“Koncernrettens dominerende problem er skismaet mellem enhed og flerhed. Mellem dette, at den klassiske selskabsrets regler er opbygget ud fra forestillingen om, at hvert selskab opererer som en selvstændig juridisk og økonomisk enhed og den moderne erkendelse af, at juridisk selvstændige selskaber under visse omstændigheder fungerer eller kan fungere som en økonomisk og organisatorisk enhed.”*<sup>1</sup>

Dette er et citat fra Paul Krüger Andersen, som indkapsler problemet med den danske koncernret, hvor det selskabsretlige syn på koncerner ikke nødvendigvis er i tråd med erhvervslivets virkelighed.

Koncernbegrebet stammer fra det latinske *Concernere*, som er udtryk for at *slutte sammen*.<sup>2</sup> Dette harmonerer med det erhvervsøkonomiske syn på koncerner, hvor de ses som en økonomisk sammenslutning, som gennem koncernsynergier skal skabe en samlet enhed, der er større end summen af dens enkelte dele.

På den modsatte side findes de selskabsretlige betragtninger omkring koncerner. Disse betragtninger kommer til udtryk i selskabsloven, som er udviklet med fokus på det enkelte selskab og varetagelsen af dets interesser. Dette kommer blandt andet til udtryk ved, at selskabsloven ikke anerkender koncerner som et selvstændigt retssubjekt, og at hvert selskab i koncernen således har egne rettigheder og pligter. *Selskabets interesse* er et begreb, der på trods af manglen på en egentlig definition anvendes flere steder i selskabslovens bestemmelser. Modsat forholder det sig med begrebet *koncerninteresse*, som ikke forekommer i loven, hvilket må tolkes som et direkte udtryk for selskabslovens manglende anerkendelse af koncerninteressen. Det juridiske udgangspunkt står derfor som modpol til den interesse som ledelsen typisk har i at fremme koncerninteressen.<sup>3</sup> Denne interesse skyldes, at koncernstrukturen netop er bygget op omkring de fordele, der opstår, når selskaberne arbejder sammen som én enhed. Disse fordele kan bestå i at sprede risiko, reducere omkostninger eller styre kapitalen derhen, hvor den gør mest gavn. Det er i ønsket om at opnå disse fordele, at incitamentet for at prioritere koncernens samlede interesse kan opstå, og det er her, konflikten med selskabsrettens udgangspunkt bliver tydelig. Som Krüger Andersen anfører, opstår der en *”modsatning mellem (en ny) økonomisk realitet og (en gammel) juridisk fiktion”*.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 22

<sup>2</sup> Hansen, Søren Friis, Europæisk koncernret, s. 21

<sup>3</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327

<sup>4</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 49

## 4. Problemformulering

Trods dette anvendes koncernstrukturen flittigt i praksis, hvilket utvivlsomt medfører, at koncerninteressen, i hvert fald i et vist omfang, varetages. Dette er som udgangspunkt ikke problematisk, så længe koncerninteressen afspejler de underliggende selskabers respektive interesser. Problemet opstår, når der i koncernforhold skabes incitament til at foretage dispositioner til fordel for visse koncernselskaber, men som samtidig sker på bekostning af andre koncernselskaber.

Ovenstående betragtninger giver anledning til følgende spørgsmål.

*I hvilket omfang er det i koncernforhold muligt at varetage koncerninteressen?*

## 5. Afgrænsning

Afhandlingen undersøger i hvilket omfang det i koncernforhold er muligt at varetage koncerninteressen. Denne problemformulering indebærer juridiske problemstillinger, som spænder over flere retsområder. Af hensyn til at sikre en fokuseret behandling af problemformuleringen er det nødvendigt at foretage følgende afgrænsninger.

Afhandlingen tager udgangspunkt i selskabsretten og dens behandling af selskabsinteressen og koncerninteressen. Ledelsens pligter, selskabsinteressen og forholdet mellem koncernforbundne selskaber er reguleret i selskabsloven, hvorfor dette er det naturlige holdepunkt for afhandlingen. Dette medfører, at der afgrænses fra andre retsområder, som behandler samme eller beslægtede spørgsmål. Disse vil i det omfang de behandles kun indgå i deres evne til at understøtte selskabsretten eller skabe kontekst til fortolkning eller forståelse af selskabsretlige emner.

Andre retsområder, herunder navnlig skatteretten, konkursretten, erstatningsretten og den finansielle regulering behandler samme eller beslægtede problemstillinger. For at fokusere den selskabsretlige behandling af problemstillingen, inddrages disse retsområder ikke selvstændigt. Dog vil betragtninger fra disse retsområder lejlighedsvist inddrages i det omfang de bidrager til at belyse og nuancere den selskabsretlige analyse.

Eftersom afhandlingen begrænses til selskabsretten, og heraf selskabsloven, behandles problemformuleringen udelukkende med fokus på kapitalselskaber, som er selvstændige retssubjekter med begrænset hæftelse. Denne afgrænsning er begrundet i, at de problemstillinger, som afhandlingen har til formål at behandle, er tæt knyttet til den begrænsede hæftelse. Det er netop disse selskabsretlige principper, som skaber problemstillingen.

Afhandlingen afgrænser sig endvidere til danske koncernforhold. Grænseoverskridende koncerner rejser en række problemstillinger knyttet særligt til forskelle i de enkelte landes koncernretlige traditioner, som ville kræve en selvstændig og omfattende behandling. Ved at fokusere på koncerner, hvor samtlige selskaber er hjemmehørende i Danmark, sikres det, at analysen kan tage udgangspunkt i et ensartet retsgrundlag, hvilket muliggør en præcis besvarelse af problemformuleringen.

I det omfang afhandlingen behandler ledelsens og kapitalejernes ansvar afgrænses specifikt fra strafferetlige aspekter af et eventuelt ansvar. Strafferetlig forfølgning af disse personer for dispositioner foretaget i koncernens interesse, rejser særlige spørgsmål, som falder uden for afhandlingens omfang. Ligeledes afgrænses fra betingelserne om kausalitet og adækvans, da afhandlingens fokus er på ansvarsgrundlaget i relation til tilsidesættelse af selskabsinteressen. Det forudsættes derfor i behandlingen, at disse betingelser er opfyldt.

## 6. Metode

Afhandlingen har til formål at undersøge, i hvilket omfang det i koncernforhold er muligt at varetage koncerninteressen. For at afdække dette konfliktområde anvendes den retsdogmatiske metode.

Formålet med at anvende den retsdogmatiske metode er, at ”... *beskrive, analysere og systematisere*” den gældende ret (de lege lata)<sup>5</sup>, på et nærmere afgrænset retsområde.<sup>6</sup> Hvor den juridiske metode ofte tager udgangspunkt i løsningen af en konkret retlig tvist,<sup>7</sup> søger den retsdogmatiske undersøgelse i denne afhandling at opstille en generel ramme for retsområdets retsregler og grundsætninger. Eftersom koncerninteressens legitimitet ikke er direkte lovbestemt, er det nødvendigt at anvende en retsdogmatisk tilgang for at systematisere litteraturen og de ulovbestemte principper (såsom the business judgment rule), der i manglen på lovhjemmel er bestemmende for retstilstanden på området.

Afhandlingen er overordnet opdelt i to hovedområder, der tilsammen søger at udgøre en retsdogmatisk behandling af problemstillingen. I første del fastlægges afhandlingens teoretiske fundament gennem en indledende analyse af selskabsinteressen og koncerninteressen. Her anvendes den retsdogmatiske metode til at identificere og systematisere de retskilder, der definerer ledelsens juridiske handlerum. Dette indebærer en dybdegående fortolkning af selskabslovens generalklausuler i §§ 108 og 127, som sammenholdes med spændingsfeltet mellem shareholder- og stakeholder-tankegangen samt hensynet til kreditorinteresser, håbløshedstidspunktet og the business judgment rule. Ved at anvende metoden på denne måde fastlægges de grundlæggende rammer for ledelsens handlerum, hvilket danner grundlag

---

<sup>5</sup> Tvarnø, Christina D. & Nielsen, Ruth, Retskilder og retsteorier, s. 57

<sup>6</sup> Munk-Hansen, Carsten, Den juridiske løsning, s. 91 og Tvarnø, Christina D. & Nielsen, Ruth, Retskilder og retsteorier, s. 34 og 55

<sup>7</sup> Munk-Hansen, Carsten, Den juridiske løsning, s. 11 og 14

for den efterfølgende analyse af selve koncerninteressen. Denne del afrundes med en retsdogmatisk undersøgelse af legitimiteten af en fælles koncernledelse, hvorved rammerne for ledelsens mulighed for at varetage interesser på tværs af koncernen kortlægges.

Denne fastlæggelse af det retlige fundament fører over i afhandlingens anden del, som fokuserer på den praktiske efterprøvelse af den udledte retstilstand. Den retsdogmatiske metode anvendes her til at analysere udvalgte problemstillinger, hvor koncerninteressen optræder i praksis, for derved at afprøve holdbarheden af ledelsens handlerum i konkrete scenarier. På baggrund af den udledte retstilstand (de lege lata), vil ledelsens og kapitalejernes risici ved varetagelse af koncerninteressen i situationer, hvor selskabsinteressen bliver tilsidesat, blive undersøgt.

Manglen på lovhjemlet regulering af koncerninteressens legitimitet er et længe diskuteret emne i retslitteraturen, som efterlader retssubjekterne (selskabets ledelse) i betydelig usikkerhed. Da den retsdogmatiske metode har til formål at systematisere gældende ret (de lege lata), møder metoden en naturlig grænse, hvor retsområdet lider af mangel på klar og lovhjemlet regulering.

## 6.1 Retskilder

Til belysning af gældende ret inddrages i det følgende forskellige retskilder. Eftersom disse kilder har forskellig retskildemæssig værdi, er en nærmere omtale af de anvendte kilder relevant for undersøgelsens validitet.

Lov om aktie- og anpartsselskaber (herefter benævnt selskabsloven) danner grundlag for det retlige udgangspunkt for afhandlingens undersøgelsesområde, og har qua sin karakter som lovgivning den største retskildemæssige værdi. Lovgivningen er blevet subjektiv teleologisk fortolket. Denne fortolkningsmåde tilsigter at finde frem til lovgiverens formål med lovgivningen, ved også at inddrage forarbejder og betænkninger, når bestemmelsernes ordlyd ikke findes tilstrækkeligt belysende.<sup>8</sup> Med henblik på at belyse den selskabsretlige udvikling er ældre lovgivning, herunder navnlig forgængerne (aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven) til den nugældende selskabslov, blevet inddraget i det omfang, det er anset for nødvendigt for den retlige forståelse. I forlængelse heraf er også ophævede bestemmelser fra selskabsloven blevet behandlet, herunder navnlig dagældende regler om kapitalejerslån i selskabslovens §§ 210-212, for at opnå en forståelse for de underliggende principper og de lovgivningsmæssige overvejelser, der dannede grundlag for disse bestemmelser.

---

<sup>8</sup> Tvarnø, Christina D. & Nielsen, Ruth, Retskilder og retsteorier, s. 259 ff. og Munk-Hansen, Carsten, Den juridiske løsning, s. 54 f.

Selvom retspraksis findes i den nedre del af retskildehierarkiet,<sup>9</sup> findes det flere steder i problemstillingens undersøgelse relevant at inddrage, for at få et indblik i de danske domstoles fortolkning af den gældende ret. Det må imidlertid erkendes, at retspraksis på området er sparsomt, hvorfor det må antages, at de enkelte domme er stærkt præget af de særlige omstændigheder bag dem. Der er derfor udvist tilbageholdenhed med at udlede en generel retsstilling fra domstolenes udtalelser og afgørelser.

Identifikationen af relevant retspraksis er sket dels via henvisninger i den juridiske litteratur, dels gennem søgninger i databaserne Karnov og Domsdatabasen.dk. Til disse søgninger er der anvendt søgeord med direkte relation til afhandlingens kernebegreber, herunder eksempelvis “selskabsinteresse”, “koncerninteresse” og “hæftelsesgennembrud” samt de relevante bestemmelser i selskabsloven (§§ 108, 127 og 361-362). Det bemærkes i denne sammenhæng, at der ikke anvendes retspraksis offentliggjort efter 13. maj 2026.

I mangel af eksplicit lovgivning og omfattende retspraksis vedrørende koncerninteressen inddrages den juridiske litteratur som en væsentlig kilde gennem hele afhandlingen. På trods af litteraturens status som en sekundær retskilde, findes det metodisk relevant, at undersøgelsen understøttes af juridisk litteratur på området. Der lægges navnlig vægt på at belyse modstridende opfattelser blandt førende teoretikere for derved at etablere et samlet overblik over retsområdet, hvorfra nye retlige perspektiver kan udledes.

## 7. Selskabsinteressen

For at besvare spørgsmålet om, hvorvidt ledelsen i koncernforhold kan varetage koncerninteressen, er det nødvendigt at klarlægge de væsentligste interesser i en koncern, heriblandt koncernens egen interesse samt de underliggende interesser i koncernens enkelte selskaber; *selskabsinteressen*. For at kunne undersøge og definere koncerninteressen, må det i første omgang klarlægges hvad *selskabsinteressen* indebærer.

### 7.1 Selskabsinteressen som begreb

I den selskabsretlige litteratur bruges der forskellige begreber til at beskrive de interesser et selskab indeholder, og som skal (eller kan) varetages af selskabets ledelse og kapitalejere. Disse begreber er henholdsvis *selskabsinteressen* (også benævnt *selskabets interesse*) og *selskabets egeninteresse*. Selvom disse begreber i hovedtræk beskriver samme problemstilling - hvilke interesser en ledelse og kapitalejere skal varetage i sin ledelse af et kapitalselskab - må der sættes spørgsmålstegn ved, om de

---

<sup>9</sup> Munk-Hansen, Carsten, Den juridiske løsning, s. 17 f.

afviger fra hinanden i deres materielle dækning. Når det i denne afhandling søges afdækket, i hvilket omfang det i koncernforhold er muligt at varetage koncerninteressen, herunder med hensyn til de underliggende selskabers interesse, står det klart, at disse begreber må klarlægges. En sådan klarlægning vil resultere i et skarpere grundlag at besvare problemstillingen på, da der ellers vil kunne opstå en begrebsforvirring, der vil medføre et mudret billede, både i forhold til afhandlingens besvarelse af problemformuleringen, men også det metodiske arbejde, der ligger forud for en sådan besvarelse.

*Selskabsinteressen* er det begreb, der i litteraturen har været brugt til at beskrive de interesser, ledelsen og generalforsamlingen skal varetage “på vegne af selskabet”, især i forhold til de begrænsninger, der følger af selskabslovens generalklausuler i §§ 108 og 127,<sup>10</sup> men også i forhold til omkringliggende interesser.<sup>11</sup>

Undersøges brugen af *selskabets egeninteresse* i stedet, ses det, at dette begreb i langt mindre grad har været anvendt i dansk retslitteratur. Begrebet bliver blot henvist til to gange i Erik Werlauffs doktordisputats *Selskabsmasken* og få andre steder i juridiske lærebøger.<sup>12</sup> Det tyder på, at begrebet for alvor blev udbredt som følge af artiklen U.2011B.1 *Selskabets egeninteresse - navnlig set i lyset af selskabslovens generalklausuler*, da denne umiddelbart er den første reelle behandling af problemstillingen med *selskabets egeninteresse* som begreb. Begrebets materielle indhold i artiklen afviger dog ikke fra det, der omtales i den øvrige litteratur omkring *selskabsinteressen*. Artiklen udkom kort efter første udgave af selskabsloven,<sup>13</sup> hvorfor det kan spekuleres, om dette har givet anledning til en begrebsændring. Dette må imidlertid anses for usandsynligt, da i) bemærkningerne til §§ 108 og 127 i lovforslaget som fremsat benytter sig af begrebet *selskabets interesse* og ikke *selskabets egeninteresse*,<sup>14</sup> ii) ændringerne til generalklausulerne blot består i en ændring af “selskab” til “kapitalselskab” og “anpartshavere” og “aktionærer” til “kapitalejere” for at afspejle sammenføringen af anpartsselskabsloven og aktieselskabsloven i selskabsloven.<sup>15</sup> Den nye lov giver derved ikke anledning til en begrebsændring.

Forskellen i begreberne må i stedet findes i den konkrete brug deraf; betragter man de sammenhænge *selskabets egeninteresse* bliver brugt i, i forhold til *selskabsinteressen*, kan dette give et indblik i, hvor de adskiller sig fra hinanden. Den sammenhæng *selskabsinteressen* bliver brugt i, er når det beskrives hvilke underliggende interesser i selskabet, ledelsen og generalforsamlingen skal varetage, når de

---

<sup>10</sup> Ift. generalklausulernes sammenhæng med selskabsinteressen, se afsnit 7.2 nedenfor

<sup>11</sup> Se eksempelvis Werlauff, Erik, *Selskabsmasken* og Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar og Andersen, Paul Krüger, *Studier i dansk koncernret* og Søgaard, Gitte, *Selskabsret* og Sørensen, Karsten Engsig, *Selskabsstrukturer* og Christensen, Jan Schans, *Kapitalselskaber*

<sup>12</sup> Se eksempelvis Søgaard, Gitte, *Selskabsret*, s. 389 og Andersen, Paul Krüger, *Studier i dansk koncernret*, s. 275

<sup>13</sup> Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

<sup>14</sup> LFF 2009-03-25 nr. 170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

<sup>15</sup> Lovbekendtgørelse 2002-01-09 nr. 10 om anpartsselskaber og Lovbekendtgørelse 2006-06-15 nr. 649 om aktieselskaber og Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber

foretager dispositioner på selskabets vegne.<sup>16</sup> Betragtes brugen af *selskabets egeninteresse* derimod, ses det, at begrebet i stedet bliver brugt i situationer, der konkret omhandler selskabet som et separat interessesubjekt. Dette kommer eksempelvis til udtryk når Lars Bunch og Jan Schans Christensen diskuterer betydningen af tilføjelsen af “(kapital)selskabets bekostning” til selskabsloven, frem for blot kapitalejernes bekostning i U.2011B.1 og når henholdsvis Gitte Søgaard og Krüger Andersen diskuterer ledelsens varetagelse af et datterselskabs interesse i betragtning af koncernforhold.<sup>17</sup> Det sammenfaldende her er behovet for at adskille et selskabs *egen* interesse fra andre nærliggende interesser, eksempelvis aktionærernes interesser, kreditorernes interesse eller en koncerninteresse.

I denne afhandling anvendes begrebet *selskabsinteressen* til at betegne de underliggende interesser i et givent selskab, hvorimod *selskabets egeninteresse* anvendes som en præcisering af disse interesser, forstået i relation til selskabet som et selvstændigt interessesubjekt.

Kapitalselskaber er selvstændige juridiske personer, der i eget navn kan erhverve rettigheder og påtage sig forpligtelser. Som konsekvens heraf, og som konsekvens af kapitalejernes begrænsede hæftelse, jf. selskabslovens § 1, stk. 2, skal et selskabs egne interesser altid varetages.<sup>18</sup> Da et selskab blot er en juridisk konstruktion, kan det i sagens natur ikke disponere på egen hånd.<sup>19</sup> Det er ledelsen, herunder bestyrelsen og direktionen, der foretager den egentlige disponering af selskabet, og det er dermed ledelsen, der skal påse, at selskabets interesse bliver varetaget. Det er aldrig blevet indskrevet direkte i selskabsloven, hvordan selskabets interesse skal defineres, men der henvises imidlertid flere steder i selskabsloven til selskabets interesse.<sup>20</sup>

Selskabets ledelse og kapitalejere kan blive erstatningsansvarlige for tab eller skader de har påført selskabet gennem udførelsen af deres hverv, jf. selskabslovens §§ 361 og 362. Dette er et udtryk for, at de skal varetage selskabets interesse. For selskabets ledelse og kapitalejere kan der imidlertid også være andre interesser, som ikke nødvendigvis er i selskabets interesse, der ønskes varetaget.<sup>21</sup> Det er derfor væsentligt for disse, at det står klart, hvad selskabets interesse indebærer, således at den kan varetages. I følgende afsnit vil det derfor undersøges, hvad der skal forstås ved *selskabets interesse*.

---

<sup>16</sup> Se eksempelvis Werlauff, Erik, Selskabsmasken og Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar og Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret og Søgaard, Gitte, Selskabsret og Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstruktur og Christensen, Jan Schans, Kapitalselskaber

<sup>17</sup>Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327 og Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 275

<sup>18</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 25

<sup>19</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 41 f.

<sup>20</sup> Eksempelvis selskabslovens § 136, stk. 1, nr. 3, § 139, stk. 5, nr. 5 og § 207, stk. 1 nr. 2

<sup>21</sup> Se eksempelvis afsnit 8 om koncerninteressen

## 7.2 Generalklausulerne

Det er velkendt, at selskabsloven tillægger kapitalejerne forvaltningsmæssige beføjelser i form af møderet, taleret og stemmeret på generalforsamlingen.<sup>22</sup> Generalforsamlingen er derfor kapitalejernes mulighed for at udøve deres egen indflydelse med fokus på at fremme deres egne interesser, da der ikke stilles krav om, at selskabets interesser udelukkende skal varetages.<sup>23</sup> Dette kan eksempelvis udmønte sig i, at kapitalejeren stemmer på en ledelse, som kapitalejeren anser for at ville lede selskabet i den retning, kapitalejeren ønsker. Det kan på dette grundlag udledes, at der som udgangspunkt ikke gælder nogen loyalitetspligt for kapitalejerne i et kapitalsselskab.<sup>24</sup>

Som modpol til udgangspunktet for kapitalejerens egeninteresse indeholder selskabsloven imidlertid generalklausulen i § 108, som kan gøre misbrugstilfælde uforbindende overfor andre kapitalejere og selskabet. Selskabslovens § 108 har følgende ordlyd:

*”§ 108. 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 kapitalsselskabets bekostning.”<sup>25</sup>*

Som sidestykke til § 108 findes ligeledes generalklausulen i selskabslovens § 127, som derimod omhandler selskabsledelsens beslutninger. Selskabslovens § 127, stk. 1 har følgende ordlyd:

*”§ 127, stk. 1. Medlemmerne af kapitalsselskabets ledelse må ikke disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalsselskabets bekostning (...)”<sup>26</sup>*

Af både selskabslovens §§ 108 og 127 fremgår det som et krav, at beslutninger truffet af enten kapitalejeren eller ledelsen, skal være åbenbart egnet til at skaffe enten kapitalejeren eller ledelsen en utilbørlig fordel for at kunne erklæres ugyldig. Hvis fokus først rettes mod ordet “åbenbart”, indikerer dette, at der skal foreligge en klart urimelig udøvelse af indflydelse. Ordene “egnet til” indikerer en objektivisering, det vil sige, at der kræves ikke en subjektiv opfattelse af forholdet som utilbørligt. Kravet om utilbørlig fordel medfører, at der utvivlsomt skal foreligge urimelighed og ligeledes en formueforskydning, som enten opnås helt eller delvist vederlagsfrit.<sup>27</sup>

I begge bestemmelser følger desuden samme ordlyd, hvor beslutninger, som enten er truffet af ledelsen eller kapitalejeren, kan blive erklæret ugyldige, såfremt beslutningen er på kapitalsselskabets bekostning.

---

<sup>22</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 462 ff.

<sup>23</sup> Betænkning nr. 1498/2008, s. 267 f. og 1240 f.

<sup>24</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 120 ff.

<sup>25</sup> Selskabsloven § 108

<sup>26</sup> Selskabsloven § 127, stk. 1

<sup>27</sup> Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik, Selskabsloven med kommentarer, s. 692 f.

Spørgsmålet er imidlertid, hvad der skal forstås ved kapitalsekskabets bekostring og om dette er udtryk for sekskabets interesse.

Når der refereres til sekskabets interesse, i retslitteraturen eller i sekskabsloven, specifikt med henblik på ledelsens eller generalforsamlingens varetagelse heraf, er det ofte et udtryk for det hensyn, der fremgår af generalklausulerne i sekskabslovens §§ 108 & 127.<sup>28</sup> Bestemmelserne indebærer, at henholdsvis generalforsamlingen og ledelsen ikke må foretage dispositioner, ”der er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller **kapitalsekskabets bekostring**” (egen fremhævning).<sup>29</sup> Der kan således sættes spørgsmålstegn ved betydningen af, at kapitalsekskabets bekostring er medtaget på lige fod med kapitalejernes bekostring.

Rettes blikket indledningsvis mod bestemmelsernes ordlyd, tillader de ikke, at visse kapitalejere skaffes en utilbørlig fordel. Tages den konkrete virkning heraf i betragtning, står det klart, at sekskabet ikke ville kunne afvige fra kapitalejernes kollektive interesse til fordel for en enkel kapital ejer, såfremt denne da vil opnå en utilbørlig fordel. Modsat ses derfor også, at sekskabet ikke kan afvige fra den enkelte kapitalejers interesse til fordel for majoriteten af kapitalejernes interesser, såfremt disse vil opnå en utilbørlig fordel. Det klare udgangspunkt må derfor være, at sekskabet er tvunget til at handle ud fra kapitalejernes kollektive interesse, således visse kapitalejere ikke tilgodeses utilbørligt. Der er også i retslitteraturen klar enighed om, at sekskabsinteressen som minimum er lig med summen af kapitalejernes kollektive interesse.<sup>30</sup> Heri ligger også en beskyttelse af minoritetsejere, hvormed det kan diskuteres om dette er en separat interesse eller blot indgår i kapitalejernes kollektive interesse. Dette stemmer således overens med den beskyttelse af minoritetsejere, der generelt ses i sekskabsloven, se nærmere i afsnit 9.2.4.2. Det udgør dog under alle omstændigheder et hensyn, som både ledelsen og generalforsamlingen må inddrage, når sekskabets interesse skal varetages.

Det har som anført af Schaumburg-Müller og Werlauff været diskuteret i den juridiske litteratur, hvorvidt sekskabsinteressen blot er lig med summen af kapitalejernes kollektive interesser eller om den kan tilskrives at omfatte ”noget mere”.<sup>31</sup>

Som det fremgår af betænkning nr. 540/1969 har medtagelsen af ”kapitalsekskabets bekostring” i sekskabslovens § 108 (daværende § 80) den virkning, at bestemmelsen omfatter tilfælde, hvor en beslutning ikke direkte rammer aktionærene, men hvor en fordel alligevel opnås på sekskabets bekostring.<sup>32</sup> Der ligger dermed ikke et umiddelbart hensyn til andet end kapitalejerne, da formålet ligeledes er at beskytte kapitalejerne mod at der skaffes andre en utilbørlig fordel på deres bekostring.

---

<sup>28</sup> Bunch, Lars & Schans Christensen, Jan, ”Sekskabets egeninteresse”, U.2011B.1, s. 1

<sup>29</sup> Sekskabsloven §§ 108 og 127, stk. 1

<sup>30</sup> Søgaard, Gitte, Sekskabsret, s. 43 f.

<sup>31</sup> Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik, Sekskabsloven med kommentarer, s. 693

<sup>32</sup> Betænkning nr. 540, 1969, s. 118

Det fremgår ligeledes af betænkningen, at hensynene bag selskabslovens § 127 er de samme som dem, der ligger bag selskabslovens § 108.<sup>33</sup> Dette synspunkt kan eksempelvis udtrykkes på den måde, at hvis der træffes en beslutning af en majoritetssejer, som påfører selskabet et tab, vil de resterende kapitalejere lide et tab, da deres kapitalandele mister værdi som følge af majoritetssejerens beslutning. Ordlyden ”selskabets bekostning”, er derfor udtryk for en beskyttelse mod indirekte tab for selskabet og kapitalejerne.<sup>34</sup>

Netop disse hensyn synes bekræftet i U.2006.1448.H. Sagen omhandlede situationen, hvor en kapitalejer blev påført et tab gennem værdi nedsættelse af dets kapitalandele. Sagen omhandlede en koncern, som bestod af et holdingselskab (H) øverst, dets datterselskab (D) og nederst D's datterselskab (DD). Sagsøgeren A var anpartshaver i H samt bestyrelsesmedlem i D. De anfægtede dispositioner omhandlede 1) DD's begunstige af F gennem en uhørt gunstig forpagtningsaftale, samt en meget billig køberet for F, og 2) D's salg af DD markant under DD's reelle handelsmæssige værdi. Spørgsmålet var herefter om dispositionerne kunne erklæres ugyldige.<sup>35</sup>

Dette blev bekræftet af både Vestre Landsret og Højesteret, som begge erklærede dispositionerne for ugyldige. Det interessante ved begge instansers begrundelse er imidlertid, at de anvender formuleringen ”... på bekostning af selskabet og dermed også A”.<sup>36</sup> Vestre Landsret og Højesteret synes derfor begge at bekræfte, at ordlyden i selskabslovens §§ 108 og 127 ”på selskabets bekostning”, er et udtryk for selskabsinteressen, eller den afledte interesse som kapitalejerne har i selskabet. Ligeledes synes Vestre Landsret og Højesteret at videreføre de betragtninger, som følger af betænkning nr. 540/1969, hvor selskabets interesse er et udtryk for kapitalejernes kollektive interesse i selskabet.

### 7.3 Shareholder- ctr. stakeholder value

Det er som ovenfor anført åbenlyst, at der i litteraturen er forskellige holdninger til, hvad begrebet *selskabsinteressen* indebærer. Denne diskussion omfatter primært, hvorvidt der ved varetagelsen af selskabsinteressen skal tages hensyn til interesser, der ligger uden for kapitalejernes, og potentielt også står i modsætning til disse.

Werlauff argumenterede allerede tidligt i diskussionen om selskabets interesse for, at det ikke var nok at se selskabsinteressen for at være lig den samlede sum af kapitalejernes kollektive interesse.<sup>37</sup> Dette er den term, der i senere litteratur omtales for ”stakeholder value”, hvormed der argumenteres for, at der med selskabsinteressen skal varetages en række interesser, der ligger blandt interessenter, som står

---

<sup>33</sup> Betænkning nr. 540, 1969, s. 108

<sup>34</sup> Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar, s. 234 f.

<sup>35</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 582 f.

<sup>36</sup> U.2006.1448.H, s. 1467

<sup>37</sup> Werlauff, Erik, Selskabsmasken, s. 68 ff.

uden for selskabets ejerkreds. Dette er i modsætning til ”shareholder value”, som er begrebet for kapitalejernes kollektive interesse.<sup>38</sup> Werlauff argumenterer i sin doktordisputats for, at selskabsinteressen udover kapitalejernes interesse også indebærer interesserne for selskabets kreditorer, selskabets medarbejdere, potentielle medkontrahenter og samfundet, prioriteret som oplyst, dog med mulighed for anden prioritering i visse situationer.<sup>39</sup> Kigger man imidlertid i den øvrige og nyere litteratur, kan det være svært at finde nogle forfattere, der tilslutter sig en så bred definition af selskabets interesse som Werlauff.

I klar modsætning til Werlauff anlægger Thorbjørn Sofsrud en komplet modsat tilgang til, hvad selskabsinteressen indebærer. Sofsrud argumenterer for, at begrebet *selskabets interesse* bør anses for et synonym for interessen hos selskabets økonomiske residualssubjekt. Dette er som udgangspunkt selskabets aktionærer - i tilfælde af insolvens, vil dette imidlertid overgå til at være selskabets kreditorer.<sup>40</sup> Sofsrud forholder sig kritisk til Werlauffs bredere definition af selskabsinteressen som et afvejningsresultat mellem en flerhed af interessesubjekter og anfører, at hvis begrebet alene anvendes som samlebetegnelse for afvejningen af hensynet til en række interesser, opstår der risiko for, at der ikke tages udtrykkeligt stilling til det værdimæssige valg mellem de konkurrerende interesser. Sofsrud konkluderer derfor, at begrebet *selskabets interesse* bør forbeholdes én bestemt interessegruppe, nemlig aktionærene, eller under bestemte betingelser, kreditorerne, i deres egenskab af økonomisk residualssubjekt. Dette betyder ifølge Sofsrud ikke, at bestyrelsen ikke kan eller skal tage hensyn til medarbejdere, samfundet eller andre interesser, men blot at det ikke er nødvendigt eller hensigtsmæssigt at betegne disse interesser som selskabets interesse.<sup>41</sup> Herved adskiller Sofsrud sig fra Werlauff ved at fastholde et klart og operationelt fokuspunkt for ledelsens interessevaretagelse, frem for en bredere afvejningsmodel.

Krüger Andersen behandler ligeledes spørgsmålet om selskabets interesse som en afvejning af shareholder value kontra stakeholder value. Krüger Andersen konstaterer, at selskabsloven ikke tegner et klart billede af, hvilken af de to tilgange, der skal anlægges. På den ene side signalerer lovgivningen shareholder value, når selskabslovens § 118 i sin beskrivelse af direktionens opgaver udelukkende taler om selskabets formueforvaltning, og når reglerne om ledelsens opgaver i §§ 115-118 i øvrigt fokuserer på selskabets finansielle forhold. På den anden side legitimerer blandt andet inddragelsen af medarbejderne i ledelsessystemet, at et selskab lovligt kan anvende ressourcer til medarbejderformål, blot det i et meget vidt perspektiv kan siges at være i selskabets interesse.<sup>42</sup> Krüger Andersen anfører på den baggrund, at det næppe er tvivlsomt, at det vil være i overensstemmelse med selskabsloven og

---

<sup>38</sup> Se eksempelvis Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 43 f. og Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 71 ff.

<sup>39</sup> Werlauff, Erik, Selskabsmasken s. 69 f.

<sup>40</sup> Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar, s. 259

<sup>41</sup> Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar, s. 239 f.

<sup>42</sup> Selskabslovens §§ 140 og 141

den overvejende opfattelse i den selskabsretlige teori, hvis et dansk børsnoteret selskab bekender sig til en stakeholder-opfattelse.<sup>43</sup> Det er i sidste ende op til selskabets ejere på generalforsamlingen at fastlægge selskabets målsætning, herunder om selskabet skal følge en skarp shareholder value-strategi eller en blødere stakeholder value-strategi, og ledelsen skal principielt respektere, men ikke foretage, dette valg. En begrænsning af en eventuel udvikling, hvor der ensidigt forfølges en shareholder value-tankegang, vil dog ligge i, at hensynet til medarbejdere, samfund m.v. må varetages ved speciallovgivningens pligter, ligesom de stigende krav om at udvise samfundsansvar trækker i samme retning. En bekræftelse på, at det ikke alene er lovligt, men også officielt ønskeligt, at selskaberne har en bredere målsætning end shareholder value i snævreste forstand, kan ifølge Krüger Andersen hentes i den internationale CSR-bevægelse, der i dansk sammenhæng blandt andet er kommet til udtryk i årsregnskabsloven § 99 a om redegørelse for samfundsansvar.<sup>44</sup>

Ud fra ovenstående står det klart, at der er mange interesser for et selskab at varetage, men at det ikke er nærmere defineret ud fra lovgivning, præcist hvilken tilgang et selskab skal tage. Diskussionen går derfor nærmere på, hvilke interesser der er, eller bør være, indeholdt i begrebet selskabets interesse. Refereres der tilbage til diskussionen om selskabslovens generalklausuler, er udgangspunktet, at *selskabets interesse* er lig med kapitalejernes kollektive interesse. Der er i den bredere litteratur også enighed om, at dette som minimum er indeholdt i selskabets interesse, men samtidigt også at kreditorinteressen må være indeholdt.<sup>45</sup>

Derudover står det også klart, at der fra flere steder i samfundet og lovgivningen begynder at tegne sig tendenser, der kan være med til at udvide selskabets interesse som begreb.

Da hverken lovgivningen eller retspraksis på nuværende tidspunkt giver grundlag for at inddrage andre interesser end de ovenfor nævnte, er det ikke relevant at behandle sådanne interesser i nærværende fremstilling af selskabsinteressen. På trods af den foreliggende mulighed for at Werlauuffs forslag i sin disputats muligvis kan gøre sig gældende, må en nærmere analyse af sådanne interesser afvente en eventuel fremtidig udvikling i lovgivning eller retspraksis.

## 7.4 Kreditorinteressen og håbløshedstidspunktet

Når et selskabs økonomiske situation forværres, sker der en forskydning i definitionen af selskabsinteressen. Fokus bevæger sig fra et samspil mellem kapitalejernes og kreditorernes interesse, til et udelukkende fokus på kreditorinteressen. Denne overgang kan give anledning til modstridende

---

<sup>43</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 73

<sup>44</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 75

<sup>45</sup> Se eksempelvis Bunch, Lars & Schans Christensen, Jan, "Selskabets egeninteresse", U.2011B.1 s. 2 ff. og Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar, s. 236

interesser, hvor kapitalejerne i selskabet ofte har en interesse i at opretholde driften, selvom dette potentielt sker på bekostning af selskabets kreditorer.<sup>46</sup> Dette skyldes, at kapitalejerne ved negativ egenkapital har tabt deres indskud og dermed ikke bærer den yderligere risiko ved fortsat drift. Denne risiko bæres således i stedet alene af kreditorerne.<sup>47</sup>

#### 7.4.1 Kreditorinteressens forrang ved insolvens

Hvor selskabsinteressen i gode tider afspejler et samspil mellem kapitalejernes og kreditorernes interesser, skifter fokus ved en økonomisk krise mod kreditorerne.<sup>48</sup> Som beskrevet af Bunch og Schans, indebærer dette skifte, at der i disse situationer er et fokus på, at ledelsen ikke må lade koncernens interesser gå forud for hensynet til det enkelte selskabs kreditorer.<sup>49</sup>

Når selskabets egenkapital er tabt, er det reelt kreditorerne, der bærer den økonomiske risiko ved fortsat drift. Bunch og Schans argumenterer her for, at der i denne fase bør stilles lighedstegn mellem selskabsinteressen og kreditorinteressen. Det betyder, at ledelsen i selskabet ikke længere legitimt kan foretage dispositioner, der varetager kapitalejernes interesse, hvis dispositionen indebærer en ugrundet risiko for selskabets egne kreditorer.<sup>50</sup>

#### 7.4.2 Håbløshedstidspunktet

Det centrale spørgsmål er herefter, hvornår ledelsens pligt til at varetage kreditorernes interesser bliver så altovervejende, at en fortsættelse af driften udløser et personligt erstatningsansvar. I dansk ret er dette knyttet til begrebet håbløshedstidspunktet, som fungerer som et retligt hjælpebegreb udviklet gennem retspraksis og litteratur.<sup>51</sup>

Håbløshedstidspunktet og det dertilhørende ledelsesansvar skal ses i tæt sammenhæng med kravene til ledelsens overvågnings- og sikringspligt, som findes i selskabslovens § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 og § 118, stk. 2.<sup>52</sup> Disse bestemmelser pålægger ledelsen en løbende pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab,<sup>53</sup> hvilket i et kriseramte selskab kræver en skærpet agtpågivenhed over for selskabets likviditet. Bestemmelserne understreger, at kreditorbeskyttelse ikke blot er et hensyn der skal tages i

---

<sup>46</sup> Bunch, Lars & Schans Christensen, Jan, "Selskabets egeninteresse", U.2011B.1

<sup>47</sup> Fode et al., SMV bestyrelsen – hele vejen rundt, s. 356

<sup>48</sup> Ibid., s. 356

<sup>49</sup> Bunch, Lars & Schans Christensen, Jan, "Selskabets egeninteresse", U.2011B.1

<sup>50</sup> Ibid.

<sup>51</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 645 f.

<sup>52</sup> Betænkning nr. 1582 om revision af konkurskarantænereglerne, kapitel 4, afsnit 1.1.7

<sup>53</sup> Paulsen, Jens & Sørensen, Kristian Vang, "Tid til overvejelse når likviditet (endnu) ikke er en mangelvare", RR.11.2021.16

krisesituationer, men derimod en del af ledelsens løbende pligter. Ved at kræve et forsvarligt kapitalberedskab sikres kreditorernes interesse præventivt, længe før håbløshedstidspunktets indtræden. Ledelsens pligter i disse bestemmelser gør dermed kreditorinteressen til en fast del af selskabsinteressen.

Helt generelt indtræder håbløshedstidspunktet på det tidspunkt, hvor det står — eller burde stå — ledelsen klart, at en videreførelse af selskabets drift er nytteløs, og at selskabet ikke længere kan lade sig redde.<sup>54</sup> Det afgørende i denne vurdering er identifikationen af det tidspunkt, hvor driften fortsættes på kreditorernes risiko uden en realistisk og passende modvægt i form af en redningsplan. Sker driften ud over dette punkt, tilsidesætter ledelsen selskabsinteressens nuværende fokus på kreditorbeskyttelse, hvilket kan medføre et erstatningsansvar efter selskabslovens § 361.<sup>55</sup>

Selvom ledelsen i en koncern sandsynligvis vil påberåbe sig hensynet til koncernens samlede synergier som grundlag for at fortsætte driften, ændrer det ikke på det individuelle ledelsesansvar. Der er intet, der giver anledning til at antage, at pligten til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab efter §§ 115-118 ikke påhviler ledelsen i det enkelte retssubjekt. En koncerninteresse kan derfor ikke bruges som begrundelse for at fravige kravet om at beskytte det enkelte selskabs kreditorer, når håbløshedstidspunktet er indtrådt.

#### *7.4.2.1 Håbløshedstidspunktet i retspraksis*

For at afgøre, hvornår kreditorernes interesser træder forud for kapitalejernes interesse, er det afgørende at undersøge, hvordan retspraksis fastsætter indtrædelsen af det objektive håbløshedstidspunkt.

En af de mest centrale domme for forståelsen af domstolenes behandling af håbløshedstidspunktet, er Havemann-dommen, offentliggjort som U.1977.274.H. Sagen omhandlede et selskab, der drev et stormagasin, som i en længere periode havde haft økonomiske vanskeligheder. Efter levering af et parti frakker købt på kredit fra sin leverandør, afholdt selskabet samme dag både bestyrelsesmøde og generalforsamling. Her besluttede kapitalejerne at lade selskabet træde i likvidation som insolvent, hvilket efterlod leverandøren med et ubetalt tilgodehavende. Leverandøren gjorde gældende, at ledelsen var erstatningsansvarlig for købesummen, idet det allerede dagen før likvidationen måtte anses for overvejende sandsynligt, at driften skulle indstilles. Leverandøren påstod, at bestyrelsesmedlemmerne burde have handlet aktivt ved at instruere selskabet om ikke at modtage flere varer købt på kredit.

Højesterets flertal lagde vægt på, at ledelsen på tidspunktet for leveringen af frakkerne fortsat var i forhandlinger med både banken og potentielle købere. Højesteret fandt således, at dette – omend spinkle

---

<sup>54</sup> Lett, Georg et al., "Kan konkursboet rejse kreditorernes erstatningskrav?", ET.2010.79. Se desuden U.1998.1137.H

<sup>55</sup> Fode et al., SMV bestyrelsen – hele vejen rundt, s. 360

– håb om en overlevelse af stormagasinet, var i strid med leverandørens påstand om, at en beslutning om likvidation reelt var truffet allerede dagen før vedtagelsen af likvidationen.

Dommen illustrerer, at vurderingen af håbløshedstidspunktets indtræden ikke blot afhænger af de objektive økonomiske omstændigheder i selskabet, men i høj grad også vurderes ud fra ledelsens handlinger. Domstolenes vurdering foretages således ud fra en bredere helhedsvurdering, som ikke blot er sort/hvid. Domstolenes tilbageholdenhed med at fastslå et håbløshedstidspunkt – og dermed pålægge ledelsen et personligt erstatningsansvar – ses desuden i U.1999.591.H og U.1998.1137.H. I begge domme var Højesteret tøvende med at karakterisere selskabernes økonomiske situation som objektivt håbløs, hvilket understreger det vidtgående råderum, ledelsen tildeles i krisesituationer.

Højesterets overvejelser illustrerer imidlertid, at der sker et faktisk skifte i selskabsinteressen ved insolvenstilfælde, hvor der gradvist kan sættes et mere og mere tydeligt lighedstegn mellem selskabsinteressen og kreditorinteressen, jo mere vanskelig den økonomiske situation i selskabet ser ud. Dette synes desuden at blive understøttet i Sø- og Handelsrettens dom, offentliggjort som SH2015.P-52-14. I denne sag stillede et selskab, som var ramt af alvorlige økonomiske problemer, pant for et lån hos banken, som var optaget af et søsterselskab. Sø- og Handelsretten lagde i deres afgørelse vægt på, at det grundet de økonomiske vanskeligheder, herunder blandt andet en negativ egenkapital, ikke kunne godtgøres, at dispositionen var foretaget i selskabets interesse. Heraf må det således udledes, at selskabsinteressen i nærværende tilfælde, set i lyset af de økonomiske vanskeligheder, var lig med kreditorinteressen.

#### 7.4.2.2 *The business judgment rule*

Den tilbageholdenhed, domstolene udviser i vurderingen af håbløshedstidspunktet, skal ses i sammenhæng med det såkaldte *forretningsmæssige skøn* – også kaldt *the business judgment rule*, som er et princip med oprindelse i amerikansk ret.<sup>56</sup> Princippet indebærer, at domstolene som udgangspunkt ikke efterprøver rigtigheden af ledelsens forretningsmæssige skøn, så længe beslutningerne er truffet på et oplyst grundlag og i selskabets interesse.<sup>57</sup> I en situation med økonomiske vanskeligheder, hvor grænsen for indtrædelse af håbløshedstidspunktet nærmer sig, bliver råderummet for ledelsens skøn særligt aktuelt.

Som det fremgår af de tidligere gennemgåede afgørelser (U.1977.274.H og U.1999.591.H), anerkender retspraksis, at ledelsen skal have plads til at iagttage usikre redningsplaner uden frygt for personligt erstatningsansvar, medmindre handlingerne er åbenlyst uforsvarlige.

---

<sup>56</sup> Sørensen, Karsten Engsig, "Ledelsesansvar og det forretningsmæssige skøn", U.2019B.299

<sup>57</sup> Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar, s. 136 f.

Formålet med princippet er således, at ledelsen i et selskab ikke skal have frygt for, at deres handlinger senere bliver vurderet i bagklogskabens lys.<sup>58</sup> Når det er sagt, skal the business judgment rule ikke forstås som et frikort for ledelsen til at foretage enhver disposition uden frygt for erstatningsansvar. Bøggild og Staunstrup anfører, at betingelserne for princippet anvendelse er, at ”... beslutningen har forfulgt legitime hensyn i virksomhedens interesse og været baseret på et kvalificeret og oplyst grundlag”.<sup>59</sup> Både Frank Bøggild & Kolja Staunstrup samt Carsten Fode & Mette Neville påpeger, at sidstnævnte betingelse i praksis kan være svær at dokumentere. Ledelsen kan derfor med fordel notere eller på anden måde nedfælde deres overvejelser og informationer, så det på et senere tidspunkt om fornødent kan dokumenteres, på hvilket grundlag beslutningen er taget.<sup>60</sup> Denne dokumentation sikrer tillige, at ledelsens beslutning vurderes ud fra det billede, ledelsen havde på beslutningstidspunktet, og dermed vurderes ex ante og ikke i bagklogskabens lys.

Begrebet blev for første gang anvendt direkte i den såkaldte Capinordic-dom, offentliggjort som U.2019.1907.H.<sup>61</sup> Her udtalte Højesteret, at ”... der bør udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn”.<sup>62</sup> Højesterets udtalelse synes således at bekræfte, at princippet finder anvendelse i dansk ret.

## Sammenfatning

Ud fra ovenstående er det muligt at udlede den fortolkning af begrebet *selskabets interesse*, der i den videre analyse vil blive anvendt. Følgende vil *selskabets interesse* således være udtryk for kapitalejernes kollektive interesse for så vidt denne er afledt af kapitalejernes individuelle interesser i kapital selskabet. Når selskabets interesse fortolkes sådan, er det et udtryk for, at kapitalejerne er økonomiske residualssubjekter.

Begrebet fortolkes således som et udtryk for et hensyn til kapitalejerne som selskabets økonomiske residualssubjekt, hvormed interessen, i takt med at selskabets økonomi forværres, skifter over mod kreditorernes interesse. Forværres økonomien i selskabet yderligere, og drives det ud over håbløshedstidspunktet, vil driften udelukkende ske på kreditorernes risiko, hvorved selskabsinteressen i sin helhed udgøres af kreditorinteressen.

---

<sup>58</sup> Fode et al., SMV bestyrelsen – hele vejen rundt, s. 359

<sup>59</sup> Bøggild, Frank & Staunstrup, Kolja, "Seneste tendenser i retspraksis om ledelsesansvar", RR.12.2015.36

<sup>60</sup> Bøggild, Frank & Staunstrup, Kolja, "Seneste tendenser i retspraksis om ledelsesansvar", RR.12.2015.36 og Fode et al., SMV bestyrelsen – hele vejen rundt, s. 361

<sup>61</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 516

<sup>62</sup> U.2019.1907.H (Capinordic), s. 1955

I vurderingen af håbløshedstidspunktets indtræden, tillader domstolene dog ledelsen et vidt forretningsmæssigt skøn (the business judgment rule), så længe beslutningerne træffes på et oplyst og velovervejede grundlag.

## 8. Koncerninteressen

Der kan i koncernstrukturer opstå situationer, hvor ledelsen i moderselskabet har incitament til at foretage dispositioner, der forsøger at varetage koncernens samlede interesse; dette betegnes undertiden som *koncerninteressen*. Sådanne dispositioner kan imidlertid være skadelige for ét eller flere datterselskaber, og dermed tilsidesætte disse datterselskabers interesser, selvom det i et bredere koncernperspektiv er gavnligt. Legitimiteten af varetagelsen af denne koncerninteresse har i litteraturen været yderst omdiskuteret.

Udtrykket ”koncern” anvendes typisk i forretningslivet og er udtryk for, at virksomheder og/eller selskaber udgør en fælles enhed.<sup>63</sup> Erhvervsfolk anskuer derfor også typisk en koncern som et helhedsbillede, hvilket modsætter sig den juridiske tolkning, som anser koncerner som bestående af flere juridiske enheder.<sup>64</sup> Typisk vil ledelsen derfor, når de administrerer koncernen, også have et ønske om at varetage koncernens interesser som helhed; koncerninteressen.

Koncerninteressen er aldrig blevet lovfæstet i selskabsloven eller i retspraksis, hvorfor koncerninteressen derfor potentielt er illegitim at varetage for koncernledelsen. Der er som tidligere nævnt også forholdet til kreditorer og minoritetsejere, som spiller en rolle i forhold til interessevaretagelsen. Koncerninteressen har derfor som begreb været drøftet intenst gennem en årrække, men trods dette, er der stadig ingen forretningsmæssig eller juridisk entydig anerkendt definition af begrebet.<sup>65</sup>

Det vil i det følgende derfor blive undersøgt og forsøgt afdækket, hvad koncerninteressen som begreb, indebærer.

### 8.1 Koncerndefinitionen i selskabsloven

Tidligere har det selskabsretlige koncernbegreb i daværende aktieselskabslov § 2 og anpartsselskabslov § 3 været defineret således, at et koncernforhold foreligger, hvis et selskab besidder flertallet af stemmerne i et andet selskab, eller hvis selskabet har bestemmende indflydelse og en betydelig andel

---

<sup>63</sup> Søgaard, Gitte, *Koncernbegrebet*, s. 36

<sup>64</sup> Søgaard, Gitte, *Selskabsret*, s. 660 f.

<sup>65</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 329

af datterselskabets driftsresultat.<sup>66</sup> I forbindelse med moderniseringen af selskabsloven i 2009, forelå der for første gang i mange år en ændring af koncernbegrebet. Denne ændring findes i selskabslovens § 5, nr. 19 samt §§ 6 og 7, som sammenlagt udgør det nye koncernbegreb. Det nye koncernbegreb stammer i vidt omfang fra det syvende regnskabsdirektiv, da koncernbegrebet endnu ikke inden for det selskabsretlige område er harmoniseret i EU/EØS.<sup>67</sup>

Hvis fokus dernæst rettes mod definitionen af en koncern i selskabslovens § 5, nr. 18 sammenholdt med § 6, ses det, at en koncern udgøres af et moderselskab og dets dattervirksomhed(er). En dattervirksomhed er en virksomhed, som er underlagt bestemmende indflydelse fra moderselskabet, jf. selskabslovens § 5, nr. 3. Det skal desuden bemærkes, at lovgiver har anvendt ordvalget virksomhed, som betyder, at ikke kun datterselskaber er omfattet, men at andre retsformer end selskaber også er omfattet.<sup>68</sup> Et moderselskab er efter selskabslovens terminologi et kapitalselskab, som har en bestemmende indflydelse over en eller flere dattervirksomheder, jf. selskabsloven § 5, nr. 21. Det skal her bemærkes, at et moderselskab kun kan udgøres af et kapitalselskab, og ligeledes kan en koncern kun have et direkte moderselskab, jf. selskabslovens § 6.<sup>69</sup>

En fællesnævner i koncernbegrebet er moderselskabets bestemmende indflydelse over dets dattervirksomheder. Det fremgår af selskabslovens § 7, at bestemmende indflydelse omfatter beføjelsen for moderselskabet til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger. Typisk vil den bestemmende indflydelse ske gennem moderselskabets enten direkte eller indirekte ejerskab af mere end halvdelen af stemmerettighederne, jf. selskabslovens § 7, stk. 2. Bestemmende indflydelse kan dog også forekomme selvom moderselskabet ikke ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne, hvilket følger af selskabslovens § 7, stk. 3, nr. 1-4. Såfremt en af de i bestemmelsen oplistede muligheder er opfyldt, vil moderselskabet derfor stadig have bestemmende indflydelse. Der er med andre ord tale om, at moderniseringen har gjort koncernbegrebet mere "dynamisk" fremfor det dagældende mere "statiske" begreb.<sup>70</sup>

## 8.2 Koncerninteressen som begreb

Som tidligere anført har koncerninteressen været underlagt intens diskussion gennem årene. På trods af dette, ses der ingen entydig forretningsmæssig eller juridisk anerkendt definition af koncerninteressen.<sup>71</sup>

---

<sup>66</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 334 f. og Søgaard, Gitte, Koncernbegrebet, s. 391 ff.

<sup>67</sup> Betænkning nr. 1498/2008, Modernisering af selskabsretten, s. 579 f. og Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer, Kapitalselskaber, s. 148 f.

<sup>68</sup> Schaumburg-Müller, Peer & Werlauff, Erik, Selskabsloven med kommentarer, s. 215 f.

<sup>69</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 661 f. og Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik, Selskabsloven med kommentarer, s. 220 f.

<sup>70</sup> Schaumburg-Müller, Peer & Werlauff, Erik, Selskabsloven med kommentarer, s. 231 ff. og Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 664 ff.

<sup>71</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 329

Selskabsloven giver heller ingen afklaring af koncerninteressen som begreb, udover den vage fastsættelse af koncerndefinitionen som beskrevet ovenfor. I det følgende afsnit vil koncerninteressen derfor blive undersøgt ud fra retslitteraturens forståelse af begrebet.

For at belyse koncerninteressen og de problemstillinger, der følger med, er det indledningsvist relevant at se nærmere på Krüger Andersens tilgang til begrebet: *"Jo stærkere økonomisk koordinering og interaktion der foregår mellem koncernselskaberne, jo mere tilspidses ud fra et selskabsretligt synspunkt konflikten mellem koncerninteressen, dvs. moderselskabets interesse, og de enkelte selskabers pligt til at varetage deres egeninteresse, forstået som pligten til at varetage samtlige aktionærers interesse"*.<sup>72</sup> Krüger Andersens' beskrivelse af koncerninteressebegrebet illustrerer netop de problemstillinger, der er forbundet med koncerninteressen som begreb. På den ene side ses problemstillingerne med den begrænsede hæftelse og de særligt risikobetonede incitament, som ledelsen potentielt kan ønske at udøve i koncernen. På den anden side findes hensynet til forretningen og de frihedsgrader og fordele, som forekommer, når en virksomhed drives på tværs af juridiske enheder.<sup>73</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller mener i modsætning til Krüger Andersen, at der er en fællesinteresse for hele koncernen, som ikke kan ses bort fra af ledelsen i de enkelte koncernselskaber.

Søgaard beskriver imidlertid koncerninteressen på følgende måde: *"Koncerninteressebegrebet relaterer sig altså til en særlig fælles og kollektiv interesse, der forfølges og muligt (legitimt eller illegitimt) på (midlertidig eller ultimativ) bekostning af ét eller flere koncernselskaber"*.<sup>74</sup> Udover ovenstående nævner Søgaard, at koncerninteressen ofte, men ikke nødvendigvis, er sammenfaldende med koncernmoderinteressen. Dette skyldes, at en fordel for et datterselskab vil aflejre sig i dets værdi, som moderselskabet grundet sit ejerskab af datterselskabet derfor indirekte også opnår, da datterselskabet indgår i moderselskabets balance.

## Sammenfatning

Behandlingen af begrebet *koncerninteressen* har ikke medført, at der kan fastsættes en konkret definition på begrebet eller hvad det indeholder. Dette følger af, at selskabsloven ikke bidrager til en nærmere afklaring af, hvad et sådant begreb indebærer. Samtidig er der i litteraturen ikke nogen konsensus om, hvad begrebet indebærer. Dog fremstår Søgaards beskrivelse af koncerninteressen mere præcis og anvendelig end de andre anførte eksempler, da beskrivelsen i højere grad omfavner de problemstillinger, som er skitseret ovenfor. Afhandlingen vil derfor tage udgangspunkt i Søgaards

---

<sup>72</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 275

<sup>73</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327

<sup>74</sup> Ibid., s. 329 f.

definition, hvormed begrebet *koncerninteressen* vil være udtryk for en fælles og kollektiv interesse, for koncernselskaberne.

## 9. Formålet med koncerndannelse

For at forstå diskussionen om koncerninteressens legitimitet, må blikket først rettes mod de motiver og incitamenter, der overhovedet gør koncernstrukturen attraktiv. Det er de fordele, der opstår i samspillet mellem selskaberne, værende strategiske, økonomiske eller noget helt tredje, som i praksis rejser spørgsmålet om, hvorvidt hensynet til helheden kan trumfe det enkelte datterselskabs interesser.<sup>75</sup>

### 9.1 Risikospredning, kapitalfremskaffelse og strategisk fleksibilitet

Et af de mest centrale incitamenter til koncerndannelse er ønsket om at adsprede koncernens samlede økonomiske risiko.<sup>76</sup> Ved at opdele forskellige virksomheder i særskilte juridiske enheder (datterselskaber), skabes en selskabsretlig skillevæg mellem dem. Dette indebærer, at en økonomisk risiko eller konkurs i ét datterselskab som udgangspunkt ikke medfører hæftelse for moderselskabet eller de øvrige søsterselskaber. Denne opdeling beskytter koncernen som helhed mod kreditorforfølgning fra eksempelvis risikofyldte enkeltprojekter.

Denne struktur er i litteraturen kaldet *asset partitioning*.<sup>77</sup> Teorien om asset partitioning indebærer, at selskabsretten fungerer som en 'tovejs-beskyttelse'. Den beskytter ikke kun ejerne mod selskabets gæld (gennem begrænset hæftelse), men sikrer også selskabets aktiver, hvis en ejer eller et moderselskab kommer i økonomiske problemer. I en koncernkontekst sikrer dette, at datterselskabets aktiver er reserveret til dets egne kreditorer, ligesom moderselskabets aktiver ikke skal gå til at godtgøre datterselskabets kreditorer. Dette skaber en nødvendig gennemsigtighed og sikkerhed for koncerndeltagernes interesser.<sup>78</sup>

Dette fører direkte til fordele ved kapitalfremskaffelse. Investorer og eksterne finansieringskilder udviser ofte en præference for at skyde kapital ind i isolerede, veldefinerede projekter frem for i en kompleks og uoverskuelig koncern. Ved at benytte særskilte juridiske enheder kan koncernen tilbyde investorer en målrettet investering i specifikke aktiver, teknologier, brancher m.v.; såkaldt *ring-fencing*.<sup>79</sup> Dette minimerer investorenes risiko for, at deres investerede kapital anvendes til at dække

---

<sup>75</sup> Andersen, Paul Krüger, *Aktie- og anpartsselskabsret*, s. 120

<sup>76</sup> Andersen, Paul Krüger, *Studier i dansk koncernret*, s. 204 f.

<sup>77</sup> Hansmann, Henry & Squire, Richard "External and Internal Asset Partitioning," s. 1 ff.

<sup>78</sup> Amour, John et al. *The Essential Elements of Corporate Law: What Is Corporate Law?*, s. 10

<sup>79</sup> Cambridge Dictionary, "Ring-fencing"

ikke-relaterede tab i andre dele af koncernen, hvilket alt andet lige sænker finansieringsomkostningerne.<sup>80</sup>

Afslutningsvis kan det nævnes, at en stor fordel ved koncerner er den fleksibilitet, det giver i forhold til fremtidige frasalg af dele af koncernen. Fordi hver virksomhed allerede er sin egen juridiske person, fungerer de som selvstændige enheder, der hurtigt og skattefrit kan skilles ud og sælges (kapitaloverdragelse). Man slipper altså for de tunge juridiske og praktiske processer, der følger med at udskille aktiver fra et samlet selskab (substanssalg).<sup>81</sup>

## 9.2 Driftsmæssige og økonomiske synergier

Udover de førnævnte fordele vedrørende risikostyring og kapitalfremskaffelse, begrundes mange koncerndannelser i de koncerninterne synergier, der kan opnås ved at samle flere selskaber og deres virksomheder under ét fælles tag.

Et centralt incitament er opnåelsen af stordriftsfordele (economies of scale). Koncernen kan eksempelvis reducere de samlede omkostninger ved at samle supportfunktioner som IT, HR, indkøb og juridisk bistand i moderselskabet eller i specialiserede serviceselskaber. Dette skyldes, at disse aktiviteter omkostninger primært er faste, og at deres variable omkostninger således er lave. En skalering af aktiviteterne medfører derfor ikke væsentlige yderligere omkostninger.<sup>82</sup>

Den tætte sammenhæng mellem koncernselskaberne, som denne centralisering af aktiviteter medfører, kan dog resultere i både retlige og praktiske problemer. Selvom det øger effektiviteten, kan det gøre et senere frasalg af et datterselskab vanskeligt, da selskabet i praksis ikke kan fungere uden de koncerninterne synergier. Juridisk set rejser dette spørgsmålet om, hvorvidt datterselskabet bevarer sin selvstændighed, og dermed om selskabet kan varetage sine egne interesser, hvis det er afhængigt af koncernens øvrige selskaber.

Koncernstrukturen muliggør tillige en effektiv kapitalallokering, hvor likviditet kan flyttes derhen, hvor pengene tjener koncernen bedst. Dette sker ofte gennem cash-pooling ordninger, som behandles nærmere i afsnit 10.2.

Der bør dog udvises forsigtighed, når der udveksles enten aktiver eller likvider mellem de koncernforbundne selskaber. Selvom armslængdeprincippet oftest benyttes indenfor skatteretten, gælder princippet også i selskabsretten.<sup>83</sup> Ledelsen i et datterselskab skal jo, i hvert fald som et klart

---

<sup>80</sup> Amour, John et al. *The Essential Elements of Corporate Law: What Is Corporate Law?*, s. 9 f.

<sup>81</sup> Egholm Hansen et al., *Køb og salg af virksomheder*, s. 67 f.

<sup>82</sup> Iversen, Mikael, "Synergy and Organization: The Case of Danfoss", s. 2 f.

<sup>83</sup> Nielsen, Julie Bryske Møller, NTS nr. 4 (2021), s. 19 f.

udgangspunkt, altid varetage det enkelte selskabs interesser. Selvom armslængdeprincippet ikke fremgår direkte i selskabsloven, er det implicit indeholdt i en række af lovens bestemmelser. Et eksempel herpå findes i selskabslovens § 42, som foreskriver, at en erhvervelse af aktiver (transaktion) fra selskabets kapitalejere (moderselskabet) ikke må være til skade for selskabet, dets kapitalejere eller kreditorer. Der gælder således et generelt armslængdeprincip i dansk selskabsret, som ledelsen skal være opmærksomme på, når selskabets interesse skal varetages.<sup>84</sup> Hvis ledelsen ikke gør dette, og eksempelvis accepterer vilkår, der afviger væsentligt fra markedsvilkår til fordel for koncernen, risikerer de at handle i strid med armslængdeprincippet, og dermed i strid med selskabsinteressen.

Endelig er fordelene ved henholdsvis vertikal og horisontal integration et væsentligt incitament til koncerndannelse. Ved at eje både aktører i forsyningskæden (vertikal integration) og salgskanaler (horisontal integration) kan koncernen eliminere de transaktionsomkostninger, der normalt er forbundet med at handle på det åbne marked.<sup>85</sup> Som Ronald Coase argumenterer i "The Nature of the Firm", erstattes markedets prismekanisme her af ledelsesmæssig styring.<sup>86</sup>

For at opnå disse fordele, kræver det dog en central styring fra moderselskabets ledelse, og det er netop her, den konflikt, som denne afhandling har til formål at analysere, opstår. For at opnå fordelene ved integration, må moderselskabets ledelse udøve en vis form for ledelse i datterselskaberne. Rækkevidden af denne ledelse er imidlertid tvivlsom, hvilket behandles nærmere nedenfor i afsnit 10.

De strategiske og økonomiske motiver, der i nærværende afsnit er gennemgået, forklarer, hvorfor koncerndstrukturen er en attraktiv organisationsform. Ønsket om at opnå risikominimering, stordriftsfordele og en effektiv kapitalstyring skaber et incitament til at betragte koncernen som én samlet økonomisk enhed. Udfordringerne opstår dog i de situationer, hvor ledelsen, i jagten på disse koncernsynergier, bevæger sig på grænsen af selskabsretten. Når hensynet til koncernens samlede aktiviteter sættes over det enkelte datterselskabs interesse, udfordres de grundlæggende principper om selskabernes selvstændighed og beskyttelsen af kreditorer og minoritetsaktionærer.

Denne balancegang bliver særligt tydelig i udøvelsen af moderselskabets kontrol. Som majoritetskapitalejer har moderselskabet gennem generalforsamlingen en vis instruktionsbeføjelse, der gør det muligt at styre datterselskabets drift og strategi. Denne beføjelse er imidlertid ikke ubegrænset. Selskabsretten sætter grænser for instruktionsbeføjelsen, for eksempel ved at ledelsen i datterselskaberne altid bærer et ansvar for at varetage deres eget selskabs interesser. Integrationen må således aldrig blive så omfattende og absolut, at den selskabsretlige skillevæg mellem

---

<sup>84</sup> Ibid., s. 19 f.

<sup>85</sup> Cooter, Robert & Ulen, Thomas, Law and Economics, s. 88 ff.

<sup>86</sup> Coase, Ronald H., The Nature of the Firm, s. 388 f.

koncernselskaberne reelt forsvinder. Det er netop dette spændingsfelt mellem selskabsinteressen og den overordnede koncerninteresse, der udgør selve kernen i denne analyse.

## 10. Koncernledelse

### 10.1 Selskabslovens § 76

Kapitalejernes ret til at udøve indflydelse på et selskab følger af selskabslovens § 76, der fastsætter, at *”Kapitalejernes ret til at træffe beslutninger i kapitalselskabet udøves på generalforsamlingen”*.<sup>87</sup> Bestemmelsen tillader kapitalejerne indflydelse på de fleste beslutninger, dog anses grænsen for hvor vidt denne indflydelse rækker at indtræde ved varetagelse af faktiske ledelsesmæssige dispositioner, som omtalt i selskabslovens §§ 115-118.<sup>88</sup> Bestemmelserne beskriver en række af ledelsens kompetencer og pligter i forhold til varetagelsen af dens hverv i selskabet, heriblandt strategisk og daglig ledelse, tilsyn og kontrol af selskabet. Disse er opgaver, der ligger driften af selskabet nær, og som ikke vil kunne varetages ved at kalde en generalforsamling, hver gang de skal varetages.

Idet selskabslovens § 76 tildeler kapitalejerne en ret til at udøve indflydelse (gennem sin instruktionsbeføjelse) på kapitalselskabet gennem generalforsamlingen, åbner det op for en diskussion om, hvorvidt en sådan ret udelukker kapitalejerne fra at udøve indflydelse på anden vis. En sådan tilgang vil således bero på en modsætningsvis fortolkning af bestemmelsen, hvormed en konkret tildeling af beføjelse til kapitalejerne på generalforsamlingen, anses som et udtryk for en udtømmende tildeling af indflydelse, hvorfor kapitalejerne ikke på anden måde kan udøve sin indflydelse på selskabet.<sup>89</sup>

Tages forarbejderne i betragtning, kan dette således også antydes at have været formålet med bestemmelsen. I bemærkningerne til § 76 i forslaget til lov om Aktie- og Anpartsselskaber (selskabsloven), fremgår det, at *”Bestemmelsen indebærer endvidere, at kapitalejerne ikke kan udøve deres beføjelser ved at rette henvendelse til det øverste organ eller det centrale ledelsesorgan uden om generalforsamlingen, hvor alle kapitalejerne har lige ret og mulighed for at være til stede”*.<sup>90</sup> Omend dette ikke er en specifik udelukkelse af al ledelse uden om generalforsamlingen, er det en indikation om, at bestemmelsen har til formål at udelukke ledelse ved direkte henvendelse til ledelsen i selskabet. Kapitalejerne vil således eksempelvis ikke ved at indsætte en person i ledelsen i selskabet, og gennem løbende kontakt, direkte udøve sine beføjelser over for selskabet. At indsætte en sådan person i ledelsen, vil være en mulighed der ses i situationer med enkelte kapitalejere, typisk i koncernkonstruktioner med

---

<sup>87</sup> Selskabsloven § 76

<sup>88</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 258

<sup>89</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 258

<sup>90</sup> LFF 2009-03-25 nr. 170, Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

helejede datterselskaber. Dette er dog ikke ensbetydende med, at en eller flere kapitalejere ikke kan være i regelmæssig dialog og sparring med ledelsen om selskabets drift og ledelse.

En anden del af bemærkningen til § 76, der er værd at bide mærke i, er ”... *hvor alle kapitalejerne har lige ret og mulighed for at være til stede*”. Dette antyder et hensyn til, at visse kapitalejere ikke skal kunne udøve sin indflydelse uden om andre kapitalejere, hvilket kan have den betydning, at begrænsningen i kapitalejernes beføjelser ikke hidrører fra et behov om at begrænse deres indflydelse på selskabet, men i stedet for at beskytte andre kapitalejer mod misbrug (nok særligt minoritetskapitalejere). Et sådant hensyn ses også at være taget højde for i selskabsloven, hvor kravene til afholdelse af generalforsamling eksempelvis kan lempes eller fraviges, jf. selskabslovens § 76, stk. 2 og 3, der tillader fravigelse af generalforsamlingens form- og fristkrav, såfremt kapitalejerne er enige herom. Dette ses derfor typisk for helejede selskaber, hvori kravet til enighed blandt kapitalejerne ikke giver anledning til problemer, og hvor der derfor ligeledes ikke skal tages hensyn til minoritetsejere.<sup>91</sup> En fravigelse af form- og fristkrav vil således i praksis medføre en mulighed for kapitalejerne til at være i tættere kontakt med ledelsen, eksempelvis ved at tillade afholdelse af generalforsamlingerne elektronisk uden særligt fristkrav.<sup>92</sup> Dette kunne eksempelvis foretages via såkaldte ”skrivebordsgeneralforsamlinger”, hvor generalforsamlingen foretages skriftligt, gennem udkast til generalforsamling, der blot cirkuleres via e-mail, eller ved hjælp af en fuldmægtig, der foretager generalforsamlingen på baggrund af allerede truffede beslutninger.<sup>93</sup>

At der skulle være et decideret forbud mod, at kapitalejerne direkte udøver sin indflydelse på selskabet uden om generalforsamlingen, ses ligeledes bekræftet i praksis. Se eksempelvis dommen U.1976.41.H, hvor en hovedaktionærs afskedigelse af en direktør (uden for generalforsamling), blev dømt ugyldig. En sådan afskedigelse blev af Højesteret anset som en bestyrelsesopgave, hvilket understreger, at kapitalejerne ikke direkte kan varetage ledelsesopgaver.

En begrænsning af kapitalejernes mulighed for at lede selskabet gennem generalforsamlingen, kommer til udtryk i selskabslovens generalklausuler. Selskabslovens § 108 afskærer kapitalejerne fra at træffe beslutninger på generalforsamlingen, der er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på bekostning af kapitalejere eller selskabet; § 127 afskærer ledelsen fra at efterkomme sådanne beslutninger. Se nærmere i forhold til rækkevidden af generalklausulerne i afsnit 7.2 ovenfor.

Selskabslovens § 76 indebærer således, at kapitalejerne kan udføre en ledelse af selskabet gennem generalforsamlingen, der baserer sig på en fastsættelse af rammerne for selskabets drift frem for en

---

<sup>91</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, 388 f.

<sup>92</sup> Om elektronisk afholdelse af generalforsamlinger se selskabsloven § 77

<sup>93</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 447 ff. og Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 388 og 392

direkte varetagelse af selskabets aktiviteter. Samtidigt vil der dog i situationer med helejede selskaber være mulighed for en udøvelse af kapitalejerens beføjelser i tættere tilknytning til selskabet.

## 10.2 Fælles ledelse af koncernen gennem en koncernledelse

Som tidligere anført i afsnit 9, er der mange forskellige formål og fordele forbundet med at oprette en koncern, men for at kunne opnå disse fordele, kræves der en vis intern koordinering mellem moderselskabet og dets datterselskaber. Denne interne koordinering er kendt som *koncernledelse*, hvilket er moderselskabets ledelse af dets datterselskaber udover instruktionsbeføjelsen på generalforsamlingen. Koncernledelse kan udøves på flere forskellige måder, men udføres typisk gennem en forretningspolitik, som er fastlagt for hele koncernen. Derudover kan moderselskabet eksempelvis sikre den interne koordinering gennem udpegning af enten bestyrelsesmedlemmer eller direktionen i datterselskabet.<sup>94</sup>

Problematikken opstår dog i forbindelse med den selskabsretlige systematik, som foreskriver at selskaberne i en koncern er selvstændige juridiske enheder, som skal varetage deres egne interesser. Der opstår altså et misforhold mellem det selskabsretlige udgangspunkt omkring selvstændige juridiske enheder og den mere praksisnære koncernledelse, hvor koncernen anses som en enhed i sig selv. På trods af dette, er der bred enighed i litteraturen om, at der i praksis udøves koncernledelse, eller en såkaldt ”faktisk ledelse”, af moderselskabet over dets datterselskaber i koncernstrukturen. Spørgsmålet er imidlertid ikke, hvorvidt koncernledelse sker i praksis, for det gør det, men nærmere om der er hjemmel til en sådan koncernledelse, og om en sådan ledelse derfor sker uhjemlet.<sup>95</sup> I det følgende afsnit vil det derfor undersøges, hvorvidt der er hjemmel til en sådan koncernledelse.

### 10.2.1 Argumenter for koncernledelse

#### *10.2.1.1 Legitimitet gennem koncerndefinitionen i selskabsloven*

Et af områderne retslitteraturen har fokuseret på, i forhold til at legitimere koncernledelse, er koncerndefinitionen i selskabsloven §§ 6 og 7. Schaumburg-Müller og Gomard anfører, at moderselskabets mulighed for at udøve koncernledelse ikke er begrænset til blot generalforsamlingen. Til støtte for dette udgangspunkt anfører de, at koncerndefinitionen og særligt ”bestemmende indflydelse” i selskabslovens § 7, medfører at der kan udøves koncernledelse eksempelvis gennem udpegning af medarbejdere i moderselskabet, som skal sørge for ledelsen af datterselskabet og holde nær kontakt til datterselskaberne. En sådan koncernledelse og handlefrihed begrænses imidlertid af

---

<sup>94</sup> Følger af kapitalejernes ret til at vælge på generalforsamlingen, se nærmere i selskabslovens § 120

<sup>95</sup> Søgaard, Gitte, *Koncernbegrebet*, s. 677 f. og Andersen, Paul Krüger, *Studier i dansk koncernret*, s. 480 f.

hensynet til henholdsvis kreditorerne samt minoritetsejerne i de enkelte selskaber i koncernen.<sup>96</sup> Krüger Andersen anfører i samme linje, at hjemlen til at udøve koncernledelse ligger i koncerndefinitionen. Han anfører desuden, at koncerndefinitionen ville blive illusorisk og uden mening, hvis ikke denne har til formål at legitimere koncernledelse.<sup>97</sup>

Som ovenstående argumenter illustrerer, synes støttepunktet for teoretikerne at være en formålsfortolkning af koncerndefinitionen. Argumentet er som sagt, at det ikke fra lovgivers side kan være meningen at indskrænke koncerndefinitionen til kun at omhandle ledelsesretten, som følger af at være kapitalejer. Gomard uddyber således om ledelsesretten: ”*Det må herved være forudsat – ligesom det synes at være forudsat i konkurrenceretten og skatteretten – at det er en almindelig og lovlig praksis, at koncerner virker under en fælles ledelse*”.<sup>98</sup> Gomard finder her blandt andet støtte i sine synspunkter ved at sammenholde koncernretten med konkurrenceretten og skatteretten, som i højere grad anser koncernledelse som værende forudsat.

Desuden kan der også findes støtte for synspunktet ved at betragte årsregnskabslovens behandling af koncernbegrebet. Som tidligere anført, er koncerndefinitionen i selskabsloven præget af årsregnskabsloven og de internationale regnskabsdirektiver.<sup>99</sup> Hvis fokus rettes mod årsregnskabslovens Bilag 1, B, 4, vedrørende koncerner, fremgår det, at ”*Bestemmende indflydelse er beføjelsen til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger*”.<sup>100</sup> Ordlyden i Bilag 1 til årsregnskabsloven synes altså at indikere, at koncernbegrebet til en vis grad indeholder hjemmel til at foretage koncernledelse. Dette understøttes ligeledes af, at årsregnskabsloven som sagt har været brugt i forhold til udviklingen af selskabslovens koncernbegreb. Det skal dog bemærkes, at bilaget ikke forholder sig til, om dette udelukkende er beføjelser, som kan udføres på generalforsamlingen. Gomard og Schaumburg-Müller anfører imidlertid, at Bilag 1, B, 4, ikke blot er et udtryk for, at ”bestemmende indflydelse” er den ledelse, moderselskabet kan foretage på generalforsamlingen, men også er udtryk for en videre adgang til at udføre koncernledelse i den daglige drift.<sup>101</sup>

Selvom der i teorien er en vis enighed om, at koncerndefinitionen indeholder hjemmel til koncernledelse, er svaghedspunktet imidlertid, at lovgiver ikke direkte har anført dette i koncerndefinitionen. Manglen på eksplicit hjemmel i selskabsloven giver anledning til at sætte spørgsmålstegn ved, om en sådan beføjelse har været ønsket legitimeret med koncerndefinitionen. På

---

<sup>96</sup> Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer, *Kapitalselskaber*, s. 119 og 125 f.

<sup>97</sup> Andersen, Paul Krüger, *Studier i dansk koncernret*, s. 375 f.

<sup>98</sup> Gomard, Bernhard, ”Federalisme i koncernretten”, U.1998B.175. 178 f.

<sup>99</sup> Betænkning nr. 1498/2008, *Modernisering af selskabsretten*, s. 579 f. og Søgaard, Gitte, *Koncernbegrebet*, s. 392 f.

<sup>100</sup> Lovbekendtgørelse 2026-03-23 nr. 402 (årsregnskabsloven)

<sup>101</sup> Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer, *Kapitalselskaber*, s. 126 f.

den anden side taler det for en vis legitimering af koncernledelse, at hverken lovgiver, myndigheder eller offentligheden aktivt modarbejder eller forbyder praksissen.

#### *10.2.1.2 Legitimitet gennem selskabslovens § 134, 2. pkt.*

Et andet område, der kan anføres som argument for legitimiteten af koncernledelse er selskabslovens § 134, 2. pkt. om underretning i koncernforhold, som har følgende ordlyd:

*”Det centrale ledelsesorgan i et dansk moderselskab er forpligtet til at underrette det centrale ledelsesorgan for en dattervirksomhed, så snart et koncernforhold er etableret. Det centrale ledelsesorgan i et dansk datterselskab skal give modervirksomheden de oplysninger, som er nødvendige for vurderingen af koncernens stilling og resultatet af koncernens virksomhed.”* (egen fremhævning).<sup>102</sup>

Fokus i bestemmelsen, i forhold til at skabe hjemmel til koncernledelse, ligger i anden del af bestemmelsen, hvor ledelsen i datterselskabet skal give moderselskabet de oplysninger, som er nødvendige for at moderselskabet kan vurdere koncernens stilling og virksomhed. Bestemmelsens anden del er ifølge forarbejderne primært rettet mod at muliggøre udarbejdelsen af koncernregnskab for moderselskabet, men går ikke dybere ind i spørgsmålet omkring hvilken information og hvor intensivt ledelsen i datterselskabet skal udveksle information med moderselskabet.<sup>103</sup>

En af fortalene for, at selskabslovens § 134, 2. pkt. (dagældende aktieselskabslovs § 55) giver en ret til koncernledelse, er Krüger Andersen, som har en ganske bred fortolkning af bestemmelsen. Krüger Andersen argumenterer for, at selskabslovens § 134, 2. pkt. fastsætter en decideret *informationspligt* for datterselskabet i koncernen og at bestemmelsen derfor skaber hjemmel til koncernledelse.<sup>104</sup> En sådan fortolkning begrundes af Krüger Andersen i den regnskabsretlige udvikling, hvori koncernregnskaber med det 7. regnskabsdirektiv i 1990 har udviklet sig til at hvile på *koncernenhedsteori*, der foreskriver, at en koncern skal anses for en samlet økonomisk virksomhed.<sup>105</sup> Derudover begrundes han også pligten i en mere praksisrettet vinkel, hvor selve udvekslingen af information er en afgørende betingelse, for at koncerner kan fungere optimalt, og at de fordele en koncernstruktur medfører, kan opnås. Hvis reglen ikke eksisterede, ville selskaberne i koncernen i stedet være omfattet af tavshedspligten i selskabslovens § 132, og koncerndannelse vil i så fald ikke længere synes attraktivt.<sup>106</sup>

Et af de spørgsmål, som ligeledes forekommer, er, hvorvidt moderselskabet kan kræve alle oplysninger udleveret, eller om der er en begrænsning til denne informationspligt. Krüger Andersen betragter også

---

<sup>102</sup> Selskabslovens § 134, stk. 2

<sup>103</sup> LFF 2009-03-25 nr. 170, Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber

<sup>104</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 480 ff.

<sup>105</sup> Ibid., s. 480 f.

<sup>106</sup> Ibid., s. 480

dette spørgsmål relativt vidtgående. Han anfører at informationspligten igen må anses i betragtning af koncernregnskabet, hvor moderselskabets kendskab til datterselskabets forhold, skal være meget detaljeret for at kunne udarbejde et retvisende koncernregnskab. Han anfører med andre ord ”*Der er næppe det forhold i koncernen, som kan siges at være uden betydning for koncernregnskabets indhold*”.<sup>107</sup> Krüger Andersen går dog ligeledes et skridt videre og anfører, at oplysningspligten i selskabsloven § 134, 2. pkt. også generelt giver moderselskabet hjemmel til at kræve andre typer af oplysninger end blot de direkte regnskabsrelevante oplysninger. Han begrundet dette i at denne antagelse også finder sted i både norsk og svensk ret, men samtidig erkendes det, at oplysningspligten ikke længere vil bestå, såfremt oplysningerne og delingen af disse er til skade for datterselskabet.<sup>108</sup>

Krüger Andersen kommer derfor frem til følgende konklusion vedrørende selskabslovens § 134, 2. pkt.: ”... *datterselskabers muligheder for at optræde selvstændigt er reelt udelukket, når de er undergivet en omfattende oplysningspligt*”.<sup>109</sup> Denne konklusion og fortolkning synes at være relativt vidtgående og går endda videre end hvad forarbejderne til bestemmelsen anfører. Ligeledes skal det bemærkes at konklusionen generelt bryder med det selskabsretlige synspunkt omkring selskabets interesse og er meget positivt stemt i forhold til varetagelsen af koncerninteressen.

Schaumburg-Müller og Gomard synes også at være tilhængere af Krüger Andersens synspunkter. De anfører ligeledes, at det ikke er ubeføjet for koncernselskaber at give andre koncernselskaber oplysning om fortrolige forhold, men anfører ikke yderligere argumenter herfor.<sup>110</sup>

Den sidste teoretiker, der synes at tiltræde Krüger Andersens synspunkter, er Søren Friis Hansen, som også finder støtte til koncernledelse i selskabslovens § 134, 2. pkt. Han anfører ligeledes, at bestemmelsen synes at forudsætte en fælles koncernledelse, hvor et datterselskabs bestyrelse har pligt til at give moderselskabet de oplysninger, som er nødvendige for at vurdere koncernens stilling. Friis Hansen kommer dog ikke nærmere ind på, hvilke oplysninger, der potentielt er omfattet.<sup>111</sup>

Ovenstående gennemgang viser, at en del teoretikere udleder en ret til koncernledelse udover generalforsamlingen igennem selskabsloven. Det udledes samtidig, at denne ret både findes i selskabsloven § 134, 2. pkt. som en oplysningspligt samt gennem koncerndefinitionen i selskabslovens §§ 6 og 7, hvor der rettes fokus mod især regnskabsretten for at støtte deres synspunkter. I det følgende afsnit vil det dog undersøges, hvilke argumenter der er imod koncernledelse.

---

<sup>107</sup> Ibid., s. 483

<sup>108</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s., s. 483 f.

<sup>109</sup> Ibid., s. 483

<sup>110</sup> Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer, Kapitalselskaber, s. 129 f.

<sup>111</sup> Hansen, Søren Friis, Europæisk koncernret, s. 114 ff.

## 10.2.2 Argumenter imod koncernledelse

En af de teoretikere, som især har modsat sig synspunktet om, at der skulle være hjemmel til koncernledelse uden for generalforsamlingen i selskabsloven, er Karsten Engsig Sørensen, som generelt er negativt stemt i forhold til legitimiteten af koncernledelse. Engsig Sørensen anfører til argumentet fremført af Gomard og Schaumburg-Müller, omkring koncerndefinitionen i selskabslovens §§ 6 og 7, at der ikke kan udledes nogen ret til koncernledelse gennem koncerndefinitionen, fordi koncerndefinitionen reelt intet siger om koncernledelse. Han er derfor af den opfattelse, at koncerndefinitionen i stedet blot er et udtryk for, at moderselskabet har stor indflydelse, hvortil moderselskabet blandt andet kan vælge datterselskabets ledelse. Koncerndefinitionen er derfor blot et udtryk for, at der er en kapitalejer med afgørende indflydelse, men en egentlig hjemmel til koncernledelse kan efter hans synspunkt ikke udledes af bestemmelserne.<sup>112</sup> Engsig Sørensen synes i sin fortolkning af koncerndefinitionen, at fortolke koncerndefinitionen indskrænkende og forholder sig derfor mere konkret til koncerndefinitionens ordlyd, hvorimod Schaumburg-Müller og Gomard modsat fortolker udvidende og med fokus på lovgivers formål med koncerndefinitionen.<sup>113</sup>

Engsig Sørensen anfører desuden, at retten til koncernrepræsentation ikke kan anses for at udgøre en hjemmel til koncernledelse. Det forhold, at en koncernrepræsentation kan anses for at indikere, at moderselskabet har mulighed for at udføre koncernledelse, er efter Engsig Sørensens synspunkt ikke en decideret ret for moderselskabet til at føre koncernledelse.<sup>114</sup>

Som tidligere anført er Krüger Andersen af det synspunkt, at en koncernledelse skabes gennem selskabslovens § 134, 2. pkt. som en oplysningspligt for datterselskabet. Dette synspunkt synes at bryde med det selskabsretlige udgangspunkt om, at ledelsen skal varetage selskabets interesse. Engsig Sørensen støtter sig på dette område også op af det selskabsretlige udgangspunkt og indtager det standpunkt, at ledelsen ikke kan varetage enkelte kapitalejeres interesser. Desuden anfører han, at bestyrelshvervet er personligt, hvorfor bestyrelsen ikke er underlagt instruktionsbeføjelser fra nogen end ikke den person eller selskab, som har sikret ens valg. Engsig Sørensen nævner ikke direkte selskabsloven § 134 i sine argumenter, men indtager dog et helt andet synspunkt end Krüger Andersen, hvor der er et større fokus på det selskabsretlige udgangspunkt, der i hans optik ikke kan fraviges.<sup>115</sup> Det skal dog anføres, at Engsig Sørensen baserer sine argumenter på, at datterselskabet ikke er helejet af moderselskabet, men at også minoritetsejere indgår i vurderingen. Engsig Sørensen er dog stadig af den opfattelse, at der ikke kan ændres på selskabslovens pligter for bestyrelsen. Han henviser her til pligter såsom selskabslovens § 113 (spekulationsforbuddet), § 115 (pligten til at lede selskabet mv.), § 127 (generalklausulen), § 131 (inhabilitet) og § 132 (tavshedspligt), som alle i hans optik er ufravigelige

---

<sup>112</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 255 f.

<sup>113</sup> Munk-Hansen, Carsten, Den juridiske løsning, s. 53 f.

<sup>114</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 256 f.

<sup>115</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 95 ff.

pligter, der tilmed er strafbelagte i henhold til selskabslovens §§ 366-369. Desuden har selskabsloven på en række punkter karakter af at være offentligretlige regler, hvilket ligeledes taler for, at pligterne for bestyrelsen ikke kan ændres. Når disse forhold sammenlægges, er Engsig Sørensen af den opfattelse, at koncernledelse og instrukser fra moderselskabet på nuværende tidspunkt ikke er legitimt og at der derfor ikke er lovhjemmel til en sådan ledelse. Han anfører dog også, at det ikke kan udelukkes, at enkelte pligter i et vist omfang kan fraviges, hvilket dog kræver at der ikke er nogle modstående hensyn.<sup>116</sup>

Engsig Sørensen er derfor negativt stemt i forhold til legitimiteten af koncernledelse i selskabsloven, men åbner dog muligheden for, at en vis grad af koncernledelse kan finde sted. Overordnet er han dog af den opfattelse, at selskabslovens bestyrelsespligter skal varetages med selskabets interesse for øje og ikke koncernens interesser. Selvom Engsig Sørensen anfører, at der ikke er hjemmel til koncernledelse, er der intet til hinder i dansk ret for personsammenfald mellem ledelsesmedlemmer i henholdsvis moderselskabet og datterselskabet. Det har i princippet den betydning, at ledelsesmedlemmet har to "kasketter", hvor den ene kasket består i at agere repræsentant for kapitalejeren (moderselskabet) på datterselskabets generalforsamling og den anden kasket som ledelsesmedlem i datterselskabet. Samtidig har det også den betydning, at der er intet til hinder for, at en kapitalejer (eller en med repræsentationsret for moderselskabet) kan i) påtage sig hvervet som ledelsesmedlem i datterselskabet ii) uformelt via dialog påvirke datterselskabets ledelsesmedlemmers dispositioner, da moderselskabet blot kan erstatte ledelsesmedlemmet, eller iii) i et vist omfang gøre driftsmæssige og økonomiske forhold i datterselskabet til generalforsamlingsanliggender i moderselskabet. Det er derfor i teorien anført, at der er en reel mulighed for, at datterselskabets ledelse i et vist omfang blot agerer "gummistempel" for moderselskabet. "Gummistempel" er her et udtryk for, at beslutninger, som er truffet i moderselskabet, blot ukritisk bekræftes af ledelsesmedlemmet udpeget af moderselskabet.<sup>117</sup> Der opstår derfor en situation, hvor moderselskabet potentielt kan udøve en mere indirekte ledelse, og en sådan situation må ligeledes tale imod adgangen til koncernledelse gennem selskabsloven. Der synes dog ikke nogen endegyldig konklusion på problemstillingen, men der er enighed om, at bagkanten for "gummistempel"-situationen er hensynet til kreditorerne og minoritetsejerne og i selskabsloven er det generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127.

### *10.2.2.1 Legitimering af koncernledelse som retssædvane*

Som ovenstående indikerer, er der blandt teoretikerne bred uenighed om, hvorvidt der er hjemmel til koncernledelse uden for generalforsamlingen i selskabsloven. Derfor har der i teorien været

---

<sup>116</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 102 f.

<sup>117</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 333 f. og Hansen, Søren Friis, Dansk Selskabsret 2, s. 825 f.

argumenteret for, at koncernledelse kan være legitimeret gennem en retssædvane.<sup>118</sup> Dette baserer sig på den teoretiske enighed om, at koncernledelse i vidt omfang er udøvet af erhvervslivet i årtier, uden at lovgiver reelt har blandet sig i denne udøvelse.<sup>119</sup> Derudover har eksempelvis Krüger Andersen, som nævnt ovenfor, også baseret sine argumenter på et synspunkt mod, at koncernledelse er nødvendigt for at fremme de erhvervsøkonomiske fordele ved koncerndannelsen, samt at et sådant synspunkt allerede synes forudsat i skattereglerne og konkurrencereglerne.<sup>120</sup> Sådanne betragtninger synes at bero på netop en form for retssædvane.<sup>121</sup> Sådanne argumenter agerer derfor som et forsøg på at legitimere koncernledelse og hvorfor den accepteres i praksis.

For at en retssædvane anses for legitim kræver det, at sædvanen er fulgt almindeligt, stadigt og længe i den overbevisning, at man derfor er retligt forpligtet af sædvanen.<sup>122</sup> Der er ingen tvivl om, at koncernledelse er udbredt og forekommer i praksis, hvilket der også blandt teoretikerne er enighed om. Det må dog antages, at sidste del ”*at man derfor er retligt forpligtet af sædvanen*” ikke er opfyldt. Dette baserer sig særligt på, som ovenstående indikerer, en stor uenighed om lovligheden af koncernledelse, hvilket er diskuteret indgående af flere teoretikere over en lang periode. Derfor må det forhold, at koncernledelse forekommer i praksis, ikke kunne anses for at udgøre en legitimering af koncernledelse som retssædvane.

## 10.2.3 Koncernledelse gennem aftale

### 10.2.3.1 Delegationsaftale

Eftersom der ikke med sikkerhed i selskabsloven kan udledes en decideret hjemmel til koncernledelse uden for generalforsamlingen, kan det overvejes, om koncernledelse kan legitimeres på anden vis, eksempelvis gennem aftale. En af de metoder, som har været overvejet, er en såkaldt delegationsaftale. En delegationsaftale tilsigter at uddelegere ledelsen i datterselskabet således, at det er ledelsen i moderselskabet, som reelt udøver ledelsen i datterselskabet. Dette vil typisk ske gennem en fælles koncernledelse udpeget af moderselskabet.<sup>123</sup> På denne måde kan moderselskabet ret beset overflytte den faktiske ledelse i datterselskabet og derved udøve koncernledelse.

Ifølge Schaumburg-Müller og Gomard er der intet i vejen for, at et moderselskab og datterselskab indgår en delegationsaftale, hvor datterselskabet uddelegerer kompetencen fra datterselskabets ledelsesorganer til moderselskabet. De anfører dog samtidig, at sådan uddelegering af kompetencen ikke må ske på

---

<sup>118</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 487

<sup>119</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 256

<sup>120</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 480 ff.

<sup>121</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 336

<sup>122</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 256 og Evald, Jens, Juridisk teori, metode og videnskab, s. 110 f.

<sup>123</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 256 f.

områder, som selskabsloven eksklusivt forbeholder kompetencen for et af datterselskabets selskabsorganer. Dog anføres det, at de ikke finder noget til hinder for, at det aftales, at datterselskabet i situationer, som eksklusivt er forbeholdt kompetencen i datterselskabet, rådfører sig med direktionen i moderselskabet.<sup>124</sup> Engsig Sørensen modsætter sig derimod denne opfattelse. Han anfører dog, at det er muligt i et vist omfang at delegere ledelsesopgaver, men mener ikke, at en så vidtgående uddelegering, som er krævet for at koncernledelse kan finde sted, er mulig. Han støtter dette synspunkt på, at en delegation, som er så vidtgående, at koncernledelse kan finde sted, vil medføre, at de ledelsesorganer som selskabslovens § 111 kræver, ikke vil være til stede. Ligeledes anfører han, at en sådan delegation vil medføre en meget vidtgående fuldmagt til andre personer end dem, der er registreret som tegningsberettigede, hvilket potentielt kan være ugyldigt efter selskabslovens tegningsregler i § 135. Slutteligt anfører han også, at den ledelse, som delegeres, også skal tage hensyn til datterselskabets interesser.<sup>125</sup> Dette vil derfor modsætte sig koncernens formål med en sådan delegation og potentielt gøre delegationen mindre gunstig for moderselskabet.

Selvom der er enighed om, at uddelegering af datterselskabets ledelse kan finde sted, er det vigtigt at bemærke, at uddelegering af datterselskabets ledelse ikke kan omfatte de pligter, som eksklusivt er forbeholdt datterselskabets ledelse. Her kan eksempelvis tænkes pligten til at udpege direktøren i selskabslovens § 111, stk. 1, varetterten efter selskabslovens § 180, stk. 1 og § 189, stk. 1 vedrørende kompetencen til at underskrive årsregnskabet samt kompetencen til at indgive konkurserklæring, jf. § 233.<sup>126</sup> Ligeledes skal det bemærkes, at ledelsen i datterselskabet derfor også stadig ifalder ansvar. Derfor skal datterselskabets bestyrelse stadig føre tilsyn med direktionen, selvom ledelsen potentielt er uddelegeret til moderselskabet gennem en delegationsaftale.<sup>127</sup> Søgaard tager netop udgangspunkt i denne problemstilling i forholdet mellem selskabslovens afbalancering af kompetencer og opgaver på den ene side og ansvar på den anden side. Hun anfører ”*I dansk ret må grænserne for delegation af ledelseskompetence på aftalemæssigt grundlag antages at være snævre.*”<sup>128</sup> Hun støtter ligeledes dette synspunkt i betragtningen om at koncernledelse formaliseret gennem en delegationsaftale vil medføre, at selskabsorganerne helt eller delvis gøres illusoriske, hvilket synes at være i tråd med Engsig Sørensens synspunkt.<sup>129</sup>

Ud fra ovenstående betragtninger synes det altså muligt at indgå en delegationsaftale, men det må bemærkes, at mulighederne i sådan aftale synes at være snævre. Ligeledes skal det bemærkes, at

---

<sup>124</sup> Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer, *Kapitalselskaber*, s. 126 f.

<sup>125</sup> Sørensen, Karsten Engsig, *Selskabsstrukturer*, s. 256 f.

<sup>126</sup> Sørensen, Karsten Engsig, *Selskabsstrukturer*, s. 257

<sup>127</sup> Christensen, Jan Schans, *Kapitalselskaber*, s. 470 f.

<sup>128</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 333

<sup>129</sup> *Ibid.*, s. 333 f.

problemstillingen i forholdet mellem varetagelsen af selskabsinteressen og koncerninteressen stadig vil opstå i en eventuel delegationsaftale.

### *10.2.3.2 Forpagtningsaftale*

Udover delegationsaftalen kan det også tænkes, at en forpagtningsaftale er en måde, hvorpå der kan udøves koncernledelse. Tankegangen er, at datterselskabet bortforpagter hele dets virksomhed (eller en del heraf) til moderselskabets koncernledelse, hvor datterselskabet modtager et fast vederlag eller provision fra moderselskabet. Herefter vil datterselskabets ledelse dog stadig skulle påse at forpagtningsvilkårene i aftalen overholdes af moderselskabet.<sup>130</sup>

Selvom en forpagtningsaftale vil sikre, at moderselskabet kan udøve koncernledelse, idet ledelsesretten overdrages fra datterselskabet, er den store problematik ved en sådan aftale, at den begrænsede hæftelse bortfalder.<sup>131</sup> Da en af de helt store fordele ved koncernstiftelse og driften heraf er den begrænsede hæftelse, vil manglen på denne nok medføre, at forpagtningsaftaler i praksis ikke synes attraktive for erhvervslivet.

## 10.2.4 Begrænsninger i udøvelsen af koncernledelse

Hvorvidt koncernledelse er legitim at forfølge for et moderselskab, er som ovenstående afsnit indikerer, tvivlsomt, og har været genstand for intensiv diskussion i teorien. På trods af dette, er der blandt teoretikerne enighed om, at koncernledelse forekommer i praksis på trods af at varetagelsen af denne potentielt ikke er legitim. Dette misforhold medfører derfor, at kreditorer, minoritetsejere og medarbejdere i datterselskabet kan stå i en situation, hvor koncernledelsen foretager beslutninger, som potentielt kan være til skade for disse. Derfor vil det i følgende afsnit vurderes, hvilken beskyttelse kreditorerne, minoritetsejerne og medarbejderne har i selskabsloven, eftersom denne beskyttelse potentielt begrænser de dispositioner moderselskabet kan foretage gennem en koncernledelse.

### *10.2.4.1 Kreditorerne*

Hensynet til kreditorerne er en central del af selskabsloven på baggrund af kapitalselskabernes begrænsede hæftelse i selskabslovens § 1, stk. 2.<sup>132</sup> Samtidig er det igen vigtigt at understrege, at selvom koncerner ofte beskrives som en enhed, så følger det af det juridiske udgangspunkt, at koncerner opgøres af flere juridiske enheder. En kreditor er derfor som udgangspunkt afskåret fra at indhente sit

---

<sup>130</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 491 f. og Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 257

<sup>131</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 257

<sup>132</sup> Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer, Kapitalselskaber, s. 23 f.

tilgodehavende i andre selskaber i koncernen end det selskab som tilgodehavendet er udstedt til. Med andre ord, hæfter selskaberne i koncernen udelukkende for deres egne tilgodehavender.<sup>133</sup>

Et af de områder, hvor kreditorernes interesse bliver beskyttet, er gennem reglerne om forsvarligt kapitalberedskab i selskabslovens § 115, nr. 5. Bestemmelsen kræver, at bestyrelsen til enhver tid sikrer et forsvarligt kapitalberedskab, således at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde nuværende og fremtidige forpligtelser for selskabet. Desuden kan det anføres, at bestyrelsen i henhold til selskabslovens § 115, stk. 1, skal sikre en generelt forsvarlig organisation af selskabet, hvilket også må anses som værende en beskyttelse af kreditorerne og dets interesser. I samme tråd med den forsvarlige organisation kan reglerne om forsvarlig udbyttebetaling i selskabslovens § 179, stk. 2, anføres. Bestemmelsen medfører, at det centrale ledelsesorgan skal sikre at uddelingen er forsvarlig henset til selskabet og ligeledes koncernens økonomiske stilling.<sup>134</sup>

Hvis ledelsen derimod skulle have ageret således, at de har påført kreditorerne skade, er der også en beskyttelse i, at kreditorerne kan kræve erstatning efter selskabslovens § 361, stk. 1., 2. pkt. Dette kunne navnlig være tilfældet, hvis moderselskabet udøver koncernledelse ved at være repræsenteret med en eller flere bestyrelsesmedlemmer og/eller direktion i datterselskabet. Selskabslovens § 361 vedrørende erstatningsansvar baserer sig på den almindelige danske culparegel og er således rettesnoren for erstatningsansvaret. Dette medfører derfor også, at ledelsen kan ifalde ansvar blot ved at have handlet simpelt uagtsomt.<sup>135</sup> Erstatningsansvaret kan pålægges af flere forskellige årsager, men eftersom koncernledelsen typisk har en interesse i at varetage koncerninteressen, kan det netop omfatte dispositioner, som ikke er i datterselskabets interesse. Her kunne eksempelvis tænkes dispositioner, som kan fjerne indtjeningsgrundlaget i datterselskabet, men være til fordel for koncernen som helhed, hvilket medfører, at kreditorernes tilgodehavende ikke kan indfries.

Derudover synes der også i teorien at være enighed om, at generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127 anses for at være en mere indirekte beskyttelse af kreditorerne. Til støtte for dette synspunkt nævnes Kiwi-dommen, hvor Sø- og Handelsretten anlægger en bredere vurdering af, hvilke interesser generalklausulerne beskytter, herunder navnlig kreditorinteressen.<sup>136</sup>

Det skal dog bemærkes, at tærsklen for hvornår generalklausulerne medfører ugyldighed, må anses for at være høj, idet ordvalget ”åbenbart egnet” og ”utilbørlig fordel” er valgt fra lovgivers side.<sup>137</sup>

---

<sup>133</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 659 f.

<sup>134</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 557

<sup>135</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 605

<sup>136</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 262 ff. se nærmere om selskabsinteressens underliggende interesser i afsnit 7.4

<sup>137</sup> Se nærmere herom i afsnit 7.2

Opsummerende må det derfor anføres, at kreditorernes interesser begrænser koncernledelsens spillerum, idet beslutninger skal være indenfor selskabslovens rammer. Ligeledes kan det anføres, at koncernledelsen gennem selskabsloven er forpligtet til at agere ”forsvarligt”, hvilket i særdeleshed er for at beskytte selskabets kreditorer.

#### *10.2.4.2 Minoritetskapitalejere*

Udover kreditorernes interesse kan koncernledelsen også i nogle tilfælde være begrænset i dets dispositionsfrihed af hensyn til minoritetskapitalejere i datterselskabet. Dette vil dog udelukkende være tilfældet, hvis moderselskabet ikke ejer 100% af datterselskabets aktier eller anparter.

Minoritetskapitalejere beskyttes blandt andet gennem, at alle kapitalejernes interesser skal tilgodeses ligeligt i henhold til selskabslovens § 45 samt af selskabslovens generalklausuler i selskabslovens §§ 108 og 127. Som tidligere anført beskytter generalklausulerne mod utilbørlige beslutninger, der træffes på minoritetskapitalejernes bekostning.<sup>138</sup> Dette kan navnlig tænkes at være situationer, hvor moderselskabet foretager dispositioner, som er på bekostning af datterselskabets indtjening, men derimod er til gavn for koncernens interesser som helhed.<sup>139</sup>

Udover generalklausulerne er minoritetskapitalejerne også til en vis grad beskyttet af selskabslovens regler om indløsning i § 70-73. Selskabslovens § 70 foreskriver, at en kapitalejer med mere end 9/10 ejerskab af kapitalandelene og en tilsvarende del af stemmerne, kan indløse de øvrige kapitalejere i selskabet.<sup>140</sup> Modsat, kan minoritetskapitalejerne, i henhold til selskabslovens § 73, når majoritetskapitalejerne ejer mere end 9/10 af kapitalandele, kræve sig indløst af majoritetsejeren.<sup>141</sup> Indløsningsreglerne er derfor både en begrænsning for koncernledelsen, eftersom moderselskabet skal tage hensyn til minoritetsejerne, hvis de ønskes bibeholdt i selskabet. Dette kunne eksempelvis være tilfældet, hvis minoritetskapitalejerne er en central del af ledelsen i datterselskabet og dermed centrale for driften af selskabet. En sådan situation kan være vanskelig for moderselskabet og koncernledelsen idet minoritetens interesser, hvilket typisk afspejler sig i selskabets interesse, skal vedligeholdes samtidig med at koncernens interesser unægtelig også vil vægte i denne sammenhæng. Koncernledelsen kan derfor ende i en svær situation, hvor to forskellige interesser skal tilgodeses.

På den anden side kan indløsningsreglerne i selskabslovens § 73 også være en mulighed for, at koncernledelsen, hvis der ønskes fuld kontrol over selskabet, kan indløse minoritetsejerne og dermed opnå fuldt ejerskab af selskabet. Koncernledelsen i moderselskabet kan, i henhold til § 73, indløse

---

<sup>138</sup> Se nærmere herom i afsnit 7.2

<sup>139</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 565 f.

<sup>140</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 376 f.

<sup>141</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 381 f.

minoritetskapitalejerne og dermed ikke blive ”begrænset” af minoriteternes interesser. På denne måde kan koncernens interesser i højere grad blive varetaget.

Minoritetskapitalejerne er desuden også beskyttet gennem erstatningsreglen i selskabslovens § 361, stk. 1, 1. pkt., som foreskriver, at koncernledelsen kan blive erstatningsansvarlige, hvis denne har ageret enten forsættligt eller med simpel uagtsomhed. Udover erstatningsreglen i selskabslovens § 361, som vedrører ledelsesmedlemmers ansvar i driften af selskabet, kan kapitalejeren, altså moderselskabet, blive erstatningsansvarlig efter selskabslovens § 362. Den helt store forskel mellem bestemmelserne er imidlertid, at kapitalejeren for at kunne blive gjort erstatningsansvarlig, skal have ageret forsættligt eller groft uagtsomt. Dermed er beskyttelsen af minoritetskapitalejerne bredere i selskabslovens § 361 omkring ledelsesansvar og henset til, at moderselskabet som tidligere nævnt typisk indsætter egne bestyrelsesmedlemmer eller direktion, anses denne bestemmelse mest anvendelig. Derfor agerer selskabslovens §§ 361 og 362 som bestemmelser, der bremser koncernledelsens muligheder, eftersom dennes medlemmer kan blive erstatningsansvarlige, såfremt disse påfører selskabet tab.

Datterselskabets minoritetskapitalejere nyder altså beskyttelse gennem de ovennævnte bestemmelser i selskabsloven. Disse bestemmelser medfører, at koncernledelsen ikke har frie muligheder for udelukkende at varetage koncernens interesser, men også skal iagttage minoriteternes interesser, som typisk i høj grad hænger sammen med selskabets interesser. Med andre ord, mindsker bestemmelserne koncernledelsens handlefrihed.

#### *10.2.4.3 Medarbejdere*

De sidste interesser, der kan begrænse koncernledelsen i deres udøvelse, er hensynet til datterselskabets medarbejdere. Selskabslovens §§ 140 og 141 giver medarbejderne i datterselskabet i en koncern ret til repræsentation både i datterselskabets bestyrelse/tilsynsråd (herefter benævnt ”bestyrelse”) samt moderselskabets bestyrelse. Kravet for at reglerne i selskabslovens § 140 om medarbejderrepræsentation finder anvendelse er, at kapitalselskabet skal have beskæftiget gennemsnitligt 35 medarbejdere de sidste 3 år. Derudover skal mindst halvdelen af medarbejderne stemme for at der skal ske medarbejderrepræsentation, jf. selskabslovens § 142.<sup>142</sup> Desuden må det bemærkes, at medarbejderne, som vælges til bestyrelsen, er underlagt de samme regler som de andre medlemmer af bestyrelsen.<sup>143</sup> De nærmere regler for valget af bestyrelsesmedlemmer skal læses i sammenhæng med Erhvervsstyrelsens bekendtgørelse nr. 344 af 30. marts 2012.<sup>144</sup>

---

<sup>142</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 699 ff.

<sup>143</sup> Ibid., s. 706 f.

<sup>144</sup> Ibid., s. 699

Reglerne i selskabsloven omkring medarbejderrepræsentation skaber en situation, hvor medarbejderne i datterselskabet, der vælges som medarbejderrepræsentanter, både kan føre kontrol med datterselskabets bestyrelse, men også koncernledelsen i moderselskabet. Overordnet set kan medarbejderne både ved bestyrelsesposter i datterselskabet, men også i moderselskabet, sikre at datterselskabets interesser bliver varetaget. Dette skaber en hindring for udøvelsen af koncernledelse, idet medarbejderne, som er udvalgt til bestyrelsesposterne, kan modsætte sig beslutninger, der ikke er i datterselskabets interesse. På denne måde vil koncernledelsens muligheder for at udøve ledelse med fokus på koncernens interesser blive indsnævret.<sup>145</sup>

## Sammenfatning

Det kan udledes af selskabslovens § 76, at kapitalejernes mulighed for at udøve sin indflydelse på generalforsamlingen primært består i at fastsætte rammerne for selskabets drift, frem for en direkte varetagelse af selskabets aktiviteter. Heri ligger derfor ikke en mulighed for at føre direkte koncernledelse. Det står dog klart, at der i situationer med helejede selskaber, er øget mulighed for en udøvelse af kapitalejerens beføjelser i tættere tilknytning til selskabet, særligt ved den fravigelse af formkrav selskabsloven tillader for generalforsamlingen.

I teorien er der fremsat en række argumenter for, at koncernledelse uden for generalforsamlingen skulle være legitimeret i selskabsloven. Samtidig er der dog vægtige argumenter imod legitimiteten af koncernledelse. Argumenterne for legitimiteten af koncernledelse har baseret sig på selskabslovens koncerndefinition i §§ 6 og 7 samt selskabslovens § 134, 2. pkt. vedrørende koncernregnskaber. Argumenterne synes at basere sig på en udvidet fortolkning af disse bestemmelser, samt den erhvervsøkonomiske virkelighed, hvor koncerner ansues som en enhed. Argumenterne imod baserer sig derimod på en mere indskrænkende fortolkning af bestemmelserne med fokus på selskabslovens udgangspunkt omkring varetagelsen af selskabets interesse. Som sagt er det omdiskuteret, hvorvidt koncernledelse er legitim, men argumenterne imod legitimiteten af koncernledelse må generelt tiltrædes. Dette synspunkt tiltrædes, fordi argumenterne for koncernledelse generelt bygger på en udvidende fortolkning af selskabsloven samt de erhvervsøkonomiske fordele som koncerner medfører. Problemstillingen er imidlertid, at selskabsloven bygger på det klare princip omkring det enkelte selskabs interesse og selvstændighed, hvilket har karakter af at være en selskabsretlig grundsætning. Når der henses til dette synspunkt, synes det svært at tilsidesætte, noget så grundlæggende som selskabets interesse på baggrund af en udvidet fortolkning af koncerndefinitionen i selskabslovens §§ 6 og 7 og selskabslovens § 134 vedrørende koncernregnskaber samt den erhvervsøkonomiske forståelse af koncerner.

---

<sup>145</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 572 f.

Selvom legitimiteten af koncernledelse uden for generalforsamlingen i selskabsloven er tvivlsom, har det også i teorien været argumenteret for, at koncernledelse kan være legitim som en retssædvane. Denne tankegang synes dog heller ikke at kunne tiltrædes. Dette skyldes igen den store usikkerhed omkring legitimiteten af koncernledelse i selskabsloven. Samtidig er det tvivlsomt, hvorvidt en så væsentlig selskabsretlig grundsætning som selskabets interesse, kan tilsidesættes på baggrund af en retssædvane.

Det sidste område, som har været diskuteret blandt teoretikerne, er, hvorvidt koncernledelse kan forekomme gennem aftale. Her har især en delegationsaftale været diskuteret som en måde hvorpå koncernledelse kan forekomme. Der er generelt enighed om, at en vis delegation af ledelsesopgaver kan finde sted, men der er derimod ikke enighed om, hvor bred delegationen af ledelsen kan være. Generelt må det dog anføres, at grænserne for en delegationsaftale må antages at være snævre, fordi selskabsorganerne ellers bliver illusoriske.

På trods af usikkerheden omkring legitimiteten af koncernledelse, så er der enighed om, at koncernledelse forekommer i praksis. Derfor har det også været undersøgt, hvilken beskyttelse kreditorerne, minoritetsejerne og medarbejderne har gennem selskabsloven. Fælles for kreditorerne og minoritetsejerne er, at de nyder beskyttelse gennem generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127 samt erstatningsreglerne i § 361-362. Derudover er kreditorerne også beskyttet i selskabslovens § 115, nr. 5, samt § 115, stk. 1, omkring forsvarlig organisering af selskabet og kapitalberedskab, hvortil minoritetsejerne er beskyttet gennem indløsningsreglerne i selskabslovens §§ 70-73. Slutteligt er medarbejderne sikret en vis beskyttelse gennem selskabslovens §§ 140-141 omkring medarbejderrepræsentation. Disse regler sikrer, at medarbejderne gennem repræsentation i henholdsvis datterselskabets og moderselskabets bestyrelse, kan gøre dets holdninger gældende, hvilket dermed beskytter medarbejdernes interesser.

Disse teoretiske betragtninger giver imidlertid anledning til at undersøge, i hvilke situationer den mulige interessekonflikt opstår i praksis, samt hvordan den i så fald behandles.

## 11. Interessevaretagelsen i praksis

Som anført i den indledende del af afhandlingen, udgør hvert enkelt selskab sin egen juridisk selvstændige enhed. Dette må uden videre betyde, at hver enkelt koncerndeltager som udgangspunkt selv forestår at administrere sine finansieringsbehov. Dette udgangspunkt understøttes desuden af, at koncerner i dansk selskabsret navnlig ikke udgør en selvstændig juridisk enhed, og dermed ikke som samlet enhed kan optage lån eller pådrage sig forpligtelser.<sup>146</sup> Undertiden kan disse behov dog dækkes

---

<sup>146</sup> Kure, Henrik, "Kautions og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 140

i samspil med én eller flere andre koncerndeltagere, for derved at udnytte koncernsynergier til at opnå enten økonomiske eller administrative fordele.

Dette samspil kan eksempelvis bestå i, at ét koncernselskab yder kaution eller stiller sikkerhed for et andet koncernselskabs forpligtelser. Det kan tillige ske ved løsninger på koncernniveau, hvor alle koncernselskaberne inddrages. Dette kan eksempelvis bestå af cash pool-ordninger, eller ved fælles lånearrangementer.<sup>147</sup>

Det bemærkes, at reglerne om ulovlige kapitalejerlån i dagældende selskabslovs §§ 210-212 blev ophævet med virkning fra den 1. januar 2025.<sup>148</sup> Da disse bestemmelser før ophævelsen dannede rammer for en ikke ubetydelig del af koncernfinansieringsretten, har ophævelsen af disse gjort retstilstanden på området uklar. Det findes således i hvert fald ikke mindre relevant at foretage en nærmere behandling af emnet.

## 11.1 Kaution og sikkerhedsstillelse

Koncernfinansiering kan blandt andet ske enten ved direkte ydelse af finansiel bistand fra det enkelte koncernselskab eller ved, at selskabet hjælper med at tilvejebringe ekstern finansiering til fordel for de øvrige koncernselskaber.<sup>149</sup>

Der må således i den videre behandling af emnet skelnes mellem henholdsvis enkeltstående dispositioner mellem to eller flere koncerndeltagere, og de mere overordnede dispositioner, som foregår på koncernplan.

Tidligere i afhandlingen blev nogle udvalgte motivtyper til koncerndannelse behandlet.<sup>150</sup> Det er netop i forbindelse med koncernfinansiering, at nogle af disse motivtyper, navnlig koncernsynergierne, kommer til udtryk. Som både Henrik Kure og Jesper Bierregaard anfører, er der en række fordele forbundet med, at moderselskabet eksempelvis påtager sig ansvaret for at optage ét samlet lån, som herefter kan disponeres ud til de enkelte koncernselskaber. Der er både stordriftsfordele og administrative fordele forbundet med dette, eftersom koncernen samlet set kan spare penge på stiftelsesomkostninger til lån, samt spare tid på individuelle forhandlinger med långiver.

En sådan ordning vil imidlertid ofte føre til, at moderselskabet bliver bevilliget et langt større lån, end selskabet på egen hånd ville have haft mulighed for. Långiver (banken) vil i sådanne tilfælde uden tvivl stille krav om kautionsforpligtelse og/eller sikkerhedsstillelse fra de øvrige koncerndeltagere. Det er

---

<sup>147</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 282

<sup>148</sup> Lov 2024-12-30 nr. 1668 om ændring af selskabsloven

<sup>149</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 284

<sup>150</sup> Se nærmere i afsnit 9

netop her, i forbindelse med koncernselskabernes sikkerhedsstillelse og kaution for et øvrigt koncernselskabs forpligtelser, nærværende problemstilling kan opstå, som i praksis tilsidesætter det selskabsretlige udgangspunkt om, at koncernselskaber ikke hæfter for hinandens forpligtelser.<sup>151</sup>

Dette giver anledning til en nærmere analyse af, hvornår denne kautionsforpligtelse eller sikkerhedsstillelse er påtaget i det enkelte selskabs interesse.

### 11.1.1 Ledelsens pligt til forsvarlighed

Ledelsen skal varetage selskabets interesse, når der foretages beslutninger på selskabets vegne. Som tidligere anført,<sup>152</sup> udgøres selskabets interesse af kapitalejernes samlede interesser, ligesom kreditorernes interesser – i hvert fald i visse økonomiske situationer – i vidt omfang også indgår heri. Kravet om at selskabsinteressen skal varetages af ledelsen, finder jo netop sit fundament i kapitalejernes og kreditorernes forventninger om, at de trygt kan lade ledelsen foretage dispositioner, som i sidste ende har direkte konsekvenser for dem.

Ledelsens pligt til at varetage det enkelte selskabs interesse kommer blandt andet til udtryk i selskabslovens §§ 115-118. Bestemmelserne indeholder en pligt for henholdsvis bestyrelsen, tilsynsrådet og direktionen (som tilsammen udgør ledelsen), til at sikre, at ”... *kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalelskabets nuværende og fremtidige forpligtelser...*”.<sup>153</sup> Sammenholdes denne bestemmelse med generalklausulen i selskabslovens § 127, som foreskriver, at ”... *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 kapitalelskabets bekostning.*”,<sup>154</sup> kan det ganske logisk udledes, at enhver disposition, som kommer selskabet til skade til fordel for andre, er ulovlig. Det må tillige udledes, navnlig i forbindelse med kaution og sikkerhedsstillelse for øvrige koncernselskaber, at bestemmelserne i §§ 115-118 indeholder en pligt for ledelsen til at sikre, at selskabet har et fornødent økonomisk forsvarligt grundlag til at foretage en sådan kaution eller sikkerhedsstillelse.<sup>155</sup> Kure omtaler dette som et *forsvarlighedskrav*, og anfører desuden, at bestemmelserne i §§ 115-118 (i lyset af manglende regulering i selskabsloven) implicit må indeholde en pligt for ledelsen til at vurdere den

---

151 Bierregaard, Jesper, "Sikkerhedsstillelse i koncernforhold", FDR 2015.1.22, s. 1 og Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 140

<sup>152</sup> Se nærmere i afsnit 7

<sup>153</sup> Selskabslovens §§ 115-118

<sup>154</sup> Selskabslovens § 127

<sup>155</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 331-333 og Børjesson og Kruhl, "Kapitalejerlån", RR.7.2011.30, afsnit 6.4

forsvarlige størrelse og vilkår for den ydede bistand, hvad end dette måtte være i form af kaution eller anden sikkerhedsstillelse.<sup>156</sup>

Omfanget af, hvad der synes at være forsvarligt, findes der imidlertid ikke svar på i selskabsloven. Engsig Sørensen anfører, at forsvarligheden først og fremmest afhænger af, om selskabet rent faktisk kan undvære pengene, hvis aktualiseringen af sikkerhedsforpligtelsen skulle blive en realitet. For det andet må forsvarligheden bero på en konkret vurdering af låntagerselskabets (moderselskabets) kreditværdighed.<sup>157</sup> Kure tilslutter sig dette synspunkt og påpeger desuden, at det ikke er tilstrækkeligt blot at vurdere, om selskabet kan undvære de pågældende midler. Der bør i stedet foretages en dybdegående analyse af, hvordan sikkerhedsstillelsen påvirker selskabet, herunder hvilke konsekvenser det vil have, såfremt forpligtelsen aktualiseres.<sup>158</sup>

Selskabsloven indeholder som anført ovenfor ingen svar på omfanget af forsvarlighedsbegrebet – heller ikke hvad angår størrelsen på sikkerhedsstillelsen. Der er i litteraturen dog bred enighed om, at en sikkerhedsstillelse for hele koncernens samlede forpligtelser næppe kan anses som værende forsvarligt.<sup>159</sup> Kure opstiller som en kompromisløsning muligheden for en begrænsning af hæftelsen, som ledelsen i det enkelte selskab kan overveje, for at sikre balancen mellem selskabets interesse (forsvarlighedskravet) og långivers krav.<sup>160</sup>

Det bemærkes i øvrigt med hensyn til forsvarlighedsbegrebets fortolkning, at en forsvarlig disposition ikke nødvendigvis er lig med en disposition, som er i selskabets interesse. Forsvarlighed må i bred forstand forstås således, at det omfatter dispositioner, som i hvert fald ikke påfører det enkelte selskab skade, og således ikke stiller selskabet dårligere, end hvis der slet ikke var foretaget en disposition, og at man ikke havde i sinde at foretage en alternativ disposition.<sup>161</sup> Selvom en disposition er forsvarlig, er det således ikke nødvendigvis sikkert, at selskabet ikke kunne være stillet bedre, hvis en anden disposition var foretaget. Det kan eksempelvis tænkes, at selskabet kunne have opnået en højere rente på udlånte midler, eller at midlerne kunne have været brugt til effektivisering eller udvidelse af selskabets egen drift.

---

<sup>156</sup> Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 145

<sup>157</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 285

<sup>158</sup> Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 146

<sup>159</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 285 og Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 146

<sup>160</sup> Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 146

<sup>161</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 286

### 11.1.2 Interesseafvejelsen

For at forstå interessebegrebet, navnlig i forbindelse med lån, kaution og sikkerhedsstillelse, må der imidlertid skelnes mellem selskabets direkte og indirekte interesse. Typiske eksempler på, hvad der anses for at være i selskabets direkte interesse, er rente på udlån og garantiprovision. Kure og Bierregaard anfører dog, at det ikke blot er de umiddelbare økonomiske og øjeblikkelige fordele, der bør inddrages i interesseafvejelsen, men også de mere uhåndgribelige og langsigtede fordele.<sup>162</sup> Kure og Bierregaard nævner her navnlig sikkerhedsstillelse for akquisitionslån, hvor hvert koncernselskab kan have store afledte fordele i, at målselskabet inkorporeres i koncernen, og dermed en indirekte interesse i at stille sikkerhed herfor. Sådanne afledte fordele kan eksempelvis bestå i stordriftsfordele og andre synergieffekter – se nærmere i afsnit 9 om de fordele, der kan være forbundet med koncerndannelse. Legitimiteten af indirekte interessers rolle i den samlede interesseafvejelse støttes desuden af, at Erhvervsstyrelsen (dengang Erhvervs- og Selskabsstyrelsen) i en rapport fra 2001 i et afsnit om deltagelsen i cash pool-ordninger anfører, at *”Der stilles ikke krav om, at der for det danske datterselskab skal være tale om en direkte konstaterbar økonomisk gevinst, men at også andre mere indirekte gevinster kan begrunde deltagelsen i ordningen.”*<sup>163</sup>

Det står således ganske klart, at et selskabs interesse i en given kaution, lån eller sikkerhedsstillelse, må bero på en konkret vurdering af dispositionens samlede betydning for det enkelte selskab. Selskabets interesse er ikke et spørgsmål om ja eller nej, men en mere dynamisk konstruktion, som opgøres ud fra talrige forhold. Det bør dog tillige bemærkes, at det ikke blot er dispositionens omstændigheder, der afgør selskabets interesse, men også mellem hvilke parter dispositionen finder sted. Overordnet set kan det siges, at jo stærkere koncernforbindelsen er, jo færre krav stilles der til styrken af den interesse, selskabet har i en given disposition. Det vil i alt almindelighed betyde, at der stilles mere lempelige krav til interessen i en disposition mellem et moderselskab og et helejet datterselskab, end ved en disposition mellem to søsterselskaber – også selvom disse begge er helejede datterselskaber. Kure anfører imidlertid, at dette udgangspunkt kan tilsidesættes, hvis der eksempelvis er tale om en stærkt integreret koncern, hvor de respektive koncerndeltagere er tæt forbundet, og således står i tættere forbindelse med hinandens økonomiske situationer.<sup>164</sup>

---

<sup>162</sup> Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 141 og Bierregaard, Jesper, "Sikkerhedsstillelse i koncernforhold", FDR 2015.1.22

<sup>163</sup> Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber, s. 81

<sup>164</sup> Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 145. Se desuden SH2015.P-52-14 (Kiwi-dommen), hvor Sø- og Handelsretten fastslår, at interesseforbindelsen mellem søsterselskaber som udgangspunkt er svagere end mellem et moder- og datterselskab

### 11.1.3 Udligningssynspunktet

Interesseafvejelsen baserer sig, jf. ovenfor, ikke alene på de umiddelbare økonomiske fordele, men også på de indirekte og afledte konsekvenser af en given disposition. Forudsætningen for den hidtidige behandling har dog været, at interesseafvejelsen foretages særskilt for hver enkelt disposition. Teoretikere på området diskuterer imidlertid, om vurderingen bør foretages ud fra et bredere, helhedsorienteret og mere langsigtet perspektiv. Dette synspunkt bliver undertiden benævnt udligningssynspunktet<sup>165</sup> eller nettobetragtningen,<sup>166</sup> og det kan som beskrevet af Werlauff betegnes som et selskabsretligt modstykke til det regnskabsretlige cost-benefit-begreb.<sup>167</sup>

Det er imidlertid væsentlig usikkert, i hvilket omfang udligningssynspunktet finder anerkendelse i dansk selskabsret. Synspunktet, der indebærer en accept af, at et datterselskab kan pålægges en økonomisk ulempe, såfremt denne opvejes af en koncernmæssig fordel, har været genstand for betydelig juridisk diskussion. Werlauff har i sine tidligere værker udtrykt en udtalt skepsis over for denne tilgang. Han konkluderede i sin doktordisputats, at udligningssynspunktet, som han betegner som *coûtavantage-teorien*, i sin helhed må forkastes som grundlag for en selskabsretlig interesseafvejelse. Werlauffs kritik hviler navnlig på det selskabsretlige princip om det enkelte selskabs selvstændighed og den deraf følgende ledelsesforpligtelse til at varetage det specifikke selskabs interesser, herunder med hensyn til minoritetsejere og kreditorer.<sup>168</sup> Werlauff forholder sig dog i senere værker mere åben overfor udligningssynspunktet, og anfører eksempelvis, at en sådan varetagelse af koncerninteressen forudsætter, at der ”... *jævnligt bør være en synlig og rimelig modydelse*”.<sup>169</sup>

Også Krüger Andersen er blandt de teoretikere, der forholder sig kritisk til udligningssynspunktet. Han peger for det første på de tvister, der opstår i koncerner, hvor der både findes helejede og ikke-helejede datterselskaber. I en sådan koncern vil ledelsen i moderselskabet have et incitament til at foretage dispositioner, der tilgodeser de helejede selskaber på bekostning af de selskaber, hvor der findes minoritetsaktionærer. Dette er problematisk, fordi moderselskabet kan drage den fulde økonomiske fordel af dispositionen, mens en del af ulempen rammer minoritetsejerne i det enkelte datterselskab.<sup>170</sup>

Krüger Andersen anfører desuden, at de danske domstole endnu mangler at tage stilling til en række væsentlige spørgsmål, før udligningssynspunktet kan finde praktisk anvendelse. Han peger her på en række uafklarede forhold: om en ulempe rent faktisk kan henføres til moderselskabets dominans, hvilke typer af fordele og ulemper, der skal indgå i vurderingen, og hvordan disse skal opgøres og vægtes over for hinanden. Derudover kommer problematikken om, hvorvidt forskellige typer af fordele og ulemper

---

<sup>165</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 540

<sup>166</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 331

<sup>167</sup> Werlauff, Erik, Selskabsmasken, s. 45

<sup>168</sup> Ibid., s. 45 ff.

<sup>169</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 332 med henvisning til Erik Werlauff i Selskabsret, 11. udg., s. 730

<sup>170</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 540 f.

kan modregnes, efter hvilken målestok dette skal ske, samt hvilken tidshorisont en eventuel udligning skal foregå indenfor.<sup>171</sup> Dette synspunkt synes bekræftet af Søgaard, som i takt med Krüger Andersens betragtninger anfører, at en sådan nettoopgørelse (og en dertilhørende bevisførelse) i praksis synes vanskelig at foretage.<sup>172</sup>

Krüger Andersen konkluderer derfor, at udligningssynspunktet ikke bør anerkendes generelt, netop grundet denne risiko for at fordele og ulemper fordeles skævt mellem de enkelte datterselskaber, og at de danske domstole endnu ikke har taget stilling til de fornødne nærliggende problematikker.

Engsig Sørensen forholder sig tillige kritisk overfor udligningssynspunktet. Han opstiller, ligesom Krüger Andersen, en lang række spørgsmål, der i forbindelse med anerkendelsen af udligningssynspunktet bør findes svar på, og anfører i den forbindelse, at domstolene endnu ikke har taget stilling til disse. I lyset af dette konkluderer Engsig Sørensen kort, at *"Det forekommer mest oplagt, at man kan træffe ufordelagtige dispositioner, hvor man meget konkret har udsigt til en fordel, der fuldt ud kompenserer for den ulempe, man har pådraget datterselskabet. I andre situationer vil argumentationen være mindre overbevisende, og det er usikkert, i hvilket omfang den kan legitimere, at man varetager koncerninteressen."*<sup>173</sup>

Engsig Sørensen synes således at have en opfattelse af, at det mere helhedsorienterede og langsigtede udligningssynspunkt næppe bør anerkendes, men at en mere snæver nettobetragtning kan anvendes således, at fordele og ulemper kan opgøres samlet for hver enkelt disposition.

Sofsrud forholder sig imidlertid mere åben over for anerkendelsen af udligningssynspunktet som helhed. Han anfører, at det ikke altid er muligt eller hensigtsmæssigt at opgøre nettopåvirkningen for hver enkelt disposition isoleret set. Sofsrud anfører videre, at koncerner må anses som et fællesskab, hvor hver deltager ikke altid kan drage fordel af hver disposition, men at et mere langsigtet perspektiv på opgørelsen af fordele og ulemper bør anvendes. Sofsruds opfattelse er, at en ulempe ved en disposition må kunne udlignes med en begrundet forventning om en senere fordel for selskabet. En nærmere tidsfrist for indtrædelsen af en sådan fordel giver Sofsrud imidlertid ikke svar på.<sup>174</sup> Dette synspunkt – og deraf anerkendelsen af udligningssynspunktet – tiltrædes desuden af Kure.<sup>175</sup> I lyset af navnlig Engsig Sørensen og Krüger Andersens anførelser, forekommer disse synspunkter imidlertid utilstrækkelige.

---

<sup>171</sup> Ibid., s. 542

<sup>172</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 332

<sup>173</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 260 f.

<sup>174</sup> Sofsrud, Thorbjørn, Bestyrelsens beslutning og ansvar, s. 265

<sup>175</sup> Kure, Henrik, "Kauton og sikkerhedsstilling for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 142

## Sammenfatning

Hvor dele af teorien, herunder Sofsrud og Kure, stiller sig positivt over for en bredere helhedsbetragtning af koncernens interesser, forholder Krüger Andersen og Engsig Sørensen sig mere konservativt angående anvendelsen af udligningssynspunktet. Kritikken knytter sig navnlig til, om meget abstrakte og indirekte koncernfordele i tilstrækkelig grad kan opveje de konkrete ulemper, som påføres det enkelte selskab, og i så fald, hvorledes disse skal kvantificeres. I overensstemmelse med Krüger Andersens synspunkter må det antages, at udligningssynspunktet i dansk ret endnu er for uafklaret til at kunne legitimere dispositioner, der medfører en væsentlig risiko for det respektive selskabs interesse, herunder kreditorer og minoritetskapitalejere, uden at der foreligger en konkret og målbar modydelse.

I den følgende behandling skelnes der mellem dispositioner ydet til fordel for henholdsvis dattermoder- og søsterselskaber. En sådan opdeling er nødvendig for at fastlægge, hvornår der opstår konflikt mellem selskabsinteressen og koncerninteressen, og hvordan denne afvejning konkret skal håndteres.

### 11.1.4 Dispositioner ydet til fordel for datterselskaber

Det må som udgangspunkt anses som værende uproblematisk, når et moderselskab yder lån, sikkerhedsstillelse eller anden bistand til et datterselskab. Dette er i hvert fald tilfældet, hvis der er tale om et helejet datterselskab, hvor der således ikke findes minoritets ejere, der kan modtage en uretmæssig fordel som resultat af dispositionen, og som udvander den værdi, der gennem moderselskabets kapitalandele i datterselskabet tilfalder moderselskabet selv.<sup>176</sup> Yder moderselskabet bistand i situationer, hvor datterselskabet er helejet, må dispositionen således i sin helhed anses som værende sket i moderselskabets interesse, hvorfor det som udgangspunkt kan ske uden at forvolde selskabsretlige problemer.

Engsig Sørensen fremsætter imidlertid to eksempler på situationer, hvor et moderselskabs bistand til et datterselskab kan forårsage problemer.<sup>177</sup> Den første situation er den, hvor ledelsen i moderselskabet vidste eller burde have vidst, at den økonomiske situation i datterselskabet var så ringe, at udsigterne for moderselskabet til at drage fordel af dispositionen var umiddelbart ikke-eksisterende. En sådan foretaget disposition, må som udgangspunkt anses som uforsvarlig, og derfor falde udenfor det forsvarlighedsbegreb, der i ovenstående afsnit blev klarlagt.<sup>178</sup> Moderselskabet har i en sådan situation jo ikke længere udsigt til at modtage værdi fra dispositionen gennem sine kapitalandele. Dispositionen

---

<sup>176</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 287 og Kure, Henrik, "Kaution og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser", U.2012B.139, s. 142

<sup>177</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 287 f.

<sup>178</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 593

vil således ikke længere være sket i moderselskabets interesse, hvorfor ledelsen i et sådant tilfælde vil kunne blive ansvarlige for det tab, moderselskabet har lidt.<sup>179</sup>

Den anden situation, som ifølge Engsig Sørensen kan volde selskabsretlige problemer, er ved bistand til datterselskaber, der ikke er helejede. I et sådant tilfælde vil den værdiforøgelse, moderselskabet tilkommer gennem dets kapitalandele i datterselskabet, ikke opveje de midler, de tilfører datterselskabet. Dette vil alt andet lige resultere i, at minoritetsejerne i datterselskabet bliver begunstiget på moderselskabets bekostning, hvilket undertiden, herunder af Krüger Andersen, anses som at kunne sidestilles med en udbytteudlodning til andre end kapitalejere.<sup>180</sup> En sådan udbytteudlodning kan, jf. selskabslovens § 107, stk. 2, nr. 1, vedtages på generalforsamlingen med 9/10-majoritet, men udstrækningen af anvendelsesområdet for bestemmelsen er imidlertid yderst omdiskuteret, hvorfor legitimiteten af en sådan tilgodeelse af minoritetsejere er tvivlsom. Et eksempel på en sådan situation kan være, at et ikke-helejet datterselskab, der fungerer som produktionsenhed for hele koncernen, er ved at gå konkurs. Det vil således være i koncernens interesse, hvis moderselskabet forsøger at redde selskabet. Det vil imidlertid ikke nødvendigvis være i moderselskabets interesse isoleret set, da en del af bistanden vil tilfalde minoritetsejerne i datterselskabet.

Udover at yde bistand i form af lån og sikkerhedsstillelse, kan moderselskabet støtte et eller flere datterselskaber på anden vis. Moderselskabet kan navnlig afgive en såkaldt støtteerklæring overfor datterselskabets kreditorer. Støtteerklæringer fungerer som et signal fra moderselskabet om, at man står bag datterselskabet. Formålet er at give kreditorerne ro i maven ved at vise, at moderselskabet følger med og vil forsøge at sikre datterselskabets økonomi, uden at man nødvendigvis påtager sig en juridisk bindende forpligtelse. Støtteerklæringer kan afgives til enten én eller flere kreditorer, og den juridiske betydning af en sådan erklæring afhænger i væsentlig grad af dennes ordlyd.

Undertiden ses det også, at en mere generel støtteerklæring kan findes andetsteds, og således ikke er afgivet overfor én eller flere specifikke kreditorer – og endda heller ikke som støtte til et specifikt datterselskab. En sådan støtteerklæring var afgivet af et selskabs ejere i U.2009.1512.H, hvor erklæringen fandtes i selskabets årsberetning. Højesteret fandt, at der ikke var grundlag for at pålægge ejerne at skulle forpligtes til at opretholde denne erklæring. Højesteret lagde i sin afgørelse vægt på erklæringens generelle ordlyd, og at den ikke var afgivet over for en bestemt personkreds.

Højesteret synes således at skelne mellem henholdsvis implicitte og eksplicitte støtteerklæringer, og Højesteret synes generelt at være påpasselige med at karakterisere en støtteerklæring som eksplicit og dermed juridisk bindende. Det kan endvidere udledes, at vurderingen af en støtteerklærings bindende

---

<sup>179</sup> Bunch, Lars & Schans Christensen, Jan, "Selskabets egeninteresse", U.2011B.1, s. 7

<sup>180</sup> Andersen, Paul Krüger, Studier i dansk koncernret, s. 593

virkning må bero på, hvorvidt erklæringen er afgivet overfor en eller flere specifikke kreditorer, eller om den overhovedet er afgivet til en bestemt personkreds.<sup>181</sup>

### 11.1.5 Dispositioner ydet til fordel for moder- og søsterselskaber

Selskabsloven regulerer ikke de tilfælde, hvor selskaber yder kaution eller stiller sikkerhed for søsterselskaber. Det, at der ikke findes specifikke bestemmelser for disse dispositioner, medfører imidlertid ikke en lempeligere vurdering. Da der ikke er et direkte ejerforhold mellem søsterselskaber, er den økonomiske sammenhæng mellem dem mindre direkte. Det betyder, at ledelsen skal være særligt opmærksom på, om dispositionen reelt er i selskabets egen interesse, og beviskravet for denne interesse vil typisk være strengere end i de klassiske koncernforhold. Dette udgangspunkt kan dog som tidligere nævnt fraviges, hvis de pågældende søsterselskabers drift hænger tæt sammen, eksempelvis i tilfælde, hvor der er tale om henholdsvis en produktionsvirksomhed og en handelsvirksomhed, som i stort omfang handler med hinanden.

Da der ikke findes faste bestemmelser i loven, må legitimiteten af sådanne dispositioner i stedet vurderes ud fra de almindelige selskabsretlige principper. Det afgørende er her, om ledelsens beslutning er økonomisk forsvarlig, jf. forsvarlighedskravet ovenfor, og varetager det pågældende selskabs interesse. For at en sikkerhedsstillelse til et søsterselskab skal være legitim, må der således foreligge en passende modydelse. Engsig Sørensen anfører, at dette i praksis må betyde, at selskabet enten skal kompenseres i form af et gebyr, eller ved udsigt til andre konkrete fordele gennem koncernforholdet, som udgør en passende modydelse til den risiko, selskabet påtager sig.<sup>182</sup> SØ- og Handelsretten anførte i forlængelse heraf i SH2015.P-52-14<sup>183</sup> (Kiwi-dommen), at *”Det er således ikke dokumenteret, at Kiwi fik nogen modydelse, fordel eller anden værdi for ydelsen af pantsikkerheden...”*.<sup>184</sup> Det kan fra samme bemærkning desuden udledes, at SØ- og Handelsretten efterspørger en mere direkte og dokumenterbar fordel fra dispositionen, og ikke blot en udsigt til en fordel, som anført af Engsig Sørensen ovenfor.

Afslutningsvis må det bemærkes, at alene en fordel, der blot opvejer den påtagede risiko, nok ikke er tilstrækkelig i en sådan disposition. SØ- og Handelsretten lagde i Kiwi-dommen vægt på, om den pågældende disposition også var foretaget i det ydende selskabs interesse.<sup>185</sup> Ud fra denne bemærkning,

---

<sup>181</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 288 f.

<sup>182</sup> Ibid., s. 289

<sup>183</sup> I sagen vedrørende Kiwi Deposit Holdings A/S, der indgik i en newzealandsk koncern, blev en pantsætningsaftale indgået af et datterselskab til sikkerhed for et søsterselskabs gæld erklæret ugyldig af SØ- og Handelsretten. Retten fandt, at dispositionen var i strid med selskabslovens § 127. Henset til sagens særlige omstændigheder og den øvrige mangel på praksis, må afgørelsens generelle præjudikatsværdi anses for begrænset.

<sup>184</sup> SH2015.P-52-14 (Kiwi-dommen)

<sup>185</sup> SH2015.P-52-14 (Kiwi-dommen): *”... den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne kan tillægges betydning ved vurderingen af, om dispositionen (også) har været i det disponerende selskabs egeninteresse”*

og henset til et selskabs generelle formål bestående i at generere et afkast, anfører Søgaard, at et nettopositivt resultat fra dispositionen må være nødvendig for dens legitimitet.<sup>186</sup>

Ikke meget anderledes forholder det sig for dispositioner, der foretages til fordel for et moderselskab. Ved lovændringen med virkning fra den 1. januar 2025 blev de hidtidige regler om kapitalejerlån i selskabslovens §§ 210-212 ophævet. Da disse bestemmelser tidligere satte de faste rammer for datterselskabers dispositioner til fordel for deres moderselskaber, har ophævelsen skabt en ny og usikker retstilstand.

I mangel af de specifikke bestemmelser skal disse dispositioner nu, ligesom dispositioner til fordel for søsterselskaber, vurderes ud fra de almindelige selskabsretlige principper. Vurderingen må for disse dispositioner imidlertid antages at være noget lempeligere, eftersom den driftsmæssige og økonomiske sammenhæng mellem et moder- og datterselskab alt andet vil være mere direkte og udtalt, end for to søsterselskaber, hvorfor de to selskabers interesse må antages at være mere sammenfaldende. Denne antagelse synes desuden bekræftet af Sø- og Handelsretten i den såkaldte Kiwi-dom, hvori retten anfører, at *"Koncernforbindelsen mellem søsterselskaber må i udgangspunktet anses for at være svagere end koncernforbindelsen mellem et moder- og et datterselskab."*<sup>187</sup>

## Sammenfatning

Muligheden for at yde koncernintern bistand er således begrænset af et grundlæggende krav om økonomisk forsvarlighed og en påviselig egeninteresse for det enkelte koncernselskab. Styrken af koncernrelationen spiller en afgørende rolle for ledelsens vurdering. Mens støtte til helejede datterselskaber som udgangspunkt er uproblematisk, skærpes kravene ved sikkerhedsstillelse for søsterselskaber og ikke-helejede selskaber, da den økonomiske og driftsmæssige sammenhæng mellem disse er svagere og mere indirekte. Efter ophævelsen af selskabslovens bestemmelser vedrørende kapitalejerlån skal alle dispositioner nu vurderes ud fra de almindelige selskabsretlige principper.

Selvom koncernforholdet kan begrunde en bredere interessevurdering for det enkelte selskab, herunder at mere indirekte og langsigtede fordele kan tillægges betydning, understreger retspraksis, navnlig Kiwi-dommen, at disse fordele skal kunne dokumenteres. Den endelige legitimitet af varetagelsen af koncerninteressen afhænger derfor af en samlet helhedsvurdering, hvor ledelsen skal kunne godtgøre en rimelig balance mellem den påtagede risiko og de opnåede fordele, som danner grundlag for vurderingen af, om en disposition er foretaget i det enkelte selskabs interesse.

---

<sup>186</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 331

<sup>187</sup> SH2015.P-52-14 (Kiwi-dommen)

Koncerner søger imidlertid ofte at optimere økonomien gennem bredere løsninger på koncernniveau frem for de enkeltdispositioner, der netop er behandlet ovenfor. Derfor ses der i praksis ofte mere integrerede koncernfinansieringsmodeller, såsom cash pool-ordninger, som kan bidrage til at styrke likviditeten på tværs af koncernselskaberne.<sup>188</sup>

## 11.2 Cash pool-ordninger

Da hvert koncernselskab er en selvstændig juridisk enhed, har de som udgangspunkt hver deres konti i banken med egne vilkår. Dette kan medføre en uhensigtsmæssig situation, hvor ét selskab betaler renter for at dække et negativt indestående, mens et andet selskab har overskudslikviditet stående, og kun modtager en lav indlånsrente for dette. Ud fra en overordnet koncernbetragtning er det uhensigtsmæssigt at hvert koncernselskabs mellemværende med banken opgøres særskilt, hvorfor dette i praksis ofte løses med koncernintern koordinering, nemlig cash pools.<sup>189</sup>

Formålet med en cash pool-ordning er at samle koncernens likviditet, hvilket skaber en række finansielle fordele. Ved at modregne de enkelte selskabers mellemværender med banken, opnås typisk synergieffekter i form af lavere renteudgifter, højere renteindtægter og mere effektiv likviditetsstyring.<sup>190</sup>

Det er således tydeligt, hvorfor cash pool-ordninger er i koncernens interesse. Problemet opstår imidlertid i forbindelse med det enkelte selskabs interesse. Når et selskab med overskudslikviditet deltager i en cash pool-ordning, giver det afkald på råderetten over sine midler eller renter til fordel for de øvrige koncerndeltagere. Disse midler kunne have været udnyttet af overskudsselskabet, som ved at give afkald på disse derved stilles ringere som følge af ordningen. Selvom de selskabsretlige regler for koncerninterne lån med ophævelsen af dagældende §§ 210-212 blev væsentligt lempet med virkning fra 2025, findes der stadig det generelle selskabsretlige krav om, at deltagelse i cash pool-ordning skal kunne begrundes ud fra det enkelte selskabs interesse.

Spørgsmålet er derfor, om det enkelte selskab opnår en tilstrækkelig fordel, som kan opveje den risiko, der er forbundet med at stille sin likviditet til rådighed for andre koncernselskaber. I det følgende undersøges i den forbindelse de forskellige typer af cash pool-ordninger samt kravene til selskabets interesse og ledelsens pligt til forsvarlighed.

---

<sup>188</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 290

<sup>189</sup> Ibid., s. 290 f.

<sup>190</sup> Søgaard, Gitte, "Koncerninteressens legitimitet", U.2019B.327, s. 334 og Andersen, Paul Krüger et al., NTS 2003:2, s. 168

### 11.2.1 Forskellige typer af cash pool-ordninger

Når man etablerer en cash pool-ordning, kan der vælges mellem forskellige modeller, herunder navnlig *Zero Balance Pooling*, *Notional Pooling* og *Single Legal Account*. Ordningen etableres som oftest i en bank, men kan også etableres i et koncernselskab, som i forbindelse med ordningen fungerer som bank eller formidler.<sup>191</sup> Før ophævelsen af selskabslovens §§ 210-212 om kapitalejerlån var valget af metode i højere grad vigtig, da der er forskel på, om der opstår reelle lån mellem deltagerne i de forskellige ordninger. Med de nuværende regler, eller rettere sagt manglen herpå, er dette valg, i hvert fald fra et selskabsretligt synspunkt, imidlertid blevet mindre vigtigt, da koncerninterne lån som udgangspunkt er blevet lovliggjort. Valget er dog ikke uden betydning, da der blandt andet er forskellige risici forbundet med hver metode.

Ved *Zero Balance Pooling* har hvert deltagende koncernselskab sin egen konto, men disse udlignes (således kontoen går i nul – deraf navnet *Zero Balance Pooling*) automatisk, eksempelvis dagligt, mod en central hovedkonto, som typisk ejes af moderselskabet.<sup>192</sup> Når et selskab med overskudslikviditet får overført sit indestående til hovedkontoen, opstår der således reelt et koncerninternt lån, hvor selskabet får en fordring mod kontoindehaveren (moderselskabet).<sup>193</sup>

Ved *Notional Pooling* har hvert deltagende koncernselskab ligeledes sin egen konto, men til forskel fra ovennævnte model, forbliver likviditeten på de enkelte selskabers egne konti, og der sker derfor ingen overførsel af midler. Banken behandler i stedet de deltagende selskabers konti som én samlet konto i forbindelse med renteberegningen, og der sker således blot en slags fiktiv udligning af de respektive konti. Da der reelt set ikke flyttes midler, opstår der som udgangspunkt ikke koncerninterne lån mellem selskaberne. Risikoen ved denne model er derfor lavere for det enkelte selskab, men banken vil ofte have højere krav til sikkerhedsstillelse ved denne model.<sup>194</sup>

Ved en *Single Legal Account* har koncernen kun én fælles bankkonto, som ofte står i moderselskabets navn. De enkelte datterselskaber har fuldmagt til at foretage ind- og udbetalinger på den. Banken opretter såkaldte spejlkonti, som registrerer, hvor meget af den samlede saldo, der tilhører det enkelte selskab. Denne model minder om *Zero Balance Pooling*, idet selskaber med overskudslikviditet i praksis finansierer selskaber med underskudslikviditet, hvorfor der reelt set opstår koncerninterne lån.<sup>195</sup> Hver gang et datterselskab hæver penge fra den fælles konto, opstår der et internt lån fra moderselskabet til datterselskabet. Modsat sker der et udlån til moderselskabet, når datterselskabet indsætter penge.

---

<sup>191</sup> Sørensen, Karsten Engsig, *Selskabsstrukturer*, s. 290

<sup>192</sup> Jacobsen, Søren Vandsø & Schmidt, Christian Lindekilde, *NTS 2002:4*, s. 452

<sup>193</sup> Sørensen, Karsten Engsig, *Selskabsstrukturer*, s. 290

<sup>194</sup> *Ibid.*, s. 290

<sup>195</sup> Jacobsen, Søren Vandsø & Schmidt, Christian Lindekilde, *NTS 2002:4*, s. 452

## 11.2.2 Forsvarlighed og interesseafvejelsen

Selvom de dagældende koncernlånsregler nu er ophævet, skal deltagelsen i en cash pool-ordning fortsat ske i det enkelte deltagende selskabs interesse i medfør af de almindelige selskabsretlige principper. Dette må som tidligere anført fortolkes således, at de fordele, der udspringer af deltagelsen i ordningen, skal overstige de risici og ulemper, der måtte være forbundet hermed.<sup>196</sup>

Ud over de i afsnit 11.2 anførte direkte og mere umiddelbare fordele, en cash pool-ordning kan kaste af sig, kan beslutningen om at indgå i en cash pool-ordning ligeledes begrundes i det enkelte selskabs interesse i koncernens overordnede økonomiske styrke. En effektiv likviditetsstyring forbedrer ikke nødvendigvis kun koncernens samlede resultat, men fremmer tillige de koncernsynergier og fordele, der kommer det enkelte datterselskab til gode.<sup>197</sup> Med dette sagt, er det naturligvis en forudsætning, at de fordele ordningen kaster af sig, fordeles forholdsmæssigt ud på de respektive datterselskaber.

Erhvervsstyrelsen har i sin rapport fra 2001 desuden angivet en række indirekte (og altså ikke nødvendigvis økonomiske) og mere langsigtede fordele, der kan tillægges vægt ved vurderingen af, om ordningen er i det enkelte selskabs interesse. Her fremhæves eksempler som større knowhow, netværksfordele, billigere indkøbsmuligheder og besparelser på lager- og distributionsomkostninger.<sup>198</sup> Det må imidlertid bero på en konkret vurdering, hvorvidt disse fordele er tilstrækkelige. Som anført nærmere i afsnit 11.1.5 fastslår retspraksis (navnlig Kiwi-dommen), at fordele skal være både konkrete og dokumenterbare for at kunne tillægges vægt ved vurderingen af, om selskabets interesse er varetaget.

Disse potentielle fordele skal som anført overstige de ulemper og risici, der er forbundet med den konkrete ordning. Ulemperne og risiciene afhænger imidlertid af både typen af cash pool-ordning og de i øvrigt tilhørende vilkår. Da der ved henholdsvis *Zero Balance Pooling* og *Single Legal Account* sker en reel overførsel af midler, er risiciene større end ved *Notional Pooling*, hvor der blot sker en fiktiv udligning af renteberegningsgrundlaget. De to førstnævnte ordninger må derfor, alt andet lige, forudsætte mere væsentlige og konkrete fordele, for at dispositionerne kan anses for at være i selskabets interesse. Hertil kommer, at de konkrete vilkår, eksempelvis bankens krav om krydskaution eller solidarisk hæftelse, øger mængden af ulemper og risici for det enkelte selskab betydeligt, hvilket skærper kravet til de fordele, ordningen kaster af sig.

Ledelsen i det enkelte selskab skal desuden vurdere, om deltagelsen i en cash pool-ordning kan anses som forsvarlig, jf. selskabslovens §§ 115-118.<sup>199</sup> Vurderingen af deltagelsen må bero på de sædvanlige

---

<sup>196</sup> Se nærmere i afsnit 11.1.3 om udligningssynspunktet

<sup>197</sup> Bang, Niels, "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", RR.2.2017.43

<sup>198</sup> Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber, s. 81

<sup>199</sup> Se nærmere om forsvarlighedsbegrebet i afsnit 11.1.1

forhold, herunder en kreditvurdering af de øvrige koncernselskaber samt en analyse af koncernens samlede likviditet og soliditet. Efter indtræden i ordningen må ledelsen desuden løbende kontrollere forsvarligheden, eksempelvis ved en periodisk gennemgang af koncernens årsregnskaber. Hvis ledelsen på et tidspunkt vurderer, at deltagelse i ordningen ikke længere er forsvarlig, er den forpligtet til at forsøge at udtræde af ordningen. I en situation, hvor koncernen er tæt på insolvens, vil muligheden for udtræden dog nok være begrænset til at stoppe overførslen af yderligere overskudslikviditet. Formålet med denne begrænsning er at undgå at skade koncernens økonomi yderligere, hvilket Niels Bang beskriver som hensynet til ikke at "rive tæppet væk under koncernen".<sup>200</sup>

Også ved forsvarlighedsvurderingen, må deltagelsen i en *Notional Pooling* anses som mindre risikobetonet, og må derfor være genstand for en mere lempelig vurdering, eftersom det enkelte selskab reelt ikke giver afkald på sine midler, men blot sine renteindtægter.

## Sammenfatning

Deltagelsen i en cash pool-ordning illustrerer balancen mellem varetagelsen af den fælles koncerninteresse og det enkelte selskabs interesser. Selvom de selskabsretlige regler for koncernlån er ophævet, er det fortsat en forudsætning, at deltagelsen kan retfærdiggøres ud fra det enkelte selskabs interesse, hvilket kræver, at de opnåede fordele overstiger de forbundne risici, og at deltagelsen i øvrigt er forsvarlig.

Hvilken cash pool-model der vælges, kan have stor betydning for denne vurdering. *Notional Pooling* vurderes sandsynligvis mere lempeligt, fordi der ikke sker en overførsel af midler. Ordninger som *Zero Balance Pooling* og *Single Legal Account* kræver mere væsentlige og dokumenterbare fordele, jf. Kiwi-dommen, da de indebærer reelle lån og tab af råderet.

Afslutningsvis kan det bemærkes, at cash pool-ordninger ses som et praktisk eksempel på, at udligningssynspunktet i en vis udstrækning finder anvendelse i dansk ret. Her anerkendes det, at en ulempe eller risiko for det enkelte selskab kan opvejes af de fordele, som ordningen kaster af sig. Det er dog vigtigt at understrege, at denne anerkendelse er begrænset til den isolerede disposition, i dette tilfælde selve cash pool-ordningen, og at den derfor ikke er udtryk for en generel anerkendelse af udligningssynspunktet i bred forstand, som omtalt i afsnit 11.1.3.

---

<sup>200</sup> Bang, Niels, "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån", RR.2.2017.43

## 12. Ansvar

Afhandlingens udgangspunkt har forudgående været at afsøge, i hvilket omfang det i koncernforhold er muligt at varetage koncerninteressen, hvormed det står klart, at der må ske en afvejning over for selskabsinteressen i de enkelte selskaber. Det er i den forbindelse blevet undersøgt: hvilke pligter ledelsen i datterselskabet har i forhold til at varetage selskabsinteressen, samt om der er hjemmel til at varetage andre interesser end selskabets egeninteresse; hvilken ret kapitalejerne i et selskab har til at lede de selskaber hvori de ejer kapitalandele, herunder særligt koncernmødres ledelsesret over for datterselskaber i koncerner. Dette har muliggjort en beskrivelse af, i hvilket omfang ledelsen i et selskab kan varetage koncerninteressen, og dermed også hvornår og i hvilke situationer det ikke med sikkerhed kan vides hvorvidt en sådan tilsidesættelse er mulig.

For at besvare afhandlingens problemformulering, navnlig fordi der ikke hersker tvivl om, at varetagelsen af koncerninteressen i praksis finder sted, findes det nødvendigt at afdække de risici, der er for ledelsen i de enkelte selskaber, samt for koncernen og dens øvrige selskaber, såfremt et selskabs egeninteresse tilsidesættes i strid med ovenstående gennemgang. Sådanne risici vil oftest bestå i, hvorvidt ledelsen og kapitalejere kan ifalde ansvar for visse dispositioner, hvorfor dette er rammen for følgende afsnit.

### 12.1 Ledelsens ansvar

Ledelsen har en række pligter, som de er ansvarlige for, eksempelvis selskabslovens §§ 115-118. Heriblandt også den pligt, der følger af selskabslovens § 127, hvormed ledelsen skal varetage selskabets interesse, som beskrevet ovenfor i afsnit 7 herom. Varetager ledelsen ikke disse pligter korrekt, kan de ifalde et erstatningsansvar.

Det ansvarsgrundlag ledelsen er underlagt er det almindelige culpaansvar, hvilket vil sige, at de kan ifalde ansvar for uforsvarlige, skadegenererende handlinger, som kan tilregnes de pågældende som forsætlige eller uagtsomme.<sup>201</sup> Selve ansvaret er kodificeret i selskabslovens § 361, stk. 1, der foreskriver, at ”... medlemmer af ledelsen, som under udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet kapital-selskabet skade, er pligtige til at erstatte denne. Det samme gælder, når skaden er tilføjet kapitalejere eller tredjemand.” I nærværende tilfælde er det relevant at medtage både kapital-selskabet, kapitalejerne og tredjemand, da en tilsidesættelse af selskabsinteressen, som omtalt tidligere, vil kunne påføre tab på tværs af de tre kategorier, med eksempelvis kreditorer som tredjemænd. Det må her også gøres klart, at ansvarsgrundlaget ikke er et professionsansvar, hvorved ansvarsgrundlaget ville skærpes, og overtrædelser straffes uden skelen til individuelle

---

<sup>201</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 498

undskyldningsgrunde.<sup>202</sup> Dette følger således også af U.2019.1907 H (Capinordic-dommen), hvor Højesteret slog fast at ansvarsgrundlaget efter selskabslovens § 361, stk. 1 er en almindelig culpanorm, ”... § 361, stk. 1, 1. pkt., fastsætter et almindeligt culpaansvar”.<sup>203</sup>

Derfor må culpavurderingen udfyldes på grundlag af de pligter, selskabsloven pålægger de respektive personer, suppleret med normative opfattelser af, hvad en forsvarlig handlemåde indebærer.<sup>204</sup> En sådan vurdering må således også harmonere med selve ledelseshvervet, der i høj grad er præget af en del faktorer, både interne såvel som eksterne, hvorfor en given beslutning oftest må bero på ledelsens skøn, som omtalt i afsnit 7.4.2.2 om The Business Judgment Rule.

Det er dermed også givet, at ledelsens ypperste pligt er at drive selskabet forretningsmæssigt optimalt, hvormed den skal sætte sig ind i selskabets forhold og skaffe sig de nødvendige informationer, som baggrund for at tage de rigtige beslutninger på selskabets vegne. Målestokken for, om ledelsen i et selskab kan ifalde et ansvar, er dermed også baseret på, hvorvidt ledelsen har udvist tilstrækkelig omhu i varetagelsen af sine pligter, til i en given situation, at kunne handle hensigtsmæssigt og optimalt.<sup>205</sup> Målestokken er således af Krüger Andersen beskrevet som en normativ bedømmelse af, hvorledes en ledelse bør handle i den givne situation, hvori der både indgår handlenormer, der kan udledes af gældende retsregler, og anerkendte forestillinger om det moderne erhvervsliv. Dermed vil fejlskøn i forhold til udvikling i konjunkturer og erhvervsmæssige udviklinger ikke medfører erstatningsansvar i samme grad, så længe de er foretaget på et oplyst grundlag, og ud fra en loyal varetagelse af selskabets interesse.<sup>206</sup> Modsætningsvist vil erstatningsansvar kunne pålægges i situationer, hvor ledelsen har foretaget dispositioner uden at have tilegnet sig den rette information, eksempelvis gennem undersøgelser af de faktiske forhold eller at sikre tilstrækkelig kendskab til gældende lovgivning.<sup>207</sup> I Capinordic-dommen fastslår Højesteret ligeledes, at der må ”...stilles skærpede krav til, at det er blevet sikret, at bankens interesser ikke er tilsidesat”<sup>208</sup>; en sådan skærpelse må stilles i relation til situationen, hvor et selskabs ledelse har tilsidesat selskabets egeninteresse, til fordel for koncernens interesse, ved ikke at sikre at en given disposition var i selskabets interesse. Det vil dermed givetvis indgå som en skærpet omstændighed, i en vurdering af, hvorvidt en ledelse har handlet ansvarspådragende, såfremt ledelsen ikke aktivt har forsøgt at sikre, at selskabets interesse ikke blev tilsidesat.

---

<sup>202</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 605

<sup>203</sup> Capinordic-dommen var blot en af flere som følge af finanskrisen i 2008, hvori der blev lagt sag an mod ledelsesmedlemmer i banker efter konkurser som følge af uforsvarlig drift. Mange af sagerne blev tabt af Finansiell Stabilitet, hvormed ledelsesmedlemmerne ikke blev ikendt erstatningsansvar (modsat Capinordic). Dette har givet anledning til en diskussion om hvorvidt culpanormen burde skærpes i visse situationer, se herom ET.2021.106 Nyt skærpet ledelsesansvar i finansielle virksomheder, der indeholder en gennemgang af problemstillingen.

<sup>204</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 498

<sup>205</sup> Ibid., s. 515

<sup>206</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 605

<sup>207</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 515 f.

<sup>208</sup> Banken er i dette citat lig med selskabet, da “banken” henviser til Capinordic Bank A/S.

Det er væsentligt at fremhæve, at et erstatningsansvar efter § 361 forudsætter, at samtlige erstatningsbetingelser er opfyldt. Ud over culpa skal der således foreligge en faktisk indtrådt skade, ligesom der skal være årsagssammenhæng (kausalitet) mellem den ansvarspådragende handling og skaden. Skaden skal endvidere være en påregnelig følge af handlingen (adækvans).<sup>209</sup>

### 12.1.1 Ansvaret i forhold til varetagelse af koncerninteressen

Det naturlige spørgsmål er da, i hvilken grad ledelsens potentielle erstatningsansvar kommer til udtryk i en koncernrelation, hvori ledelsen kan blive sat i en situation, hvor selskabsinteressen ønskes tilsidesat til fordel for koncerninteressen.

Indledningsvist må det erstatningsansvar, som selskabsloven pålægger ledelsen i et selskab efter § 361, stk. 1 sammenholdes med den pligt, den pålægger ledelsen til at varetage selskabets interesse. Som tidligere omtalt i afsnit 7, er *selskabsinteressens* indhold ikke klart defineret, hverken i lovgivningen eller ud fra praksis. Selskabslovens § 127 er dog udtryk for ledelsens generelle pligt til at varetage selskabets interesse, og det står således klart, at selskabsinteressen som minimum er udtryk for en varetagelse af kapitalejernes kollektive interesse og kreditorernes interesse. Tilsidesætter ledelsen i et selskab interessen for blot en af kapitalejerne, eller en kreditor, vil den dermed også have tilsidesat selskabets interesse.

Holdes denne pligt op mod ansvaret i § 361, stk. 1, ses en vis lighed. Ledelsen kan ifalde et erstatningsansvar, såfremt den forsætligt eller uagtsomt har tilføjet *kapitalselskabet*, *kapitalejerne* eller *tredjemand* skade. Skadessubjekterne i § 361, stk. 1 omfatter således også de subjekter, hvis interesser ledelsen skal varetage efter § 127; *kapitalejerne* og *kreditorerne*.<sup>210</sup> Enhver tilsidesættelse af selskabsinteressen som ledelsen foretager sig, vil således kunne falde ind under erstatningsansvaret i § 361, stk. 1, såfremt tilsidesættelsen er foretaget uagtsomt eller forsætligt, og har medført skade på dem, der udleder sine interesser af selskabsinteressen.

### 12.1.2 Ledelsens ansvar over for kapitalejeren i helejede datterselskaber

I helejede datterselskaber, hvor moderselskabet er eneste kapitalejer, opstår et særligt spørgsmål om, hvorvidt ledelsen kan ifalde ansvar over for kapitalejeren. Selskabslovens § 361, stk. 1 fastsætter, at ledelsen kan ifalde ansvar for skade tilføjet kapitalejere, hvilket umiddelbart også gælder i helejede datterselskaber. Det kan imidlertid forekomme paradoksalt, at ledelsen i et datterselskab kan ifalde

---

<sup>209</sup> Andersen, Paul Krüger, *Aktie- og anpartsselskabsret*, s. 527

<sup>210</sup> Ordlyden af § 361 tillader en bredere fortolkning af hvilke skadessubjekter der er indeholdt i bestemmelsen, til forskel for den fortolkning §127 tillader. Særligt medtagelsen af ”*tredjemand*” i § 361 er et udtryk for, at skadessubjekternes forhold ikke skal være afledt direkte af selskabet, som er tilfældet i §127, hvor interesserne er afledte af subjekternes interesse i selskabet.

ansvar over for moderselskabet, som ofte selv har instrueret ledelsen i at foretage de pågældende dispositioner. I sådanne tilfælde vil moderselskabets egen medvirken til dispositionen givetvis kunne medføre, at et erstatningskrav mod ledelsen enten bortfalder eller nedsættes som følge af egen skyld.

Hertil kommer, at moderselskabet som kapitalejer i visse tilfælde slet ikke vil lide et reelt tab som følge af tilsidesættelsen af selskabsinteressen i et datterselskab. Såfremt tilsidesættelsen kommer til udtryk som en formueforskydning inden for koncernen, eksempelvis hvor et helejet datterselskab lider et tab, der modsvares af en tilsvarende gevinst i et andet helejet datterselskab, vil moderselskabets samlede formue forblive uændret. I en sådan situation vil tabsbetingelsen i erstatningsretten ikke være opfyldt for så vidt angår moderselskabet, idet der ikke er indtrådt noget økonomisk tab på koncernniveau. Det vil dermed være svært at argumentere for at datterselskabets ledelse skulle ifalde et erstatningsansvar over for moderselskabet efter § 361, uanset om dispositionen isoleret set har tilsidesat datterselskabets egeninteresse.

Dette gælder dog kun i forholdet mellem ledelsen og moderselskabet som kapitalejer. Ledelsen vil uden tvivl fortsat kunne ifalde ansvar over for datterselskabets kreditorer, uanset at moderselskabet ikke har lidt et tab, idet kreditorernes interesser ikke kan fraviges som følge af forholdet mellem selskabet og dets kapitalejer, og idet kreditorerne ikke opnår en tilsvarende kompensation ved gevinsten i et andet koncernselskab.

## 12.2 Kapitalejernes ansvar

For kapitalejerne er der, ligesom for ledelsen, pålagt et erstatningsansvar i selskabsloven. Dette erstatningsansvar er kodificeret i selskabslovens § 362, stk. 1, og fastsætter, at *”En kapitalejer skal erstatte tab, som den pågældende forsætligt eller groft uagtsomt har tilføjet selskabet, andre kapitalejere eller tredjemand.”*

Anderledes er det dog, at kapitalejerne, i modsætning til ledelsen, ikke som sådan har nogle pligter over for selskabet. I stedet tildeles kapitalejerne en række rettigheder i forbindelse med deres position som aktionær i selskabet. Dette kommer eksempelvis til udtryk i kapitalejernes *ret* til at møde og tale på generalforsamlingerne, jf. selskabslovens § 87, deres *ret* til at stemme, jf. § 46, og derigennem *ret* til at træffe beslutninger på generalforsamlingen, jf. § 76. Vælger kapitalejerne derimod at benytte sine rettigheder, til at træffe beslutninger på generalforsamlingen, forpligtes de til ikke at træffe beslutninger, *”som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapital-selskabets bekostning.”*, jf. generalklausulen i selskabslovens § 108, mere herom i afsnit 7.2 om generalklausulerne.

Overholder kapitalejerne ikke denne pligt, kan der statueres et erstatningsansvar efter selskabslovens § 362, stk. 1, der i modsætning til § 361, stk. 1 ikke pålægger erstatningsansvar ved simpel uagtsomhed.

Bestemmelsen i selskabslovens § 362, stk. 1, ses dog ikke anvendt (alene) i praksis.<sup>211</sup> I stedet ses det, at erstatningsansvar støttes på reglerne om ledelsesansvar eller dansk rets almindelige erstatningsretlige regler.<sup>212</sup>

### 12.2.1 Ansvar som følge af ledelsesansvar

Når et erstatningsansvar overfor kapitalejere støttes på ledelsesansvaret efter selskabslovens § 361 stk. 1, i stedet for det ansvar, der bliver pålagt kapitalejerne i § 362, stk. 1, må der være tale om sager med personsammenfald mellem kapitalejeren og ledelsen, enten direkte eller indirekte.<sup>213</sup> Det vil sige situationer hvor kapitalejeren, udover at være kapitalejer, også leder selskabet – eksempelvis såkaldte ejerledere – eller hvor kapitalejeren reelt foretager ledelsen af selskabet, uden formelt at være en del heraf.

At kapitalejere ofte ifalder et erstatningsansvar efter reglen i selskabslovens § 361, stk. 1, når de samtidigt indgår i ledelsen af selskabet, må komme som en naturlig følge af sagernes natur. Er en person både kapitalejer og samtidigt også en del af selskabets ledelse, vil de potentielt ansvarspådragende beslutninger eller dispositioner ligge nærmere personens hverv som ledelsesmedlem. Dette skyldes ikke mindst, at det er som ledelsesmedlem, de faktiske og reelle beslutninger bliver taget, og i sammenhæng og forlængelse hermed, at ledelsen ikke er tvunget til at efterkomme generalforsamlingens beslutninger, jf. selskabslovens § 127. Et ledelsesmedlem vil derfor, selvom de har medvirket til at stemme en beslutning igennem på generalforsamlingen i kraft af deres enhed som kapitalejer, være nødsaget til at træffe og acceptere samme beslutning igen i forbindelse med selve udførelsen af en sådan beslutning i virksomheden, som ledelsesmedlem. Et ansvar må pålægges efter den nyeste beslutning, og den beslutning, der faktisk fører til udførelsen af dispositionen. Ansvar må således pålægges, når beslutningen bliver gennemført af ledelsen, efter allerede at være vedtaget på generalforsamlingen, især fordi ledelsen netop har ret til at fravige en sådan beslutning, hvis de mener beslutningen strider mod gældende lov eller selskabets vedtægter. Det giver dermed ikke mening at tilbageføre ansvaret i processen, til da en beslutning blev gennemført på generalforsamlingen, dels fordi den givne person allerede bliver omfattet af ansvaret som ledelsesmedlem, dels fordi ansvaret for kapitalejere efter § 362, stk. 1, som gennemgået ovenfor, er indskrænket i forhold til ansvaret for ledelsesmedlemmer efter § 361, stk. 1.

---

<sup>211</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 529

<sup>212</sup> Ibid., s. 528 ff.

<sup>213</sup> Ibid., s. 529

Undersøges praksis, ses også en sådan tendens; ikke nødvendigvis at ansvaret pålægges efter § 361, stk. 1, fordi den prioriteres frem for § 362, stk. 1, men i stedet fordi beslutningerne ikke bliver taget på generalforsamlingen.

Se eksempelvis FED2023.226 (Hesalight-dommen), som er et godt eksempel på, hvordan beslutningerne træffes og udføres i praksis, i virksomheder med personsammenfald blandt ledelse og ejerkreds. A, som var både stifter, direktør, bestyrelsesmedlem og majoritetsejer i Hesalight A/S, var indblandet i en lang række beslutninger og dispositioner, der førte til virksomhedens konkurs. Dispositionerne omfattede blandt andet indgåelse af en række store og uforsvarlige kontrakter, ydelse af usikret kredit til kunder, betydelige overførsler til A selv og hans nærtstående, et ulovligt aktionærlån på DKK 25 mio. til A Holding ApS, mangelfuld bogføring, tilsidesættelse af pligten til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab samt indregning af fiktive kontrakter, der svigagtigt fik obligationsejerne til at investere i selskabet. Det interessante er, at ingen af de mange dispositioner blev forholdt generalforsamlingen, men blot foretaget af ledelsen. Dommen er udtryk for, at når der er sammenfald mellem ledelsen og ejerkredsen i et selskab, vil de ansvarspådragende handlinger typisk ligge direkte ved ledelsen, hvorfor erstatningsansvaret gennem selskabslovens § 362 stk. 1, i praksis er irrelevant i sådanne situationer.

Det kan således i sammenhæng med ovenstående spekuleres, hvorvidt det samme gør sig gældende i tilfælde, hvor en person (oftest en kapitalejer) udfører den faktiske ledelse af selskabet, uden formelt at indgå i dets ledelse. Såfremt en sådan person udøver den faktiske ledelse af selskabet, må reglerne om ledelsens ansvar kunne anvendes, i hvert fald så vidt de pligter, der er forbeholdt selskabets ledelse, er overtrådt.<sup>214</sup> Således også, jf. bemærkningerne til anpartsselskabsloven, som er baggrund for de nugældende regler, hvori det bemærkes, at i selskaber med en snæver og aktiv ejerkreds, skal erstatningsansvaret for kapitalejere bedømmes efter reglerne om ledelsens ansvar.<sup>215</sup>

### 12.2.2 Dansk rets almindelige erstatningsretlige regler

Udover at der for kapitalejere statueres erstatningsansvar på baggrund af selskabslovens regler om ledelsens erstatningsansvar, ses det også i praksis, at der statueres erstatningsansvar efter dansk rets almindelige erstatningsretlige regler.<sup>216</sup>

Den ledende dom på området er U1997.364H (Satair-dommen), som efterfølgende har dannet præcedens for en række lignende sager.<sup>217</sup> Sagen omhandlede Satair Holding A/S' salg af selskabet Sataircraft A/S, der var et overskudsselskab, og hvis eneste aktiv derfor var en pengebeholdning på ca.

---

<sup>214</sup> Ibid., s. 529

<sup>215</sup> Bemærkninger til LFF 1996-02-01 nr. 199, Forslag til Lov om anpartsselskaber

<sup>216</sup> Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 529

<sup>217</sup> De såkaldte selskabstømmersager.

24,5 mio. kr. og eneste passiv var en latent skattegæld på omkring 13 mio. kr. Som følge af en række ikke overholdte interne aftaler, var selskabet reelt blevet betalt med egne midler i strid med selvfinansieringsforbuddet i den dagældende anpartsselskabslovs § 84, stk. 2. Det er vigtigt at bemærke i sagen, at selskabet Sataircraft A/S blev omdannet fra et aktieselskab til et anpartsselskab den 12. marts 1992. Det vil sige efter købers underskrift af overdragelsesaftalen den 11. marts 1992, men inden sælgers endelige underskrift den 1. april 1992. Omdannelsen forklarer formentlig, hvorfor sagen blev bedømt efter anpartsselskabsloven frem for aktieselskabsloven, idet selskabet på tidspunktet for den endelige overdragelse var et anpartsselskab.

Det interessante var herefter, at Højesteret ikke bedømte Satair Holding A/S' ansvar efter den dagældende anpartsselskabslovs § 112 (tilsvarende nugældende selskabslovs § 362) om kapitalejers ansvar, men derimod efter dansk rets almindelige erstatningsretlige regler. Højesteret henviser i sine bemærkninger i stedet til dansk rets almindelige erstatningsregel "*jf. herved den tidligere lovs § 110*", hvormed der menes anpartsselskabsloven af 1973 som senest ændret ved LBKG 1994-06-24 nr. 573. Denne lov indeholdt regler om ledelsens erstatningsansvar, i modsætning til L 1996-05-22 nr. 378 om anpartsselskaber, som var gældende ved domsafsigelse, hvori bestemmelserne var fjernet.<sup>218</sup> Højesteret begrundet dette med, at Satair Holding A/S var ene-ejer og faktisk leder af overskudsselskabet indtil salget. Det må således ved dommen forstås, at Højesteret har bedømt Satair Holding A/S ansvar ud fra et ledelsesansvar. Da der på tidspunktet for dommens afsigelse ikke var kodificerede regler for erstatningsansvar for ledelsen i anpartsselskaber, kan dette således blot være et udtryk for, at Højesteret har valgt at følge den linje, der var lagt med lovændringen, hvormed der dømmes efter *dansk rets almindelige erstatningsregel*, som stemmer overens med selskabslovens § 361, stk. 1 om ledelsesansvar. Alternativt kan det skyldes, at den pågældende sag (og de efterfølgende lignende sager) falder uden for anvendelsesområdet af reglerne om ansvar for ledelse eller kapitalejere, netop fordi ledelseshvervet er personligt, jf. selskabslovens §§ 111-112.<sup>219</sup>

Når bedømmelsen derfor vil være den samme om der dømmes efter dansk rets almindelige erstatningsregel eller selskabslovens § 361, stk. 1, vil spørgsmålet ikke have yderligere indvirkning på afhandlingens resultat.

---

<sup>218</sup> Lovbekendtgørelse 1994-06-24 nr. 573 om anpartsselskaber og Lov 1996-05-22 nr. 378 om anpartsselskaber. Bestemmelserne vedrørende erstatning blev således fjernet med lovændringen I 1996, som følge af et forsøg på at forenkle anpartsselskabsloven, jf. således bemærkningerne til Lovforslag nr. L 199. Forslag til Lov om anpartsselskaber som fremsat, jf. Folketingstidende 1995-96 Tillæg A side 1-5276, s. 4000

<sup>219</sup> Både dansk rets almindelige erstatningsregel og selskabslovens § 361, stk. 1 kræver således kun simpel uagtsomhed, jf. således også Von Eyben, Bo, Lærebog i erstatningsret s. 92

### 12.2.3 Ansvar for selskaber

Som forudgående gennemgang viser, ses det, at kapitalejere sjældent i praksis bliver idømt erstatningsansvar efter selskabslovens § 362, stk. 1. Ud fra ovenstående tyder grunden hertil at være, at i) beslutningerne som regel ligger ved bestyrelsen ii) at beslutninger der tages af kapitalejere på generalforsamlingen, ikke er groft uagtsomme (nok som følge af førnævnte).

Der er dog en nyere dom fra Østre Landsret, FED2020.270, der sætter dette i et interessant perspektiv. I dommen blev kapitalandele solgt til en pris væsentligt under markedsværdien. De to kapitalejende selskaber V Forvaltning AS (V) og E ApS (E), blev fundet erstatningsansvarlige efter selskabslovens § 362, stk. 1, mens tre andre kapitalejere (fysiske personer) blev frifundet, uagtet at samtlige havde stemt for salget på generalforsamlingen.

V var ejet 100 % af D, som også var direktør i det sælgende selskab, mens E var ejet 100 % af O som var økonomidirektør i datterselskabet til det solgte selskab. D og O havde i kraft af deres arbejde opnået en sådan viden, at de burde indse, at salget skete til en pris væsentligt under markedsværdien, og D som også blev sagsøgt personligt, blev ligeledes fundet ansvarlig efter selskabslovens § 361, stk. 1. Landsretten lagde til grund, at selskaberne gennem identifikation med deres ejere, havde en sådan indsigt i salgssituationen, at de ved at stemme for salget, på generalforsamlingen, havde handlet groft uagtsomt og dermed kunne ifalde et erstatningsansvar efter selskabslovens § 362, stk. 1 om erstatningsansvar for kapitalejere.

Dommen illustrerer først og fremmest, at kapitalejere, trods sjældent, kan ifalde ansvar efter selskabslovens § 362, stk. 1. Derudover illustrerer dommen også, at selskaber, når de stemmer på generalforsamlingen, kan blive identificeret med deres ejere i forhold til hvilken viden de har - og givetvis burde have. Det er ikke ud fra dommen åbenlyst hvorfor en sådan identifikation finder sted, men det kan spekuleres i, at det må være som følge af, at der stemmes ud fra ejerens instruks, og at det derfor også må ske på et grundlag, der er oplyst på lige fod med ejeren. En sådan tilgang vil dog for så vidt angår kapitalejende selskaber, med flere kapitalejere være mere kompleks, da instruksens således ikke kommer fra en enkelt ejer, men i stedet ud fra den kollektive ejerkreds interesse. Det fremgår ikke af dommen, men det kan i sådanne sammenhænge spekuleres om, hvorvidt en sådanne situation kunne håndteres ud fra et ledelsesansvar, såfremt det er ledelsen i det pågældende selskab, der har truffet beslutning om at stemme for en given disposition på generalforsamlingen.

## Sammenfatning

Betragtes kapitalejernes erstatningsansvar således ud fra ovenstående, tegner der sig et billede, hvor bestemmelsen i selskabslovens § 362, stk. 1 ses brugt i et meget begrænset omfang i praksis. I stedet ifalder kapitalejere i højere grad erstatningsansvar efter reglen om ledelsens erstatningsansvar, som

følger af selskabslovens § 361, stk. 1 eller ud fra en lignende vurdering, som følge af dansk rets almindelige erstatningsregel. En sådan praksis følger sandsynligvis af en kombination af, at en stor del beslutningerne i et selskab tilkommer ledelsen i selskabet, samt det strengere krav til vurderingen af erstatningsansvaret i selskabslovens § 362, stk. 1, hvorved der som minimum kræves grov uagtsomhed for at kunne pålægge erstatningsansvar, sammenholdt med kapitalejerens generelle mangel på pligter over for selskabet og ret til at varetage egne interesse i sin enhed som kapitalejer.

Sammenholdes dette med muligheden for at varetage koncerninteressen, må det anses for ganske usandsynligt, at en kapitalejer i en koncern ifalder et ansvar efter reglen i selskabslovens § 362, stk. 1, særligt fordi det i forbindelse med afstemning på generalforsamlingen ville kræve en rimelig høj grad af kendskab til, at der forelå en risiko for at tilsidesætte et selskabs interesse, uden at kapitalejeren kunne anses at føre faktisk ledelse med datterselskabet.

Er kapitalejeren derimod aktiv i ledelsen af datterselskabet, vil der være risiko for at denne kan ifalde et ansvar efter reglen i selskabslovens § 361, stk. 1 om ledelsesansvar. En sådan situation må ud fra ovenstående, både i dette afsnit og tidligere, anses for at være mere sandsynlig. Moderselskabet i en koncern vil derfor i højere grad skulle rette sig efter den ansvarsvurdering, der følger ledelsen af et selskab, såfremt moderselskabet er aktivt i ledelsen af koncernens selskaber, og dermed også som beskrevet i afsnit 12.1 om ledelsens ansvar, i nærværende afhandling.

## 12.3 Hæftelsesgennembrud

En anden form for ansvar, som er meget omdiskuteret i praksis og i faglitteraturen, og som ikke har en reel lovhjemmel, men alligevel kan udgøre en mulig risiko i koncerner, er *hæftelsesgennembrud*. Hæftelsesgennembrud er det ansvar, der teoretisk set kan ifalde en juridisk eller fysisk person, som følge af et ansvar i et derfra separat selskab, på trods af den begrænsede hæftelse, som ideen om kapital-selskaber bygger på. Dette kan beskrives som situationer, hvor et retssubjekt (en fysisk person, et moderselskab eller et andet koncernselskab), hæfter for et andet retssubjekts (et andet selskabs) forpligtelser uden at denne hæftelse er baseret på erstatningsansvar, kontrakt eller lov.<sup>220</sup>

Et af de principper, selskabsretten er bygget på, og som derfor er det klare udgangspunkt, er, at kapital-selskaber er selvstændige retssubjekter.<sup>221</sup> Dette gælder som tidligere nævnt også i koncerner, hvor hvert selskab er at anse som en selvstændig enhed i forhold til sine rettigheder og pligter, herunder naturligvis også sine hæftelser. Det er netop med baggrund i dette udgangspunkt, at domstolene er forsigtige med at statuere hæftelsesgennembrud, og at det – når det bliver omtalt i litteraturen og

---

<sup>220</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 307

<sup>221</sup> Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 681

behandlet i praksis – anses for at kræve helt særlige omstændigheder. Eksempler på sådanne omstændigheder er manglende iagttagelse af formalia, formuesammenblanding, kvalificeret kontrol, misbrug eller illoyal brug af selskabsformen, omgåelse og underkapitalisering m.fl.<sup>222</sup> Det vil dog tvivlsomt være muligt at foretage hæftelsesgennembrud på baggrund af enkelte af de nævnte omstændigheder, og et sådant indgreb må naturligvis bygge på en konkret helhedsvurdering, der peger på, at der ikke har været respekt for retssubjekternes selvstændighed.<sup>223</sup> Werlauff opstiller i sin doktordisputats fem typetilfælde, hvor han mener, at der vil kunne statueres hæftelsesgennembrud. For det første skal der være en selskabsdeltager, der har haft bestemmende indflydelse i selskabet, og det skal kunne lægges til grund, at den pågældende selv ville have ejet og drevet *virksomheden*,<sup>224</sup> hvis ikke den var blevet placeret i selskabet. Dernæst skal mindst ét af følgende forhold være til stede: i) underkapitalisering, ii) beherskelse uden om generalforsamlingen, iii) udsultning af selskabet, iv) omgåelse af selskabsdeltagernes egne forpligtelser eller v) illoyale dispositioner i strid med loyalitetspligten.<sup>225</sup> Sådanne særlige omstændigheder ses også tilstede i U.1997.1642.H om Midtfyns Festival, som behandles nedenfor.

Et andet spørgsmål hertil, som er bearbejdet både i selskabsretten, men også andre retsområder, er, hvorvidt der kan ske identifikation mellem to retssubjekter, i en sådan grad, at ansvaret må siges at være fælles. Dette er således situationer, hvor flere forskellige retssubjekter behandles som værende ét retssubjekt, fordi der ikke tilstrækkeligt kan skelnes mellem dem. Identifikation er et velkendt begreb, og er også i højere grad set anvendt i praksis både i selskabsretten, se eksempelvis U.1998.166.Ø, U.1999.326.Ø og U.2000.2267.H, men også i andre retsområder. Begrebet bygger derfor på et mere oplyst grundlag end hæftelsesgennembrud. I teorien har det været omdiskuteret, om identifikation og hæftelsesgennembrud beskriver forskellige retlige situationer, eller om begreberne principielt flyder sammen.<sup>226</sup>

Holdes det op mod hæftelsesgennembrud, er det tydeligt, at begge begreber beskriver situationer, hvor princippet om selvstændige retssubjekter og begrænset hæftelse fraviges. Dog er grundlaget for at statuere henholdsvis identifikation eller hæftelsesgennembrud forskellige; *identifikation* således fordi der sker en identifikation mellem to retssubjekter, *hæftelsesgennembrud* fordi der sker sammenblanding eller misbrug på tværs af retssubjekter. Begreberne er således forskellige, men udspringer af den samme fravigelse af princippet om at selskaber er selvstændige retssubjekter med begrænset hæftelse. Udgangspunktet i denne afhandling er, at der er tale om to forskellige begreber, men at der er en sådan

---

<sup>222</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 307 ff. og Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 531 ff.

<sup>223</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 309

<sup>224</sup> Virksomhed er en selvstændig erhvervmæssig aktivitet, hvorimod et selskab er den juridiske person, jf. eksempelvis Søgaard, Gitte, Selskabsret, s. 32

<sup>225</sup> Werlauff, Erik, Selskabsmasken, s. 39

<sup>226</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 307 ff. og Andersen, Paul Krüger, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 530-532 og Werlauff, Erik, Selskabsmasken, s. 32-39 og s. 58 f.

lighed mellem grundlaget herfor, at litteratur og praksis for identifikation, i nogen grad, vil kunne tilføre et bidrag til undersøgelsen af eventuelle risici for hæftelsesgennembrud, i situationer hvor selskabsinteressen tilsidesættes.

Den del af hæftelsesgennembrud, der i selskabsretlig henseende er principielt problematisk, er kategorien om kontrol og misbrug, mens sager om manglende iagttagelse af formalia og formuesammenblanding traditionelt anses for mindre kontroversielle, idet der her er nogenlunde teoretisk enighed om, at hæftelse kan statueres gennem identifikation.<sup>227</sup> Manglende iagttagelse af formalia og formuesammenblanding angår grundlæggende den selskabsretlige adskillelse mellem selvstændige retssubjekter og deres økonomi, og knytter sig således ikke til en tilsidesættelse af selskabsinteressen, og falder derfor uden for afhandlingens problemstilling. Kontrol og misbrug omhandler derimod situationer, hvor en kapitalejer eller anden majoritetshaver ved sin bestemmende indflydelse anvender selskabet på en måde, der tilgodeser egne formål på bekostning af et selskabs selvstændige interesse, og denne kategori står derfor i nær forbindelse med afhandlingens problemstilling om varetagelse af koncerninteressen, for så vidt angår afvejelsen i forhold til det enkelte selskabs interesser. Derfor behandles udelukkende kontrol og misbrug i det følgende.

Hvorvidt hæftelsesgennembrud som følge af kontrol og misbrug er en reel risiko for kapitalejere, er svært at konkludere, netop fordi der ikke er hverken lovhjemmel eller meget praksis omkring emnet. De situationer, der spekuleres omfattet heraf, er situationer hvor et retssubjekt igennem en form for kontrol, foretager dispositioner, der tilsidesætter respekten for et andet retssubjekt som selvstændig enhed, eller misbruger et sådanne retssubjekts begrænsede hæftelse. Eksempelvis som i Werlauffs 5 typetilfælde som beskrevet ovenfor.

Den dom, der i litteraturen diskuteres om, hvorvidt den kan danne præjudikat for hæftelsesgennembrud udover situationer med manglende iagttagelse af formalia og formuesammenblanding, er U.1997.1642.H (Midtfyns Festival). Dommen omhandler Peter Færgemann som ejer af Midtfyns Festivalen ApS (herefter "Restaurationsselskabet") og delvis ejer af Midtfyns Festival af 10.6.1985 ApS (herefter "Festivalselskabet"). Festivalselskabet var ejet 35% af Peter, 20% af Restaurationsselskabet og tilsammen 45% af tre medarbejdere – Peter var således de facto majoritetsaktionær i Festivalselskabet. Peter var ligeledes direktør i begge selskaber.

Spørgsmålet i sagen angår, om henholdsvis Restaurationsselskabet og Nina Færgemann i uskiftet bo efter Peter Færgemann (herefter "Peter"), skulle hæfte for den gæld, Festivalselskabet havde til Told- og Skattestyrelsen på tidspunktet for sin opløsning den 1. juni 1992, som følge af, at selskabet var blevet insolvent efter afholdelsen af festivalen i 1990.

---

<sup>227</sup> Sørensen, Karsten Engsig, Selskabsstrukturer, s. 308 ff.

Det, der i sagen gav anledning til dette spørgsmål, var den måde, Peter havde opbygget selskaberne og virksomheden på. Den faktiske konstruktion var, at Festivalselskabet stod for selve festivalafholdelsen og ved en forpagtningsaftale af 10. juni 1985, havde bortforpagtet eneretten til al servering, restaurationsdrift og handel på festivalpladsen til Restaurationsselskabet. Restaurationsselskabet fungerede også de facto som bank for Festivalselskabet, dog med separat konto. Samtidig var Festivalselskabets aktiver stillet til sikkerhed for Restaurationsselskabets kassekredit. Da Festivalselskabet blev opløst videreførte Restaurationsselskabet ligeledes festivalaktiviteten uden betaling af goodwill.

Højesteret lagde i sin begrundelse vægt på en række kumulative elementer, som hver især bidrog til, at Restaurationsselskabet blev anset for at hæfte for Festivalselskabets gæld. Disse elementer behandles separat nedenfor.

*Det første element* er den sammenblanding af økonomien, der sker mellem de to selskaber. Dette kommer til udtryk ved: at Restaurationsselskabet de facto fungerede som bank for Festivalselskabet; at Festivalselskabet havde stillet aktiver til sikkerhed for Restaurationsselskabet; at der ikke i forpagtningsaftalen var angivet en opgavefordeling, og dermed heller ikke en præcis fordeling af udgifter samt at selskaberne udadtil agerede som en enhed, hvilket den manglende anførsel af selskab på fakturaer også var udtryk for. Formuesammenblandingen udgør den traditionelle og mindst kontroversielle del af hæftelsesgennembrud, jf. ovenfor, og er på baggrund af dommen fortsat en nødvendig forudsætning for, at gennembrud overhovedet kan statuere. Det interessante i forhold til spørgsmålet om hæftelsesgennembrud, ud over tilfælde af manglende iagttagelse af formalia og formuesammenblanding, er derfor navnlig, hvordan dette element relaterer sig til de øvrige elementer, der gennemgås nedenfor.

*Det andet element* var en betydelig risikoforskydning mellem de to selskaber, hvilket Højesteret ligeledes lagde til grund for sin afgørelse. Forskydningen lå således i, at virksomheden var struktureret sådan, at Restaurationsselskabet fik mulighed for at opsamle størstedelen af overskuddet ved virksomhedens aktivitet, hvorimod Festivalselskabet stod over for økonomiske risici af betydelig størrelse set i forhold til dets egenkapital. Sammenholdes dette element med de momenter, der diskuteredes tidligere i afsnittet, ses det her, at der er et betydeligt element af misbrug af Festivalselskabets begrænsede hæftelse. Dette kommer til udtryk ved, at virksomheden var bygget op sådan, at størstedelen af risiciene var placeret i Festivalselskabet, hvorimod størstedelen af indtjeningen var placeret i Restaurationsselskabet. Herved kunne det udnyttes, at Restaurationsselskabet ikke hæftede for de forpligtelser, der lå i Festivalselskabet. I nærværende sag kom risikoforskydningen navnlig til udtryk ved, at forpagtningsafgiften var fast og særdeles favorabel for Restaurationsselskabet i forhold til sædvanlige markedsvilkår, at Restaurationsselskabet over årene ikke afholdt alle de udgifter, der efter forpagtningsaftalen påhvilede det, og at Restaurationsselskabet vederlagsfrit,

herunder uden betaling af goodwill, overtog Festivalselskabets aktiviteter efter dettes insolvens. Hvis Festivalselskabet blev insolvent, påvirkede det dermed ikke i samme grad indtjeningen ved den samlede festivalaktivitet, der fortsat kunne videreføres af Restaurationsselskabet.

*Det tredje element* var Festivalselskabets relative underkapitalisering, hvilket Højesteret også lagde til grund for sin afgørelse, og som hænger nært sammen med det andet element. Underkapitaliseringen lå i, at Festivalselskabets egenkapital var meget lav, relativt til de økonomiske risici selskabet stod overfor. Selskabet blev stiftet med 80.000 kr. i indskudskapital, og egenkapitalen var derefter henholdsvis 156.000 kr., 254.000 kr., -595.000 kr., 486.000 kr. og 567.000 kr. i regnskabsårene 1985/86-1989/90. Højesteret lagde til grund, at de økonomiske risici Festivalselskabet år for år stod overfor, var *meget betydelige* i forhold til selskabets egenkapital. Tages dette ligeledes i betragtning, i forhold til de momenter, der diskuteredes tidligere i afsnittet, ses underkapitaliseringen at forstærke det misbrug af Festivalselskabets begrænsede hæftelse, som fulgte af risikoforskydningen mellem det og Restaurationsselskabet. Dette kommer til udtryk ved, at Festivalselskabet blev drevet med en kapital, der var åbenbart utilstrækkelig i forhold til de økonomiske risici det stod over for. Som følge heraf, kunne den samlede virksomhed benytte Festivalselskabets begrænsede hæftelse som et redskab til at mindske ansvaret over for virksomhedens kreditorer. Kom Festivalselskabet således i økonomisk nød, eller led et tab, ville dette ikke kunne dækkes med selskabets egne midler. Dette var eksempelvis også tilfældet i nærværende sag, hvor Festivalselskabet blev insolvent som følge af festivalens afholdelse i 1990. Modsat havde Restaurationsselskabet sit mest profitable år lige op til Festivalselskabets insolvens, med et bruttoresultat på omkring 5,8 millioner i regnskabsåret 1989/90, i forhold til cirka 3,6 millioner året før og 3,4 millioner året efter. Underkapitaliseringen var derfor ikke et tilfældigt forhold, men en direkte konsekvens af koncernens struktur, og medvirkede til, at Festivalselskabet på intet tidspunkt havde tilstrækkelige midler til at honorere sine forpligtelser, herunder over for tvangskreditorer som Told- og Skattestyrelsen.

Efterfølgende kommer således spørgsmålet om, hvorvidt U.1997.1642.H (Midtfyns Festival) er udtryk for et reelt hæftelsesgennembrud, der baserer sig på momenter af kontrol og misbrug, frem for manglende iagttagelse af formalia og formuesammenblanding. Først og fremmest er det naturligvis klart, at dommen ikke er et udtryk for hæftelsesgennembrud udelukkende på baggrund af kontrol og misbrug, da Højesteret lagde formuesammenblandingen til grund som en af de kumulative elementer, der medførte hæftelsesgennembruddet.

Det må imidlertid diskuteres om det, at Højesteret lagde det misbrug, der følger af risikoforskydningen og underkapitaliseringen til grund for hæftelsesgennembruddet, er et udtryk for, at dette er elementer, der for sig selv kan statuere hæftelsesgennembrud. Ud fra nærværende dom kan dette dog ikke antages, da intet i Højesterets bemærkninger antyder, at misbruget kan stå alene i denne sammenhæng. Det der dog kan udledes er, at misbrug af et selskabs begrænsede hæftelse i en konstruktion med flere selskaber,

kan spille en vigtig rolle i, hvorvidt der kan statueres hæftelsesgennembrud. Hvorvidt misbrug af selskabets begrænsede hæftelse alene kan medføre hæftelsesgennembrud, må således bero på eventuel fremtidig retspraksis.

Derudover er det i relation til denne dom vigtigt at pointere, at der kun blev statueret hæftelsesgennembrud til fordel for en tvangskreditor; Told- og Skattestyrelsen. Dette er ikke just et tegn på, at hæftelsesgennembrud kun kan statueres over for tvangskreditorer, men begrænser alligevel dommens anvendelsesområde. Modsat må man dog holde fast i Højesterets bemærkning, der lyder "*at Restaurationsselskabet hæfter for Festivalselskabets gæld i hvert fald over for Told- og Skattestyrelsen, der var tvangskreditor.*". Når Højesteret bruger udtrykket "i hvert fald", antyder det et bredere anvendelsesområde end blot tvangskreditorer, men i kraft af, at dette er et civilt søgsmål, hvor kun Told- og Skattestyrelsen var sagsøger, har Højesteret ikke kunne udtale sig om øvrige kreditorer. Udtalelsen kan således være en indikation på et ønske om at udvide anvendelsesområdet til alle selskabets kreditorer.

Dernæst må det tages i betragtning, at der ud fra ovenstående praksis, er præcedens for, i hvert fald i et vist omfang, at statuere hæftelsesgennembrud, og hvilken betydning det har i forhold til en tilsidesættelse af enkelte selskabers interesse i koncernforhold. Den præcedens U.1997.1642.H (Midtfyns Festival) sætter er, at kontrol over og misbrug af et andet retssubjekt kan medføre hæftelsesgennembrud, i hvert fald når det forekommer i sammenhæng med formuesammenblanding, og potentielt også selvstændigt.

Når dette sammenholdes med muligheden for at tilsidesætte enkelte selskabers interesser i koncernforhold, er der visse overlappende elementer. Særligt fordi muligheden for at kunne tilsidesætte et selskabs interesse, udspringer af kontrol over dette selskab, hvad enten denne kontrol udspringer af direkte ledelse af selskabet, eller gennem indflydelse på generalforsamlingen. Derudover vil en tilsidesættelse, når det når et punkt hvor det nærmer sig problematisk, potentielt være et udtryk for misbrug af det enkelte selskabs status som retssubjekt. Det er derfor også tydeligt, at centrale elementer deles mellem på den ene side, betingelserne for at statuere hæftelsesgennembrud, og på den anden side, elementerne i at tilsidesætte et selskabs egeninteresse i visse situationer. En vis risiko for at der kan statueres hæftelsesgennembrud i specifikke situationer, hvor enkelte selskabers interesse tilsidesættes, må derfor siges at forefindes.

Det er som tidligere understreget ikke et ofte forekommende resultat, at der statueres hæftelsesgennembrud, og risikoen må derfor ses i lyset heraf. Henset til, at hæftelsesgennembrud nærmest som hovedregel ikke statueres, samt at betingelserne herfor, som udledt af U.1997.1642.H (Midtfyns Festival) samt diskuteret i litteraturen, kræver en ganske omfattende indgriben i et selskabs status som selvstændigt retssubjekt, må risikoen for at der statueres hæftelsesgennembrud i situationer

med tilsidesættelse af enkelte selskabers interesse anses for lav. Dette ses også i U.2018.1478.H (Van der Boom), hvor Højesteret bekræfter sin tilbageholdenhed med at statuere hæftelsesgennembrud, idet der istedet idømmes erstatningsansvar for et moderselskab, selvom sagen også var procederet på hæftelsesgennembrud.

## Sammenfatning

Ovenstående behandling muliggør således, at der kan dannes et overblik over ledelsens og kapitalejernes, og dermed koncernens, risici i forbindelse med varetagelsen af koncerninteressen i koncernforhold, særligt i situationer hvor enkelte selskabers interesse risikeres tilsidesat. Hvert af de forestående afsnit (12.1-12.3) har særligt peget på en ting; risikoen ligger i, at ledelsesmedlemmer i koncernens selskaber eller kapitalejerne selv ifalder et ansvar som følge af reglerne om ledelsens erstatningsansvar i selskabslovens § 361, stk. 1.

Afsnit 12.2 om kapitalejernes ansvar illustrerer, at kapitalejerne primært ifalder et erstatningsansvar, når de agerer på en sådan vis, at de anses for at udføre den faktiske ledelse med selskabet, og derigennem bliver vurderet ud fra reglen i selskabslovens § 361, stk. 1 om ledelsesansvar, eller dansk rets almindelige erstatningsregler, som består i samme vurdering som § 361, stk. 1.

Afsnit 12.3 om hæftelsesgennembrud illustrerer, at der som udgangspunkt ligger en ubetydelig risiko for at der skulle blive foretaget hæftelsesgennembrud, fordi hensynene imod at statuere det, er så tungtvejende, at betingelserne herfor sjældent er opfyldt. Dette kan således holdes op mod U.2018.1487.H *Van der Boom*, der bekræfter, at Højesteret fortsat viser en tilbageholdenhed med at statuere hæftelsesgennembrud, og i stedet vælger at benytte erstatning.

Afsnit 12.1 om ledelsens ansvar illustrerer, at der er en betydelig risiko for at ifalde et erstatningsansvar, hvis man foretager dispositioner, der tilsidesætter et selskabs interesse, og samtidigt falder ind under vurderingen i selskabslovens § 361, stk. 1 om ledelsens ansvar, og dermed tilsvarende dansk rets almindelige erstatningsregel. Det vil således være her den største risiko ligger i varetagelsen af koncerninteressen, hvor dispositioner udført i forbindelse med den faktiske ledelse af selskabet bliver vurderet ud fra en culpanorm, der kun kræver simpel uagtsomhed.

Derudover følger en relevant betragtning om, at der i koncernforhold ofte vil være sammenfald mellem det selskab, der lider et tab, og det selskab, der opnår en gevinst, når et selskabs interesse tilsidesættes til fordel for et andet selskab eller koncernen. Dette gælder særligt i koncerner, hvor datterselskaberne er helejede, og ethvert tab eller gevinst dermed afspejles direkte i datterselskabernes værdi hos moderselskabet. I disse situationer vil den erstatningsretlige tabsbetingelse ikke nødvendigvis kunne opfyldes, hvilket potentielt kan udelukke et erstatningsansvar over for kapitalejerne.

## 13. Konklusion

Denne afhandling har haft til formål at undersøge, *i hvilket omfang det i koncernforhold er muligt at varetage koncerninteressen*. Denne overordnede problemstilling har givet anledning til at analysere og besvare en række underliggende spørgsmål. Indledningsvist har det været nødvendigt at afklare begreberne *selskabsinteressen* og *koncerninteressen* samt hvad disse indebærer. Herefter har det været relevant at klarlægge motiverne til koncerndannelse, efterfulgt af en analyse af, hvorvidt der er selskabsretlig hjemmel til koncernledelse. I forlængelse heraf er koncerninteressen legitimeret undersøgt ud fra udvalgte praktiske situationer, hvori konflikten mellem selskabsinteressen og koncerninteressen opstår. Slutteligt undersøger afhandlingen risikoen for at ifalde ansvar ved tilsidesættelse af selskabsinteressen.

Det kan konkluderes, at det når ledelsen i et kapitalsselskab skal handle i *selskabets interesse*, betyder, at den skal handle ud fra kapitalejernes kollektive interesse, alternativt kreditorernes interesse i kraft af deres status som økonomisk residualssubjekt. Selskabsinteressen er udtryk for interesserne for det økonomiske residualssubjekt i kapitalsselskabet, som følge af sammenfaldet mellem dets og selskabets økonomiske interesser. Interessen for det økonomiske residualssubjekt er beskyttet i generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127, der beskytter *kapitalejerne* og *kapitalsselskabet* selv, mod dispositioner, der er egnet til at skaffe andre en utilbørlig fordel på deres bekostning. I takt med, at selskabets økonomi forværres, sker der imidlertid en forskydning af det økonomiske residualssubjekt, som herefter vil skifte over mod kreditorerne. Drives selskabet ud over *håbløshedstidspunktet*, vil driften herefter alene ske på kreditorernes risiko, hvorfor de alene vil udgøre det økonomiske residualssubjekt. Selskabsinteressen vil dermed udelukkende være udtryk for kreditorernes interesse i kapitalsselskabet. Det er dog værd at understrege, at domstolene ved sin vurdering af håbløshedstidspunktets indtræden, tillægger *The Business Judgment Rule* stor betydning. Selskabet skal således befinde sig i en ganske udsigtsløs situation, før selskabsinteressen alene bliver et udtryk for kreditorernes interesse.

Afhandlingens analyse af koncerninteressen som begreb, har ikke medført en konkret definition på hvad begrebet indebærer. Det har derfor ikke været muligt at tage udgangspunkt i en generelt anerkendt definition af begrebet. I stedet er der taget udgangspunkt i en definition af begrebet, der beskriver *koncerninteressen* som en fælles og kollektiv interesse for koncernselskaberne. For nærmere at fastlægge, hvad den fælles og kollektive interesse for koncernselskaberne indebærer, er motiverne til koncerndannelse blevet undersøgt. Denne undersøgelse gjorde det klart, at der kan være betydelige fordele ved at organisere sig i en koncernstruktur. Disse fordele består primært i, at koncernselskaberne kan opnå risikominimering, stordriftsfordele og effektiv kapitalstyring ved at samarbejde på tværs af selskaberne i koncernen og koncerninteressen består således i, at de deltagende selskaber kan opnå disse fordele.

Kapitalejerne i et selskab har ret til at føre en vis ledelse med selskabet. Denne ledelse består i en ret til at udøve sin indflydelse på selskabet gennem generalforsamlingen jf. selskabslovens § 76. Beføjelsen indebærer ikke en ret til at føre direkte ledelse med selskabet, men i stedet en mulighed for at fastsætte rammerne for selskabets drift. Igennem fravigelsen af frist og formkrav har kapitalejerne mulighed for at udøve deres beføjelser i tættere tilknytning til selskabet.

Det er tvivlsomt, hvorvidt der er hjemmel til koncernledelse uden for generalforsamlingen. Det er dog utvivlsomt, at koncernledelse foretages i praksis, derfor har det i retslitteraturen været omdiskuteret, hvorvidt hjemlen til koncernledelse eksisterer i selskabsretten. Argumenterne for koncernledelse har baseret sig på en udvidet fortolkning af koncerndefinitionen i selskabslovens §§ 6 og 7 samt selskabslovens § 134, 2. pkt. vedrørende koncernregnskaber. Argumenterne imod har i stedet baseret sig på en indskrænkende fortolkning af bestemmelserne med fokus på varetagelsen af de enkelte selskabers interesse. Synspunktet om, at koncernledelse som følge af en udvidet fortolkning af bestemmelserne, tiltrædes ikke, da dette vil betyde en tilsidesættelse af den selskabsretlige grundsætning om selskabets interesse og selvstændighed. I stedet tiltrædes synspunktet imod koncernledelse.

Det har desuden været diskuteret, hvorvidt koncernledelse kan være legitimeret som retssædvane. Dette synspunkt tiltrædes dog ikke, da uenigheden omkring dens legitimitet medfører, at koncernledelse ikke har været udført ud fra en overbevisning om retlig forpligtelse, hvilket er et af kravene til, at en retssædvane kan opstå.

Der er dog enighed om, at en vis koncernledelse kan forekomme gennem en delegationsaftale. Problematikken er dog, hvor bred sådan en delegation af ledelsen kan være. Generelt må synspunktet omkring en snæver grænse for uddelegeringen af ledelsen tiltrædes, eftersom selskabsorganerne ellers risikerer at blive illusoriske.

Som følge af, at koncernledelse utvivlsomt foretages i praksis, er det undersøgt hvilke begrænsninger selskabslovens opstiller for en sådan faktisk ledelse. Selskabsloven beskytter kreditorerne og minoritetsejerne gennem generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127 samt erstatningsreglerne i § 361-362. Derudover beskyttes kreditorerne også af kravet om forsvarlig organisering og kapitalberedskab, som følger af selskabslovens § 115, nr. 5 og § 115, stk. 1 og minoritetsejerne gennem reglerne om indløsning i selskabslovens §§ 70-73. Slutteligt er medarbejderne delvist beskyttet gennem selskabslovens ret til medarbejderrepræsentation i §§ 140-141. Denne beskyttelse begrænser potentielt de dispositioner moderselskabet kan foretage gennem en koncernledelse.

Afhandlingens analyse af de udvalgte praktiske situationer, hvor konflikten mellem selskabsinteressen og koncerninteressen opstår, har vist, at koncerninterne dispositioner kræver både økonomisk forsvarlighed og en dokumenterbar egeninteresse.

Efter selskabslovens §§ 115-118 skal ledelsen sikre et forsvarligt kapitalberedskab. Ved kaution og sikkerhedsstillelse indebærer dette en pligt til at vurdere selskabets evne til at bære et tab ved aktualisering af forpligtelsen, samt en undersøgelse af modtagerens kreditværdighed. Da en forsvarlig disposition ikke nødvendigvis er ensbetydende med, at dispositionen er foretaget i selskabets interesse, skal interessevaretagelsen underlægges en særskilt vurdering.

Denne vurdering skal være konkret og omfatte såvel direkte som indirekte fordele, hvor koncernrelationens styrke tillægges væsentlig betydning. Mens støtte til moderselskaber eller helejede datterselskaber, qua deres betydelige interessesammenfald, som udgangspunkt er uproblematisk, underlægges dispositioner til søsterselskaber en skærpet vurdering. Her kan de afledte fordele ved koncerndeltagelsen dog begrunde en udvidet interessevurdering, hvilket er særligt relevant for at legitimere støtte til søsterselskaber, da interessesammenfaldet her som udgangspunkt er mindre.

*Udligningssynspunktet* er fortsat uafklaret i dansk ret. Det må dog lægges til grund, at en påført ulempe eller risiko skal modsvares af en konkret, dokumenterbar fordel, der overstiger ulempen og realiseres inden for en kortere tidshorizont, og at vurderingen skal ske for en nærmere afgrænset disposition.

Udligningssynspunktet ses imidlertid i praksis i forbindelse med cash pool-ordninger, hvor de betydelige fordele for koncernen som helhed ofte opnås på bekostning af det enkelte selskabs råderet. Dette nødvendiggør en helhedsvurdering, hvor ledelsen må foretage en afvejning af de opnåede fordele over for de påførte risici og ulemper for det enkelte selskab. At sådanne ordninger findes, bekræfter, at udligningssynspunktet i en vis grad finder anvendelse, såfremt der sikres en balance mellem de opnåede fordele og de påførte ulemper.

Afslutningsvis kan det konstateres, at den primære risiko i varetagelsen af koncerninteressen, i situationer, hvor enkelte selskabers interesser risikeres tilsidesat, ligger i reglerne om ledelsens erstatningsansvar efter selskabslovens § 361, stk. 1 eller den tilsvarende vurdering der følger af dansk rets almindelige erstatningsregler, hvorudfra der kan idømmes erstatningsansvar efter simpel uagtsomhed. Dette følger af, at det er hos ledelsen de risikofyldte beslutninger ligger, at de pligter ledelsen skal varetage stemmer overens med betingelserne for at statuere erstatningsansvar, herunder særligt at der skal være lidt et tab ved kapitalejerne eller kreditorerne, samt at vurderingen kun kræver simpel uagtsomhed. Derudover ses reglerne om kapitalejeres erstatningsansvar, der følger af selskabslovens § 362, stk. 1, sjældent anvendt i praksis. I stedet idømmes kapitalejere ofte ansvar efter selskabslovens § 361, stk. 1, fordi de samtidigt indgår formelt i ledelsen eller anses for at have udført den faktiske ledelse med selskabet. I visse situationer bliver kapitalejerne i stedet dømt efter dansk rets almindelige erstatningsregel, som bygger på samme culpanorm som selskabslovens § 361, stk. 1. Risikoen for at ifalde ansvar gennem hæftelsesgennembrud må anses som lav, da domstolene udviser tilbageholdenhed med at statuere dette frem for de almindelige erstatningsregler, og at betingelserne herfor kræver særlige omstændigheder.

Sammenfattende kan det i lyset af afhandlingens besvarelse konkluderes, at muligheden for at varetage koncerninteressen i dansk ret er begrænset af selskabsrettens grundlæggende princip om det enkelte selskabs selvstændighed og interesse. Koncerninteressen kan således kun varetages i det omfang, den ikke strider mod det enkelte selskabs interesse, ved at der foreligger konkrete og dokumenterbare fordele, der overstiger de påførte risici og ulemper. Denne vurdering skal foretages særskilt og uafhængigt for hvert enkelt koncernselskab, men koncernforholdet kan i sig selv begrunde en bredere interessevurdering.

## 14. Litteraturliste

### Artikler

**Amour**, John., Hansmann, Henry. og Kraakman, Reinier. "The Essential Elements of Corporate Law: What Is Corporate Law?". Harvard John M. Olin Discussion Paper Series, nr. 643, 2009.

**Andersen**, Paul Krüger., Neville, Mette. og Sørensen, Karsten Engsig. "Modernisering af de danske selskabslove". Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, NTS 2003:2.

**Bierregaard**, Jesper. "Sikkerhedsstillelse i koncernforhold". Foreningen Danske Revisorer, FDR2015.1.22.

**Bang**, Niels. "Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån". Revision & Regnskabsvæsen, RR.2.2017.43.

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

**Bøggild**, Frank. og Staunstrup, Kolja. "Seneste tendenser i retspraksis om ledelsesansvar". Revision & Regnskabsvæsen, RR.12.2015.36.

**Børjesson**, Jan. og Kruhl, Martin Chr. "Kapitalejerlån". Revision & Regnskabsvæsen, RR.7.2011.30.

**Gomard**, Bernhard. "Federalisme i koncernretten - e pluribus unum". Ugeskrift for Retsvæsen, U.1998B.175.

**Hansmann**, Henry. og Squire, Richard. "External and internal asset partitioning". The Oxford handbook of corporate law and governance, 2016.

**Jacobsen**, Søren Vandsø. og Schmidt, Christian Lindekilde. "Cash Pooling i selskabsretlig belysning". Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, NTS 2002:4.

**Iversen**, Mikael. "Synergy and Organization: The Case of Danfoss". Institut for Industriøkonomi og Virksomhedsstrategi, Handelshøjskolen i København, 1999.

**Kure**, Henrik. “Kautio og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser”. Ugeskrift for Retsvæsen, U.2012B.139.

**Le Club des Juristes**. “Towards Recognition of the Group Interest in the European Union”. Le Club des Juristes, 2015.

**Lett**, Georg., Thomsen, Jacob., Tengvad, Anders Julius., Hansen, Henriette Lykke. og Andreasen, Kathrine Gorm. “Kan konkursboet rejse kreditorernes erstatningskrav?” Erhvervsjuridisk Tidsskrift, ET.2010.79.

**Nielsen**, Julie Bryske Møller. “Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapital-selskaber i dansk selskabsret?”. Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, NTS nr. 4 (2021).

**Paulsen**, Jens. og Sørensen, Kristian Vang. “TID TIL OVERVEJELSE når likviditet (endnu) ikke er en mangelvare”. Revision & Regnskabsvæsen, RR.11.2021.16.

**Søgaard**, Gitte. “Koncerninteressens legitimitet”. Ugeskrift for Retsvæsen, U.2019B.327.

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

**Schaumburg-Müller**, Peer. og Werlauff, Erik. “Nyt skærpet ledelsesansvar i finansielle virksomheder”. Erhvervsjuridisk Tidsskrift, ET.2021.106.

## Bøger

**Andersen**, Paul Krüger. Aktie- og anpartsselskabsret. 14. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2019.

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

**Christensen**, Jan Schans. Kapital-selskaber. 5. udg. Karnov Group, 2017.

**Coase**, Ronald H. “The Nature of the Firm”. *Economica*, bind 4, nr. 16 (1937).

**Cooter**, Robert. og Thomas, Ulen. *Law and Economics*. 6. udg. Berkeley Law Books, 2016.

**Egholm**, Hansen Jóhannus., Lundgren, Christian., Nørremark, Michael., Kemplar, Bent., Gullitz-Wormslev, Teis., Laulund, Andreas Boe., Trensow, Kim., Plum, Jens Munk., Gaarslev, Sonny., Creve, Bart., Qvist, Peter Kirkehei., Grunte-Sonne, Daiga., Bøggild, Frank. og Granhøj, Marianne. Køb og salg af virksomheder. 7. udg. Djøf Forlag, 2024.

**Evald**, Jens. Juridisk teori, metode og videnskab. 3. udg. Djøf Forlag, 2024.

**Fode**, Carsten. og Neville, Mette. SMV bestyrelsen – hele vejen rundt. 1. udg. Karnov Group, 2018.

**Gomard**, Bernhard. og Schaumburg-Müller, Peer. Kapitalselskaber. 7. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2013.

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

**Hansen**, Søren Friis. Europæisk koncernret. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1996.

**Munk-Hansen**, Carsten. Den juridiske løsning. 2. udg. Djøf Forlag, 2021.

**Munk-Hansen**, Carsten. Retsvidenskabsteori. 3. udg. Djøf Forlag, 2022.

**Sofsrud**, Thorbjørn. Bestyrelsens beslutning og ansvar. Greens&Jura, 1999.

**Sørensen**, Karsten Engsig. Selskabsstrukturer. 3. udg. Djøf Forlag, 2024.

**Søgaard**, Gitte. Koncernbegrebet. WERLAUFF Publishing, 2016.

**Tvarnø**, Christina D. og Ruth Nielsen. Retskilder og retsteorier. 6. udg., Djøf Forlag, 2021.

**Von Eyben**, Bo. og Isager, Helle. Lærebog i erstatningsret. 9. udg. Djøf Forlag, 2019.

**Werlauff**, Erik. Selskabsmasken – loyalitetspligt og generalklausul i selskabsretten. G E C Gads Forlag, 1991.

**Søgaard**, Gitte. Selskabsret. 12. udg. Karnov Group, 2023.

**Werlauff**, Erik. og Schaumburg-Müller, Peer. Selskabsloven med kommentarer. 3. udg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2020.

## Betænkninger og offentlige dokumenter

Betænkning nr. 540/1969. Betænkning om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning. 1969.

Betænkning nr. 1498/2008. Modernisering af selskabsretten. 2008.

Betænkning nr. 1582. Revision af konkurskarantæne reglerne. 2023.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Analyse og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 2001.

Folketingstidende 1995-96 Tillæg A side 1-5276.

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

LFF 1996-02-01 nr. 199. Forslag til Lov om anpartsselskaber. Folketinget, 1996.

## Lovgivning

Lovbekendtgørelse 1994-06-24 nr. 573 om anpartsselskaber.

Lovbekendtgørelse 2002-01-09 nr. 10 om anpartsselskaber.

Lovbekendtgørelse 2006-06-15 nr. 649 om aktieselskaber.

Lovbekendtgørelse 2025-03-20 nr. 331 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Lovbekendtgørelse 2026-03-23 nr. 402 om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder (årsregnskabsloven).

Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Lov 2024-12-30 nr. 1668 om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven, lov om erhvervsfremme, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

Bekendtgørelse 2012-03-30 nr. 344 om medarbejderrepræsentation i aktie- og anpartsselskaber. Erhvervsstyrelsen, 2012.

## Retspraksis

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

U.1976.41.H.

U.1977.274.H (Havemann-dommen).

U.1997.364.H (Satair-dommen).

U.1997.1642.H (Midtfyns Festival).

U.1998.166.Ø.

U.1998.1137.H.

U.1999.326.Ø.

U.1999.591.H.

U.2000.2267.H.

U.2006.1448.H.

U.2009.1512.H.

U.2018.1487.H (Van der Boom)

U.2019.1907.H. (Capinordic-dommen).

FED2020.270.

FED2023.226 (Hesalight-dommen).

## Hjemmesider

Cambridge Dictionary. "Ring-fence." Set den 5. maj 2026

<https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/ring-fence>