

En analyse af retsstillingen for kapitalejerlån med særlig fokus på de selskabsretlige betingelser for at yde kapitalejerlån

An analysis of the legal status of shareholder loans with particular focus on the conditions for granting shareholders loans

af VIKTOR KLINDT STÆHR

Efter vedtagelsen af lovforslag L 72 om ændring af selskabsloven mv. blev reglerne om kapitalejerlån i selskabslovens §§ 210-212 ophævet pr. 1. januar 2025, hvilket indebærer, at kapitalejerlån ikke længere er selvstændigt reguleret i selskabsloven. Denne afhandling undersøger retsstillingen for kapitalejerlån efter ophævelsen af reglerne i selskabslovens §§ 210-212, med særligt fokus på de selskabsretlige betingelser for at yde sådanne lån.

Indledningsvist konkluderer afhandlingen, at et kapitalejerlån under særlige omstændigheder kan udgøre en udlodning af selskabets midler eller kvalificeres som selvfinansiering. I sådanne tilfælde vil lånet være underlagt selskabslovens regler om henholdsvis udlodning af selskabets midler og selvfinansiering.

Afhandlingen konkluderer efterfølgende, at adgangen til at yde kapitalejerlån i dag i højere grad end tidligere hviler på ledelsens skøn, hvor særligt to grundlæggende betingelser skal være opfyldte: (i) lånet skal være forsvarligt for selskabet, og (ii) lånet skal være i selskabets interesse. Forsvarlighedskravet fordrer navnlig, at selskabets ledelse sørger for, at der er overensstemmelse mellem selskabets aktiviteter og selskabets kapitalforhold. I vurderingen af, om et eventuelt kapitalejerlån er forsvarligt, bør ledelsen derfor vurdere, om selskabets økonomiske forhold kan bære den likviditetsforringelse, som kapitalejerlånet vil medføre. Der findes ingen generel definition af begrebet selskabets interesse, men det konkluderes, at selskaber har en selvstændig interesse, hvorfor selskabets ledelse nødvendigvis må varetage samtlige kapitalejeres, kreditorernes og potentielt andre interessenters interesse, om end det endnu er usikkert, om der består en egentlig pligt til at varetage hensynet til andre end kapitalejerne og kreditorerne.

Afhandlingen konkluderer yderligere, at en række såvel formelle som materielle betingelser kan udledes af selskabslovens øvrige bestemmelser, og at disse betingelser skal opfyldes, såfremt et kapitalejerlån falder inden for disse bestemmelsers anvendelsesområde.

Endvidere konkluderer afhandlingen, at der ikke længere gælder et tilbagebetalingskrav for kapitalejerlån ydet i strid med betingelserne for at yde sådanne, men at det i stedet vil være relevant at overveje, om selskabets ledelse i henhold til selskabslovens bestemmelser kan ifalde et erstatningsansvar eller en bødestraf. I den forbindelse konkluderes det desuden, at den såkaldte Business Judgment Rule ikke vil finde anvendelse i sager om ledelsesansvar for kapitalejerlån.

Endelig konkluderes det, at kapitalejerlån til fysiske personer med bestemmende indflydelse fortsat beskattes som hævnninger uden tilbagebetalingspligt. Den forventede vedtagelse af et nyligt fremsat lovforslag vil dog medføre, at kapitalejere, som løbende optager lån og tilbagebetaler disse, ikke længere skal beskattes af hver enkelt lånoptagelse.

Indholdsfortegnelse

Abstract	3
1. Introduktion	4
1.1. Indledning.....	4
1.2. Problemformulering	5
1.3. Afgrænsning	5
1.4. Metode.....	6
2. Baggrund	6
2.1. Historisk udvikling	6
2.2. Retsstillingen indtil 1. januar 2025	8
2.2.1. Udgangspunktet	8
2.2.2. Særlige undtagelser.....	9
2.2.3. Konsekvensen af et ulovligt ydet kapitalejerlån	9
3. Retlig kvalifikation af kapitalejerlån.....	9
3.1. Afgrænsning over for udbytteudlodninger.....	10
3.2. Afgrænsning over for selvfinansiering	10
3.2.1. Indledende	10
3.2.2. Forbindelseskravet i SL § 206	11
3.2.3. Sammenfattende	13
4. Positive betingelser for at yde kapitalejerlån.....	14
4.1. Forsvarlighed.....	14
4.1.1. Gælder der et krav om forsvarlighed?	14
4.1.2. Forsvarlighedskravets indhold.....	15
4.1.3. Sammenfattende	17
4.2. Selskabets interesse	17
4.2.1. Har selskaber en selvstændig interesse?	18
4.2.2. Selskabets interesser	20
4.2.3. Hvornår er det i et selskabs interesse at yde et kapitalejerlån?	24
4.2.4. Særligt for moderselskabslån.....	25
4.3. Ligeretsgrundsætningen i SL § 45	31
4.4. Habilitet.....	32
4.5. Dokumentationskrav.....	33
4.6. Væsentlige transaktioner med nærtstående parter	33
4.7. Sammenfatning.....	34

5. Konsekvens af manglende opfyldelse af betingelser.....	34
5.1. <i>Krav om tilbageførsel?</i>	35
5.2. <i>Ledelsesansvar og Business Judgment Rule</i>	35
5.3. <i>Bødestraf</i>	37
6. Skatteretlig perspektivering	37
6.1. <i>Ligningslovens § 16 E</i>	38
6.2. <i>Foreslået ændring af LL § 16 E</i>	39
6.3. <i>Sammenfatning</i>	40
7. Sammenfatning og retspolitiske overvejelser	40
7.1. <i>Sammenfatning</i>	40
7.2. <i>Retspolitiske overvejelser</i>	42
8. Litteraturliste	43
9. Bilag.....	47
9.1. <i>Bilag 1: Deklaration for anvendelse af GAI-værktøjer</i>	47

Abstract

As of 1 January 2025, sections 210-212 of the Companies Act regarding shareholder loans have been repealed. Consequently, shareholder loans are no longer independently regulated in the Companies act, which means that companies as a general rule are legally able to grant shareholder loans. This thesis examines the legal status of shareholder loans after the repeal of sections 210-212 of the Companies Act with particular focus on the conditions for granting shareholder loans.

Initially, the thesis concludes that a shareholder loan may constitute a distribution of company assets if granted on better-than-market terms or settled at below par, or qualify as financing of purchase of own shares if this is assumed on the basis of a specific assessment in which the decisive factor appears to be whether the loan funds are used to repay acquisition debt. In such cases, the specific sections of the Companies Act regarding distribution of assets and financing of purchase of own shares will apply.

The thesis further concludes that although shareholder loans are no longer independently regulated in the Companies Act, shareholder loans are now mainly subject to managerial discretion, provided namely is it ensured that a shareholder loan is only granted if it is financially prudent and in the interest of the company. Prudent lending especially requires alignment between the company's activities and its capital structure as well as an assessment of the shareholder's creditworthiness and the loan terms. There is no formal definition of the concept of a company's interest, but the thesis concludes that a company has an autonomous interest distinct

from that of individual shareholders. Consequently, the company's management must consider the interests of all shareholders and creditors, and potentially other stakeholders, although it is concluded that it remains uncertain whether an actual duty to consider the interests of other stakeholders exists.

In terms of loans from subsidiaries to parent companies, the thesis concludes that subsidiaries must prioritize the subsidiary's own interest, and that loans to parent companies may not be granted solely in the interest of the parent company. In this regard, the thesis further concludes that a net assessment of disadvantages against expected benefits appears to be how the management of subsidiaries should determine if a loan to the parent company is in the interest of the subsidiary.

Additionally, the thesis concludes that several both formal and material conditions can be derived from other sections of the Companies act, and that if a shareholder loan falls within the scope of these rules, the conditions therein must also be observed.

It is further concluded that repayment of a shareholder loan is no longer a requirement if the management has failed to ensure that the above-mentioned conditions were observed. Instead, the question will be whether there is a basis under sections 361 or 367 of the Companies Act for imposing liability for damages or a fine on the members of the company's management. In this regard, it is further concluded that the so-called Business Judgment Rule will not apply if a claim for damages is brought against one or more members of management.

Finally, the thesis concludes that it remains impossible to grant direct or indirect shareholder loans to individuals with controlling influence without tax consequences. However, the expected adoption of the proposed amendments to section 16 E of the Tax Assessment Act will mean that shareholders who regularly make withdrawals and repayments from a company will avoid being taxed each time funds are withdrawn from the company.

1. Introduktion

1.1. Indledning

Kapitalejerlån har stor praktisk relevans og har længe været et omdiskuteret emne i selskabsretten. Der er mange grunde til, at selskaber yder lån til deres kapitalejere, eksempelvis som led i koncerninterne dispositioner, som følge af en kapitalejers likviditetsbehov, eller som alternativ til en udbytteudlodning. Kapitalejerlån udgør imidlertid også en nem måde at (forsøge at) undgå eller omgå de øvrige regler i selskabsloven, der – typisk af hensyn til kreditorer og andre kapitalejere - på forskellig vis begrænser adgangen til at føre midler ud af kapitalselskaber.

Der er således mange og ofte modsatrettede hensyn, som skal varetages samtidig i reguleringen af kapitalejerlån, hvilket tydeligt illustreres af det store antal gange, reglerne om kapitalejerlån

er undergået forandringer siden de først blev indført.¹ Den seneste forandring markerer dog en væsentlig ændring i tilgangen til reguleringen, idet selskabslovens regler om kapitalejerlån pr. 1. januar 2025 er ophævet.

Den 5. november 2024 fremsatte erhvervsministeren således lovforslag L 72 om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven, lov om erhvervsfremme, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love, hvor det blandt andet blev foreslået at ophæve reglerne i selskabslovens §§ 210-212 vedrørende økonomisk bistand til moderselskaber, kapitalejere, ledelsesmedlemmer m.v. Baggrunden for forslaget om ophævelse af reglerne i selskabslovens §§ 210-212 var et ønske om en beskæring af antallet af opgaver, som statsadministrationen skal varetage.²

Lovforslaget blev endeligt vedtaget den 19. december 2024 og trådte i kraft den 1. januar 2025, jf. lovforslagets § 17, stk. 1. I overensstemmelse med ændringslovens § 1, stk. 2, blev reglerne i selskabslovens §§ 210-212 således ophævet, hvilket indebærer, at kapitalejerlån ikke længere er selvstændigt reguleret i selskabsloven.

1.2. Problemformulering

Ovenstående har affødt følgende problemformulering:

Hvad er retsstillingen for kapitalejerlån efter ophævelsen af selskabslovens §§ 210–212, og hvilke betingelser gælder for at yde sådanne lån i dag?

1.3. Afgrænsning

Nærværende afhandling undersøger retsstillingen for kapitalejerlån efter ophævelsen af reglerne i selskabslovens (herefter ”SL”) § 210-212. Afhandlingen behandler hovedsageligt selskabsretlige spørgsmål, om end afhandlingen tillige i mindre omfang inddrager skatte- og erstatningsretlige spørgsmål. I den forbindelse bemærkes det, at afhandlingens genstand – kapitalejerlån – fordrer, at alene kapitalselskabsretlige forhold behandles.

De ophævede regler i SL § 210-212 vedrørte økonomisk bistand til moderselskaber, kapitalejere, ledelsesmedlemmer m.v. Reglerne var således ikke alene anvendelige i forhold til lån til kapitalejere, men derimod tillige i forhold til lån til disses nærtstående, ikke-kapitalejende ledelsesmedlemmer mv. Nærværende afhandling behandler alene retsstillingen for lån til kapitalejere.

Afhandlingen behandler ej heller andre former for økonomisk bistand til kapitalejere end kapitalejerlån. De tidligere regler i SL § 210-212 vedrørte udover kapitalejerlån tillige sikkerhedsstillelse samt andre måder at stille midler til rådighed på. Ikke desto mindre falder disse former for økonomisk bistand uden for indholdet af nærværende afhandling.

¹ Se nærmere herom i afsnit 2.1.

² Forslag til lov om ændring af selskabsloven mv. af 5. november 2024, s. 6.

1.4. Metode

Til udfærdigelsen af nærværende afhandling anvendes den retsvidenskabelige (retsdogmatiske) metode, hvilket indebærer en beskrivelse, fortolkning og systematisering af gældende ret.³ Gennem anvendelsen af den retsvidenskabelige metode er hensigten med afhandlingen at fastlægge retsstillingen (gældende ret) for selskabers adgang til at yde kapitalejerlån. I konklusionen vil der desuden gøres nogle retspolitiske overvejelser om de praktiske konsekvenser af ophævelsen af selskabslovens regler om kapitalejerlån.

En række forskellige retskilder vil blive anvendt til besvarelse af problemstillingen, herunder såvel lovgivning som retspraksis. Afhandlingens emne er imidlertid (ikke længere) reguleret i selskabsloven eller andre steder i lovgivningen, og det samme gælder til en vis grad for de betingelser, der vil blive identificeret i afhandlingen. Af denne grund vil afhandlingen i ikke ubetydeligt omfang inddrage juridisk litteratur som såvel argumenter som bidrag til argumenter.⁴

I forbindelse med arbejdet med nærværende afhandling er der søgt aktindsigt i Erhvervsstyrelsens praksis vedrørende moderselskabslån fra 2023 og 2024, idet moderselskabslån i henhold til SL § 211 også var lovlige før ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån og derfor i høj grad underlagt samme betingelser, som gælder generelt for kapitalejerlån i dag. Som svar på anmodningen om aktindsigt har Erhvervsstyrelsen fremsendt en række afslutningsbreve⁵ fra sagerne om moderselskabslån samt den dokumentation, som de långivende selskaber har fremlagt for Erhvervsstyrelsen i forbindelse med dennes vurdering af lånenes lovlighed. Hverken indholdet af afslutningsbrevene eller den underliggende dokumentation har dog i relevant omfang bidraget til besvarelsen af denne afhandlings problemstilling.

2. Baggrund

2.1. Historisk udvikling

Historisk set har reguleringen af kapitalejerlån været genstand for betydelige ændringer. Siden indførelsen af den første aktieselskabslov i 1917 har man forsøgt at balancere navnlig hensynet til kapitalejernes berettigede ønske om at kunne låne penge i sit selskab med kreditorernes berettigede forventning om at blive beskyttet mod, at kapitalejerne - qua deres indflydelse i selskabet - bevilger sig selv lån, som medfører tab for kreditorerne og/eller andre kapitalejere.⁶

³ Jens Evald, *Juridisk teori, metode og videnskab*, 2024, s. 203f.

⁴ Peter Blume, *Retssystemet og juridisk metode*, 2020, s. 192

⁵ Ved afslutningen af sager, hvor det er konkluderet, at et konkret moderselskabslån er lovligt, fremsender Erhvervsstyrelsen et afslutningsbrev til datterselskabet, hvoraf fremgår, at styrelsen ikke vil foretage sig yderligere, og at sagen kan anses for afsluttet.

⁶ Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven af 5. oktober 2016, s. 7, og Bet. 1498/2008, s. 489.

I det følgende redegøres der i hovedtræk for den regulatoriske udvikling vedrørende kapitalejerlån.

Den første aktieselskabslov, som blev indført i 1917, indeholdt ikke regler, som selvstændigt regulerede kapitalejerlån.⁷ Desuagtet havde man i praksis fortolket lovens bestemmelser om kapitalnedsættelse således, at udlån til selskabets aktionærer måtte være i strid hermed, og at udlån til selskabets aktionærer dermed var forbudte.⁸ Denne praksis blev der imidlertid sat en stopper for i 1951, da Højesteret ved dom af 15. november 1951⁹ underkendte den hidtidige praksis og fastslog, at udlån til selskabets aktionærer ikke var omfattet af aktieselskabslovens bestemmelser om kapitalnedsættelse.¹⁰

På baggrund af blandt andet den netop nævnte Højesteretsdom fremsatte folketetinget i 1952 et forslag til ændring af aktieselskabsloven, hvorefter der skulle indføres et forbud mod kapitalejerlån.¹¹ Forbuddet undtog dog (under visse betingelser) børsnoterede selskaber, hvilket skulle ses i sammenhæng med ikke-børsnoterede selskabers generelt større interesse i at yde lån til deres aktionærer.¹²

Den 4. juni 1973 vedtog folketetinget lovforslag L 171 vedrørende lov om aktieselskaber, hvorved man lempede det hidtidige forbud mod aktionærlån. I henhold til lovforslagets § 115 måtte lån til selskabets aktionærer således (kun) finde sted, såfremt de blev ydet mod betryggende sikkerhed, og kun i det omfang hvori selskabets egenkapital overstiger den bundne kapital. I samme forbindelse indførte man desuden § 115, stk. 3, hvorefter moderselskabslån var undtaget fra forbuddet i § 115, stk. 1. Lempelsen af forbuddet i medfør af 1973-loven blev dog efterfølgende kritiseret, navnlig på den baggrund, at selskabernes erhvervsmæssige formål blev tilsidesat i forbindelse med ydelsen af lån til aktionærer.¹³ Af denne grund og på grund af forsøg på at omgå reglerne om udbyttebeskatning ændrede man i 1982 bestemmelsen i aktieselskabslovens § 115, stk. 1, således at der nu gjaldt et absolut forbud mod ydelse af lån til selskabets aktionærer.¹⁴

Ved lov nr. 470 af 12. juni 2009 blev bestemmelserne om kapitalejerlån i aktieselskabslovens § 115, stk. 1, og anpartsselskabslovens § 49, stk. 1, samlet videreført i form af SL § 210. Moderniseringsudvalget havde i betænkning nr. 1498/2008 foreslået, at reglerne om kapitalejerlån skulle lempes, således at kapitalejerlån skulle tillades under samme betingelser, som gjaldt for lovlig selvfinansiering i medfør af det 2. selskabsdirektiv.¹⁵ Den foreslåede lempelse af reglerne

⁷ Betænkning nr. 1498/2008, s. 485.

⁸ Betænkning nr. 362/1964, s. 128. Se tillige U 1944.598/2Ø.

⁹ Dommen er refereret i U 1952.30 H.

¹⁰ Betænkning nr. 362/1964, s. 128.

¹¹ Ibid.

¹² Betænkning nr. 362/1964, s. 128f., og betænkning nr. 1498/2008, s. 486.

¹³ Betænkning nr. 1498/2008, s. 487.

¹⁴ Martin Chr. Kruhl og Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån og Selvfinansiering*, 2014, s. 18.

¹⁵ Betænkning nr. 1498/2008, s. 490.

blev dog – på grund af den internationale finansielle krise - ændret, således at det hidtidige forbud blev videreført i samme form.¹⁶

I 2016 blev lov nr. 1547 af 13. december vedtaget, hvorved selskabslovens § 210 endelig blev lempet, således at det var tilladt at yde kapitalejerlån under nærmere fastsatte betingelser, jf. SL § 210, stk. 2, og straks nedenfor.

2.2. Retsstillingen indtil 1. januar 2025

I det følgende gives en kort redegørelse for de regler, som gjaldt for kapitalejerlån fra den 1. januar 2017 og frem til den 1. januar 2025, hvor den seneste lovændring er trådt i kraft. De indtil pr. 1. januar 2025 gældende regler om kapitalejerlån fandtes i SL §§ 210-215 og var opbygget som følger.

2.2.1. Udgangspunktet

Udgangspunktet var et negativt formuleret forbud i henhold til SL § 210, stk. 1, hvorefter kapitalejerlån var tilladte, såfremt betingelserne i SL § 210, stk. 2, var opfyldt. De særlige betingelser i § 210, stk. 2, var følgende:

Det var for det første en betingelse, at kapitalejerlånet kunne rummes inden for de frie reserver. De frie reserver skal forstås som beløbet, som i selskabets senest godkendte årsregnskab er opført som overført overskud, og reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter, med fradrag af overført underskud, jf. SL § 180, stk. 2. Ræsonnementet bag denne betingelse var, at de frie reserver i forvejen lovligt kunne udloddes som udbytte i medfør af SL § 180, stk. 2. Kreditorerne kunne således i forvejen risikere, at disse midler forlod selskabet, og derfor var der ingen grund til, at disse midler ikke også skulle kunne udloddes som lån til en kapitalejer.¹⁷

For det andet var det en betingelse, at kapitalejerlån skulle ydes på sædvanlige markedsvilkår. Kravet om sædvanlige markedsvilkår skulle forstås således, at lånets vilkår – herunder rentefod, afvikling, krav til sikkerhedsstillelse, mv. – skulle svare til de vilkår, som modtageren af lånet ville kunne opnå i en bank.¹⁸

For det tredje var det et krav, at beslutningen om ydelse af kapitalejerlånet var truffet enten af selskabets generalforsamling eller af det centrale ledelsesorgan efter bemyndigelse fra generalforsamlingen. Adgangen til at yde kapitalejerlån var dermed begrænset således, at ydede lån ikke måtte overstige, hvad der var foreslået eller tiltrådt af selskabets centrale ledelsesorgan, jf. SL § 210, stk. 2, nr. 2, 3. pkt.

Endelig var den fjerde betingelse, at beslutningen om at yde kapitalejerlånet først blev truffet efter aflæggelsen af selskabets første årsrapport. Denne betingelse var en direkte følge af den

¹⁶ Erhvervsudvalgets 2008/1 BTL 170 og forslag til lov om ændring af årsregnskabsloven mv. som vedtaget den 29. maj 2009.

¹⁷ Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven af 5. oktober 2016, s. 8.

¹⁸ Ibid, s. 14.

første. Tilstedeværelsen af frie reserver – og dermed lånbare midler, jf. den første betingelse – forudsætter aflæggelsen af en årsrapport, idet opgørelsen af et selskabs frie reserver foretages på baggrund af poster i selskabets regnskab, jf. ovenfor om SL § 180, stk. 2. Det var således ikke muligt at fastlægge et selskabs frie reserver før aflæggelsen af første årsregnskab, og dermed var det heller ikke muligt at yde et lån til en kapitalejer før aflæggelsen af første årsregnskab.¹⁹

2.2.2. Særlige undtagelser

Det fulgte af den ophævede SL § 211, at et selskaber kunne yde lån til danske og visse udenlandske moderselskaber, uanset at betingelserne i SL § 210, stk. 2, ikke var opfyldt. De ovennævnte betingelser i SL § 210, stk. 2, skulle således ikke opfyldes, men moderselskabslån skulle dog ydes i overensstemmelse selskabslovens andre regler, og ledelsen i selskabet måtte desuden sikre, at et eventuel lån var både forsvarligt og i selskabets interesse.²⁰

Ifølge den ophævede SL § 212 var kapitalejerlån, som blev ydet som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition, undtaget fra at skulle opfylde betingelserne i § 210, stk. 2. At en disposition var en sædvanlig forretningsmæssig disposition for et selskab betød, at selskabet løbende foretog lignende dispositioner i forhold til uafhængige parter.²¹

Endelig var henholdsvis pengeinstitutter og realkreditlån ydet af et pengeinstitut og dispositioner foretaget med henblik på at erhverve kapitalandele af eller til medarbejderne i selskabet eller i et datterselskab undtaget i medfør af de tidligere bestemmelser i SL §§ 213 og 214.

2.2.3. Konsekvensen af et ulovligt ydet kapitalejerlån

Det fulgte af den tidligere regel i SL § 215, at kapitalejerlån, som var ydet i strid med SL § 210, skulle tilbagebetales til selskabet og forrentes i overensstemmelse med rentelovens regler. Såfremt den låntagende kapitalejer ikke var i stand til at tilbagebetale lånet, hæftede de personer, der havde besluttet at yde lånet eller medvirket til opretholdelsen deraf, på objektivet grundlag for det tab, som selskabet måtte blive påført.

3. Retlig kvalifikation af kapitalejerlån

Som det fremgår af afsnit 1.3, er nærværende afhandling afgrænset i forhold til låntagerens status, således at afhandlingen alene behandler situationer, hvor der ydes lån til kapitalejere. Selv hvor der ydes et lån fra et selskab til en kapitalejer, forekommer imidlertid situationer, hvor lånet – som følge af eksempelvis dets beskaffenhed, vilkår eller anvendelse – falder uden for ”reglerne” om kapitalejerlån og i stedet skal behandles efter andre af selskabslovens regler. Det følger heraf, at i det tilfælde hvor et lån til en kapitalejer må kvalificeres som enten en

¹⁹ Ibid.

²⁰ Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 46.

²¹ Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven af 5. oktober 2016, s. 15.

maskeret udlodning eller som selvfinansiering, vil selskabslovens regler herom finde direkte anvendelse, uanset om betingelserne for at yde sædvanlige kapitalejerlån i øvrigt er opfyldt. I det følgende søger afhandlingen derfor at kortlægge, hvornår et kapitalejerlån kan udgøre henholdsvis en maskeret udlodning og selvfinansiering, idet de specifikke regler derom i så fald vil gælde i stedet for de betingelser, som ifølge nærværende afhandlings 4. afsnit gælder for ”sædvanlige” kapitalejerlån.

3.1. Afgrænsning over for udbytteudlodninger

Det fremgår af SL § 179, stk. 1, at uddeling af selskabets midler til kapitalejerne kun kan finde sted, hvis en række betingelser er opfyldt. Bestemmelsen regulerer situationer, hvor et selskab overfører midler til dets kapitalejere uden nogen form for modydelse.²²

I situationer, hvor et selskab yder et lån til en kapitalejer, kan selskabet komme til at uddele midler til kapitalejeren på grund af eksempelvis lånets vilkår eller afviklingen af lånet. Spørgsmålet er derfor, hvornår et kapitalejerlån reelt er udtryk for en udlodning af selskabets midler, således at dispositionen skal behandles efter bestemmelsen i SL § 179.

I vurderingen af, om et kapitalejerlån udgør en uddeling af selskabets midler, vil det navnlig være afgørende, om lånet er ydet på markedsvilkår. Er et lån til en kapitalejer således ydet på markedsvilkår, vil der ikke foreligge en uddeling af selskabets midler. Er lånet derimod ydet på for kapitalejeren bedre vilkår end markedsvilkår - og for selskabet dårligere vilkår – risikerer man, at dispositionen skal behandles efter reglerne om uddeling af selskabets midler i SL § 179.²³

En anden måde, hvorpå et kapitalejerlån kan falde under SL § 179, er såfremt afviklingen af lånet sker til under kurs pari. Som eksempel herpå kan nævnes en sag hos den tidligere Erhvervs- og Selskabsstyrelse, hvori styrelsen udtalte, at afviklingen af et kapitalejerlån ved indløsning til en lavere kurs end pari af et selskabet tilhørende gældsbeholdning udstedt af flere kapitalejere i fællesskab skulle anses som en uddeling af selskabets midler.²⁴ Sker afviklingen af et ydet kapitalejerlån således på en måde, som indebærer, at selskabet ikke får (alle) de udlånte midler tilbage, vil der foreligge uddeling af selskabets midler, således at reglerne derom finder anvendelse.

Det må således konkluderes, at kapitalejerlån under visse omstændigheder kan udgøre en uddeling af selskabets midler. Såfremt dette er tilfældet, vil dispositionen skulle behandles i henhold til SL § 179.

3.2. Afgrænsning over for selvfinansiering

3.2.1. Indledende

Det følger af SL § 206, stk. 1, at et kapitalselskab som udgangspunkt ikke direkte eller indirekte må stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab. Ifølge SL § 206, stk. 2, kan dette udgangspunkt

²² Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabsloven med kommentarer*, 2018, s. 735.

²³ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 336, og Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 46.

²⁴ Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabsloven med kommentarer*, 2018, s. 736.

dog fraviges, såfremt en række betingelser vedrørende navnlig forsvarlighed, redegørelser og vilkårene for selvfinansieringen er opfyldt, jf. SL §§ 206, stk. 3, og 207-209.

Det fulgte af den nu ophævede SL § 210, stk. 3, at reglerne om selvfinansiering havde forrang for reglerne om kapitalejerlån. Trods ophævelsen af SL § 210 må det fortsat antages, at reglerne om selvfinansiering i SL §§ 206-209 har forrang for reglerne om kapitalejerlån - blandt andet fordi selvfinansiering fortsat er selvstændigt reguleret i SL - og kapitalejerlån, som er udtryk for selvfinansiering, skal således opfylde betingelserne for lovlig selvfinansiering. Erhvervsstyrelsen vil desuden fortsat føre kontrol med overholdelsen af selskabslovens bestemmelser om selvfinansiering.²⁵

Det er som følge af ovenstående nødvendigt at sondre mellem situationer, hvor et kapitalejerlån er udtryk for selvfinansiering, og situationer, hvor dette ikke er tilfældet. I det følgende vil afhandlingen således undersøge, hvornår et kapitalejerlån er udtryk for selvfinansiering, således at reglerne i SL §§ 206-209 skal iagttages.

3.2.2. Forbindelseskravet i SL § 206

Det følger af bestemmelsen i SL § 206, at der gælder et krav om en forbindelse mellem de midler, som selskabet stiller til rådighed, og erhvervelsen af kapitalandele i selskabet. Det er imidlertid ikke klart, hvad der præcist ligger i dette krav, og der er heller ikke i litteraturen enighed om andet, end at det altid vil være en konkret vurdering, om en disposition er omfattet af forbuddet om selvfinansiering.²⁶

Det fremgår af bemærkningerne til selskabslovens nuværende regler om selvfinansiering, at det ved selvfinansiering er meget vigtigt, *”at der i høj grad anlægges en formålsfortolkning, når det skal fastslås, hvorvidt der er selvfinansieringselementer i en konkret disposition. Bestemmelserne om selvfinansiering har hidtil været og skal også fremover fortolkes ud fra formålet, hvor der lægges vægt på, om der rent faktisk er foretaget selvfinansiering.”*²⁷

I overensstemmelse hermed har både den tidligere Erhvervs- og Selskabsstyrelse samt den nuværende Erhvervsstyrelse i deres praksis fortolket bestemmelsen i SL § 206 ud fra dens formål og opstillet følgende tre betingelser: (i) midlerne fra lånet må ikke anvendes til at tilbagebetale akquisitionsgælden, (ii) udlånet må ikke have indgået i finansierungsplanerne for erhvervelsen af kapitalandelene, og (iii) det skal på tidspunktet for udlånet være forudsætningen, at kapitalejeren har både vilje og evne til at tilbagebetale lånet.²⁸ Erhvervsstyrelsen har imidlertid tillagt den første betingelse afgørende vægt, således at det ikke ændrer på Erhvervsstyrelsens vurdering, at udlånet ikke har indgået i finansierungsplanerne, så længe midlerne fra lånet faktisk er

²⁵ Forslag til lov om ændring af selskabsloven mv. af 5. november 2024, s. 25.

²⁶ Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabslovens med kommentarer*, 2018, s. 864, og Martin Chr. Kruhl og Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån og Selvfinansiering*, 2014, s. 163.

²⁷ De specielle bemærkninger til SL § 106 i forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) af 25. marts 2009.

²⁸ Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabslovens med kommentarer*, 2018, s. 864 og side 879f.

anvendt til at tilbagebetale akkvisitionsgælden.²⁹ Det er værd at bemærke, at disse betingelser er opstillet i forbindelse med vurderinger af grænsetilfælde mellem reglerne om selvfinansiering og den ophævede regel om moderselskabslån i SL § 211. Det må dog antages, at de samme betingelser kan overføres til afgrænsningen af selvfinansiering over for kapitalejerlån i almindelighed. Det er således de samme hensyn, som gør sig gældende, og der er i øvrigt ikke nogen grund til at antage, at vurderingen af, om der foreligger et kapitalejerlån til selvfinansiering, skulle påvirkes af, at erhvervelsen af kapitalandele foretages af en fysisk person frem for et selskab.

Kruhl og Sørensen anfører i overensstemmelse med Erhvervsstyrelsens praksis, at der som det klare udgangspunkt må lægges afgørende vægt på, om lånet de facto anvendes til at betale renter og afdrag på den gæld, der blev optaget ved erhvervelsen af kapitalandelene.³⁰ Samtidig anerkender forfatterne dog, at såvel det tidsmæssige aspekt som hensigten på erhvervelsestidspunktet bør indgå i den samlede vurdering.³¹

Det er imidlertid ikke alle forfattere, som anerkender betingelsen om, at midlerne fra det optagede kapitalejerlån er blevet brugt til at tilbagebetale gæld, som er optaget i forbindelse med erhvervelsen af kapitalandelene. Lund-Andersen mener ikke, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsens fortolkning (som er videreført af den nuværende Erhvervsstyrelse) af bestemmelsen i SL § 206 er i overensstemmelse med bestemmelsens ordlyd og anfører således, at *”Erhvervs- og Selskabsstyrelsens praksis om forbindelseskravet ved efterfølgende selvfinansiering må derfor (...) antages at have en tvivlsom hjemmel.”*³² Lund-Andersen begrundet dette med, at der næppe er tilstrækkelig forbindelse mellem erhvervelsen af kapitalandele og en efterfølgende økonomisk bistand, som ikke har været en del af finansieringsplanerne, således at forbindelseskravet i dette tilfælde ikke er opfyldt.³³ Schaumburg-Müller og Lindenchrone Petersen anfører ligeledes, at betingelsen om, at midlerne fra et kapitalejerlån ikke må bruges til at nedbringe akkvisitionsgælden, *”ikke har hjemmel i SL, dens motiver eller dens EU-retlige baggrund...”*, men tiltræder dog betingelsen om, at ydelsen af et kapitalejerlån ikke må have indgået i finansieringsplanerne for erhvervelsen af kapitalandelene.³⁴

Der synes at være generel enighed om, at finansieringsplanerne må indgå i vurderingen af, om et efterfølgende kapitalejerlån udgør selvfinansiering, om end der forskellige holdninger til spørgsmålet om, med hvilken vægt forholdet skal indgå. Som nævnt er det Kruhl og Sørensen opfattelse, at hensigten på erhvervelsestidspunktet bør indgå i vurderingen, men at det afgørende moment er den faktiske anvendelse af midlerne fra lånet.³⁵ Werlauff synes derimod at være af den opfattelse, at det afgørende er, om lånet har været planlagt på forhånd, idet han anfører, at det *”bliver derfor fortsat af betydning at sondre mellem de (lovlige) tilfælde, hvor*

²⁹ Ibid s. 880.

³⁰ Martin Chr. Kruhl og Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån og Selvfinansiering*, 2014, s. 163.

³¹ Ibid.

³² Jacob Lund-Andersen i U 2012B.119, s. 121f.

³³ Ibid.

³⁴ Peer Schaumburg-Müller og Lars Lindenchrone Petersen, *Selskabsloven med kommentarer*, Bind II, 2023, s. 274.

³⁵ Martin Chr. Kruhl og Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån og Selvfinansiering*, 2014, s. 163. Se i samme retning Søren Høgh Thomsen og Martin Chr. Kruhl i NTS 2011:3, s. 61.

*koncernlån ikke er planlagt på forhånd og dermed ikke indgår i en helhed i forbindelse med overtagelsen [...] og de (ulovlige) tilfælde, hvor en sådan helhedsbetragtning kan anlægges.”*³⁶ Også Lund-Andersen og Schans Christensen mener, at det afgørende er, om optagelsen af lånet har indgået i finansierungsplanerne.³⁷

Et andet spørgsmål er, hvilken betydning det har for vurderingen, hvor lang tid efter erhvervelsen af kapitalandele kapitalejerlån ydes. Reglerne om selvfinansiering kan næppe strækkes så vidt, at den tredjemand, som erhverver kapitalandele i et selskab, i evighed er afskåret fra at optage et lån i selskabet.³⁸ Samtidig kan det dog anføres, at der i forhold til selve forbindelsen til erhvervelsen af kapitalandele ikke er nogen reel forskel på kapitalejerlån, som er optaget henholdsvis en dag og et år efter erhvervelsen af kapitalandelene, hvis begge lån bruges til at nedbringe akkvisitionsgælden. Formentlig på denne baggrund er det således anført af Ilum og Sørensen, at efterfinansiering af en transaktion gennem koncernlån som udgangspunkt ikke er mulig og vil være i strid med selvfinansierungsforbuddet.³⁹

Det må antages, at tidsaspektet bør indgå i vurderingen af, om forbindelseskravet i SL § 206 er opfyldt. Stiller man som Erhvervsstyrelsen krav om, at lånet skal have indgået i finansierungsplanerne for erhvervelsen af kapitalandelene, vil tidsaspektet ofte overvejes i denne henseende, idet finansierungsplaner sjældent vil indebære optagelsen af et kapitalejerlån lang tid efter erhvervelsen af kapitalandele. Jo længere tid der går fra erhvervelsen af kapitalandelene, jo større risiko er der desuden for, at akkvisitionsgælden vil være sammenblandet med øvrig gæld, eller at midler, som var øremærket nedbringelse af anden gæld, bruges til nedbringelse af akkvisitionsgælden, således at midlerne fra et kapitalejerlån bruges direkte til nedbringelse af den anden gæld, men indirekte til nedbringelse af akkvisitionsgælden. Med andre ord har det tidsmæssige aspekt i hvert fald en bevismæssig betydning, men vil næppe være afgørende i vurderingen af, om forbindelseskravet er opfyldt.⁴⁰

3.2.3. Sammenfattende

For nuværende må konklusionen være, at der skal anlægges en helhedsvurdering i sontringen mellem sædvanlige kapitalejerlån og kapitalejerlån, som er udtryk for selvfinansierung. Det væsentligste moment i vurderingen af, om forbindelseskravet i SL § 206 er opfyldt, er formentlig, om midlerne fra lånet faktisk bruges til at tilbagebetale akkvisitionsgælden. Såvel det tidsmæssige aspekt som planerne for finansierung af erhvervelsen af kapitalandele må dog tillige indgå som momenter i vurderingen. Konkluderes det, at forbindelseskravet er opfyldt, således at et kapitalejerlån må siges at være udtryk for selvfinansierung, må lovligheden af lånet vurderes i henhold til selskabslovens regler om selvfinansierung.

³⁶ Erik Werlauff i U 2001B.381, s. 383.

³⁷ Jacob Lund-Andersen i U 2012B.119, s. 120ff., og Jan Schans Christensen, *Selskabsloven med kommentarer*, 2024, s. 745. Jacob Lund-Andersen antager således, at forbindelseskravet er opfyldt i en situation, hvor efterfølgende økonomisk bistand er en del af finansierungsplanen for erhvervelsen af kapitalandelene, men at kravet ikke er opfyldt, hvor efterfølgende økonomisk bistand ikke har været en del af finansierungsplanen.

³⁸ Martin Chr. Kruhl og Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån og Selvfinansierung*, 2014, s. 161.

³⁹ Mads Ilum og Bjørn Krog Andersen i ET 2007.4, s. 5.

⁴⁰ Jan Schans Christensen, *Selskabsloven med kommentarer*, 2024, s. 745.

4. Positive betingelser for at yde kapitalejerlån

Som nævnt var de hidtidige regler i selskabslovens §§ 210-212 trods deres formulering udtryk for, at kapitalejerlån som udgangspunkt var forbudte. Som følge af ophævelsen af reglerne er der ikke længere regler i selskabsloven, som selvstændigt forbyder eller i øvrigt regulerer kapitalejerlån. Derfor er udgangspunktet nu, at kapitalejerlån er lovlige.

De specifikke undtagelsesbestemmelser i §§ 211-212 vedrørende henholdsvis moderselskabslån og lån ydet som sædvanlige forretningsmæssige dispositioner er dermed heller ikke længere relevante. For så vidt angår modervirksomheder er lån til disse således ikke længere begrænset med hensyn til virksomhedens retsform, hvorimod den ophævede § 211 alene undtog moderkapitalselskaber og -partnerselskaber.⁴¹ Det var desuden alene moderselskaber i visse lande, som var undtaget i medfør af § 211, jf. bekendtgørelsen udstedt i medfør af § 211, stk. 2. Denne begrænsning er også afskaffet, hvorfor det nu som udgangspunkt er tilladt at yde lån til modervirksomheder uanset disses hjemsted.

Selvom selskabsloven ikke længere indeholder regler, som selvstændigt regulerer kapitalejerlån, indeholder loven dog en række andre regler, som kan påvirke adgangen til at yde kapitalejerlån. Derudover eksisterer der nogle grundlæggende selskabsretlige principper, som potentielt også skal iagttages i forbindelse med beslutninger om at yde kapitalejerlån. I det følgende vil afhandlingen identificere, hvilke regler og principper der skal iagttages ved beslutninger om at yde kapitalejerlån, analysere deres indhold og undersøge, hvorledes de påvirker selskabers adgang til at yde kapitalejerlån.

4.1. Forsvarlighed

I det følgende vil afhandlingen indledningsvist undersøge, om der gælder et krav om forsvarlighed ved beslutninger om at yde kapitalejerlån. Efterfølgende vil afhandlingen analysere forsvarlighedskravets indhold samt de relevante momenter i forhold til vurderingen af, om kravet kan anses for opfyldt i en konkret situation.

4.1.1. Gælder der et krav om forsvarlighed?

Det er et almindeligt selskabsretligt krav, at ledelsen i kapitalsselskaber skal handle forsvarligt, når den handler på selskabets vegne.⁴²

Selskabets ledelse er pligtig at sikre, at selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab, idet det følger af SL §§ 115, nr. 5, og 118, stk. 2, at henholdsvis bestyrelsen og direktionen skal sikre, at kapitalsselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalsselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden

⁴¹ Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel, *Dansk Selskabsret 2*, 2019, s. 439.

⁴² Henrik Kure i U 2012B.139, s. 145, og forudsætningsvis Jan Schans Christensen, *Kapitalsselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 397.

som de forfalder, og at bestyrelsen/direktionen således til enhver tid er forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt.

Af bemærkningerne til forslaget til ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån fremgår endvidere, at det fortsat er ”*ledelsens pligt at sikre, at et eventuelt kapitalejerlån (...) til en hver tid er forsvarligt ift. kapitalsekskabets økonomiske situation*”.⁴³

Det må således konkluderes, at det er en betingelse for at yde et kapitalejerlån, at lånet er forsvarligt. Spørgsmålet er herefter, hvad dette forsvarlighedskrav indebærer i forhold til kapitalejerlån.

4.1.2. Forsvarlighedskravets indhold

Det fulgte som nævnt af den tidligere bestemmelse i SL § 210, stk. 2, nr. 1, at økonomisk bistand til kapitalejere skulle kunne rummes indenfor selskabets frie reserver og ydes på sædvanlige markedsvilkår. For så vidt angår kapitalejerlån var kravet om forsvarlighed dermed til dels selvstændigt reguleret i selskabsloven. Efter ophævelsen af SL § 210 er adgangen til at yde kapitalejerlån ikke længere underlagt de nævnte begrænsninger, og det er dermed kun en betingelse for ydelsen af kapitalejerlån, at ledelsen varetager det generelle forsvarlighedskrav.

Det er ikke fastslået, hvad der præcist ligger i kravet i SL §§ 115, nr. 5, og 118, stk. 2, om, at ledelsen skal sikre bevarelsen af et forsvarligt kapitalberedskab. Ifølge forarbejderne indebærer bestemmelserne, at selskabets ledelse løbende bør vurdere selskabets finansielle stilling, hvorfor der i kravet skal indfortolkes en handlenorm knyttet til et likviditetskriterium.⁴⁴ Formålet med reglerne er dermed at tilskynde til, at der skabes og opretholdes en rimelig balance mellem kapitalsekskabets kapital og dets aktivitet.⁴⁵ Ifølge Udvalget til Modernisering af Selskabsretten indebærer bestemmelserne, at ledelsen skal sikre, at selskabet til enhver tid i første række besidder en fornøden likviditet og i anden række en fornøden egenkapital i forhold til dets løbende drift og nuværende og fremtidige forpligtelser.⁴⁶ Ledelsen må således løbende sørge for, at der er overensstemmelse mellem selskabets aktuelle og planlagte aktiviteter og selskabets kapitalforhold, og i den forbindelse vil særligt udarbejdelsen af budgetter være afgørende for, at ledelsen kan opfylde kravet om et forsvarligt kapitalberedskab.⁴⁷

Begrebet *kapitalberedskab* skal således grundlæggende ses som en henvisning til selskabets likviditet, hvilket må ses i sammenhæng med selskabets evne til at opfylde sine forpligtelser, når disse forfalder. Derudover baserer selskabets kapitalberedskab sig også på selskabets egenkapital, herunder om denne er tilstrækkelig stor til at modstå periodiske tab af indtjening.⁴⁸

⁴³ Forslag til lov om ændring af selskabsloven mv. af 5. november 2024, s. 25.

⁴⁴ De specielle bemærkninger til § 115 i forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) af 25. marts 2009.

⁴⁵ Ibid.

⁴⁶ Betænkning nr. 1498/2008, s. 302.

⁴⁷ Jan Schans Christensen, *Selskabsloven med kommentarer*, 2024, s. 490.

⁴⁸ Carsten Fode og Mette Neville, *SMV-bestyrelsen – hele vejen rundt*, 2018, s. 344.

Det kan herefter overvejes, hvordan det bør vurderes, om selskabets kapitalberedskab er forsvarligt, og om en beslutning om at yde et kapitalejerlån er forsvarlig. Der kan næppe fastslås nogen generel målestok for, hvornår dette er tilfældet, og det må derfor bero på en konkret vurdering af det enkelte selskabs forhold, om dette krav er opfyldt.⁴⁹ Der er således væsentlig forskel mellem på den ene side et selskab med stabile indtægter og begrænset investeringsbehov og på den anden side et nystartet selskab.⁵⁰ Vurderingen må tage udgangspunkt i forholdet mellem selskabets drift og den tilgængelige finansiering,⁵¹ og i vurderingen af forsvarligheden af et eventuelt kapitalejerlån må dermed indgå en række forskellige forhold.

Det bemærkes, at selskabets forhold på tidspunktet for beslutningen om at yde et kapitalejerlån må være afgørende for, om et eventuelt lån er forsvarligt, uagtet det af bemærkningerne til forslaget om ophævelse af reglerne om kapitalejerlån som nævnt fremgår, at ledelsen er pligtig at sikre, at et eventuelt kapitalejerlån ”til en hver tid” er forsvarligt. Ledelsen skal naturligvis være opmærksom på den handlepligt, som eventuelt kan opstå i henhold til kapitaltabsreglen i SL § 119. Det indebærer imidlertid ikke, at ledelsen er pligtig at sikre, at et ydet lån er forsvarligt på ethvert tidspunkt i lånets løbetid, idet en sådan fortolkning i høj grad ville gøre adgangen til at yde kapitalejerlån illusorisk.

I en udtalelse af 13. november 2013 udtalte Erhvervsstyrelsen, at et selskabs ledelse i forbindelse med beslutninger om at yde lån, som ikke var omfattet af de dagældende regler om kapitalejerlån, burde vurdere, om dispositionen ville være forsvarlig.⁵² I denne vurdering burde ifølge Erhvervsstyrelsen indgå ”vurderinger af, om selskabet har den fornødne likviditet til at foretage udlånet, om låntager kan tilbagebetale lånet, og om lånet i øvrigt er på markedsmæssige vilkår m.v. (...)”.⁵³ Lignende momenter må antages at indgå i vurderingen af, om en beslutning om at yde et kapitalejerlån er forsvarligt.

I forbindelse med ydelsen af et eventuelt kapitalejerlån bør man således for det første kigge på størrelsen af lånet i forhold til selskabets likvide midler. Det må være et krav, at selskabets økonomi og de lagte budgetter kan bære den likviditetsforringelse, som ydelsen af lånet vil indebære.⁵⁴ Kravet om et forsvarligt beredskab stiller som nævnt i høj grad krav til selskabets likviditet, og kravene til dokumentationen for, at selskabet efter ydelsen af et lån fortsat har tilstrækkelig likviditet til at understøtte sine aktiviteter, må således være skærpede, hvor lånet medfører en betydelig forringelse af selskabets likvide midler. Selvom der efter ophævelsen af SL § 210 ikke længere gælder et krav om, at beslutninger om kapitalejerlån kun kan træffes efter aflæggelsen af selskabets første årsrapport, må det i øvrigt fortsat være et krav, at en beslutning om at yde et kapitalejerlån er baseret på opdateret og solid rapportering om navnlig

⁴⁹ Henrik Kure, *Finansieringsret*, 2021, s. 47.

⁵⁰ Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabsloven med kommentarer*, 2018, s. 515.

⁵¹ Henrik Kure, *Finansieringsret*, 2021, s. 48.

⁵² Udtalelsen er delvist gengivet hos Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabsloven med kommentarer*, 2018, s. 937.

⁵³ Ibid.

⁵⁴ I samme retning Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 46.

selskabets økonomi, jf. i øvrigt SL § 115, nr. 3, men også om andre risici, idet ledelsen ellers risikerer at ifalde et personligt erstatningsansvar.⁵⁵

Et andet moment, som bør indgå i forsvarlighedsvurderingen, er den låntagende kapitalejers kreditværdighed. Der må antages at være væsentligt større risiko for, at et ydet kapitalejerlån anses for uforsvarligt, såfremt der ikke er foretaget en vurdering af kapitalejerens evne – og eventuelt vilje – til at tilbagebetale lånet. Hvis der således ydes et kapitalejerlån, uden at selskabets ledelse har foretaget en kreditvurdering af den låntagende kapitalejer, kan ledelsen risikere at ifalde et personligt erstatningsansvar, såfremt lånet viser sig at være uforsvarligt.⁵⁶

Endeligt må det indgå i forsvarlighedsvurderingen, om kapitalejerlånet er ydet på markedsmæssige vilkår. Efter ophævelsen af SL § 210 er det ikke længere en lovfæstet betingelse, at kapitalejerlån ydes på markedsmæssige vilkår, men ikke desto mindre vil de specifikke lånevilkår have betydning for forsvarligheden af en beslutning om at yde et kapitalejerlån. Afviger lånevilkårene således fra de vilkår, der vil kunne opnås af en selskabet uvedkommende låntager – eksempelvis hvor et lån ikke forrentes eller er ydet uden sikkerhedsstillelse – vil risikoen for selskabet alt andet lige være større, end hvis låneaftalen indeholder sædvanlige vilkår med hensyn til navnlig forrentning, afdragsprofil og sikkerhedsstillelse. Dertil kommer risikoen for, at lånet reelt vil udgøre en uddeling af selskabets midler, smh. afsnit 3.1.

4.1.3. Sammenfattende

Det er en betingelse for at yde et kapitalejerlån, at lånet samlet set er forsvarligt. Selskabets ledelse er således pligtig at sikre forsvarligheden af ethvert lån til en kapitalejer på tidspunktet for beslutningen om at yde lånet, herunder at det långivende selskab til enhver tid har et forsvarligt kapitalberedskab.

Vurderingen af, om et eventuelt kapitalejerlån er forsvarligt, skal foretages på baggrund af solid og opdateret information om såvel selskabets som kapitalejerens økonomiske forhold. Der kan ikke opstilles konkrete retningslinjer for, hvornår et kapitalejerlån er forsvarligt, men i vurderingen heraf bør navnlig indgå selskabets likviditet, kapitalejerens kreditværdighed, og vilkårene for lånet, om end andre momenter også kan indgå i vurderingen. Det vil således altid bero på en konkret vurdering, om forsvarlighedskravet er opfyldt.

4.2. Selskabets interesse

Det er almindeligt antaget at være et grundlæggende selskabsretligt princip, at et selskab – i praksis selskabets ledelse – kun kan foretage dispositioner, som er i selskabets interesse.⁵⁷

⁵⁵ Se i samme retning, om end mere generelt vedrørende SL §§ 115 og 116, Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 569, samt Carsten Fode og Mette Neville, *SMV-bestyrelsen – hele vejen rundt*, 2018, s. 344f.

⁵⁶ Peer Schaumburg-Müller og Lars Lindencrone Petersen, *Selskabsloven med kommentarer*, Bind II, 2023, s. 274, og Henrik Steffensen, Lars Bunch, Jan-Christian Nilsen og Thomas Booker, *Transaktioner i selskaber*, 2014, s. 330.

⁵⁷ Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 329f., og Henrik Kure, *Finansieringsret*, 2018, s. 58.

Kravet om varetagelse af selskabets interesse skal ifølge Bang ses i sammenhæng med, at selskaber er erhvervsdrivende, og at selskaber skal indgå transaktioner på markedsvilkår.⁵⁸

I forhold til kapitalejerlån fremgår det således også af bemærkningerne til forslaget til ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån, at ”*det er dog fortsat ledelsens pligt at sikre, at et eventuelt kapitalejerlån er i selskabets interesse...*”.⁵⁹

Der findes ingen definition på begrebet *selskabets interesse* i selskabsloven. Begrebet findes dog flere steder i selskabsloven, hvor der enten henvises udtrykkeligt til selskabets interesse eller i stedet til, at dispositioner ikke må ske *på selskabets bekostning*. På baggrund af ovenstående har begrebet været genstand for nogen debat i den selskabsretlige litteratur.⁶⁰

I det følgende vil afhandlingen undersøge, hvad der ligger i begrebet *selskabets interesse*, med henblik på at vurdere, hvorledes kravet bør varetages i forbindelse med ydelsen af kapitalejerlån. I den forbindelse vil afhandlingen først undersøge, om selskabet har selvstændig interesse, og derefter hvilke interesser selskabets ledelse kan og skal tage hensyn til. Efterfølgende vil afhandlingen undersøge, hvordan kravet om varetagelse af selskabets interesse håndteres i relation til moderselskabslån, hvorved der vil fokuseres på koncerninteressen samt adgangen til (eventuelt på bekostning af egeninteressen) at varetage denne.

4.2.1. Har selskaber en selvstændig interesse?

Det kan som følge af kapitalejernes relation til selskabet forekomme naturligt at antage, at selskabets interesse blot er en anden måde at henvise til kapitalejernes interesse. Det er dog værd at overveje, om et selskab har en selvstændig interesse i forhold til kapitalejerne.

Der henvises som nævnt til selskabets interesse flere steder i selskabsloven. Begrebet ses således blandt andet anvendt i SL § 136, stk. 1, nr. 3, hvorefter et selskab ikke er bundet af aftaler indgået af en tegningsberettiget, såfremt denne væsentligt har tilsidesat selskabets interesser, og tredjemand vidste eller burde vide dette.

Den selskabsretlige generalklausul i SL § 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.

I bestemmelsen henvises der til *kapitalsselskabets bekostning* og dermed indirekte til selskabets interesse. Bestemmelsen angår generalforsamlingsbeslutninger og har formentlig den

⁵⁸ Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 47.

⁵⁹ Forslag til lov om ændring af selskabsloven mv. af 5. november 2024, s. 25.

⁶⁰ Se blandt andet Erik Werlauff, Selskabsmasken, 1991, s. 21ff. og 67ff., Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 233ff., Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 60ff., og Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 42ff.

konsekvens, at generalforsamlingsbeslutninger er ugyldige i de særlige misbrugstilfælde, som er omfattet af bestemmelsen.⁶¹

Bestemmelsen i SL § 108 angår som nævnt generalforsamlingsbeslutninger. For så vidt angår beslutninger truffet af kapitalselskabets ledelse gælder SL § 127, stk. 1, 1. pkt., som lyder således:

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

Generalklausulernes adskillelse af *kapitalselskabet* og *andre kapitalejere* indikerer, at en disposition til fordel for en enkelt kapitalejer kan ske på kapitalselskabets bekostning, uden at disposition nødvendigvis er foretaget på de øvrige kapitalejeres bekostning. Antager man, at et selskabs interesse blot er udtryk for kapitalejernes interesser, vil der ikke være grund til at skelne mellem dispositioner på andre kapitalejeres og selskabets bekostning i generalklausulerne. Generalklausulernes ordlyd kan derfor tages som udtryk for, at kapitalejernes interesse og selskabets interesse ikke (nødvendigvis) er identiske.⁶²

Af forarbejderne til SL § 108 fremgår følgende: ”Ordene »eller kapitalselskabets bekostning« gør reglen anvendelig, selv om beslutningen ikke direkte rammer andre kapitalejere, men fordelene opnås på kapitalselskabets bekostning.”⁶³ På baggrund af særligt denne bemærkning anfører Bunch og Schans Christensen, at bestemmelserne i SL §§ 108 og 127 forudsætter, at selskabet som sådant udgør et selvstændigt interessesubjekt, og at selskabets egeninteresse som udgangspunkt er udtryk for kapitalejernes kollektive interesse i selskabet.⁶⁴ Af samme opfattelse er Lau Hansen, som anfører, at ”selskabets selvstændige interesse er i dansk selskabsret udtrykt indirekte ved bestemmelserne om kompetencemisbrug (i dag SL §§ 108 og 127)”.⁶⁵ Denne opfattelse kan tilsluttes, idet det i øvrigt er svært at forestille sig, at der ikke fra lovgivers side har været en hensigt med henvisningen til såvel kapitalejernes som selskabets bekostning. Selskabets interesse og kapitalejernes interesse vil således oftest være sammenfaldende, men der kan være situationer, hvor dette ikke er tilfældet.⁶⁶

Det er værd at bemærke, at der ikke i litteraturen er enighed om, at det med henvisningen til *kapitalselskabets bekostning* er forudsat, at selskabet udgør et selvstændigt interessesubjekt.

⁶¹ Der er ikke enighed i litteraturen om, hvorvidt ugyldighed er den korrekte retsfølge af overtrædelse af SL § 127. Se for eksempel Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 258, og Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabsloven med kommentarer*, 2018, s. 491ff., som alle anfører, at den korrekte retsfølge er ugyldighed, hvorimod eksempelvis Morten Max Ibenfeldt anfører i U 2017B.192, s. 200, at det synes mere nærliggende at lade et potentielt erstatningsansvar være retsfølgen af overtrædelse af SL § 127.

⁶² I samme retning Henrik Kure, *Finansieringsret*, 2021, s. 58.

⁶³ De specielle bemærkninger til § 108 i lovforslag L 170 til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) af 25. marts 2009.

⁶⁴ Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 1.

⁶⁵ Jesper Lau Hansen, *Informationsmisbrug*, 2001, s. 380

⁶⁶ Kasper Dichow, *Interessesubjekter i selskabsretten*, NTS 2001.3, s. 286.

Tamasauskas anfører således eksempelvis, at selskabslovens generalklausuler ikke kan tages til udtryk for, at selskaber har en selvstændig interesse.⁶⁷

At i hvert fald beskyttelsen efter SL § 127 også omfatter selskabet selv er bekræftet i en afgørelse fra Sø- og Handelsretten af 7. december 2015 i sagsnr. P-52-14 ("*Kiwi-dommen*"). I dommen blev et selskabs pantsætningsaftale til fordel for et søsterselskab erklæret ugyldig, uagtet der ikke var nogle minoritetskapitalejere i det disponerende selskab, og uanset at der således ikke var tale om en situation, hvor én kapitalejer blev tilgodeset på andre kapitalejeres bekostning.⁶⁸

På baggrund af ovenstående kan det antages, at et selskab har en selvstændig interesse, og at selskabets egeninteresse som udgangspunkt er udtryk for den afledte interesse, som kapital-ejerne kollektivt har i selskabet.⁶⁹

4.2.2. Selskabets interesser

I det følgende vil afhandlingen undersøge, hvilke interesser et selskabs ledelse skal tage hensyn til i forbindelse med beslutninger om at yde kapitalejerlån.

4.2.2.1. Kreditorer

Ved fastlæggelsen af selskabets interesser er det naturligt at tage udgangspunkt i kapital-ejerne i deres egenskab af – under normale omstændigheder - residualhavere⁷⁰ i selskabet.⁷¹ Kapitalejere har investeret egne midler i selskabet med henblik på økonomisk gevinst, og det er således i almindelighed kapitalejere, der så at sige har noget på spil. Kapitalejere er derfor de umiddelbare interesser i kapital-selskaber. Dermed er det også klart, at det – såfremt der er flere kapitalejere – er disses samlede interesse, der dækkes af begrebet selskabets interesse, jf. afsnit 4.2.1. Selskabets ledelse er således forpligtet til at varetage både majoritetssejernes og minoritetssejernes interesser, hvis disse grupper findes blandt selskabets kapitalejere.⁷² De forskellige interesser blandt kapitalejerne er i øvrigt til dels beskyttet af SL § 127, som også skal iagttages i forbindelse med beslutninger om at yde kapitalejerlån.

Udgangspunktet om, at kapitalejerne er residualhavere i selskabet, modificeres i tilfælde af selskabets insolvens, hvor selskabet ikke længere er i stand til at opfylde sine forpligtelser, efterhånden som disse forfalder. I sådanne tilfælde er det således alene kreditorerne, som har udsigt til (delvis) dækning af deres fordringer i form af dividende, og positionen som selskabets

⁶⁷ Andreas Tamasauskas, *Erhvervslivets låneoptagelse*, 2006, s. 228.

⁶⁸ SH2015.P-52-14 og Karsten Engsig Sørensen om dommen i U 2017B.29, s. 33. Dommen er behandlet nærmere nedenfor i afsnit 4.2.4.1.

⁶⁹ Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1., s. 1 f. Se også bl.a. Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 47, og Henrik Kure, *Finansieringsret*, 2021, s. 58.

⁷⁰ Begrebet *residualhaver* indebærer, at vedkommendes krav på midlerne i et selskab først opfyldes, når øvrige fordringshaveres krav er honoreret i forbindelse med et selskabs opløsning, smh. Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1.

⁷¹ Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 233. Se i samme retning Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 330.

⁷² Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstruktur*, 2024, s. 252

residualhavere – og dermed interessesubjekt – overgår derfor til kreditorerne fra kapitalejerne, som ikke længere har udsigt til dækning fra selskabet.⁷³

At dette er tilfældet illustreres ligeledes af retspraksis vedrørende ledelsesansvar, hvor det er slået fast, at ledelsen i et selskab er pligtig at indstille driften af selskabet, hvis det står eller burde stå ledelsen klart, at videre drift af selskabet ikke kan ske uden at medføre tab for kreditorerne.⁷⁴ Tidspunktet, hvor ledelsen i henhold til ovenstående bør indstille driften af selskabet, omtales ofte det såkaldte *håbløshedstidspunkt*.⁷⁵ Til illustration heraf kan blandt andet nævnes dommen refereret i U 1961.515 H, hvor Højesteret stadfæstede Sø- og Handelsrettens dom i henhold til dennes præmisser, hvorefter det sagsøgte ledelsesmedlem ”*må have været klar over, at forholdene havde udviklet sig således, at muligheden for at fortsætte forretningsvirksomheden uden tab for kreditorerne måtte betragtes som udelukket.*”⁷⁶ Denne dom og den øvrige retspraksis om håbløshedstidspunktet viser i overensstemmelse med det ovenstående, at et selskabs ledelse er forpligtet til (hovedsageligt) at varetage kreditorernes interesse, når der ikke længere er udsigt til selskabets overlevelse.⁷⁷

Det kan diskuteres, hvornår selskabets interessesubjekt overgår fra at være kapitalejerne til kreditorerne. I tilfælde af en negativ egenkapital vil kapitalejerne have mistet deres indskud og dermed have et ønske om, at selskabets drift fortsætter, således at egenkapitalen – og dermed kapitalejernes indskud – kan genoprettes. På den anden side vil kreditorerne ofte have et ønske om, at selskabets drift indstilles hurtigst muligt, således at kreditorernes udsigt til dividende formindskes mindst muligt.

Hvis selskabet allerede før foretagelsen af en given disposition er insolvent, må overgangen have fundet sted allerede, således at beskyttelsen af kreditorernes interesser er afgørende.⁷⁸ Derudover synes det at være den generelle opfattelse i litteraturen, at kreditorernes interesse trumfer kapitalejernes, såfremt selskabet *bliver* insolvent ved foretagelsen af den påtænkte disposition.⁷⁹ Dette er desuden bekræftet i Kiwi-dommen, idet Sø- og Handelsretten fandt, at en pantsætning til fordel for et søsterselskab ikke var i det pantsættende selskabs interesse, blandt andet fordi selskabet var i betydelige økonomiske vanskeligheder og således havde en negativ egenkapital.⁸⁰

Fode og Neville anfører, at skiftet fra kapitalejerne til kreditorerne som interessesubjekt sker, når ledelsen i selskabet indser, at selskabet er i fare, eller når banken strammer op, men antyder

⁷³ Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 2, og Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 236.

⁷⁴ Se blandt andet dommene refereret i U 1961.515 H, U 1977.274 H, U 1998.1137 H og U 2003.317 H.

⁷⁵ Se blandt andre Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 592, Ulrik Rammeskov Bang Pedersen m.fl., *Rekonstruktion*, 2023, s. 659, og Jóhannus Egholm Hansen m.fl., *Køb og salg af virksomheder*, 2024, s. 682.

⁷⁶ U 1961.515 H, s. 518.

⁷⁷ I samme retning Carsten Fode og Mette Neville, *SMV bestyrelsen – hele vejen rundt*, 2018, s. 359.

⁷⁸ Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 236, samt Bunch og Christensen i U 2011B.1, s. 2.

⁷⁹ Se bl.a. Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 2, og Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 253 ff.

⁸⁰ SH2015.P-52-14, s. 11.

dermed også, at overgangen eventuelt kan ske på et endnu tidligere tidspunkt end ved foretagelsen af en disposition, som medfører selskabets insolvens.⁸¹ Dette er i overensstemmelse med retspraksis om det såkaldte håbløshedstidspunkt, jf. herom ovenfor, om end håbløshedstidspunktet er mere omfattende, idet begrebet tillige omfatter det tidspunkt, hvor ledelsen *burde* have indset, at videre drift ikke kunne ske uden tab for kreditorerne, og således ikke blot det tidspunkt, hvor ledelsen faktisk indser dette.

Det er dermed klart, at selskabets kapitalejere og kreditorer udgør selskabets interessenter, vel at mærke i forskellig grad under forskellige omstændigheder. Dette rejser imidlertid spørgsmålet, om også andre interessenter kan siges at være omfattet af selskabets interesse, og i givet fald om ledelsen er pligtig at varetage hensynet til disse øvrige interessenter.

4.2.2.2. *Andre interessenter*

Der har i litteraturen været en uenighed om, hvorvidt ledelsen i selskabet også skal tage hensyn til eksempelvis samfundet og selskabets ansatte. Netop hensyntagen (også) til andre interessenter end kapitalejerne er genstanden for den såkaldte stakeholder-doktrin, i henhold til hvilken selskabets interessenter ikke blot udgør kapitalejerne, men tillige eksempelvis selskabets ansatte, samarbejdspartnere, kunder og samfundet som sådant.⁸²

I takt med det generelt øgede fokus på emner som samfundsansvar, ESG og corporate governance,⁸³ synes stakeholder-doktrinen i højere grad at have vundet indtog i retslitteraturen i de seneste år.⁸⁴ Inddragelsen af eksempelvis hensynet til selskabets ansatte støttes også af nyere bestemmelser i selskabsloven som eksempelvis selskabslovens kapitel 8 om medarbejderrepræsentation, som til en vis grad kan tages til indtægt for en accept af i hvert fald medarbejderne som interessenter i selskabet.⁸⁵ Krüger Andersen anfører – vel at mærke om børsnoterede selskaber – at det vil være i overensstemmelse med selskabsloven og den overvejende opfattelse i den selskabsretlige teori, hvis et dansk børsnoteret selskab bekender sig til en stakeholderopfattelse.⁸⁶ I samme retning anfører Engsig Sørensen, at et selskabs ledelse – i hvert fald udenfor situationer, hvor kapitalejernes og kreditorernes interesse tilsidesættes på en kritisk måde – formentlig *kan* varetage andre hensyn end blot hensynet til kapitalejerne og kreditorerne.⁸⁷

Der synes således at være enighed om, at ledelsen i kapitalselskaber er i stand til at varetage hensyn til andre interessenter end blot kapitalejerne og kreditorerne, og at ledelsen ikke derved

⁸¹ Carsten Fode og Mette Neville, *SMV bestyrelsen – hele vejen rundt*, 2018, s. 356.

⁸² Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 16. udgave, 2024, s. 63

⁸³ Se til illustration heraf eksempelvis Komiteen for god Selskabsledelses ”*Anbefalinger for god Selskabsledelse*”. Se i øvrigt for en grundig gennemgang af udviklingen Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 61ff.

⁸⁴ Kasper Dichow, *Interessesubjekter i selskabsretten*, NTS 2001.3, s. 277f., og Erik Werlauff og Gitte Søgaard, *Selskabsret*, 2023, s. 42f.

⁸⁵ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 77.

⁸⁶ Ibid.

⁸⁷ Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 613f.

handler i strid med dennes pligter i medfør af selskabsloven. Spørgsmålet er imidlertid, om der består en egentlig pligt til at varetage disse øvrige hensyn.

Som argument for ikke at udvide de omfattede interessenter til andre end kapitalejerne og kreditorerne kan det anføres, at en sådan udvidelse gør indholdet af pligten til at varetage selskabets interesse (endnu mere) usikkert og dermed potentielt gør mere skade end gavn. Sofsrud argumenterer således eksempelvis for, at en udvidelse af begrebet til at omfatte flere interesse-subjekter end blot selskabets residualhavere hverken vil være hensigtsmæssig eller nødvendig, da begrebet selskabets interesse kun vil være operationelt, hvis der kan peges på et bestemt interessesubjekt som bærer af selskabsinteressen.⁸⁸ Dertil kommer, at ingen af reglerne i selskabsloven direkte stiller krav om, at der tages hensyn til andre interessenter end kapitalejerne og kreditorerne.

På den anden side kan man argumentere for, at såvel selskabslovens regler om inddragelse af medarbejdere som de såkaldte anbefalinger for god Selskabsledelse kan tages til indtægt for et krav om, at der skal varetages andre interesser end blot kapitalejernes og kreditorernes. Selskabslovens regler om medarbejderrepræsentation indeholder dog ikke en pligt til generelt at varetage medarbejdernes interesser, og de nævnte anbefalinger er blot retningslinjer og dermed ikke retligt bindende, hvorfor det næppe alene på baggrund af disse kan konkluderes, at der består en retlig pligt til at varetage hensynet til andre interessenter.

Det kan også anføres, at generalklausulen i SL § 127 antager en pligt til at varetage andre interesser end alene kapitalejernes. Argumentet bygger på, at bestemmelsens ordlyd forudsætter, at selskabet udgør et selvstændigt interessesubjekt, jf. herom ovenfor i afsnit 4.2.1., og at selskabets interesse dermed nødvendigvis må omfatte ”noget mere” end blot hensynet til kapitalejerne, idet sondringen mellem kapitalejernes og selskabets egeninteresse ellers ville være uden egentlig betydning. Der findes imidlertid ingen retspraksis, som bekræfter denne fortolkning, og det må derfor anses for usikkert, om en fortolkning af SL § 127 kan strækkes så vidt.⁸⁹

Der findes som nævnt ikke én definition af begrebet selskabets interesse, uagtet begrebet fremgår flere steder i selskabsloven. Som anført af Engsig Sørensen er der dermed efterladt plads til fortolkning af begrebets indhold, og det kan derfor ikke udelukkes, at begrebet kan rumme mere end blot hensynet til kapitalejerne og kreditorerne, således at der tillige består en pligt for ledelsen til at varetage disse andre hensyn.⁹⁰ Det må imidlertid konkluderes, at det er usikkert, om dette er tilfældet.

Det kan således ikke siges med sikkerhed, om selskabets ledelse *skal* varetage andre end kapitalejernes og kreditorernes interesse, om end der som nævnt næppe er tvivl om, at ledelsen *kan*

⁸⁸ Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 236

⁸⁹ I samme retning Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 268

⁹⁰ Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 616.

gøre dette. Den mest udbredte opfattelse synes dog under alle omstændigheder at være, at kapitalejernes samlede interesse vejer (og bør veje) tungest.⁹¹

4.2.3. *Hvornår er det i et selskabs interesse at yde et kapitalejerlån?*

Det bør på baggrund af ovenstående vurderes, hvilken betydning det foreslåede indhold af selskabets interesse har for kapitalejerlån. Man kan med andre ord stille et spørgsmål om, hvordan selskabets interesse skal varetages i forbindelse med ydelsen af lån til kapitalejere.

Vurderingen af, hvorvidt et kapitalejerlån er i selskabets interesse, må foretages med udgangspunkt i det enkelte selskab.⁹² Det er således ikke muligt at opstille konkrete pejlemærker, som hos alle selskaber kan anvendes til at vurdere, hvornår et kapitalejerlån opfylder betingelsen om, at lånet skal være i selskabets interesse.

Selskabet besidder som nævnt en selvstændig interesse, og i vurderingen af, om et eventuelt kapitalejerlån er i selskabets interesse, kan ledelsen således ikke automatisk antage, at der er identitet mellem den låntagende kapitalejer og selskabets interesser. Ledelsen må i stedet foretage en konkret, forretningsmæssig vurdering af, om det eventuelle kapitalejerlån kan begrundes i selskabets egeninteresse.

Det er som udgangspunkt kapitalejernes samlede interesser, som selskabets ledelse skal tage hensyn til, når ledelsen – under normale omstændigheder – skal træffe en beslutning om at yde et kapitalejerlån. Det vil herved være et væsentligt moment i vurderingen af, om et kapitalejerlån er i selskabets interesse, om hensynet til minoritetsejerne i et selskab er tilsidesat, som følge af at selskabet ikke opnår en modydelse for ydelsen af lånet.⁹³ I insolvenstilfælde modificeres vurderingen afgørende, således at hensynet til kreditorernes samlede interesse skal vægte tungest i vurderingen af, om et kapitalejerlån er i selskabets interesse. Kreditorinteressen skal imidlertid også varetages under sædvanlige omstændigheder, hvilket tillige sker gennem forvarlighedskravet, som på dette punkt delvist overlapper i forhold til kravet om varetagelse af selskabsinteressen.⁹⁴

I praksis vil der i særdeleshed opstå tvivlstilfælde, hvor et selskab yder lån til selskabets enekapitalejer eller – hvis der er flere – alle selskabets kapitalejere, og hvor midlerne fra lånet skal bruges til selskabet uvedkommende ting, såsom kapitalejernes private forbrug. Er forvarlighedskravet opfyldt og hensynet til kreditorerne derved i høj grad varetaget, kan man stille spørgsmålet, om det vil være i strid med selskabets interesse at yde lånet. Er der tale om midler, som selskabet i stedet kunne have brugt på investering i nye produktionsfaciliteter eller anden form for forbedring af selskabets drift, kan man med rette argumentere for, at lånet ikke bidrager

⁹¹ Se blandt andre Henrik Kure, *Finansieringsret*, 2021, s. 58, Erik Werlauff, *Selskabsmasken*, 1991, s. 518, Kasper Dichow, *Interessesubjekter i selskabsretten*, NTS 2001.3, og forudsætningsvis Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 47.

⁹² Martin Chr. Kruhl, Patrick Krintel Johansen og Søren Stenger i Hanne Søndergaard Birkmose, Mette Neville og Karsten Engsig Sørensen, *Selskaber – Aktuelle emner II*, 2019, s. 291.

⁹³ Martin Chr. Kruhl, Patrick Krintel Johansen og Søren Stenger i Hanne Søndergaard Birkmose, Mette Neville og Karsten Engsig Sørensen, *Selskaber – Aktuelle emner II*, 2019, s. 289.

⁹⁴ Se i samme retning Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 47.

til selskabets forretningsmæssige udvikling, og at man tilsidesætter hensynet til andre interessenter end kapitalejerne og kreditorerne. Det er som nævnt fortsat usikkert, om der består en egentlig pligt for ledelsen til at varetage andre hensyn end netop hensynene til kapitalejerne og kreditorerne, og det kan derfor ikke med sikkerhed konkluderes, at ledelsen i ovenstående eksempel vil handle imod selskabets interesse ved at yde et lån til enekapitalejeren eller til alle kapitalejerne. Dog vil det formentlig ikke være i strid med selskabets interesse, såfremt hensynet til andre interessenter end kapitalejerne og kreditorerne indgår i en beslutning om (ikke) at yde et kapitalejerlån, idet det som nævnt ovenfor må antages, at selskabets ledelsen kan varetage disse øvrige hensyn.

Samlet set må det være op til ledelsen i det enkelte selskab at sørge for, at ledelsen besidder et tilstrækkeligt informeret grundlag for beslutningen, og at ledelsen på den baggrund sørger for, at der er en objektiv og saglig begrundelse for at yde kapitalejerlånet. Det er nærliggende at kræve, at der er udsigt til en eller anden form for fordele for selskabet, som opvejer de risici, der er forbundet med at yde lån til selskabets kapitalejere. Særligt lånets vilkår vil indikere, om lånet er i selskabets interesse, idet det må antages, at markedsvilkårene er baseret på lån fra virksomheder, som erhvervsmæssigt yder lån. Det vil dog altid være en konkret vurdering, om et kapitalejerlån er i selskabets interesse, og i vurderingen må derfor nødvendigvis inddrages alle lånets omstændigheder.

4.2.4. Særligt for moderselskabslån

4.2.4.1. Generelt om koncerninteressen

I forlængelse af ovenstående diskussion er det nærliggende at overveje, om et datterselskab, som yder et lån til sit moderselskab, kan varetage en koncerninteresse ved ydelsen af lånet. Spørgsmålet herom har været genstand for betydelig behandling i retslitteraturen og er kun blevet mere interessant efter ophævelsen af selskabslovens regler om kapitalejerlån. I det følgende vil afhandlingen indledningsvist undersøge, om et datterselskab har en pligt til at varetage sin egeninteresse ved en beslutning om at yde et moderselskabslån, eller kravet om varetagelse af selskabets interesse kan anses opfyldt, hvis lånet er i koncernens samlede interesse. Efterfølgende vil afhandlingen analysere, i hvilket omfang et datterselskab kan varetage koncerninteressen i forbindelse med ydelsen af et lån til dets moderselskab.

Dele af litteraturen har i relation til den ophævede SL § 211 om moderselskabslån anført, at der ikke bestod en pligt til at sikre, at lån til moderselskaber også var i datterselskabets interesse, såfremt selskabslovens øvrige krav til forsvarlighed mv. var opfyldt.⁹⁵ Argumentet herfor var, at netop dette var formålet med SL § 211, og at lovgiver således ved indførslen af undtagelsesbestemmelsen havde accepteret, at der kunne ydes moderselskabslån, som (hovedsageligt) tilgodeså moderselskabets interesse.⁹⁶ Denne påstand var næppe overbevisende tidligere,⁹⁷ men efter ophævelsen af reglerne i SL §§ 210-212 er argumentet ikke længere holdbart, og det kan

⁹⁵ Thorbjørn Sofsrud: Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1999 s. 263, og Niels Bang i RR 2017 nr. 2, s. 47.

⁹⁶ Se blandt andre Niels Bang Sørensen i RR 2017 nr. 2, s. 47.

⁹⁷ Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 6f., og Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 286.

således ikke på den baggrund konkluderes, at et datterselskab ikke er forpligtet til at varetage sin egeninteresse.

I forlængelse af ovenstående skal det desuden bemærkes, at nærværende diskussion ikke drejer sig om situationer, hvor en påtænkt disposition – denne afhandling tager udgangspunkt i ydel- sen af et kapitalejerlån - er i såvel selskabets selvstændige interesse som koncernens interesse som helhed, idet dispositionen i så fald ville være uproblematisk at udføre. Diskussionen angår i stedet dispositioner, som ikke umiddelbart er i datterselskabets interesse, men som dog er i koncernens interesse som helhed.

En koncern er i SL § 5, nr. 19, defineret som et moderselskab og dets dattervirksomheder. I henhold til SL § 5, nr. 21, er et moderselskab et kapitalselskab, som har en bestemmende ind- flydelse over en eller flere dattervirksomheder. Begrebet ”bestemmende indflydelse” indebærer ifølge SL § 7, stk. 1, beføjelsen til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger. En koncern består således grundlæggende af et moderselskab samt de dattersel- skaber, som moderselskabet i overensstemmelse med SL § 7 har bestemmende indflydelse over.

Koncerndefinitionen har i sig selv givet anledning til diskussion i forhold til spørgsmålet om moderselskabets ret til at lede koncernen med henblik på varetagelsen af koncerninteressen. Schaumburg-Müller mener eksempelvis, at begrebet *bestemmende indflydelse* i SL § 6 indike- rer, at koncernselskaber kan underlægges moderselskabets ledelse,⁹⁸ og Gomard argumenterer desuden for, at ledelsen i et datterselskab kan følge instrukserne fra moderselskabet uden at risikere at ifalde ansvar.⁹⁹ Den mest udbredte opfattelse synes dog at være, at moderselskabet ikke har en sådan ledelsesret, og at moderselskabet dermed ikke qua en ledelsesret kan pålægge datterselskabet beslutninger, der er i koncernens interesse.¹⁰⁰ Dette synspunkt støttes tillige af det faktum, at der ikke i Danmark findes en egentlig koncernret, modsat eksempelvis Tyskland.

Begrebet *koncerninteresse* fremgår ikke – i modsætning til begrebet selskabets interesse, jf. afsnit 3.2.1. – hverken direkte eller indirekte af selskabslovens bestemmelser. Det er derfor oplagt at betragte koncerninteressen ud fra en samlet forståelse af koncernen, således at vare- tagelsen af koncerninteressen primært handler om, hvorvidt en given disposition skaber en for- del for koncernen som helhed.¹⁰¹ Ifølge Søgaard relaterer begrebet sig til ”*en særlig fælles og kollektiv interesse, der forfølges og muligt (legitimt eller illegitimt) på (midlertidig eller ulti- mativ) bekostning af ét eller flere koncernselskaber.*”¹⁰²

Udgangspunktet må på baggrund af princippet om begrænset hæftelse samt af hensyn til dat- terselskabets kreditorer være, at et datterselskab skal varetage sin egen interesse, og at datter- selskabet ikke kan foretage dispositioner, som ikke er i datterselskabets selvstændige interesse,

⁹⁸ Peer Schaumburg-Müller, *Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskaber*, 2020, s. 734.

⁹⁹ Bernhard Gomard, *Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner*, 1997, s. 66.

¹⁰⁰ Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 254.

¹⁰¹ Anderledes Paul Krüger Andersen, *Studier i dansk koncernret*, 1997, s. 275, hvor forfatteren lægger til grund, at koncerninteressen svarer til moderselskabets interesse.

¹⁰² Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 329.

uagtet at dispositionen er i koncernens interesse.¹⁰³ Dette udgangspunkt synes bekræftet i Kiwi-dommen, som vil blive behandlet nærmere i det følgende.

Sagen drejede sig om en pantsætningsaftale, som var indgået mellem Kiwi Deposit Holdings A/S ("Kiwi") og den schweiziske bank Heliting SA ("Heliting"), hvorefter Kiwi blandt andet pantsatte en beholdning af aktier i et dansk børsnoteret selskab. Heliting havde stillet en bankgaranti overfor en anden schweizisk bank, BSI SA ("BSI"), som sikkerhed for et lån, som BSI havde ydet til det danske selskab Dansk-Europæisk Finansiering ApS ("DEF"). Kiwi og DEF var begge ejet 100% af det new zealandske moderselskab, Kiwi Deposit Building Society ("moderselskabet"), og pantsætningsaftalen mellem Kiwi og Heliting skete således (indirekte) til sikkerhed for DEF's lån og dermed til fordel for DEF, der som nævnt indgik i samme koncern som Kiwi.

Det i forhold til nærværende diskussion relevante spørgsmål i sagen var, om pantsætningsaftalen mellem Kiwi og Heliting var gyldig. Heliting gjorde gældende, at pantsætningsaftalen var indgået i Kiwis interesse, og at aftalen derfor var gyldig. På den anden side gjorde (konkursboet efter) Kiwi gældende, at pantsætningsaftalen ikke var gyldig, idet den ikke var indgået i Kiwis interesse, og at indgåelsen af aftalen dermed var i strid med SL §§ 108 og 127 samt den såkaldte corporate benefit-doktrin.¹⁰⁴

Om SL § 127 bemærkede Sø- og Handelsretten følgende:

*"Bestemmelsen må forstås således, at der ved vurderingen af, om ledelsen i et selskab har varetaget selskabets interesse, skal tages udgangspunkt i dette selskabs egeninteresse, også selvom selskabet indgår i en koncern. Retten finder derfor, at det ikke i sig selv vil være tilstrækkeligt at godtgøre, at et selskabs disposition har været i et koncernselskabs interesse, men at den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne kan tillægges betydning ved vurderingen af, om dispositionen (også) har været i det disponerende selskabs egeninteresse."*¹⁰⁵

Sø- og Handelsretten konstaterede derefter, at koncernforbindelsen mellem søsterselskaber som udgangspunkt er svagere end koncernforbindelsen mellem et moder- og et datterselskab. Da Heliting ikke havde formået at afkræfte denne formodning og dermed dokumentere en modydelse eller anden fordel for Kiwi, og idet Kiwi allerede på tidspunktet for indgåelsen af pantsætningsaftalen var i betydelige økonomiske problemer, fandt Sø- og Handelsretten det ikke

¹⁰³ Se blandt andre Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 259, Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 6f., Henrik Kure i U 2012B.139, s. 141, og Henrik Steffensen, Lars Bunch, Jan-Christian Nilsen og Thomas Booker, *Transaktioner i selskaber*, 2014, s. 330. Kritisk er dog Peer Schaumburg-Müller, som i *Kapitalselskaber*, 2020, s. 730, anfører, at det nævnte udgangspunkt bortser fra fællesinteressen i koncernen, der ifølge Schaumburg-Müller kan og bør tages i betragtning i alle koncernens selskaber.

¹⁰⁴ SH2015.P-52-14, s. 6ff.

¹⁰⁵ SH2015.P-52-14, s. 10f.

godtgjort, at indgåelsen af pantsætningsaftalen havde været i Kiwis interesse. Sø- og Handelsretten fandt derfor, at pantsætningsaftalen var ugyldig, jf. SL § 127.¹⁰⁶

Dommen bekræfter dermed ovennævnte udgangspunkt om, at et datterselskab er forpligtet til at varetage sin egen interesse, og at datterselskabet ikke kan foretage dispositioner, som ikke (også) er i datterselskabets selvstændige interesse.¹⁰⁷

Det kan diskuteres, om der overhovedet eksisterer et egentligt modsætningsforhold mellem datter- og moderselskabets interesse i tilfælde, hvor datterselskabet utvivlsomt er solvent og 100% ejet af moderselskabet. Diskussionen beror i høj grad på, om man anerkender, at selskabets interesse kan omfatte andre hensyn end blot kapitalejernes og kreditorernes.

Følgende eksempel kan illustrere problemstillingen: Et datterselskab yder et kapitalejrlån til moderselskabet, hvorved likvide midler, som ellers var henlagt til eksempelvis produktudvikling eller uddannelse af medarbejdere, ikke længere er tilgængelige. Som konsekvens heraf må datterselskabet opgive de planlagte investeringer i produktudvikling eller forbedring af medarbejdernes kompetencer. Hvis man anlægger den opfattelse, at selskabets ledelse også skal tage hensyn til henholdsvis kundernes og medarbejdernes interesser, vil en sådan disposition ikke kunne siges at være i datterselskabets interesse. I så fald vil der være en interessekonflikt mellem datter- og moderselskabet.

Forudsætter man omvendt, at ledelsen alene er pligtig at varetage kapitalejernes og kreditorernes interesse, og at datterselskabet er solvent og 100% ejet af moderselskabet, er det nærliggende at konkludere, at der ikke er nogen modsætning mellem datterselskabets interesse og moderselskabets (koncernens) interesse. På nuværende tidspunkt kan det dog ikke siges med sikkerhed, om ledelsen er pligtig at varetage hensynet til andre end kapitalejerne og kreditorerne,¹⁰⁸ og det kan dermed heller ikke med sikkerhed konstateres, om det vil være i strid med selskabets interesse, såfremt ledelsen i ovennævnte eksempel beslutter at yde lånet trods hensynet til kunderne eller de ansatte.

4.2.4.2. *Varetagelse af egeninteressen i koncernforhold*

Navnlig et moderselskab, men også et søsterselskab, kan være en ressource for det disponerende datterselskab, og man kan dermed forestille sig mange måder, hvorpå eksempelvis et moderselskabslån kan bruges på en måde, som på såvel kort som lang sigt enten direkte eller indirekte kan medføre en fordel for datterselskabet, der yder lånet. Desuden kan datterselskabet have en almindelig interesse i at bevare et godt forhold til moderselskabet, således at datterselskabet (i videre omfang) kan udnytte den ressource, som moderselskabet kan udgøre.

¹⁰⁶ SH2015.P-52-14, s. 11. Se desuden ovenfor i note 61 vedrørende uenigheden om ugyldighed som retsfølge af overtrædelse af SL § 127.

¹⁰⁷ Se i samme retning Karsten Engsig Sørensen i U 2017B.29, s. 32, og Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 331. Dommens

¹⁰⁸ Se diskussionen herom ovenfor i afsnit 4.2.2.

Spørgsmålet er derfor, hvorledes man kan og bør vurdere, om en disposition, som medfører en fordel for et koncernselskab, også er i datterselskabets interesse.

Kiwi-dommen synes at antyde, at der skal anlægges en nettovurdering, således at en disposition er i datterselskabets interesse, hvis et umiddelbart tab eller ulempe for datterselskabet senere modsvares af en modydelse.¹⁰⁹ En sådan antagelse vil være i overensstemmelse med en stor del af litteraturen, som ligeledes er af den opfattelse, at vurderingen af, om en disposition er i datterselskabets interesse, skal ske ud fra en nettovurdering.¹¹⁰

Det er eksempelvis Sofsruds opfattelse, at der kan være grund til at begunstige et andet koncernselskab, hvis det kan antages, at begunstigelsen modsvares på et senere tidspunkt.¹¹¹ Sofsrud anfører i den forbindelse, at ledelsen i et kapitalselskab må kunne anlægge et langsigtet perspektiv ved vurderingen af, om en koncernintern disposition er i det disponerende selskabs (egen) interesse, og anfører i den forbindelse, at der ikke kan fastsættes en præcis tidshorisont, inden for hvilken de modsvarende fordele skal være opnået.¹¹²

Friis Hansen og Krenchel anfører i samme retning, at et datterselskabs interesse i et vist omfang kan tilsidesættes i koncernforhold, idet tilhørsforholdet til koncernen medfører en række fordele for datterselskabet, som kan kompensere for den manglende konkrete interesse.¹¹³ Friis Hansen og Krenchel mener dog samtidig, at en vis konkretisering af fordelene er nødvendig, således at de generelle fordele, som et datterselskab opnår ved deltagelse i en koncern, ikke i sig selv er fyldestgørende i forhold til varetagelsen af datterselskabets egeninteresse.¹¹⁴ Forfatterne synes dermed at indtage samme synspunkt som Engsig Sørensen, der anfører, 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...*”.¹¹⁵

Det er imidlertid ikke alle forfattere, som taler for en sådan konkretisering af opvejende fordele. Hedegaard Kristensen og Kure er således af den opfattelse, at koncernforbindelsen berettiger en bred interessevurdering uden krav om en konkret fordel ved hver enkelt disposition, så længe der er en vis udsigt til, at ulempen vil blive opvejet af en tilsvarende fordel på et senere tidspunkt.¹¹⁶

Schans Christensen deler denne opfattelse, idet han med henvisning til den såkaldte Rozenblum-doktrin¹¹⁷ antager, at et koncernselskabs egeninteresse kan tilsidesættes i koncernforhold,

¹⁰⁹ Karsten Engsig Sørensen i U 2017B.29, s. 32.

¹¹⁰ Blandt andre Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 261, Henrik Kure i U 2012B.139, s. 141, og Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 265.

¹¹¹ Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1999, s. 265.

¹¹² Ibid.

¹¹³ Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel, *Dansk selskabsret* 2, 2019, s. 826.

¹¹⁴ Ibid, s. 827.

¹¹⁵ Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer*, 2024, s. 260f.

¹¹⁶ Lars Hedegaard Kristensen og Henrik Kure i ET 2017.210, s. 4.

¹¹⁷ Rozenblum-doktrinen er blandt andet behandlet af Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 328, og Liv Stølen i NTS 2004:4, s. 403ff. En grundig behandling af Rozenblum-doktrinen og dens mulige anvendelse som retningslinje for varetagelse af koncerninteressen falder uden for omfanget af nærværende afhandling.

såfremt følgende tre betingelser er opfyldt: (i) der er tale om en fast etableret koncernstruktur, som ikke alene opfylder selskabslovens krav til koncerner, men hvor koncernens selskaber til- lige indgår i et naturligt samspil med hinanden, (ii) der udvikles en overordnet og koordineret politik i relation til den samlede virksomhed, som koncernen driver, og (iii) de ulemper, som måtte blive påført datterselskabet, er led i koncernpolitikken (og ikke af mere tilfældig karakter), eksponerer ikke datterselskabet uforholdsmæssigt, og må på længere sigt opvejes (direkte eller indirekte) af de fordele, der tilgår selskabet.¹¹⁸

På baggrund af ovenstående må det formentlig kunne antages, at spørgsmålet, om et moderselskabslån er i datterselskabets egeninteresse, skal besvares ud fra en nettovurdering, om end det ikke kan siges med sikkerhed, hvor store krav der stilles til konkretisering af de modsvarende fordele samt tidshorisonten for realiseringen deraf.

I Kiwi-dommen konstaterede SØ- og Handelsretten som nævnt, at koncernforbindelsen mellem søsterselskaber som udgangspunkt må anses for at være svagere end koncernforbindelsen mellem et moder- og et datterselskab, og at Heliting ikke havde formået at afkræfte denne formodning.¹¹⁹ SØ- og Handelsretten synes dermed at have lagt grund, at der gælder en formodning om, at en disposition til fordel for et søsterselskab ikke er i det disponerende selskabs interesse, dog således at denne formodning kan afkræftes, såfremt en selvstændig interesse i dispositionen kan bevises. SØ- og Handelsrettens præmisser peger således i retning af en sondring mellem dispositioner til fordel for henholdsvis søsterselskaber og moderselskaber, idet koncernforbindelsen ifølge SØ- og Handelsretten er svagere mellem søsterselskaber end mellem et moder- og datterselskab. Formodningen for, at en disposition ikke er i selskabets interesse, må derfor antages kun at gælde i tilfælde, hvor der disponeres til fordel for et søsterselskab, og dermed ikke hvor der disponeres til fordel for et moderselskab.¹²⁰ På baggrund af Kiwi-dommen må det derfor endvidere konkluderes, at det ovennævnte synspunkt, hvorefter der skal ske en afvejning af de umiddelbare ulemper over for de modsvarende modydelser, er mere overbevisende i tilfælde, hvor lånet begunstiger moderselskabet fremfor indirekte at begunstige et søsterselskab.

4.2.4.3. *Sammenfattende om koncerninteressen*

På baggrund af ovenstående må det erkendes, at det er vanskeligt at fastslå en konkret definition af begrebet koncerninteresse, og at der ikke er enighed i litteraturen om, hvad der ligger i begrebet, ligesom dette ikke er blevet fastslået i hverken lovgivningen eller i retspraksis.

I relation til kapitalejerlån må udgangspunktet være, at et datterselskab, der yder et lån til sit moderselskab, skal sikre, at lånet også er i datterselskabets egeninteresse. Dette er i

¹¹⁸ Jan Schans Christensen, *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 658. Se i samme retning Paul Krüger Andersen i Mette Neville og Karsten Engsig Sørensen, *The Internationalisation of Companies and Company Laws*, 2001, s. 27, hvor det anføres, at ”the Danish rules allow the operation of the principle of compensation (the Rozenblum formula) ...”.

¹¹⁹ SH2015.P-52-14, s. 11.

¹²⁰ Martin Chr. Kruhl, Patrick Krintel Johansen og Søren Stenger i Hanne Søndergaard Birkmose, Mette Neville og Karsten Engsig Sørensen, *Selskaber – Aktuelle emner II*, 2019, s. 290f.

overensstemmelse med såvel Kiwi-dommen som den generelle opfattelse i litteraturen. Desuagtet er det dog i praksis fortsat koncerninteressen, som tit vejer tungest.¹²¹

Der er uenighed i litteraturen om, hvorledes selskabets egeninteresse kan varetages i koncernforhold, men det kan formentlig antages, at der bør foretages en nettovurdering, hvor den umiddelbare ulempe vejes op mod de modbydelser, som datterselskabet forventes at opnå på et senere tidspunkt. I denne henseende kan det i øvrigt på baggrund af Kiwi-dommen antages, at den afbalancering af ulemper og modbydelser, som nettovurderingen fordrer, er mere indlysende, hvor der disponeres til fordel for et moderselskab frem for et søsterselskab, således at der ikke for så vidt angår dispositioner til fordel for et moderselskab gælder en formodning for, at dispositionen ikke er i datterselskabets egeninteresse.

Man kan forestille sig som eksempel, at et moderselskab, der modtager et lån fra sit datterselskab, anvender midlerne fra lånet til at investere i ny forskning og udvikling, til at opkøbe en af datterselskabets konkurrenter eller til at styrke sin egen finansielle situation. I sådanne tilfælde vil datterselskabet kunne opnå direkte eller indirekte fordele som følge af moderselskabets dispositioner, hvilket kan kompensere for den umiddelbart manglende konkrete interesse i ydelsen af lånet. Fordelene, som datterselskabet vil kunne opnå, er dog ikke lige konkrete i de nævnte eksempler. Spørgsmålet om, hvorvidt selskabets egeninteresse er varetaget, afhænger således af, om man stiller krav til konkretiseringen af fordele. Der er ikke enighed herom i litteraturen, men ikke desto mindre synes det nærliggende i hvert fald at kræve en vis konkretisering, således at betingelsen om varetagelse af datterselskabets interesse ikke per automatik er opfyldt, når datterselskabet indgår i en koncern.

I forbindelse med overvejelserne om ydelsen af et moderselskabslån må selskabets ledelse foretage en samlet vurdering af, om lånet er i selskabets interesse, hvorved ledelsen omhyggeligt må bedømme, om de forventede fordele opvejer de forventede ulemper. En beslutning om at yde et moderselskabslån vil således formentlig være i datterselskabets interesse, hvis ledelsen på baggrund af den samlede vurdering konkluderer, at der er en rimelig grund til at tro, at den umiddelbare ulempe inden for rimelig tid vil opvejes af en tilsvarende fordel.

4.3. Ligeretsgrundsætningen i SL § 45

SL § 45 har følgende ordlyd:

”I kapitalelskaber har alle kapitalandele lige ret i selskabet. Vedtægterne kan dog bestemme, at der skal være forskellige kapitalklasser. I så fald skal vedtægterne angive de forskelle, der knytter sig til den enkelte klasse af kapitalandele, og størrelsen af den enkelte klasse.”

¹²¹ Niels Bang Sørensen i NTS 2004:4, s. 452, og i samme retning Erik Werlauff og Gitte Søgaard, *Selskabsret*, 2023, s. 41.

Bestemmelsen er udtryk for den såkaldte ligeretsgrundsætning, som indebærer et forbud mod usaglig forskelsbehandling af selskabsdeltagere, der befinder sig i samme situation.¹²² Forbudet angår således kun forskelsbehandling af selskabsdeltagere, men ikke situationer, hvor alle selskabsdeltageres forhold forringes. Bestemmelsen er desuden deklatorisk, hvilket indebærer, at en beslutning ikke er i strid med ligeretsgrundsætningen, såfremt de kapitalejere, hvis retsstillingen forringes, samtykker i beslutningen.¹²³

I forhold til kapitalejerlån vil ligeretsgrundsætningen blandt andet være relevant at overveje i tilfælde, hvor én af selskabets kapitalejere modtager et lån fra selskabet uden at de øvrige kapitalejere tilbydes dette. En anden situation, hvor ligeretsgrundsætningen bør overvejes, er hvor flere kapitalejere samtidigt henvender sig til selskabet med henblik på at optage et kapitalejerlån. I denne situation må det følge af ligeretsgrundsætningen, at selskabet sagligt skal kunne begrunde en forskelsbehandling af kapitalejerne, om end en sådan situation nok sjældent vil forekomme i praksis.

4.4. Habilitet

Hvor det tidligere som udgangspunkt var selskabets generalforsamling, der i henhold til SL § 210 var kompetent til at træffe beslutningen om at yde et kapitalejerlån, er udgangspunktet nu, at en beslutning om at yde et lån til en kapitalejer træffes af selskabets ledelse.

Ledelsens inhabilitet er reguleret i SL § 131, hvoraf blandt andet følger, at et medlem af selskabets ledelse er inhabil i forhold til behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem selskabet og den pågældende selv samt aftaler mellem selskabet og tredjemand, hvis vedkommende har en væsentlig interesse i sagen, som kan være stridende mod selskabets.

I overensstemmelse med bestemmelsens ordlyd er det oplagt, at et ledelsesmedlem, som også er kapitalejer i selskabet, uden videre er inhabil i forhold til og derfor ikke må deltage i behandlingen af et spørgsmål om, hvorvidt der skal ydes et lån fra selskabet til vedkommende.

Det er derimod mindre oplagt, hvornår et ledelsesmedlem må anses for inhabil i forhold til behandlingen af et spørgsmål om at yde et lån til en kapitalejer, idet SL § 131 i så fald som nævnt stiller som betingelse, at ledelsesmedlemmet har en væsentlig interesse i sagen, som kan være stridende mod selskabets. Man kan forestille sig, at et ledelsesmedlem anses som værende inhabil i forhold til beslutningen om at yde et kapitalejerlån i tilfælde, hvor vedkommende ledelsesmedlem har et særligt personligt forhold til den låntagende kapitalejer, eller hvor kapitalejeren er et moderselskab, hvori vedkommende ledelsesmedlem tillige sidder i ledelsen eller selv besidder kapitalandele. Derudover bør det overvejes, om et ledelsesmedlem eventuelt er inhabil ift. beslutninger om lån til et andet, kapitalejende ledelsesmedlem.

¹²² Peer Schaumburg-Müller og Lars Lindencrone Petersen, *Selskabsloven med kommentarer*, Bind I, 2023, s. 531.

¹²³ Ibid. Dette står i modsætning til de selskabsretlige generalklausuler i SL §§ 108 og 127, som er præceptive og derfor ikke kan fraviges uanset samtykke.

Såfremt et ledelsesmedlem anses for inhabilt, er det hele sagens behandling, vedkommende afskæres fra at deltage i, og således ikke blot afstemningen om, hvorvidt beslutningen skal træffes eller ej.¹²⁴ Dog kan ledelsesmedlemmet formentlig deltage i indledende drøftelser, så længe vedkommende afholder sig fra afgørende drøftelser og selve afgørelsen af spørgsmålet.¹²⁵

4.5. Dokumentationskrav

Det følger af SL § 127, stk. 2, at aftaler, der indgås mellem en enekapitalejer og kapitalselskabet, som udgangspunkt kun er gyldige, hvis de affattes på en måde, som senere kan dokumenteres. Der er således tale om en gyldighedsbetingelse for visse aftaler indgået mellem et selskab og dets enekapitalejer.¹²⁶

Det følger af bestemmelsens ordlyd, at kravet ikke gælder i forhold til aftaler på sædvanlige vilkår, der indgås som led i et løbende mellemværende mellem enekapitalejeren og selskabet. Der gælder således to betingelser for, at en aftale undtages fra kravet. For det første skal der være tale om en aftale på sædvanlige vilkår, hvilket i overensstemmelse med bemærkningerne til forslaget til bestemmelsen skal forstås som sådanne vilkår, som gælder mellem uafhængige parter.¹²⁷ Derudover er det et krav, at aftalen indgås som led i et løbende mellemværende mellem kapitalejeren og selskabet. Bemærkningerne udtaler sig ikke direkte om denne betingelse, men dog fremgår det, at fastlæggelsen af, hvilke aftaler, der er omfattet af bestemmelsen, blandt andet beror på karakteren af den virksomhed, der udøves i det enkelte selskab.¹²⁸

For så vidt angår kapitalejerlån kan det således konstateres, at dokumentationskravet i SL § 127, stk. 2, gælder i situationer, hvor følgende tre betingelser er opfyldt: (i) der er tale om et lån fra et selskab til dets enekapitalejer, (ii) lånet er ikke indgået på sådanne vilkår, som gælder mellem uafhængige parter, og (iii) lånet indgår ikke som led i et løbende mellemværende mellem selskabet og kapitalejeren.

4.6. Væsentlige transaktioner med nærtstående parter

For børsnoterede selskaber i EU- og EØS-lande følger det af SL § 139 d, at væsentlige transaktioner mellem selskabet og dets nærtstående parter skal godkendes af selskabets øverste ledelsesorgan, inden transaktionerne gennemføres.¹²⁹

En væsentlig transaktion foreligger, når dagsværdien af transaktionen udgør 10 pct. eller mere af de samlede aktiver eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab eller – hvis selskabet ikke udarbejder koncernregnskab –

¹²⁴ Peer Schaumburg-Müller og Lars Lindencrone Petersen, *Selskabsloven med kommentarer*, Bind I, 2023, s. 927, og Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, *Selskabsloven med kommentarer*, 2018, s. 539.

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ De specielle bemærkninger til § 127 i forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) af 25. marts 2009.

¹²⁷ Ibid.

¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ Begrebet *selskabets øverste ledelsesorgan* er defineret i SL § 5, nr. 5.

årsregnskab, jf. SL § 139 d, stk. 2. Begrebet nærtstående parter skal i henhold til SL § 139 d, stk. 8, forstås i overensstemmelse med definitionen i IAS 24, hvorefter begrebet navnlig omfatter personer med bestemmende indflydelse samt andre virksomheder, der indgår i en koncern med selskabet.

Reglen finder ikke anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, jf. SL § 139 d, stk. 4. Dette begreb skal forstås på samme måde som i den ophævede SL § 212, således at der foreligger en sædvanlig forretningsmæssig disposition, hvis der skal være tale om en for selskabet og indenfor branchen sædvanlig transaktion.¹³⁰ Derudover undtager bestemmelsens stk. 5 en række situationer fra reglen, herunder aftaler om klart definerede transaktionstyper, som er godkendt af generalforsamlingen, og transaktioner, der tilbydes alle aktionærer på lige vilkår.

Det øverste ledelsesorgan i børsnoterede selskaber skal således som udgangspunkt godkende aftaler om at yde et lån til en kapitalejer, som er selskabet nærtstående i overensstemmelse med definitionen i IAS 24, hvis dagsværdien af kapitalejerlånet udgør 10% eller mere af de samlede aktiver eller 25% eller mere af selskabets resultat af primær drift i henhold til det senest offentliggjorte års- eller koncernregnskab. Udgør kapitalejerlånet imidlertid en sædvanlig forretningsmæssig disposition, eller kan lånet henføres under en af de øvrige betingelser i SL § 139 d, stk. 5, gælder godkendelseskravet ikke. Ved vurderingen af, om ydelsen af et kapitalejerlån er en sædvanlig forretningsmæssig disposition, forekommer det nærliggende at hente inspiration i Erhvervsstyrelsens praksis vedrørende den ophævede SL § 212, hvortil der som nævnt henvises i bemærkningerne til SL § 139 d, stk. 4.

4.7. Sammenfatning

Udgangspunktet er således, at ledelsen i et selskab lovligt kan beslutte at yde et lån til en kapitalejer. På baggrund af ovenstående kan det imidlertid konstateres, at der trods den manglende specifikke regulering af kapitalejerlån i selskabsloven fortsat gælder en række betingelser for at yde et kapitalejerlån. Af særlig betydning er betingelserne om, at kapitalejerlån skal være forsvarlige og i det långivende selskabs interesse, idet disse skal opfyldes ved enhver beslutning om at yde et kapitalejerlån. Også andre såvel formelle som materielle regler kan udledes af selskabslovens øvrige regler, og såfremt et eventuelt kapitalejerlån falder under disses anvendelsesområde, skal betingelserne deri naturligvis også opfyldes.

5. Konsekvens af manglende opfyldelse af betingelser

I det følgende vil afhandlingen undersøge konsekvensen af, at de ovenfor identificerede betingelser ikke overholdes. Hertil vil afhandlingen således redegøre for betydningen af selskabslovens erstatnings- og straffebestemmelser, herunder undersøge om den såkaldte Business Judgment Rule vil finde anvendelse i sager om et potentielt ledelsesansvar for et ydet kapitalejerlån.

¹³⁰ Forslag til lov om ændring af selskabsloven mv. af 6. februar 2019, s. 24.

5.1. Krav om tilbageførsel?

Ifølge den tidligere SL § 215 skulle kapitalejerlån, som var ydet i strid med SL § 210, tilbageføres til selskabet. Henvisningen til SL § 210 er nu – som følge af bestemmelsens ændring – udgået af SL § 215, hvorfor der ikke længere gælder et tilbagebetalingskrav for kapitalejerlån, som er ydet i strid med betingelserne derfor.

5.2. Ledelsesansvar og Business Judgment Rule

Efter ophævelsen af selskabslovens regler om kapitalejerlån, falder kapitalejerlån i kategori med andre dispositioner, som heller ikke er selvstændigt reguleret i selskabsloven. I stedet for den tilbagebetalingspligt og potentielle objektive hæftelse, der fulgte af den ophævede SL § 215, vil det derfor være relevant at overveje, om ledelsen i selskabet har handlet på en måde, der bevirker, at ledelsen kan ifalde et erstatningsansvar.

Det følger af SL § 361, at ledelsesmedlemmer i et kapitalselskab kan ifalde et erstatningsansvar over for selskabet, hvis de under udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet kapitalselskabet skade. De i afsnit 4 nævnte betingelser har hovedsageligt karakter af generelle pligter, som ledelsen i et kapitalselskab er forpligtet til at overholde, og lider selskabet et tab som følge af manglende overholdelse af disse pligter, risikerer ledelsesmedlemmerne at ifalde et erstatningsansvar i henhold til SL § 361, stk. 1.

En beslutning om at yde et kapitalejerlån må siges at indebære et vist forretningsmæssigt skøn, idet ledelsen må vurdere, om lånet er i selskabets interesse og forsvarligt ud fra et økonomisk perspektiv, hvorved der nødvendigvis må foretages en afvejning af selskabets økonomiske tilstand og de risici, som er forbundet med ydelsen af lånet. Da der således er tale om et forretningsmæssigt skøn, er det nærliggende at overveje betydningen af den såkaldte *Business Judgment Rule* ("BJR"). Det følger af denne regel, at domstolene vil udvise forsigtighed med at tilsidesætte ledelsen i et selskabs vurdering af, om der foreligger et tilstrækkeligt grundlag for visse beslutninger, og forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, der er udøvet i forbindelse med disse beslutninger.¹³¹

Der synes at være bred enighed om, at BJR er en del af dansk ret.¹³² Højesteret har således også i flere sager udtalt, at *"der må udvises forsigtighed med at tilsidesætte ledelsens vurdering af, om der foreligger et tilstrækkeligt grundlag for kreditvurderingen, og at der ligeledes må*

¹³¹ Nis Jul Clausen og Hans Viggo Godsk Pedersen i René Franz Henschel og Karsten Engsig Sørensen, *Festskrift til Hans Henrik Edlund*, 2024, s. 48. En grundig behandling af den danske version af Business Judgment Rule findes hos Søren Bergenser, *The business judgment rule in Danish Law*, 2022, og Karsten Engsig Sørensen i U 2019B.299.

¹³² Se blandt andet Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 566, Jan Schans Christensen, *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 2024, s. 694f., og Nis Jul Clausen og Hans Viggo Godsk Pedersen i René Franz Henschel og Karsten Engsig Sørensen, *Festskrift til Hans Henrik Edlund*, 2024, s. 47 ff.

*udvises forsigtighed med at tilsidesætte ledelsens forretningsmæssige skøn ved bevillingen af et lån.”*¹³³

Samtidig har Højesteret dog fastslået, at denne tilbageholdenhed ikke gælder, hvis der består en interessekonflikt, således at en beslutning ikke alene er truffet ud fra forretningsmæssige hensyn, men også indebærer varetagelse af selskabet uvedkommende hensyn.¹³⁴ I sådanne tilfælde stilles der i stedet skærpede krav til, at selskabets interesser ikke er tilsidesat.¹³⁵

Der findes ikke i retspraksis nogen egentlig konkretisering af, hvilken karakter en interessekonflikt skal have, for at den medfører, at BJR ikke finder anvendelse.¹³⁶ I Capinordic-sagen udtalte Østre Landsret følgende:

*”I de tilfælde, hvor en bevilling af et lån eller en anden disposition foretaget af de sagsøgte har været til fordel for et bestyrelsesmedlem eller et selskab kontrolleret af denne eller for et andet selskab i Capinordic-koncernen, finder landsretten dog, at der må stilles skærpede krav til, at de sagsøgte har sikret, at hensynet til Banken ikke blev tilsidesat.”*¹³⁷

På baggrund heraf må det konstateres, at i hvert fald direkte eller indirekte lån til et ledelsesmedlem samt koncerninterne lån er undtaget fra BJR, således at domstolene i sådanne tilfælde ikke vil være tilbageholdende med at prøve det i forbindelse med ydelsen af lånet foretagne skøn.¹³⁸

Højesteret fatter sig mere generelt end landsretten, idet Højesteret som nævnt blot anfører, at tilbageholdenheden med at tilsidesætte det foretagne skøn ikke skal udvises, hvis der er varetaget uvedkommende hensyn. Herved anvender Højesteret en bredere formulering, som ikke er begrænset til specifikke låntyper, men potentielt kan omfatte enhver disposition, hvor der foreligger en interessekonflikt. Dette antyder, at der kan være andre tilfælde end lån til ledelsesmedlemmer og koncerninterne lån, hvor tilbageholdenheden med at tilsidesætte det foretagne skøn heller ikke skal udvises.¹³⁹ Spørgsmålet er, om der er en sådan interessekonflikt i situationer, hvor et selskab yder et lån til en kapitalejer, som ikke er et moderselskab, og hvor der ikke er nogen forbindelse mellem ledelsesmedlemmerne og kapitalejeren udover det faktum, at ledelsesmedlemmerne sidder i ledelsen i et selskab, som er – helt eller delvist - ejet af den låntagende kapitalejer.

¹³³ U 2022.3163 H (”Ebh-dommen”), s. 3179. Det er værd at bemærke, at Højesterets formulering af reglen synes at have udviklet sig i takt med prøvelsen af de såkaldte banksager. Modsat eksempelvis Ebh-dommen fremgår det således blot af præmisserne i den tidligere Capinordic-sag (U 2019.1907 H), at der bør udvises forsigtighed med at prøve det forretningsmæssige skøn, men ikke at samme forsigtighed skal udvises i forhold til grundlaget for beslutningen.

¹³⁴ U 2019.1907 H, s. 1955.

¹³⁵ Ibid, s. 1955f.

¹³⁶ Karsten Engsig Sørensen i U 2019B.299, s. 307.

¹³⁷ U 2019.1907 H, s. 1915f.

¹³⁸ Se nærmere herom Karsten Engsig Sørensen i U 2019B.299, s. 305ff.

¹³⁹ Karsten Engsig Sørensen i U 2019B.299, s. 307.

På den ene side kan det anføres, at disse situationer i høj grad ligner de situationer, som Østre Landsret nævnte i sine præmisser, idet der på samme måde som for lån til ledelsesmedlemmer og koncernselskaber må være en formodning for, at lånet hovedsageligt ydes til vedkommende på grund af dennes relation til selskabet i form af ejerandelen. Der vil med andre ord være en mistanke om, at selskabet uredt hensyn er varetaget, hvorfor det er nærliggende at antage, at den forsigtighed, som BJR fordrer, ikke vil blive udvist i disse situationer.

På den anden side kan det anføres, at besiddelse af kapitalandele ikke automatisk medfører kontrol over selskabet. Der foreligger ikke nødvendigvis bestemmende indflydelse, og ledelsen er dermed ikke kontrolleret på samme måde, som inden for koncernforhold. Dog vil det formentlig ofte være tilfældet, at en kapitalejer, som modtager et kapitalejerlån, har i hvert fald en vis kontrol og dermed særlig indflydelse på selskabets ledelse. Selv hvor en kapitalejer ikke har bestemmende indflydelse i formel forstand, kan den økonomiske afhængighed, som findes mellem selskabet og kapitalejeren, dog skabe en situation, hvor selskabets ledelse indirekte påvirkes i forbindelse med beslutningen om at yde et lån til kapitalejeren.

På baggrund af ovenstående må det antages, at der i forbindelse med beslutninger om at yde kapitalejerlån i almindelighed foreligger en sådan interessekonflikt, at BJR ikke finder anvendelse, således at domstolene ikke vil være tilbageholdende med at prøve hverken grundlaget for beslutningen eller det af ledelsen foretagne skøn i forbindelse med beslutningen om at yde lånet.

5.3. Bødestraf

Som led i ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån er overtrædelse af SL § 210 udgået af opregningen i SL § 367, stk. 1, hvoraf det indtil 1. januar 2025 fremgik, at overtrædelse af SL § 210 straffes med bøde. Det følger imidlertid fortsat af SL § 367, stk. 1, at overtrædelse af SL §§ 115-118 og 127 straffes med bøde. Yder ledelsen i et selskab således et kapitalejerlån, hvorved ledelsen overtræder kravet om at sikre et forsvarligt kapitalberedskab eller forbuddet mod at disponere på en måde, som er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning, vil dette fortsat kunne straffes med bøde, jf. SL § 367.

6. Skatteretlig perspektivering

Siden indførelsen af reglerne om beskatning af kapitalejerlån¹⁴⁰ i ligningslovens ("LL") § 16 E har der været væsentlige praktiske udfordringer forbundet hermed,¹⁴¹ og disse udfordringer forsvinder ikke efter den selskabsretlige lovgivning af kapitalejerlån – tværtimod er det

¹⁴⁰ Begrebet *kapitalejerlån* er et selskabsretligt begreb og findes således ikke inden for skatteretten, jf. bl.a. Jesper Seehausen i RR 2017 nr. 2, s. 64. Desuagtet er begrebet for nemheds skyld brugt i nærværende afsnit om den skatteretlige regulering af de lån, som selskabsretligt betegnes *kapitalejerlån*.

¹⁴¹ Jesper Seehausen i RR 2017, nr. 2, s. 64.

vigtigt at bemærke, at den skatteretlige regulering af kapitalejerlån ikke påvirkes af ophævelsen af de selskabsretlige regler om kapitalejerlån.¹⁴² Den 19. marts 2025 blev der imidlertid fremsat et lovforslag, som – hvis det vedtages efter sit indhold – vil medføre en ændring af reglen i LL § 16 E og dermed potentielt bidrage til at løse (nogle af) de udfordringer, som de eksisterende regler har medført. Eftersom de skatteretlige regler har væsentlig praktisk betydning for kapitalejerlån, vil afhandlingen i det følgende kort analysere, hvilken betydning de nuværende regler har for adgangen til at yde kapitalejerlån, og hvad den foreslåede ændring af LL § 16 E vil betyde.

6.1. Ligningslovens § 16 E

Kapitalejerlån er skatteretligt reguleret i LL § 16 E, som omfatter kapitalejerlån til fysiske personer med bestemmende indflydelse på det långivende selskab. Bestemmende indflydelse er defineret i LL § 2, stk. 2 som en persons direkte eller indirekte ejerskab af mere end 50 % af aktiekapitalen eller rådighed over mere end 50 % af stemmerne i selskabet.¹⁴³

Værd at bemærke er således, at moderselskabslån ikke er omfattet af reglen i LL § 16 E. Bestemmelsen undtager desuden lån, der ydes som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition, sædvanlige lån fra pengeinstitutter, og lån til selvfinansiering som nævnt i SL § 206, stk. 2. For så vidt angår lån, der ydes som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition, fremgår det af bemærkningerne til LL § 16 E, at det ikke er tilstrækkeligt, at lånet ydes på markedsvilkår, og at der stilles betryggende sikkerhed.¹⁴⁴ Derimod vil der eksempelvis være tale om en sædvanlig forretningsmæssig disposition, hvor der ydes et lån, der opstår som led i kapitalejerens almindelige samhandel med selskabet på sædvanlige kreditvilkår.¹⁴⁵ For så vidt angår undtagelsen vedrørende lån til selvfinansiering henvises til afsnit 3.2., hvor grænsen mellem sædvanlige kapitalejerlån og kapitalejerlån til selvfinansiering er behandlet.

Kapitalejerlån, som omfattes af LL § 16 E, skal i henhold til bestemmelsens ordlyd behandles efter skattelovgivningens almindelige regler om hævningsregler uden tilbagebetalingspligt. Dette indebærer, at lånet skattemæssigt behandles som enten udbytte eller løn.¹⁴⁶ En kvalificering af lånet som en lønudbetaling vil formentlig alene kunne ske, hvor den låntagende kapitalejer er ansat i selskabet, og hvor udbetalingen kan anses for en rimelig aflønning for kapitalejerens arbejdsindsats.¹⁴⁷ Derimod er en kapitalejer formentlig altid i stand til at beslutte, at lånet skal kvalificeres som udbytte.¹⁴⁸

¹⁴² Forslag til lov om ændring af selskabsloven mv. af 5. november 2024, s. 8.

¹⁴³ Det er værd at bemærke, at blandt andet nærtstående ejerskab eller rådighed over stemmerettigheder tillige indgår i opgørelsen af vedkommendes ejerandel af aktiekapitalen henholdsvis rådighed over stemmerne i selskabet.

¹⁴⁴ Forslag til lov om ændring af ligningsloven mv. af 14. august 2012, s. 27.

¹⁴⁵ Ibid, s. 28.

¹⁴⁶ Henrik Steffensen, Lars Bunch, Jan-Christian Nilsen og Thomas Booker, *Transaktioner i selskaber*, 2014, s. 381.

¹⁴⁷ Forslag til lov om ændring af ligningsloven mv. af 14. august 2012, s. 27.

¹⁴⁸ Martin Chr. Kruhl og Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån og Selvfinansiering*, 2014, s. 110.

Et særligt praktisk problem opstår, hvis kapitalejeren løbende låner penge af selskabet, idet de skattemæssige konsekvenser efter LL § 16 E ikke kan undgås ved, at et kapitalejerlån tilbagebetales.¹⁴⁹ Konsekvensen heraf er, at kapitalejere risikerer at blive beskattet flere gange af det "samme" lån, idet en kapitalejer ikke efter tilbagebetalingen af et kapitalejerlån kan låne et nyt beløb, uden derved at blive beskattet på ny i henhold til LL § 16 E. Problemet opstår i særdeleshed i situationer, hvor en kapitalejer løbende optager lån og tilbagebetaler disse til selskabet. Følgende eksempel kan illustrere problemstillingen: En kapitalejer låner 50.000 kr. i et selskab. De 50.000 kr. tilbagebetales et par uger senere. Kort tid derefter låner kapitalejeren på ny 50.000 kr., som dog også tilbagebetales efter et par uger. Ud fra et nettosynspunkt står kapitalejeren nu samme sted, som før han optog det første lån: Med 0 kr., idet begge lån er tilbagebetalt til selskabet. Da tilbagebetalingerne som nævnt ikke ophæver beskatningen af lånene, vil kapitalejeren dog være skattepligtig af 100.000 kr., selvom kapitalejeren reelt aldrig har haft rådighed over et lån på mere end 50.000 kr.

6.2. Foreslået ændring af LL § 16 E

Med henblik på at løse den netop nævnte problemstilling har skatteministeren som nævnt den 19. marts 2025 fremsat et forslag om ændring af blandt andet LL § 16 E.¹⁵⁰ Ifølge lovforslagets § 1, nr. 10, foreslås det, at bestemmelsen i LL § 16 E, stk. 2, ophæves og erstattes af følgende:

”Stk. 2. Sker der tilbagebetaling af et lån m.v., som beskattes som følge af stk. 1, anses det tilbagebetalte beløb i skattemæssig henseende for at udgøre et rentefrit lån på anfordringsvilkår til det modtagende selskab m.v.

Stk. 3. Det selskab m.v., der er nævnt i stk. 1, skal for hver fysisk person omfattet af stk. 1, hvortil der er ydet et lån m.v., føre en skattemæssig mellemregningskonto. Den skattemæssige mellemregningskonto etableres ved første tilbagebetaling omfattet af stk. 2.”¹⁵¹

I henhold til den foreslåede LL § 16, stk. 2, vil en tilbagebetaling, som efter de eksisterende regler ikke medfører, at kapitalejeren kan optage endnu et kapitalejerlån uden at blive beskattet på ny, i stedet skattemæssigt anses som et lån, hvor der for kapitalejeren vil være tale om et udlån (et tilgodehavende) svarende til det tilbagebetalte beløb og et indlån (en gæld) for selskabet.¹⁵²

I det tidligere opstillede eksempel vil kapitalejeren dermed kun være skattepligtig af det første lån på 50.000 kr., idet tilbagebetalingen heraf anses som et rentefrit lån på anfordringsvilkår til selskabet, således at det efterfølgende kapitalejerlån på 50.000 kr. anses som indfrielse af selskabets ”gæld” til kapitalejeren og ikke et nyt, skattepligtigt kapitalejerlån. Optager

¹⁴⁹ Henrik Steffensen, Lars Bunch, Jan-Christian Nilsen og Thomas Booker, *Transaktioner i selskaber*, 2014, s. 381.

¹⁵⁰ Forslag til lov om ændring af ligningsloven mv. af 19. marts 2025, s. 7.

¹⁵¹ Det foreslåede indhold af bestemmelsens stk. 4 og 5 er af hensyn til omfanget af nærværende afsnit ikke medtaget.

¹⁵² Forslag til lov om ændring af ligningsloven mv. af 19. marts 2025, s. 7.

kapitalejeren derimod et nyt lån på 100.000 kr., vil vedkommende være skattepligtig i det omfang, det nye lånebeløb overstiger det tidligere beskattede lånebeløb, i nærværende tilfælde altså 50.000 kr.

Den foreslåede ændring af LL § 16 E indebærer således, at den gentagne beskatning af "samme lån", som de eksisterende regler medfører ved løbende hævnings og tilbagebetalinger, kan undgås fremover. Den foreslåede ændring har imidlertid ingen betydning for den grundlæggende konsekvens af LL § 16 E, nemlig at kapitalejerlån til en fysisk person med bestemmende indflydelse på det långivende selskab skattemæssigt skal behandles som en hævning uden tilbagebetalingspligt.

Såfremt lovforslaget vedtages, vil lovændringen træde i kraft den 1. januar 2026, jf. lovforslagets § 5, stk. 2. De foreslåede regler vil desuden kun finde anvendelse på tilbagebetalinger af lån, der er ydet den 1. januar 2026 eller senere.¹⁵³

6.3. Sammenfatning

Trods den selskabsretlige lovliggørelse af kapitalejerlån samt de foreslåede ændringer af LL § 16 E er det fortsat ikke muligt at yde direkte eller indirekte kapitalejerlån til fysiske personer med bestemmende indflydelse uden at det har skattemæssige konsekvenser. Dog vil vedtagelsen af de foreslåede ændringer af LL § 16 E medføre, at kapitalejere, som løbende foretager hævnings og tilbagebetalinger, undgår at blive beskattet hver gang, der foretages en hævning af midler fra selskabet.¹⁵⁴

7. Sammenfatning og retspolitiske overvejelser

7.1. Sammenfatning

I overensstemmelse med den opstillede problemstilling har nærværende afhandling haft som formål at undersøge retsstillingen for kapitalselskabers adgang til at yde kapitalejerlån.

Indledningsvist blev der foretaget en afgrænsning mellem sædvanlige kapitalejerlån og kapitalejerlån, som i stedet bør kvalificeres som enten udbytteudlodninger eller selvfinansiering. For så vidt angår forholdet mellem kapitalejerlån og udbytteudlodninger kan det konkluderes, at et kapitalejerlån, som ydes på bedre vilkår end markedsvilkår eller som afvikles til under kurs pari, kan udgøre en uddeling af selskabets midler, således at selskabslovens regler derom finder anvendelse. Med hensyn til selvfinansiering må det på baggrund af navnlig Erhvervsstyrelsens praksis antages, at det afgørende moment i vurderingen af, om et i øvrigt sædvanligt

¹⁵³ Ibid, s. 8.

¹⁵⁴ Det bemærkes, at lovforslaget har gennemgået 2. behandling den 27. maj 2025, og at den foreslåede ændring af LL § 16 E ikke er blevet ændret siden lovforslaget først blev fremsat. Forslagets 3. behandling er sat på dagsordenen den 3. juni 2025, hvilket er efter fristen for indleveringen af nærværende afhandling. Endelig vedtagelse af lovforslaget er derfor fortsat hypotetisk på tidspunktet for afslutningen af afhandlingen.

kapitalejerlån udgør et lån til selvfinansiering, er anvendelsen af midlerne fra lånet, således at der som udgangspunkt foreligger selvfinansiering, hvor midlerne fra et kapitalejerlån anvendes til at tilbagebetale akkvisitionsgælden. I vurdering bør tillige indgå planerne for finansieringen af erhvervelsen samt tiden mellem erhvervelsen af kapitalandelene og ydelsen af kapitalejerlånet, men desuagtet er det formentlig afgørende, hvordan midlerne fra lånet anvendes.

Afhandlingen undersøgte og analyserede efterfølgende betingelserne for at yde kapitalejerlån efter ophævelsen af reglerne i SL § 210. Det kan konkluderes, at låneadgangen i dag i højere grad hviler på ledelsens skøn, hvor særligt to grundlæggende betingelser skal være opfyldte: (i) lånet skal være forsvarligt for selskabet, og (ii) lånet skal være i selskabets interesse.

Forsvarlighedskravet fordrer navnlig, at selskabets ledelse sørger for, at der er overensstemmelse mellem selskabets aktiviteter og selskabets kapitalforhold. I vurderingen af, om et eventuelt kapitalejerlån er forsvarligt, bør ledelsen derfor vurdere, om selskabets økonomiske forhold kan bære den likviditetsforringelse, som kapitalejerlånet vil medføre. I forsvarlighedsvurderingen bør derudover indgå vurderinger af kapitalejerens kreditværdighed samt om lånet ydes på markedsmæssige vilkår.

Begrebet *selskabets interesse* er ikke defineret i selskabsloven eller andre steder, og det er således uklart, hvad der egentlig ligger i kravet om varetagelse deraf. Desuagtet kan det på baggrund af blandt andet selskabslovens generalklausuler og Kiwi-dommen konkluderes, at selskaber har en selvstændig interesse, og at der dermed ikke er fuldstændig identitet mellem selskabets interesse og kapitalejernes interesse. Det kan endvidere konkluderes, at selskabets interessenter navnlig udgøres af selskabets kapitalejere samt kreditorerne, og at selskabets ledelse er pligtig at varetage kapitalejernes samlede interesse og dermed ikke blot en majoritetskapitalejers interesser. Derudover kan hensynet til øvrige interessenter inddrages, om end det må konkluderes, at det er usikkert, om ledelsen har en egentlig pligt hertil.

Særligt angående moderselskabslån kan det på baggrund af retspraksis konkluderes, at ledelsen i et datterselskab som udgangspunkt skal varetage datterselskabets egeninteresse og således ikke er berettiget til at yde et lån til moderselskabet, hvis lånet alene er i moderselskabets interesse. For så vidt angår varetagelsen af egeninteressen må det antages, at der vil skulle foretages en nettovurdering, hvorved de umiddelbare ulemper vejes op mod de modydelser, som selskabet forventer at opnå som følge af begunstigelsen af moderselskabet. Der kan ikke nødvendigvis stilles krav til konkretiseringen af modydelserne, som selskabet forventer at opnå. Samtidig må det dog konkluderes, at koncernforholdet i sig selv formentlig ikke er tilstrækkeligt, således at der alligevel må antages at gælde et vist krav til konkretiseringen af den forventede modydelse.

Udover kravene til forsvarlighed og varetagelse af selskabets interesse kan det konkluderes, at en række af selskabslovens øvrige regler i visse situationer finder anvendelse på kapitalejerlån. Afhængigt af omstændigheder kan der således gælde et krav om varetagelse af ligeretsgrund sætningen, et habilitetskrav for ledelsesmedlemmerne, et dokumentationskrav og/eller et krav om, at kapitalejerlånet skal godkendes af selskabets øverste ledelsesorgan.

Afhandlingen undersøgte efterfølgende konsekvensen af, at de ovennævnte betingelser ikke opfyldes. Det kan konkluderes, at de hidtidige regler om tilbagebetaling af ulovlige kapitalejerlån ikke kan overføres til den nuværende retsstilling, og at der således ikke længere gælder et tilbagebetalingskrav for kapitalejerlån, som er ydet i strid med de ovenfor identificerede betingelser. I stedet vil spørgsmålet være, om der i henhold til SL §§ 361 eller 367 er grundlag for at pålægge ledelsesmedlemmerne henholdsvis et erstatningsansvar eller en bøde. Såfremt en sag om et erstatningsansvar mod et eller flere ledelsesmedlemmer rejses, må det antages, at den såkaldte Business Judgment Rule ikke vil finde anvendelse, således at domstolene ikke kan forventes at være tilbageholdende med at prøve det af ledelsen udøvede skøn.

Afslutningsvist blev de skatteretlige regler om kapitalejerlån analyseret. Det for nyligt fremsatte lovforslag søger at afhjælpe det praktiske problem, som opstår, hvor en kapitalejer løbende optager lån og tilbagebetaler disse, idet kapitalejeren efter de gældende regler skal beskattes af hver enkelt lånoptagelse. Vedtages lovforslaget vil det således være nemmere løbende at låne penge i sit selskab, men kapitalejerlån til fysiske personer med bestemmende indflydelse vil fortsat blive beskattet som en hævning uden tilbagebetalingspligt, hvorfor kapitalejerlån i de omfattede situationer fortsat vil være lidet attraktive i praksis som følge af de skatteretlige regler.

7.2. Retspolitiske overvejelser

Trods ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån i selskabsloven bevidner nærværende afhandling, at der ikke uden videre kan ydes lån til kapitalejere, men at en række betingelser fortsat skal opfyldes. Sammenholdt med de tidligere betingelser i SL § 210, stk. 2, er det dog værd at bemærke, at de betingelser, som nu gælder for at yde kapitalejerlån, hovedsageligt udspringer af generelle regler og principper og dermed er noget mere skønspregede, end de ophævede regler. Hertil kommer, at betingelsernes egentlige indhold i et vist omfang er uafklaret, hvorfor det ikke uden videre er klart, hvornår betingelserne kan anses for opfyldt. På den ene side medfører dette, at selskaber har videre rammer end tidligere i forhold til vurderingen af, om betingelserne for at yde et kapitalejerlån er opfyldt, hvilket medfører en øget fleksibilitet for selskaber, som ønsker at yde et kapitalejerlån. På den anden side er det en konsekvens af betingelsernes skønspregede karakter, at den grad af sikkerhed, som fulgte af de eksplicitte og mindre skønspregede betingelser i SL § 210, stk. 2, nu er fjernet, således at der er betydeligt mere usikkerhed forbundet med opfyldelse af de nugældende betingelser.

Om ovenstående kan anføres, at det med ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån er blevet sværere for selskaber at vurdere, om betingelserne for at yde et kapitalejerlån er opfyldt. Der kan ikke være tvivl om, at de gældende betingelser i mindre omfang end de hidtidige regler begrænser adgangen til at yde et kapitalejerlån, men samtidig kan det ikke udelukkes, at usikkerheden forbundet med opfyldelse af betingelser potentielt kan komme såvel de långivende selskaber som disses kreditorer til skade.

8. Litteraturliste

Bøger

Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, Djøf Forlag, 2024.

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

Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov, Christensen, Lasse Højlund, Jensen, Kim Sommer, Madsen, Christian Jul og Mylin, Andreas Kærsgaard: Rekonstruktion, 3. udgave, Djøf Forlag, 2023.

Birkmose, Hanne Søndergaard, Neville, Mette og Sørensen, Karsten Engsig: Selskaber – Aktuelle emner II, 1. udgave, Djøf Forlag, 2019.

Blume, Peter: Retssystemet og juridisk metode, 4. udgave, Djøf Forlag, 2020.

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

Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret, 7. udgave, Karnov Group, 2024.

Christensen, Jan Schans: Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, Karnov Group, 2024.

Evald, Jens: Juridisk teori, metode og videnskab, 3. udgave, Djøf Forlag, 2024.

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

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

Hansen, Jesper Lau: Informationsmisbrug, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2001.

Hansen, Jóhannus Egholm og Lundgren, Christian: Køb og salg af virksomheder, 7. udgave, Djøf Forlag, 2024.

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

Henschel, René Franz og Sørensen, Karsten Engsig: Festskrift til Hans Henrik Edlund, Karnov Group, 2024.

Kruhl, Martin Chr. og Sørensen, Ole B.: Kapitelejerlån og selvfinansiering, 1. udgave, Karnov Group, 2014.

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

Neville, Mette og Sørensen, Karsten Engsig: The Internationalisation of Companies and Company Laws, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2001.

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

Schaumburg-Müller, Peer og Lindencrone Petersen, Lars: Selskabsloven med kommentarer, Bind I, 4. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2023.

Schaumburg-Müller, Peer og Lindencrone Petersen, Lars: Selskabsloven med kommentarer, Bind II, 4. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2023.

Sofsrud, Thorbjørn: Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1. udgave, Greens§Jura, 1999.

Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas: Transaktioner i selskaber, 1. udgave, Karnov Group, 2014.

Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer, 3. udgave, Djøf Forlag, 2024.

Tamasauskas, Andreas: Erhvervslivets lånoptagelse, 1. udgave, G.E.C. Gads Forlag, 2006.

Werlauff, Erik: Selskabsmasken, G.E.C. Gads Forlag, 1991.

Werlauff, Erik og Søgaard, Gitte: Selskabsret, 12. udgave, Karnov Group, 2023.

Artikler

Bang, Niels: Koncernlån og cash pooling, RR 2017 nr. 2, s. 42-52.

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

Blangsted, Kasper Dichow: Interessesubjekter i selskabsretten, NTS 2001.3, s. 277-293.

Ibenfeldt, Morten Max: Selskabets interesse i relation til tredjemands pant – en analyse af nyere retspraksis, U 2017B.192.

Illum, Mads og Andersen, Bjørn Krog: Akkvisitionsfinansiering – herunder debt-push-down i et selskabsretligt perspektiv, ET 2007.4.

Kristensen, Lars Hedegaard og Kure, Henrik: Den selskabsretlige tegningsret og pligten til at varetage selskabets interesse, ET 2017.210.

Kure, Henrik: Kautions- og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser, U 2012B.139.

Lund-Andersen, Jacob: Forbindelseskravet ved efterfølgende selvfinansiering, U 2019B.119.

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

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

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

Sørensen, Niels Bang: Aktionærlån i praksis, NTS 2004:4, s. 444-457.

Seehausen, Jesper: Betinget lovliggørelse af kapitalejerlån – nye regler med praktiske udfordringer, RR 2017, nr. 2, s. 54-80.

Stølen, Liv: Konsernledelse – Gjelder det en Rozenblum-doktrine i norsk rett?, NTS 2004:4, s. 402-419.

Thomsen, Søren Høgh og Kruhl, Martin Chr.: Selvfinansiering og fusion, NTS 2011:3, s. 54-65.

Werlauff, Erik: Efterfinansierede aktiekøb – lovlig selvfinansiering gennem udbytte mv., U 2001B.381.

Domme

U 1944.598/2Ø

U 1952.30 H.

U 1961.515 H

U 1977.274 H

U 1998.1137 H

U 2003.317 H

Sø- og Handelsretten dom af 7. december 2015 i sagsnr. P-52-14

U 2019.1907 H

U 2022.3163 H

Lovgivning, lovforslag og lignende

Betænkning nr. 362/1964 om revision af aktieselskabslovgivningen.

Forslag til lov om aktieselskaber af 31. januar 1973.

Erhvervsudvalgets betænkning 2008/1 over forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) mv. af 15. maj 2009.

Udvalget til Modernisering af Selskabsrettens Betænkning nr. 1498 fra november 2008.

Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber af 25. marts 2009.

Forslag til lov om ændring af årsregnskabsloven, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love som vedtaget den 29. maj 2009.

Forslag til lov om ændring af ligningsloven, kursgevinstloven, skattekontrolloven og kilde-skatte-loven af 14. august 2012.

Lovbekendtgørelse 2015-09-14 nr. 1089 om aktie- og anpartsselskaber (tidligere gældende selskabslov).

Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven af 5. oktober 2016.

Forslag til lov om ændring af selskabsloven årsregnskabsloven, lov om erhvervsfremme, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love af 5. november 2024.

Forslag til lov om ændring af ligningsloven, afskrivningsloven, opkrævningsloven og skatte-indberetningsloven af 19. marts 2025.

Lovbekendtgørelse 2025-03-20 nr. 331 om aktie- og anpartsselskaber (nuværende selskabs-lov).

9. Bilag

9.1. Bilag 1: Deklaration for anvendelse af GAI-værktøjer

[X] **Jeg/vi har benyttet generativ kunstig intelligens til udfærdigelse af dette projekt** (sæt kryds). Oplist, hvilke GAI-værktøjer der er benyttet (husk version):

- OpenAI's ChatGPT (gratis version).
- DeepL Translator (gratis version).

ChatGPT:

- Oversættelse:
 - Jeg har anvendt ChatGPT som bidrag til oversættelse af ord/begreber i forbindelse med udarbejdelsen af min abstract.
- Sproglig feedback og bidrag til alternative formuleringer:
 - Jeg har anvendt ChatGPT til at sparre i forhold til potentiel sproglig forbedring af sætninger og formuleringer i afhandlingen.
- Udarbejdelse af praktiske eksempler:
 - Jeg har anvendt ChatGPT som sparringspartner i forbindelse med udtænkningen af praktiske eksempler på teoretiske ideer. Værktøjet har således bidraget til at gennemtænke mine eksempler med henblik på at sikre, at jeg ikke overser potentielle udfordringer/situationer.

DeepL:

- Oversættelse:
 - Jeg har anvendt DeepL som bidrag til oversættelse af ord/begreber i forbindelse med udarbejdelsen af min abstract.