

Cash pools set i lyset af selskabslovens regler om kapitalejrlån

Cash pools in the perspective of the Danish Companies Act's rules about shareholder loan

af LOUISE TOMMERUP KJÆR BONDE

Dette speciale omhandler cash pools set i lyset af selskabslovens regler om kapitalejrlån. Cash pooling er et likviditetsstyringsredskab, som i de seneste år i stigende omfang benyttes inden for koncernforbundne selskaber. Ikke nok med at cash pool-ordninger benyttes i et stigende omfang i koncernerne, så kommer der også flere koncerner i Danmark, og flere firmaer, indgår i koncerner i Danmark. Til trods for udviklingen, og den stadig stigende interesse og benyttelse af cash pool-ordninger har lovgiver endnu ikke fundet det nødvendigt at lovgive særskilt om disse ordninger. Dette har afstedkommet en række afgrænsningsproblemer i praksis. Specialet fokuserer både på de juridiske og de praktiske problemer der relaterer sig til Cash pools når de ses i lyset af de selskabsretlige begrænsninger og specielt begrænsningerne som følge af reglerne om kapitalejrlån i selskabslovens kapitel 13.

Specialet er inddelt i to kapitler. Det første kapitel redegør for de forskellige muligheder der er for at finansiere selskaber og koncerner. Herudover beskrives det i kapitlet hvad den betingede lovliggørelse af kapitalejrlån der er sket ved vedtagelsen af lovforslag nr. L 23 om ændring af SL og ÅRL (årsregnskabsloven) jf. lov nr. 1547 af 13. december 2016 betyder. Erhvervsstyrelsen mener, at der med den betingede lovliggørelse er skabt mere lige konkurrencebetingelser og øget fleksibilitet for danske selskaber. Afhandlingen undersøger, om dette er tilfældet i forhold til kapitalejrlån.

Specialet går videre i dybden med hvordan finansiering kan foregå i koncerner og ser nærmere på interne koncernlån og cash pooling. Det beskrives og vurderes hvorfor netop denne form for koncernfinansiering er attraktiv for koncerner. Cash pool-ordninger støder uheldigvis sammen med reglerne i selskabslovens kapitel 13 om økonomisk bistand med et kapital-selskabs egne midler (kapitalejrlån) og med de selskabsretlige pligter i selskabsloven herunder selskabs kontra koncerninteressen, hvilke hensyn der skal tages til koncernhelheden og det enkelte koncernselskab og deres kreditorer og de almindelige krav om forsvarlig formueforvaltning. Etablering af cash pool-ordninger i koncerner skal på baggrund af de selskabsretlige pligter, reglerne om kapitalejrlån og selvfinansiering i selskabsloven ske med omhu, så ordningen ikke kolliderer med bestemmelserne og er ulovlig. Afhandling klarlægger, hvornår cash pools er lovlige, og hvornår de er omfattet af de selskabsretlige begrænsninger og dermed er ulovlige. Der konkluderes blandt andet i kapitlet at reglerne overlapper hinanden og at selskabernes egen interesse ofte er vigtigere end selskaberne i en koncerns samlede interesse, dette er dog ikke uden undtagelser. Sidst behandles hvordan man kommer ud af en cash pool.

Andet kapital går videre og beskriver cash pooling mere specifikt og ser på de enkelte former for cash pools (uegentlig pooling, egentlig pooling og single legal account). En cash pool-ordningen kan variere meget alt efter de involverede selskaber og mellem de forskellige lande.

Der findes ikke specifikke lovregler for cash pooling, hverken i EU eller i Danmark. Dermed må de danske selskaber, der deltager i ordningen, iagttage de almindelige selskabsretlige krav, selvom cash pool-ordninger ikke eksplicit omtales i selskabsloven. Herudover skal de obligationsretlige regler overholdes, og når intet er aftalt, skal de deklaratoriske regler heri anvendes. Udenlandske selskaber i ordningen, skal overholde den lovgivning, som de er underlagt, og dermed kan cash pools og lån være ulovlige på andre vilkår, når cash poolen er grænseoverskridende. Specialet beskriver hvilke reglerne cash poolsne skal overholde for at være lovlige og dermed lovmæssigheden på baggrund af selskabslovens "nye" regler. Dette undersøges på baggrund af en vurdering af hvorvidt der overhovedet opstår interne lån mellem deltagerne i de forskellige former for cash pools.

Specialet sammenholder de ”nye regler” med de ”gamle” og sammenholder de enkelte bestemmelser. Specialet overvejer, diskutere og vurdere hvorvidt lovændringen reelt er en ændring i forhold til cash pooling. Det konkluderes at der ikke er sket en kæmpe ændring i forhold til cash pooling udover den nye og lovlige mulighed for koncerner til at indgå i cash pools som dog næsten er identisk med den ”gamle” undtagelse i SL § 212. De nye regler om kapitalejerlån, der er indført med ændringsloven, mener Eryhvervsstyrelsen har skabt mere lige konkurrencebetingelser og øget fleksibilitet for danske selskaber. Ud fra gennemgangen ovenfor, har det formentlig ikke i forhold til koncernintern finansiering og cash pooling betydet øget fleksibilitet og mere lige konkurrencebetingelser for danske selskaber i koncerner. Disse har blot fået endnu en undtagelsesbestemmelse til låneforbuddet. Undtagelse skiller sig ikke markant ud fra den nuværende i SL § 212. Kapitalejerlårsreglerne findes komplekse, og det kan være svært at overskue lovligheden af lån og sikkerhedsstillelse. Der kunne være ønsket, en simpleere formulering som Kruhl også understreger.

Sidst beskriver kapitlet pengestrømmene i en cash pool. Her ses mere specifikt på lån fra datterselskab til moderselskab, lån fra moderselskab til datterselskab, lån mellem søsterselskaber og lån til selskaber der ikke opfylder koncerndefinitionen. Dette ligger op til et afsnit angående begrænsninger i cash poolen, da man i cash poolen skal være opmærksom på, hvilke selskaber der låner af hvem, så der ikke sker ulovlige kapitalejerlån eller lån i strid med de selskabsretlige pligter

Der knytter sig ofte, en usikkerhed til anvendelsen, af såvel kapitalejerreglerne, som de selskabsretlige begrænsninger i forhold til koncerner, koncernfinansiering og cash pooling. Dette speciale skulle gerne være med til at mindske denne sammen med de udviklingstendenser der ses internationalt og herhjemme, der tyder på, at tiden er kommet til en ny diskussion om koncerner og særregler for disse.

Specialet inddrager inputs fra virksomheder og banker for at få den praktiske tilgang og ikke kun den teoretiske.

Indholdsfortegnelse

Abstract	4
1. Indledning.....	4
1.1 Problemformulering	5
1.2 Metode.....	5
1.3 Afgrænsning	6
2. Finansiering i selskaber og koncerner	6
2.1 Finansiering i selskaber	6
2.2 Koncernfinansiering	7
2.2.1 Selskabslovens ”nye” regler om kapitalejerlån	7
2.2.2 Hvad er en koncern?.....	11
2.2.3 Finansiering i en koncern	13
2.2.4 Hvorfor er koncernfinansiering og i særdeleshed cash pooling attraktivt samt selskabs/koncerninteressen?	14
2.2.5 Forsvarlighed set i forhold til koncernfinansiering og i særdeleshed cash pooling.....	18
3. Cash pool-ordninger	19
3.1 Lovregulering af cash pool-ordninger	20
3.2 Forskellige slags cash pools	20

3.2.1 Uegentlig pooling	21
3.2.2 Egentlig pooling	21
3.2.3 Single legal account.....	21
3.3 Er cash pools omfattet af kapitalejerlansreglerne?.....	22
3.3.1 Cash pool-ordningernes lovmæssighed på baggrund af SL § 212.....	24
3.3.2 Lovmæssighed på baggrund af SL § 210, stk. 2.....	26
3.3.3 Er der en reel forskel mellem anvendelse af SL § 212 og SL § 210, stk. 2?	26
3.3.4 forskellen mellem § 210, stk. 2 og 211	27
3.4 Hvordan går pengene i en cash pool.....	28
3.4.1 Lån fra datterselskab til moderselskab	28
3.4.2 Lån fra moderselskab til datterselskab	29
3.4.3 Lån mellem søsterselskaber	30
3.4.4 Lån til selskaber der ikke opfylder koncerndefinitionen	30
3.5 Begrænsninger i cash poolen.....	31
4.Sammenfatning.....	31
5.Litteraturfortegnelse	32
5.1 Anvendte bøger	32
5.2 Anvendte artikler	32
5.3 Notat	33
5.4 Retsakter	33
5.5 Domme og administrative afgørelser	33
5.6 Elektroniske kilder.....	34
6. Screenshot antal anslag.....	Fejl! Bogmærke er ikke defineret.
7.Bilag	35
Bilag 1:	35
Bilag 2:	36
Bilag 3:	36
Bilag 4:	37
Bilag 5:	37
Bilag 6:	38
Bilag 7:	39
Bilag 8:	40
Bilag 9:	41
Bilag 10:	43
Bilag 11:	44

Abstract

The following thesis focus on the legal and practical issues regarding cash pooling in the perspective of the limitations in the Danish Companies Act rules; and especially elaborates the limitations regarding shareholder loan in chapter 13. The thesis is separated into two chapters.

The first chapter considers how it is possible to finance single companies and groups of companies, and describes what financial assistance from the company to the shareholders means relating to the Danish Companies Act. Relating to financing groups of companies, the thesis explains intra-group transactions and cash pooling and explain why that kind of financing are attractive for the groups of companies. Unfortunately, cash pooling bump into the obligations relating to company law, about the company interest and reasonable administration of property which they must comply with to be legal. The thesis discusses these obligations relating to financing a group of companies. Finally, it concludes that the obligations overlap each other and that the companies own interest often is more important than the “collected” interest of the group of companies but not without any exceptions.

The second chapter describes cash pooling and the different kind of cash pool arrangement, including if the specific cash pool facilitates financial assistance between the participating companies and researches whether cash pooling is legal within these rules and which requirements the cash pool must comply with to be legal. Furthermore, the thesis explains how the transactions operate in a cash pool and which transactions are legal or illegal. The chapter considers the amendment to the Danish Company Act and discuss whether the new ruling makes a difference relating to cash pooling. The conclusion is that there is not made a significant difference relating to cash pools, there is just one more legal opportunity for the groups of companies which is almost identical to the old exception in the Danish Company Act § 212.

1. Indledning

Dette speciale omhandler cash pools set i lyset af selskabslovens regler om kapitalejerlån. Cash pooling er et likviditetsstyringsredskab, som i de seneste år i stigende omfang benyttes inden for koncernforbundne selskaber. Ikke nok med at cash pool-ordninger benyttes i et stigende omfang i koncernerne, så kommer der også flere koncerner i Danmark, og flere firmaer, indgår i koncerner i Danmark. I 2009 var der 28.252 koncerner i Danmark, dette antal var i 2014 steget til 35.219 koncerner.¹ Antallet af firmaer i koncerner har oplevet samme stigning, i 2009 var der 75.434 firmaer i koncerner i Danmark, mens antallet i 2014 var steget til 96.767.² Statistikkerne og udviklingen understreger, at cash pooling og koncerner i den grad er relevante områder. Til trods for udviklingen, og den stadig stigende interesse og benyttelse af cash pool-ordninger har lovgiver endnu ikke fundet det nødvendigt at lovgive særskilt om disse ordninger. Dette har afstedkommet en række afgrænsningsproblemer i praksis.³

Selskabsretten og ikke mindst finansiering af selskaber er komplekse retsområder samt vigtige områder for et funktionsdygtigt samfund, da der skal være mulighed for at skabe forretning og drive selskabet/selskaberne videre efter bedste evne. Retsområderne er desuden grundlæggende, når man skal se på cash pool-ordningernes lovlighed. Den danske selskabslov (SL) regulerer imidlertid kun kapital-selskaberne, jf. SL § 1, som er defineret som et anpartsselskab, herunder et iværksætterselskab eller et aktieselskab, herunder et partnerselskab, jf. SL § 5, stk. 1 nr. 18. Der er dermed ikke lovgivning om alle selskabsformer i Danmark. Udviklingen har dog i en årrække gået imod øget lovgivning om selskabsforhold, og selskabslovens rækkevidde udvides til at omfatte flere virksomhedsformer i nogle henseender.⁴

Cash pool-ordninger støder sammen med reglerne i selskabslovens kapitel 13 om økonomisk bistand med et kapital-selskabs egne midler (kapitalejerlån) og med de selskabsretlige pligter i selskabsloven. Etablering af

¹ Bilag 1 og 2

² Bilag 3 og 4

³ *Steffensen m. fl.*, Transaktioner i selskaber s. 351-352

⁴ *Andersen*, Aktie- og anpartsselskabsret kapital-selskaber s. 18

cash pool-ordninger i koncerner skal på baggrund af de selskabsretlige pligter, reglerne om kapitalejrlån og selvfinansiering i selskabsloven ske med omhu, så ordningen ikke kolliderer med bestemmelserne og er ulovlig. Denne afhandling vil klarlægge, hvornår cash pools er lovlige, og hvornår de er omfattet af de selskabsretlige begrænsninger og dermed er ulovlige.

Der er sket en betinget lovgivning af kapitalejrlån ved vedtagelsen af lovforslag nr. L 23 om ændring af SL og ÅRL (årsregnskabsloven) jf. lov nr. 1547 af 13. december 2016⁵ der trådte i kraft 1. januar 2017. Lån til kapitalejere m.m. har længe været tilladt i mange andre lande: som Danmark normalt sammenligner sig med, og nu kom opblødningen i dansk selskabslovgivning ”endelig”. Erhvervsstyrelsen⁶ (herefter kaldt ERST) mener, at der med den betingede lovgivning er skabt mere lige konkurrencebetingelser og øget fleksibilitet for danske selskaber.⁷ Afhandlingen vil undersøge, om dette er tilfældet i forhold til kapitalejrlån.

Ændringsloven har kun ændret reglerne angående kapitalejrlån på det selskabsretlige område og som konsekvens heraf en ændring i årsregnskabsloven som skal sikre, at det fremgår klart af regnskabet, at selskabet har anvendt frie midler til udlån for at skabe sikkerhed for kreditorerne.⁸

1.1 Problemformulering

Der er i dag ingen lovregulering for cash pool-ordninger som bliver stadigt mere populære ved de store virksomheder. Cash pool-ordningerne skal imidlertid overholde selskabslovens regler som primært er tilegnet enkelte selskaber. Spørgsmålet er om selskabslovens retlige begrænsninger, navnlig kapitalejrlånsreglerne, spænder ben for koncernforbundne selskabers deltagelse i cash pool-ordninger?

1.2 Metode

Udgangspunktet for analysen af cash pool set i lyset af selskabslovens regler om kapitalejrlån vil være den retsdogmatiske metode. Den retsdogmatiske metode er blandt andet baseret på Alf Ross opstillede prognoseteori. Denne opstiller en prognose for dommernes fremtidige anvendelse af retsreglerne og formålet med denne afhandling er dermed at fastslå hvad gældende ret er.⁹ Med henblik på at fastslå gældende ret inddrager, analyserer og fortolker den retsdogmatiske metode retskilderne.¹⁰

Specialet inddrager derfor de relevante lovregler, forarbejder, retspraksis, administrativ praksis fra ERST og juridisk litteratur. Disse retskilder inddrages nedenfor i den juridiske argumentation og fortolkes. I afhandlingen er der overvejende brugt administrativ praksis. Når der er tale om administrativ praksis, skal man være opmærksom på, at dette har betydning i relation til den retskildemæssige værdi, da domstolene kan komme frem til andre resultater.

Som tidligere nævnt er der ikke specifikke lovregler om cash pools og intet egentligt koncernretligt regelsystem. Endvidere er der i Danmark som Internationalt kun begrænset praksis på cash pool-området. Hvorimod koncernretten, som afhandlingen kort berører, i disse år bliver påvirket af domspraksis, nye harmoniserings tiltag og af udviklingen af retsområder, der ligger uden for eller i periferien af selskabsretten.¹¹ Når loven ikke regulerer et område, ser man på den praksis der findes. Ellers falder man tilbage på litteraturen, benytter sin sunde fornuft og eventuelt analogibetragtninger. Den juridiske metode indeholder dermed væsentlige elementer af vurdering og skøn.

⁵ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer. Bestemmelsen om kapitalejrlån i selskabsretlig henseende hviler ikke på EU-retsakter, idet selskabsdirektiverne ikke behandler kapitalejrlån.

⁶ Tidligere Erhvervs- og selskabsstyrelsen

⁷ <https://hoeringsportalen.dk/Hearing/Details/59696>

⁸ <https://hoeringsportalen.dk/Hearing/Details/59696>

⁹ Ross, om ret og retfærdighed, 1953

¹⁰ Blume, juridisk metodelære, s. 63 ff.

¹¹ Sørensen, Nybrud i koncernretten s. 1.

1.3 Afgrænsning

Af omfangsmæssige årsager inddrager specialeafhandlingen kun de danske regler om kapitalejerlån og cash pooling, dog med få komparative henvisninger til udenlandsk ret, som vil fremgå klart. Derfor forudsættes det, at selskaberne og koncernerne, som omtales i afhandlingen, har tilknytning til Danmark eller er beliggende i Danmark, og at dansk ret derfor benyttes. Eksemplerne i Specialet er dermed også bygget på danske selskaber, medmindre andet eksplicit fremgår.

Da der er fokus på cash pools set i forhold til kapitalejerlån, behandles selvfinansieringsforbuddet i selskabsloven ikke yderligere, ligesom afhandlingen ikke inddrager undtagelserne til både kapitalejerlån og selvfinansiering i selskabsloven §§ 213 og 214.

Ved kapitalejerlån er der flere regelsæt i spil. Fokus rettes i specialeafhandlingen på de selskabsretlige og finansieringsretlige regler, hvorfor det skatteretlige, regnskabsmæssige, revisionsmæssige og erklæringsmæssige regelsæt enten ikke behandles eller behandles overfladisk og kort.¹²

2. Finansiering i selskaber og koncerner

Som en naturlig introduktion til cash pooling beskrives det, hvordan der sker finansiering i selskaber og koncerner, samt hvorfor koncerninternfinansiering, og herunder især cash pool-ordninger, er så attraktive. Ved etablering og anvendelse af koncerninternfinansiering og cash pool-ordninger må koncernen samt det enkelte koncernselskab imidlertid have de selskabsretlige begrænsninger i baghovedet, for at sikre lovligheden af arrangementet. Derfor vil kapitalejerlårsreglerne, selskabsinteressen og forsvarlighedskravet beskrives i forhold til finansiering i selskaber og koncerner.

2.1 Finansiering i selskaber

Efter stiftelsen har selskaber ofte behov for likviditet til at kunne opretholde selskabets løbende drift, og dermed have midler til bl.a. at betale leverandører, aflønne medarbejdere samt betale skatter og afgifter.¹³ Herudover skal der løbende foretages investeringer til videre udvikling og ekspansion.

Selskabernes finansieringsbehov kan dækkes gennem selvfinansiering, hvilket vil sige ved et løbende optjent overskud. Fordelen herved er, at selskabet ikke belastes af finansieringsomkostninger, og at der ikke afgives kontrol over selskabet til tredjemand. Denne metode er dog sjældent anvendt og stiller store krav til virksomhedens likviditetsstyring. Selskaber vælger derfor ofte at finansiere sig ved ekstern finansiering eller tilført likviditet. Dette kan ske på to forskellige måder:

- Egenfinansiering som er finansiering ved tilførelse af egenkapital, hvilket vil sige kapital tilført af virksomhedens ejere/investorer, som fx aktie- eller anpartskapital, og som ikke skal tilbagebetales
- fremmedfinansiering som er finansiering ved tilførelse af fremmedkapital fra evt. banker, kreditgivere m.m. og som skal tilbagebetales.

Finansiering kan også ske som en kombination af måderne.¹⁴

Selskabsloven værner om virksomhedernes kreditgrundlag samt om kapitalejere og kreditorers tab, efter bedste evne. Tidligere indeholdt selskabslovene en række restriktioner, der begrænsede selskabernes mulighed for at føre midler ud af selskabet. Holdningen har ændret sig, og i dag er grundholdningen, at der skal være frihed til at indrette virksomhedernes kapitalstruktur, og som Krüger Andersen udtrykker, *”er det næppe overdrevet, at sige, at der er sket et selskabsretligt paradigmeskift, hvor fokus er skiftet fra, at selskabsretten skal forhindre misbrug til den skal fremme den økonomiske effektivitet og samfundsmæssige vækst.”*¹⁵ De seneste års ændringer i selskabslovene bekræfter dette, da reglerne om selvfinansiering, egne aktier og anparter, og fra januar 2017 også reglerne om kapitalejerlån, alle er lempet.¹⁶ Den nyeste lempelse vedrører selskabslovens tidligere

¹² Seehausen, Betinget lovliggørelse af ”kapitalejerlån” s. 1

¹³ Kure, Finansieringsret s. 19

¹⁴ Kure, Finansieringsret s. 19 ff.

¹⁵ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret kapital-selskaber s. 64

¹⁶ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret kapital-selskaber s. 251

forbud mod udlån til kapitalejere og ledelsesmedlemmer m.fl. Som modstykke til de nævnte lempelser fremgår det af selskabsloven, såvel som af forarbejderne til denne, at ledelsen har et ansvar og en pligt til at forvalte virksomheden på forsvarlig vis og beskytte virksomheden, kreditorer og kapitalejere imod tab, bl.a. ved at pålægge ledelsen at sikre at virksomheden er tilstrækkeligt finansieret samt at tage nødvendige foranstaltninger for at undgå tab.¹⁷

Særligt relevante er reglerne om ledelsens ansvar fra et finansieringsretligt perspektiv, hvor reglerne i selskabslovens § 115, nr. 3 og § 116, nr. 3 bestemmer, at bestyrelsen og henholdsvis tilsynsrådet skal sørge for løbende at modtage, den fornødne rapportering om kapitalsekskabets finansielle forhold. Pligterne og reglerne regulerer ikke, hvordan ledelsen udøver sin rolle bedst muligt, men er til for at fastlægge grænserne for ledelsens erstatningsansvar og opfylder herudover et pædagogisk formål.¹⁸

Når selskabets ledelse har identificeret et finansieringsbehov, er det ledelsens ansvar og pligt at foretage en vurdering heraf. Vurderingen er ofte kompliceret af en række forhold som har betydning for virksomhedens valg af finansieringsform, herunder i overvejende grad praktiske og kommercielle forhold og i mindre betydning de juridiske forhold. Valget kræver en række vigtige overvejelser, da egen- og fremmedfinansiering har vidt forskellige retsvirkninger for både selskabet og investorerne.¹⁹ Finansieringen af selskabet kan komme fra adskillige kilder. Dermed skal ledelsen først klarlægge, hvilken finansieringskilde den vil benytte. Hovedkilderne er ofte ejere, banker og kapitalmarkederne. Det tidsmæssige aspekt skal også medregnes, da fx et akut behov for finansiering kræver lån, der kan optages hurtigt som bl.a. koncernlån og banklån, hvorimod langsigtede investeringer kan gribes anderledes an. Yderligere områder, der spiller ind i vurderingen for ledelsen, kan være omkostningerne forbundet med de forskellige finansieringsformer, markedsforholdene, begrænsninger ifølge eksisterende aftaler og selskabets kapitalstruktur, der tager udgangspunkt i en strukturel undersøgelse og bedømmelse af, hvordan virksomhedens aktiver er finansieret, dvs. regnskabets passivside.²⁰

Finansieringsbehovet for et selskab kan variere, hvilket betyder, at det er vigtigt for selskabet at styre dennes daglige pengestrømme mest effektivt og dermed have en optimal kontostyring, optimere renteindtjening, reducere omkostningerne, reducere behovet for kreditter eller placere overskudslikviditet bedst muligt. Opfyldelsen af bl.a. disse mål, kaldes likviditetsstyring.²¹

2.2 Koncernfinansiering

Gennem en samlet finansiering af koncernen kan koncernen ofte opnå stordriftsfordele. Der eksisterer flere forskellige former for finansiering og likviditetsstyring for og mellem de koncernforbudne selskaber, og her kan koncerninternfinansiering i høj grad bruges i form af udnyttelse af optjent overskud i et selskab i et andet. For at kunne belyse koncernfinansiering vil reglerne om kapitalejerlån først blive overordnet gennemgået. En mere uddybende gennemgang af kapitalejerlånsreglerne kommer løbende i afhandlingen, hvor reglernes omfang sættes i sammenhæng med cash pooling.

2.2.1 Selskabslovens ”nye” regler om kapitalejerlån

Moderniseringsudvalget drøftede, i forbindelse med udarbejdelsen af udvalgets udkast til en ny selskabslov, der blev vedtaget i 2009, indgående reglerne om lån til kapitalejere og ledelsesmedlemmer. Udvalgets drøftelser endte med, at flertallet heri anbefalede en liberalisering af kapitalejerreglerne. Dengang blev forslaget afvist af Folketinget. Imidlertid er liberaliseringen kommet fra 1. januar 2017, og lån samt sikkerhedsstillelse til kapitalejere lovliggøres selskabsretligt, hvis visse betingelser er opfyldt.²²

Nogle af udtalelserne og kommentarerne, der benyttes i afhandlingen, vedrører bestemmelserne i den tidligere aktieselskabslovs §§ 115 eller 115a, ApSL § 49, stk. 1 eller selskabslovens (LBK nr 1089 af 14/09/2015) §§

¹⁷ Kure, Finansieringsret s. 41 f.

¹⁸ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret kapitalsekskaber, 2013 s. 333

¹⁹ Kure, Finansieringsret, s. 69 ff.

²⁰ Kure, Finansieringsret, s. 73 ff.

²¹ <https://www.danskebank.dk/da-dk/Erhverv/Stoerre-erhverv/Finansiel-raadgivning/Cash-management/Likviditetsstyring/Pages/Likviditetsstyring.aspx>

²² Steffensen m.fl., Transaktioner i selskaber s. 313

210, 211 eller 212. Da lovbemærkningerne i ændringsloven med en anden ordlyd gengiver, indholdet af tidligere praksis, er der ikke tilsigtet indholdsmæssige ændringer i forhold til den tidligere praksis, hvad SL §§ 210, stk. 1, 211 og 212 angår. Disse benyttes dermed som fortolkningsgrundlag.

2.2.1.1 Selskabsloven § 210

Selskabsloven lovliggør i dag kapitalejrlån, hvis selskabet opfylder betingelserne i SL § 210, stk. 2, og dermed afkriminaliseres danske virksomheder, der ønsker at yde lån til selskabets ejere, ledelsesmedlemmer eller modervirksomheder. Hovedreglen er dog stadigvæk at kapitalejrlån er ulovlige jf. SL § 210, stk. 1. Bestemmelsen skal dermed stadigvæk læses som et forbud.²³ Bestemmelsen lyder;

”Et kapitalsselskab kan direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for kapitalejere eller ledelsen i selskabet, hvis betingelserne i stk. 2 er opfyldt. Tilsvarende gælder i forhold til kapitalejere eller ledelsen i selskabets moderselskab og i andre virksomheder end moderselskaber, der har bestemmende indflydelse over selskabet.(..)”

Der følger imidlertid en række undtagelser hertil i SL § 210, stk. 2 og SL §§ 211-214. Undtagelserne er udtryk for lovlige kapitalejrlån.²⁴

Den tidligere SL § 210 indeholdt et eksplicit forbud mod kapitalejrlån. Bestemmelsen havde til formål at beskytte selskabets kreditorer samt eventuelle minoritetskaptalejere mod, at personer med bestemmende indflydelse over selskabet anvendte denne på usaglig vis. Som sekundært formål var beskatningshensynet.²⁵ Beskyttelsen for kreditorerne m.m. følger dog allerede af selskabsledelsens almindelige pligter, da de skal agere forsvarligt og i selskabets, og ikke blot kapitalejernes interesse, ifølge Kure.²⁶ Om det tidligere eksplicite forbud mod kapitalsselskabers ydelse af økonomisk bistand har Werlauff udtalt *”Det tilbageværende forbud mod aktionærlån m.v. efter reformen fremstår som en enkelt forbuds-ø i et stadigt større frihedshav, og at øen vil blive overskyldet – for til sidst at forsvinde helt i havet.”*²⁷ Udtalelsen skal ses i sammenhæng med de liberaliserede regler om selvfinansiering, samt undtagelsen om sædvanlige forretningsmæssige dispositioner i SL § 212. Udtalelserne understreger begge, at det forhenværende forbud var for vidtgående, restriktivt og uhensigtsmæssigt. Særligt set i sammenhæng med andre lande i EU- og EØS-området og den manglende sammenhæng af kreditorbeskyttelsen i relation til de øvrige kapitalbeskyttelsesregler i selskabslovgivningen.²⁸ Kruhl, Sørensen og Neville er alle enige i Kure og Werlauffs antagelser og kaldte på liberaliseringen.²⁹

Med de nye ændringer i reglerne om kapitalejrlån ligger de danske regler på linje med reglerne i en række sammenlignelige lande.³⁰ Landundersøgelsen foretaget af Bech Bruun viser, at de fleste lande tillader lån mv. til aktionærer, anpartshavere, ledelsesmedlemmer og/eller deres nærtstående, men med forskellige begrænsninger, der har til formål at forhindre misbrug og at beskytte selskabskapitalen. I de lande hvor forbuddet findes, benyttes der forskellige tilgange. I Frankrig og Sverige er kapitalejrlån som udgangspunkt forbudt, men der er undtagelser knyttet til forbuddet.³¹ De norske regler er relativt lempelige.³² Werlauff mener, at liberaliseringen af de danske kapitalejrlånsregler er et fremskridt, men *”stærkt skæmmet af, at skattepligten for fysisk hovedaktionær af bruttobeløbet opretholdes, jf. LL § 16E.”*³³ Kruhl er også positiv overfor liberaliseringen, men mener den kunne være sket mere enkelt ved at have lovliggjort udlån indenfor de frie reserver, men uden de yderligere krav der nu er opstillet i medfør af SL § 210, stk. 2.³⁴ Krüger Andersen fremhæver, at

²³ Karnovs note 1007 til SL § 210.

²⁴ Seehausen, Betinget lovliggørelse af ”kapitalejrlån” s. 2

²⁵ Betænkning nr. 1498/2008 s. 485

²⁶ Kure, Finansieringsret s. 397

²⁷ Neville m.fl., Den nye selskabslov s. 293

²⁸ Kara, Kapitalsselskabers ydelse af økonomisk bistand s. 51

²⁹ Neville, Den nye selskabslov s. 304

³⁰ Seehausen, Betinget lovliggørelse af ”kapitalejrlån” s. 2

³¹ Landundersøgelsen s. 60

³² Christensen, kapitalsselskaber s. 409

³³ Bilag 10

³⁴ Bilag 11

der i lyset af den nyere selskabsretlige udvikling ses, at kapitalbeskyttelsessynspunktet er mindre dominerende som selskabsretligt grundfilosofi end tidligere. Corporate governance-synsvinklen, der betoner ønsket om økonomisk effektivitet, har fået mere plads. De to synsvinkler kan ikke altid forenes, og ophævelsen af forbuddet imod kapitalejrlån er en markant ændring i selskabslovgivningen.³⁵

Når det skal vurderes, om et kapitalejrlån er omfattet af SL § 210, stk. 1, skal man først se på, om den der har modtaget lånet er omfattet af personkredsen, herefter om dispositionen er omfattet. Dispositioner omfattet er lån, sikkerhedsstillelse og midler til rådighed. Personkredsen omfatter selskabets ledelsesmedlemmer og kapitalejere. Kapitalejerne er enhver ejer af en eller flere kapitalandele og er dem der er i fokus ved koncerninternfinansiering og cash pooling. Kapitalejerne kan både være fysiske personer, og de der er etableret i en juridisk organisationsform fx et moderselskab, og det uanset om den juridiske person er et kapitalselskab, personselskab, fond eller forening, modsat SL § 211, se afsnit 2.2.2.³⁶

Som det fremgår af SL § 210, stk. 1, er kapitalejrlån lovlige, hvis betingelserne i SL § 210 stk. 2 er opfyldt. Betingelserne er 1) frie reserver i årsregnskabet 2) sædvanlige markedsmæssige vilkår 3) generalforsamlingsbeslutning eller bemyndigelse til det centrale ledelsesorgan 4) mindst en årsrapport skal være aflagt. Betingelserne skal alle være opfyldt på tidspunktet, hvor selskabet yder økonomisk bistand i henhold til SL § 210, stk. 2, og opfyldelsen skal kunne dokumenteres skriftligt før, der er tale om et lovligt kapitalejrlån.³⁷ Det afgørende tidspunkt for hvornår et forhold, er omfattet af kapitalejrløreglerne er långivningstidspunktet dvs. ved aftaleindgåelse. Sker udbetalingen eller aftalen om sikkerhedsstillelse til kapitalejere før betingelserne er opfyldt, er lånet ulovligt og skal tilbagebetales straks jf. SL § 215 med tillæg af renter.³⁸ Kan en sådan tilbagebetaling ikke finde sted, indestår de ledelsesmedlemmer, der har truffet eller opretholdt beslutningen, for selskabets tab. Dermed skal ledelsesmedlemmerne, når de opdager at lånet er ulovligt, arbejde aktivt for at få det indfriet. Sker dette ikke, kan de ifalde et personligt erstatningsansvar for de tab selskabet måtte lide.³⁹

Låneforbuddet i selskabsloven er desuden omfattet af selskabsretlige straffebestemmelser, og dermed er de ulovlige lån strafbelagt med bøde. I nogle konkrete tilfælde kan de mere alvorlige straffebestemmelser, som mandatsvig, tages i brug.⁴⁰

2.2.1.2 Selskabsloven § 211

SL § 211 undtager koncernlån fra låne reglerne i SL § 210, stk. 2 og lyder;

”uanset betingelserne i SL § 210, stk. 2, ikke er opfyldt, kan et kapitalselskab direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for danske og visse udenlandske moderselskabers forpligtelser.”

SL § 211 medfører, at selskabslovens forbud mod lån til bl.a. kapitalejere jf. SL § 210, stk. 1, ikke rammer långivning indenfor koncernforhold fra et datterselskab til dets moderselskab. At koncernlån er lovlige, betyder ikke, at der fuldstændig frit kan overføres midler til et moderselskab. Ledelsen i det långivende selskab skal overholde de selskabsretlige pligter og skal dermed påse, at lånet er forsvarligt, ikke krænker minoritetskapitalejernes interesser og er i selskabets interesse. Bestemmelsen viser, at retsordenen her anerkender, at en koncern udgør en økonomisk enhed i nogle henseender, og lån, som tjener koncernhelheden må ud fra bestemmelsens formål, anses som legitime.⁴¹

SL § 211 har nogle udtrykkelige og implicite betingelser, som fx at der skal være tale om et moderselskab. Moderselskabsdefinitionen, og hvilke selskaber der er omfattet heraf, gennemgås nedenfor i afsnit 2.2.2.

³⁵ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 2013 s. 251 f.

³⁶ Børjesson m.fl., Kapitalejerlån s. 33

³⁷ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejrlån s. 1

³⁸ Berigtigelse af fejlene for at lovliggøre et ulovligt kapitalejrlån, kan ikke ske ved efterfølgende opfyldelse af betingelserne

³⁹ Steffensen m.fl., Transaktioner i selskaber s. 373

⁴⁰ Steffensen m.fl., Transaktioner i selskaber s. 373 f.

⁴¹ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 288

2.2.1.3 Selskabsloven § 212

Selskabslovens § 212 undtager, sædvanlige forretningsmæssige dispositioner fra låneforbuddet i SL § 210, stk. 1, og medfører dermed at økonomisk bistand, der udspringer af sædvanlige forretningsmæssige dispositioner er acceptable og dermed lovlige, uanset betingelserne i SL § 210, stk. 2.⁴²

Moderniseringsudvalget pointerer i betænkning nr. 1497/2008, at begrebet sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, vil være et fleksibelt begreb, der vil kunne ændre sig over tid.⁴³ Dette fremgår også udtrykkeligt af bemærkningerne til selskabsloven jf. lov nr. 470 af 12 juni 2009, og svarer til, den tilgang ERST har anlagt.⁴⁴ Når det er sagt, er hovedreglen, at dispositionerne er kendetegnet ved, at selskabet løbende foretager dispositioner af denne karakter med uafhængige parter, og at dispositionen tjener et forretningsmæssigt formål for selskabet, da dette vil være en klar indikation på, at der er tale om en sædvanlig forretningsmæssige disposition. Dispositioner, der er mere sjældent forekommende er mere komplicerede. Her skal der foretages en vurdering af, om transaktionen kan betragtes som sædvanlig for selskabet og indenfor branchen, hvilket betyder at transaktionen skal være truffet som normalt led i selskabets drift, og at transaktioner af pågældende art skal være almindelige for branchen. Et vigtigt parameter i vurderingen heraf er at se på, om selskabet har lavet eller ville lave tilsvarende transaktioner med en uafhængig tredjemand, da dette vil betyde, at det er "tilfældigt", at den pågældende også er kapitalejer eller ledelsesmedlem i selskabet.⁴⁵ Erhvervsankenævnet giver udtryk for en tilsvarende opfattelse af sædvanlige forretningsmæssige dispositioner i deres kendelse af 11. januar 2013. Heri udtaler de, at dispositionen ikke findes at være led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition jf. SL § 212. De udtaler "*Det findes således ikke godtgjort, at anpartshaver kunne have solgt den faste ejendom på de vilkår, som handlen indebar til uafhængig tredjemand.*" Tilsvarende ses i ankenævnets kendelse af 28. januar 2013, hvor de udtaler, at lånet ikke er ydet som led i sædvanlig forretningsmæssig disposition, "*da A A/S ikke har indgået tilsvarende transaktioner med uafhængige tredjemænd...og at selskabet ikke ville foretage tilsvarende transaktioner med uafhængige tredjemænd.*"

Neville og Werlauff opstiller 6 betingelser for, at en disposition efter deres opfattelse er lovlig på baggrund af SL § 212.⁴⁶ Deres opfattelse af betingelserne lægger vægt på andre og bredere parameter, end ERST umiddelbart gør, herunder selskabsinteressen. Betingelserne har Neville og Werlauff udarbejdet med afsæt i ERSTs og industriministeriets tidligere udtalelser,⁴⁷ hvor praksis og retstilstanden har vist, at der jævnligt har været godkendt mellemværender angående enkeltstående dispositioner, når disse kunne karakteriseres som værende erhvervs-mæssige transaktioner indgået i selskabets interesse.⁴⁸ Kjellegaard er af samme opfattelse og påpeger, at kravet om sædvanligt for branchen i almindelighed er opblødt og udvandet på baggrund af eksempler fra praksis. Han fremlægger videre, at erhvervs-mæssige dispositioner der nok ikke kan siges at være branchesædvanlige, kan undtages af låneforbuddet, hvis selskabet har en klar og forretningsmæssig interesse.⁴⁹ Kruhl og Sørensen tilslutter sig også, at de oplyste kriterier kan gøre, at et lån/sikkerhedsstillelse ud fra administrativ praksis kan være lovlige efter SL § 212, selvom forarbejdernes forudsætning om, at dispositionen skal være sædvanlig for selskabet og branchen ikke er opfyldt.⁵⁰ Efter ovenstående gennemgang ses det, at der ikke er overensstemmelse mellem forarbejderne og praksis angående betingelserne for SL § 212. Den administrative praksis synes at være konsistent, hvorefter den korrekte konklusion synes at være, at den hidtidige administrative praksis også fremad må være afgørende.

Kravet om sædvanlighed gælder både transaktionen men også vilkårene i lånet. Dette vil sige at betalingsbetingelser, kreditvurdering, sikkerhedsstillelse m.m. alle skal være på samme vilkår, som hvis en tilsvarende

⁴² Karnovs noter til SL § 212 note 1020

⁴³ Betænkning nr. 1497/2008 s. 497 f.

⁴⁴ *Bunch*, Selskabsloven med kommentarer, s. 836 f.

⁴⁵ *Bunch*, Selskabsloven med kommentarer, s. 830 f.

⁴⁶ *Neville* m.fl. Lovlige aktionærlån s. 206

⁴⁷ Industriministeriets skrivelse af 3 juni 1983, ERSTs skrivelse af 26. februar 1992, af 12 februar 1996 og af 11. april 1994. Erhvervsankenævnets kendelse af 11. januar 2013 og af 28. januar 2013.

⁴⁸ *Neville* m.fl. Lovlige aktionærlån s. 204

⁴⁹ *Jensen*, Selskabsretlig håndbog s. 179

⁵⁰ *Kruhl*, kapitalejerlån & selvfinansiering s. 55

disposition normalt gennemføres overfor tredjemand.⁵¹ Højesteretsdom U2009.2311H bekræfter dette, da højesteret ikke fandt det godtgjort at D kunne have solgt ejendommen til en uafhængig tredjemand, på de vilkår som handlen indebar.

2.2.2 Hvad er en koncern?

Koncern er en betegnelse for selskaber, som igennem deres ejerforhold er indbyrdes forbundet eller på anden måde indgår i et interessesfællesskab.⁵² Bag koncerndannelsen er der meget forskellige motiver og mange tilhørende fordele, hvilket gør koncerndannelsen meget udbredt. Nogle koncerner er internationale, mens andre holder sig inden for landets grænser.⁵³ Der findes koncerner bestående af alt fra 2 virksomheder op til +50 virksomheder.⁵⁴

En koncern består af et moderselskab – ofte betegnet holdingselskab - og dets dattervirksomheder jf. SL § 5, nr. 19 og § 6. Et moderselskab er ifølge SL § 5, nr. 21 et kapitalselskab, som har en bestemmende indflydelse over en eller flere dattervirksomheder jf. SL §§ 6 og 7.⁵⁵ Bestemmende indflydelse er ifølge SL § 7, stk. 1, beføjelsen til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger. Bestemmende indflydelse er videre defineret i SL § 7 stk. 2 som værende når moderselskabet ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i en virksomhed (direkte eller indirekte). Hvis SL § 7 stk. 2 ikke er opfyldt, fremgår det af SL § 7 stk. 3, hvilke kriterier moderselskabet skal opfylde for at have bestemmende indflydelse. Et datterselskab er en virksomhed, der er underlagt bestemmende indflydelse af et moderselskab jf. SL § 5, nr. 3.

Det ses ofte, at virksomheder i en koncern indgår i et økonomisk interessesfællesskab. Gruppen af selskaber i en koncern udgør fra en økonomisk synsvinkel en enhed, da de enkelte virksomheder er så tæt forbundet, at andet ikke giver mening.⁵⁶ Dette står i kontrast til den juridiske synsvinkel, der siger, at koncernen ikke i sig selv er en juridisk person, men består af flere selvstændige juridiske personer, hvilket vil sige, at ethvert koncernselskab udgør en selskabsretlig organisation med egne pligter og rettigheder.⁵⁷ Koncerner er forskellige, nogle fungerer fuldstændig decentralt og parallelt med den selskabsretlige opdeling, men flest er økonomisk integreret.⁵⁸

Koncerndannelse er ifølge flere, heriblandt Gomard og Engsig Sørensen, et område hvor der skal ske nydannelser af lovgivningen, og et område der dermed stiller selskabsretten i et dilemma. På den ene side skal koncernen gives den fornødne retlige legitimitet, og på den anden side skal beskyttelsen af de selskabsretlige interessegrupper, kreditorer, aktionærer og medarbejdere fastholdes. Spørgsmålet er, om der skal udvikles et koncernretligt regelsystem, som allerede Portugal og Tyskland har.⁵⁹ På nuværende tidspunkt har Danmark knap 20 bestemmelser i selskabsloven, som indeholder særregler om koncerner. Der er udviklingstendenser, internationalt og herhjemme, der tyder på, at tiden er kommet til en ny diskussion om dette.⁶⁰

2.2.2.1 Selskaber omfattet af koncerndefinitionen

Koncerndefinitionen i selskabsloven er snævert afgrænset, da det fremgår, at det alene er kapitalselskaber, der er omfattet af moderselskabsbegrebet. Det fremgår ikke, om det kun er danske virksomheder (herunder Grønlandske og Færøske⁶¹) eller om også udenlandske virksomheder er omfattet. Hvilke selskaber, der er omfattet, er bl.a. af stor betydning angående reglerne for koncerndlån da undtagelsen i SL § 211 ikke vil finde anvendelse,

⁵¹ Steffensen m.fl., Transaktioner i selskaber s. 332

⁵² ÅRL udvider koncernbegrebet, der skal anvendes ved regnskabsmæssig henseende, definitionen fremgår af bilag 1 til loven og se Steffensen m.fl. Årsrapporten 6. udg. 2011 s. 1225 f.

⁵³ Munck, m.fl, Selskabsformerne s. 235 ff.

⁵⁴ <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/erhvervslivet-paa-tvaers/virksomheder-generelt/koncerner>

⁵⁵ Man taler om et holdingselskab når ”moderselskabets” funktion er at eje kapitalandele i et eller flere datterselskaber og dermed ikke driver selvstændig virksomhed

⁵⁶ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 2013 s. 543

⁵⁷ Munck m.fl, Selskabsformerne s. 235 ff.

⁵⁸ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 2013 s. 543

⁵⁹ Gomard, Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner, s. 82

⁶⁰ Nilsen, Transaktioner i selskaber s. 47 ff. og Sørensen, Nybrud i koncernretten

⁶¹ Steffensen m.fl, Transaktioner i selskaber, s. 326

ved lån til et moderselskab, der ikke er omfattet af moderselskabsdefinitionen. Ydelse af et koncernlån til et selskab der ikke er omfattet af definitionen pga. virksomhedsformen eller selskabets hjemsted, vil være i strid med de selskabsretlige begrænsninger i SL § 210, stk. 1, medmindre en af undtagelserne i selskabslovens §§ 210 stk. 2 – 214 finder anvendelse.⁶²

Udgangspunktet for selskabslovens definition af et moderselskab er, at udenlandske moderselskaber ikke er omfattet heraf, heller ikke selvom de har danske datterselskaber, og så skal moderselskabet være et kapitalselskab.⁶³ På nogle områder vil reglernes formål dog tale for at inddrage udenlandske moderselskaber og moder-virksomheder i reguleringen, og derfor ses undtagelser nogle steder i selskabsloven. Som fx SL § 210, hvor ikke kun kapitalselskaber er omfattet men andre virksomheder med bestemmende indflydelse, hvilket gør at det er oplagt, at også udenlandske modervirksomheder er omfattet, se afsnit 2.2.1.1.⁶⁴ I dag fremgår det yderligere af SL § 211, stk. 1, at visse udenlandske moderselskaber er omfattet af bestemmelsen. Dermed omfatter udtrykket moderselskaber i denne sammenhæng også udenlandske selskaber, når der er tale om selskaber omfattet af bekendtgørelse 2010-03-25 nr. 275 om lån m.v. til udenlandske moderselskaber jf. SL § 211 stk. 2. Dette indebærer navnlig moderselskaber i EU og EØS samt Schweiz, Canada, Japan, USA, Hongkong m.m.⁶⁵ Disse moderselskaber har dermed de samme rettigheder over et dansk datterselskab som et dansk moderselskab. I forhold til moderselskabet i andre lande end de nævnte er retstilstanden, at det ikke ligestilles med et moderselskab i selskabslovens forstand, hvilket betyder at selskabet blot anses som en kapitalejer, og dermed skal betingelserne i SL § 210, stk. 2 være opfyldt. ERST udtalelse af 11. januar 2013 er i overensstemmelse hermed, da et moderselskab i Chile ikke opfyldte betingelserne for at være et moderselskab. Dansk ret er på dette punkt i overensstemmelse med etableringsretten, der selskabsretligt betyder, at udenlandske moderselskaber fra EU og EØS skal have de samme rettigheder som danske moderselskaber. Dette er af hensyn til nationaldiskrimination i EU/EØS. Landundersøgelsen viser, at det kun er Danmark, Norge og Sverige, der skelner mellem, om et moderselskab er etableret i EU/EØS eller ej, og anvender det som kriterium for, om lån til moderselskab er lovligt.⁶⁶

Selskabsloven, herunder også SL § 211 men ikke SL § 210, stk.1, afgrænser moderselskabsdefinitionen til kapitalselskaber, og dermed vil et andet selskab som fx et interessentselskab, kommanditselskab, andelsselskab med begrænset ansvar og erhvervsdrivende fonde, falde uden for begrebet i denne sammenhæng, uanset om det er placeret i Danmark eller et andet land. Dette bekræftes af ERSTs vurdering af den påtænkte cash pool for AA Fond af 5. august 2015, hvor det udtales *"En erhvervsdrivende fond opfylder ikke definitionen på et moderselskab, der i henhold til selskabslovens § 211 og bekendtgørelse nr. 275 af 25. marts 2010 om lån m.v. til udenlandske moderselskaber, kan modtage særlige moderselskabslån."*^{67,68} Da selskabsloven og herunder SL § 211 kun omfatter kapitalselskaber, betyder det, at selskaber i andre lande, der er omfattet af danske bestemmelser jf. ovenfor, skal have en tilsvarende virksomhedsform. Ved vurderingen af om selskaberne har en tilsvarende virksomhedsform, vil der bl. a. blive set på følgende forhold, der alle karakteriserer danske kapitalselskaber: 1) Er der begrænset hæftelse i selskabsformen, 2) er der i selskabet en selskabskapital, 3) er der kapitalejere i selskabet, 4) hvorledes ledes selskabet, 5) hvorledes har kapitalejere i selskabet indflydelse – er det i forhold til kapital eller pr. deltager.⁶⁹

Datterselskaber kan derimod være kapitalselskaber som andre typer virksomheder uden det får betydning for koncernforholdet jf. SL § 5 nr. 3, hvoraf det fremgår af formuleringen at dattervirksomheder er omfattet og

⁶² Andersen, Grænseoverskridende koncernlån s. 1

⁶³ Selskabsloven med kommentarer (elektronisk), § 5, kommentar nr. 39.

⁶⁴ Steffensen m.fl., Transaktioner i selskaber s. 315 og 313 og Neville m.fl. Den nye selskabslov s. 94

⁶⁵ Bekendtgørelse 2010-03-25 nr. 275

⁶⁶ Landundersøgelsen s. 55 og 61

⁶⁷ ERST udtalelse af 5. august 2015

⁶⁸ ERSTs udtalelse af 15. februar 2011 blev en pensionskasse afslået som omfattet af moderselskabsdefinitionen, i ERSTs udtalelse af 15 marts 2011 var et A.M.B.A ikke omfattet og ERSTs udtalelse af 31 oktober 2012 opfyldte en selvejende institution heller ikke definitionen

⁶⁹ Steffensen m. fl, Transaktioner i selskaber s. 327

ikke kun datterselskaber.⁷⁰ Et datterselskab kan tilmed være placeret i udlandet, spørgsmålet er hertil, om selskabet så er omfattet af selskabslovens bestemmelser. Selskabsloven gælder ligesom anden dansk lovgivning, "kun" for danske selskaber, det vil sige dansk indregistrerede selskaber. Der er dog intet til hinder for, at danske selskabsretlige regler i et vist omfang kan finde anvendelse på udenlandske selskaber - dette skal dog vurderes ud fra en fortolkning af hver enkel regel. SL § 211 stk. 1 nævner, at bestemmelsen er gældende for visse udenlandske moderselskaber, men loven er tavs om datterselskaberne. Forarbejderne forudsætter imidlertid, at udenlandske datterselskaber omfattes af koncernreglerne i hvert fald i den forstand, at de indgår som datterselskaber, dvs. konstituerer det danske selskab som moderselskab i koncernen. Datterselskaber kan dermed være placeret i udlandet, og er omfattet af selskabslovens koncernbegreb, medmindre loven gør undtagelse herfra, og dette må anses ud fra en konkret fortolkning af de enkelte bestemmelser.

Har moderselskabet flere datterselskaber, er datterselskaberne søsterselskaber. Søsterselskaber er også en del af koncernen, men ikke i definitionen heraf. Der er på flere områder i selskabsloven ikke reguleret for søsterselskaberne, og dermed er det de uskrevne begrænsninger der finder anvendelse.⁷¹

2.2.3 Finansiering i en koncern

Finansieringsbehovet for koncernselskaber afhænger af forskellige faktorer, herunder kan nævnes egenkapitalpolitik, investeringsbehovet i forhold til anlægsinvesteringer, likviditetspåvirkning fra driften, transfer pricing set-up og koncernintern finansiering m.m.⁷²

Da en koncern ikke i sig selv er et retssubjekt, men en flerhed af sådanne, kan den ikke optage lån. Et eller flere af koncernens selskaber må derfor optage lån og evt. stille sikkerhed. Optager en virksomhed i koncernen et lån med det formål at dække sit eget finansieringsbehov, reguleres dette efter finansierings- og kreditretten i henhold til den enkelte virksomhed. Dermed gælder det samme finansieringsgrundlag som gennemgået ovenfor.⁷³

I kraft af det økonomiske interessefællesskab vil en virksomhed, der indgår i en koncern, ofte have mulighed for at låne midler fra andre virksomheder i samme koncern. Dette vil fungere som et alternativ til egenfinansiering fra virksomhedens umiddelbare moderselskab og som alternativ til andre eksterne finansieringsmuligheder. Der er forskellige måder, hvorpå koncerner kan facilitere interne finansieringsløsninger. Der kan nævnes mellemregningskonti, kreditfaciliteter, koncerninterne cash pool-ordninger samt enkeltstående lån m.m.⁷⁴ I forhold til den løbende driftsfinansiering er koncerninterne lån et godt styringsredskab i forhold til likviditet i koncerner.⁷⁵

Ved koncernintern långivning er långivers formål med at yde lånet ofte ikke det økonomiske afkast som fx ved en bank, hvis kerneforretning er udlån, jf. lov om finansiel virksomhed § 7, stk. 1. og som yderligere afspejles af lånevilkårene. Ved koncerninterne lån er formålet en mere generel interesse i at støtte og udvikle låntagers virksomhed og deraf følgende vækst for koncernen som virksomheden.⁷⁶ Ved en tæt integreret koncern er det naturligt, at der vil opstå tilgodehavender, og koncerninterne lån når der eksisterer tæt arbejdsdeling, som fx når et selskab varetager produktionen af de produkter, et andet selskab har til opgave at sælge, mens et tredje selskab er oprettet for at varetage koncernens finansieringsbehov.⁷⁷ Andre koncerner der er integreret i mindre omfang benytter også koncernintern långivning. Koncernfinansiering sker her typisk ved, at et selskab ofte moderselskabet eller koncernens finansieringsselskab, optager et banklån vedrørende hele koncernens behov for fremmedfinansiering. Dette sker med det formål at kunne viderelåne dele af låneprovenuet til andre virksomheder i koncernen til deres behov for finansiering til løbende drift eller større engangsudgifter, forudsat at banklånsaftalen ikke begrænser adgangen til sådanne videreudlån. En anden måde for koncernfinansiering

⁷⁰ Selskabsloven med kommentarer (elektronisk) § 7, kommentar nr. 52.

⁷¹ Selskabsloven med kommentarer (elektronisk) § 10, kommentar nr. 1305

⁷² Hansen m.fl, prisfastsættelsen af koncerninterne finansielle transaktioner i praksis s. 1.

⁷³ Werlauff, Koncernfinansiering s. 55

⁷⁴ Hansen m.fl, prisfastsættelsen af koncerninterne finansielle transaktioner i praksis s. 1.

⁷⁵ Kure, Finansieringsret s. 393 f.

⁷⁶ Kure, Finansieringsret s. 393

⁷⁷ Werlauff, koncernfinansiering s. 55

er, at moderselskabet forhandler en låneaftale, som de relevante selskaber i koncernen efterfølgende kan blive part i og have ret til at låne under direkte af banken.⁷⁸ Herudover kan koncerninterne lån også skyldes, at et selskab i koncernen har en høj indtjening, og dermed kan udlåne overskudslikviditet til andre virksomheder i koncernen.

Koncernforbundne selskaber kan eventuelt fristes til at give koncerninterne lån uden nogen form for renter. Som følge af de skatteretlige transfer pricing-regler, der betyder at lån skal være i overensstemmelse med, hvad der kunne være opnået, hvis transaktionerne var afsluttet mellem uafhængige parter jf. LL § 2, stk. 1. kan dette ikke lade sig gøre.⁷⁹

Koncernlån er den simpleste form for koncernintern långivning. Et koncernlån er et egentligt lån, der ydes fra et selskab i en koncern til et andet. Schans Christensen anfører om adgangen til i dansk ret at yde lovlige koncernlån, at det er et eksempel på, hvorledes retsordenen anerkender, at det i nogle sammenhænge er fair ”at tillade en økonomisk optimering af enheden, uanset at der er tale om en flerhed af juridiske enheder.”⁸⁰ Som et alternativ eller supplement til koncernlånene benytter multinationale selskaber og koncerner i stadig større omfang muligheden for at optimere deres finansiering og betalingsstrømme gennem cash pool-ordninger.⁸¹ Cash pool-ordningen er en mere eller mindre automatiseret ordning, hvor koncernselskaberne samler sin overskudslikviditet, som koncerndeltagerne herefter kan låne penge fra. Det er ofte de større koncerner i Danmark, som virker på tværs af brancher, der har interessen for cash pooling, da det spreder risikoen, skaber bedre likviditetsstyring og rentefordele. XX Bank udtaler, at i Danmark er man nede i promiller, når man ser på andelen af koncerner, der er store nok til, det kan svare sig, at anvende cash pooling.⁸² Både Cash pooling og koncernlån begrænses alene af selskabsretlige regler.

AA i virksomheden LL udtaler, at LL koncernen i mange år har benyttet koncernintern långivning. Ved store lån mellem selskaberne i koncernen laver LL en formel låneaftale, hvorimod cash pools i høj grad benyttes i dag til dag styringen i koncernen i de lande, det kan lade sig gøre. Dermed benytter LL cash pooling i Europa, Nord Amerika og Japan.⁸³ Måden, LL styrer likviditeten på, er meget almindelig i store koncerner. Cash Pools kører i dag mere eller mindre automatisk igennem aftaler med koncernens bank(er) eller ved manuelle koncernlån, fra gang til gang.

2.2.4 Hvorfor er koncernfinansiering og i særdeleshed cash pooling attraktivt samt selskabs/koncerninteressen?

Alle virksomheder ønsker at bruge sine midler på den måde, som er mest attraktiv for virksomheden, og på den måde hvorved virksomheden og/eller koncernen får mest ud af midlerne. Dermed ønsker virksomhederne billige og nemme finansieringsmuligheder, uden at skulle stille sikkerhed, så lav beskatning som muligt, og at benytte deres overskudslikviditet før de skal ud og låne, så selskabet ikke belastes af finansieringsomkostninger.

Det er interessant at se på hvorfor koncernfinansiering, herunder koncernlån og cash pools, er attraktive for henholdsvis koncernen som helhed, og de enkelte selskaber for sig, da der i den juridiske teori⁸⁴ har været en del diskussion om, hvorvidt koncernselskaber kan varetage koncerninteresser, eller om de enkelte virksomheder skal varetage egne interesser. Dermed om koncernen kan foretage beslutninger, der tilgodeser koncernen,

⁷⁸ Kure, Finansieringsret s. 394

⁷⁹ Kure, Finansieringsret s. 395

⁸⁰ Christensen, selskabsloven med kommentarer s. 570

⁸¹ Okholm, Erfaringer med skattemyndighedernes behandling af koncerninterne cash pools s. 1.

⁸² Bilag 9

⁸³ Bilag 5

⁸⁴ Se bl. a. Gomard, samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner s. 52 og Andersen, studier i dansk koncernret, s. 599 ff - begge mener at lån som tjener til koncernhelheden er legitimeret. Herimod er der Werlauff, koncernretten s. 55 ff, der har den restriktive fortolkning af koncernbegrebet i overensstemmelse med ERSTs praksis.

men ikke umiddelbart er i virksomhedens interesse, og om der som følge af dette er en retlig begrænsning for koncernselskabernes deltagelse i cash pools som følge af selskabsinteressen.⁸⁵

Sø- og Handelsrets dom af 7. december 2015, er af særlig interesse i forhold til dette. Det centrale spørgsmål under sagen var om sikkerheden ydet af Kiwi Deposit Holdings A/S (Kiwi) for et lån ydet til søsterselskabet var gyldig. Kiwi gjorde gældende, at det ikke var tilfældet, da aftalen ikke var indgået i Kiwis interesse og dermed var i strid med de selskabsretlige generalklausuler i SL § 108 og § 127, ligesom den var i strid med corporate benefit-doktrinen. Modparten bestred dette, idet det er almindeligt, at et selskab stiller sikkerhed for et koncernforbundet selskab. Retten mente ikke, at pantsætningen var i Kiwis interesse, da søsterselskaber som udgangspunkt må anses for at være svagere end koncern forbindelsen mellem et moder- og et datterselskab, og aftalen var dermed ugyldig. Dommen er interessant, da den gør det klart, at udgangspunktet er, at koncernselskaber skal agere i egen interesse og ikke i koncernens interesse. Dermed ikke sagt at der ikke i nogle tilfælde godt kan være sammenfald mellem selskabsinteressen og koncerninteressen. Afgørelse er i overensstemmelse med en overvejende del af teorien, og det at selskabslovgivningens teoretiske krav kun i et begrænset omfang anerkender eksistensen af interessebåndet. Andre ser dette som problematisk som fx Nilsen der mener, at selskabslovgivningen ser bort fra, hvordan den økonomiske virkelighed er i mange danske og europæiske virksomheder.⁸⁶

Det er endnu ikke fastlagt, hvor meget der skal til, før dispositionen tjener i selskabets interesse. Hverken selskabsloven eller forarbejderne tager stilling til, hvad det betyder, når man henviser til selskabets interesse, men generalklausulerne i SL §§ 108 og 127, forudsætter at selskabets interesse varetages, da de siger, at der hverken på generalforsamlingen eller i ledelsesorganerne må træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapital-selskabets bekostning. Det er endnu ikke afklaret hvordan dette princip skal håndhæves i koncerner. Werlauff, Bunch og Schans Christensen udtrykker alle, at selskabets interesse er en kombination af at varetage såvel kapitalejernes som kreditorernes interesse, og konkrete omstændigheder kan rykke balancen herimellem.⁸⁷ I dommen, skelnede man mellem dispositioner mellem moder/datterselskab, og andre koncernselskaber. Det er dermed en misforståelse, at dispositioner på tværs af koncernvirksomheder uden videre kan dikteres af et fælles moderselskab eller lignende. Af dommen fremgår det ikke, om der mellem moder- og datterselskab gælder den modsatte formodning, men det kan formodes, at der i sådanne forhold også skal overvejes om dispositionerne er i selskabets interesse. Det forekommer desuden nærliggende ud fra dommen, at en modydelse kan have positiv indflydelse på, om der er handlet i selskabets interesse.⁸⁸ Krüger Andersen er enig i dette, og mener at der må tages hensyn til nettovirkningen af koncernforholdet.⁸⁹

Konsekvensen af dommen er, at ledelsen i koncernselskaber skal sikre sig, at de beslutninger og dispositioner, koncernen foretager i dennes interesse også skal være i selskabets. Engsig Sørensen udtrykker ”*Da vurderingen er forbundet med nogen usikkerhed, vil ledelsen i koncernselskaberne formentlig efterlyse klare regler*”⁹⁰ BB fra ERST udtaler, at de er positivt stemt overfor en ny lovgivning angående koncerner, hvis politikerne og brancheorganisationerne viser vilje hertil.⁹¹

Koncernforbindelsen påvirker ofte selskabets interesse direkte eller indirekte, og dermed er der ofte interesse-sammenfald. Der kan være direkte påviselig interesse i form af en fordel ved dispositionen, som er i nogen-lunde overensstemmelse med ulemperne. Den indirekte interesser i dispositionen er noget bredere, og kan fx være, hvis forskning og udvikling i en koncern er udskilt i et særligt selskab, og det enkelte selskabs understøttelse hertil er en forudsætning for produktudviklingen m.v., som videre er nødvendig for fremtidig vækst.

⁸⁵ Sørensen, Nybrud i koncernretten s. 3.

⁸⁶ Se bl.a. Bunch, UfR 2011B.1 s. 1, Sørensen, Nybrud i koncernretten s. 3 og Kure, UfR 2012B.139 ff., kritik hertil kan bl.a ses ved Gomard m.fl. Kapitalselskaber & Erhvervsdrivende fonde s. 144 og Nilsen, Transaktioner i selskaber s. 48

⁸⁷ Werlauff, selskabsmasken, s. 517 f. og Bunch m.fl., UfR 2011B.1

⁸⁸ Sørensen, Nybrud i koncernretten s. 4

⁸⁹ Andersen, Aktie- og kapital-selskabsret s. 569

⁹⁰ Sørensen, Nybrud i koncernretten s. 4

⁹¹ Bilag 6

Den indirekte interesse sørger her for selskabet langsigtede interesse.⁹² Krüger Andersen og Gomard, argumenterer for at sidstnævnte benyttes i praksis, da bestemmelsen i SL § 211 om koncernlån næppe har den store betydning, hvis interessekriteriummet anses snævert.⁹³

Den overvejende del af teorien, herunder Kure, Bunch og Sørensen har fastholdt, at det enkelte selskab må sikre, at dets egne interesser og hermed kapitalejernes som kreditorernes interesse er varetaget, når selskabet foretager dispositioner til fordel for andre koncernselskaber.⁹⁴ Som følge af at dispositionerne skal være i det enkelte selskabs interesse, hverken skal eller kan en dansk ledelse acceptere instrukser om at gennemføre transaktioner fra koncernen, som er til skade for det danske selskab selv, og dermed kan dette hindre koncernlån og cash pools ifølge Steffensen.⁹⁵ Krüger Andersen mener imidlertid, at eksistensen af et koncernforhold konkret kan gøre en tilsidesættelse af minoritetsinteressen acceptabel, når det sker af hensyn til helheden, og så længe at fordele og ulemper som minimum udlignes, hvilket dommen umiddelbart ikke modsiger.⁹⁶ Ved udelukkende at se på det enkelte selskabs interesse tages der ikke hensyn til de styringsmæssige fordele som cash pool-ordningerne medfører for koncernen og dermed er koncerninteressen ikke uden betydning, men tendensen synes at vise, at selskabs interessen vejer tungest, men kan fraviges efter en konkret vurdering. Jacobsen mener, at hvis cash pool-ordningerne skal fungere optimalt, er det nødvendigt, at koncernens interesse varetages.⁹⁷ Ovenstående viser interessekonflikten der opstår i selskabslovgivningen ved anvendelse af koncernfinansiering og cash pooling.

2.2.4.1 Koncernens synsvinkel

Der er flere fordele for koncernen som en enhed ved, at benytte koncernfinansiering, koncerninterne lån og cash pooling.

Spørger man ZZ, XX Bank og YY Bank er overblik og dokumentation over koncernens gæld og indeståender samt styring heraf, et af de afgørende elementer for at koncernerne vælger, at benytte koncernintern finansiering og i særdeleshed cash pool-ordninger.⁹⁸ LL fremhæver netop også styring af likviditet som incitament for benyttelsen af cash pooling. Klemmens fremhæver, at i stedet for at have pengene lokalt i datterselskaberne, så samles de og benyttes på bedste og sikreste vis.⁹⁹

Fra en samlet koncernbetragtning skal både underskuddet og overskuddet placeres bedst muligt. Placeringen af gælden vil påvirkes af muligheden for at få skattemæssigt fradragsret for rentebetalingerne i de enkelte jurisdiktioner.¹⁰⁰ Overskudslikviditeten fra nogle selskaber kan med fordel benyttes i andre af flere årsager. Først kan nævnes, at behovet for fremmedfinansiering og ekstern finansiering i koncernen kan mindskes. Er det nødvendigt med ekstern finansiering kan det ske gennem et samlet lån, med det formål at videreudlåne til andre selskaber i koncernen, som formentlig vil betyde en betydelig bedre forhandlerposition, hvilket kan medføre lavere gebyrer, bedre ind- og udlånsrente m.m.¹⁰¹ Der kan imidlertid være ulemper forbundet hermed for det enkelte selskab, fx hvis banken betinger at selskabet kautionerer eller stiller sikkerhed for det låntagende selskabs forpligtelser.¹⁰²

Det er u hensigtsmæssigt, hvis de selskaber, der har optaget kreditter, skal betale kreditrenter, når der samtidig med dette i koncernen kan være selskaber med positivt indestående på deres bankkonti, som må nøjes med en lavere debetrente.¹⁰³ Rentefordelene er derfor meget attraktive for koncernerne. Gennem en cash pool kan man

⁹² Kure, Finansieringsret s. 396

⁹³ Andersen, studier i dansk koncernret s. 599

⁹⁴ Bunch, UfR 2011B.1 ff., Kure, UfR 2012B.139 ff., og Sørensen, Selskabsstrukturer s. 276 ff

⁹⁵ Steffensen m.fl, Transaktioner i selskaber s. 330

⁹⁶ Andersen, Aktie- og kapital selskabsret s. 569

⁹⁷ Jacobsen m.fl. cash pooling i selskabsretlig belysning s. 460

⁹⁸ Bilag 7, 8 og 9

⁹⁹ Bilag 5

¹⁰⁰ Jensen, Selskabsretlig Håndbog s. 181

¹⁰¹ Kure, Finansieringsret s. 394 og <https://www.treasurers.org/pros-pooling>

¹⁰² Kure, Finansieringsret s. 394

¹⁰³ Kure, Finansieringsret s. 401

optimere renteindtægterne og dermed også reducere renteomkostningerne i forhold til koncernens eksterne bankforbindelser. I overensstemmelse med armslængdeprincippet allokeres renteindtægterne/udgifterne til cash pool-deltagerne. Når renten skal placeres ved deltagerne, ser man på flere faktorer, hvoraf de væsentligste er hvilke(t) selskab(er), der påtager sig kreditrisikoen, som ofte vil have sammenhæng, med om der er stillet garantier over for banken i cash poolen. Dermed vil selskaber, der trækker på cash poolen, skulle betale en rente, der matcher kreditværdigheden. Denne bør komme de cash pool-deltagere til gode, der har stillet deres midler til rådighed.¹⁰⁴ Ved den Koncernintern renteberegning, får hvert datterselskab principielt tilskrevet rente af kreditsaldi, således at de forskellige selskaber i koncernen ikke krydssubsidiere hinanden i et omfang, der fx af transfer pricing-årsager ikke accepteres.¹⁰⁵ Bankerne mener, at rentebesparelserne er af stor betydning for virksomhedernes incitament til at indgå i cash pool-ordninger. ZZ udtaler, at det koster banken penge, at forære indtjening væk, da virksomhederne kun betaler nettorenten, og dermed er det en klar fordel for selskaberne.¹⁰⁶ Og som XX Bank fremhæver, taber banken renteindtægter, hvilket gør at der skal være en pris på cash poolen. Dette afskrækker samtidig de koncerner, der reelt set ikke har noget behov for sådan en ordning.¹⁰⁷

Bankerne administrerer ofte renterne, og justerer dem efter aftalte satser med koncernen. Dermed er endnu en fordel for virksomhederne og koncernen den administrative del, da der sker en outsourcing af denne.¹⁰⁸ Hertil skal nævnes, at både administrationen af valuta- og likviditetsswaps samt fordelene ved benyttelse heraf også er en fordel set fra koncernens synsvinkel. Ved disse swaps sker der en formindskelse af omkostningerne ved pengeoverførelser, transaktioner, veksle omkostninger osv.¹⁰⁹

Som en sidste fordel for koncernen, kan cash pooling reducere koncernens samlede balance.¹¹⁰ Reducering af koncernens samlede balance giver fordele for koncernen i form af forbedret soliditet og øgede lånemuligheder.¹¹¹

2.2.4.2 De enkelte virksomheder i koncernens synsvinkel

Et koncernselskab kan formentlig kun tilslutte sig cash pool-ordningen, hvis det er i selskabets interesse og ikke udelukkende i koncernens eller andre selskabers jf. ovenfor. Interessen svinger, efter hvilken slags cash pool der er tale om, og selskabets ledelse må derfor foretage en konkret vurdering af, hvad ordningen indebærer for selskabet.

En af selskabets interesser ved cash pooling er at få adgang til at låne midler fra koncernkontoen.¹¹² På den måde er pligten til at overføre overskydende likviditet modsvaret af trækningsretten. Trækningsretten skal gerne være større end det af selskabet overførte overskudslikviditet, da selskabet ellers reelt blot låner af sig selv. Er der tale om en ensidig pengestrøm væk fra selskabet, skal andre fordele opstå som er det værd.¹¹³ Behovet for ekstern finansiering vil dermed generelt mindskes for det enkelte selskab ved benyttelse af cash pools og koncernlån, samtidig med det er mere attraktivt, fleksibelt, nemt og billigst at låne af et andet selskab i koncernen.

En anden fordel er, at udlån fra en virksomhed i koncernen til en anden er en oplagt måde at få likviditet ud af selskabet, hvis udbytte og kapitalnedsættelsesmulighederne ikke benyttes. En fordel ved udlånet er, at det ikke forlader selskabet definitivt, og dermed er det i forhold til udbytte og kapitalnedsættelse mere fleksibelt.¹¹⁴

¹⁰⁴ Okholm, Erfaringer med skattemyndighedernes behandling af koncerninterne cash pools s. 1

¹⁰⁵ Jensen, Selskabsretlig håndbog s. 183.

¹⁰⁶ Bilag 7 og 8

¹⁰⁷ Bilag 9

¹⁰⁸ Bilag 7

¹⁰⁹ Sørensen, Aktionærlån i praksis s. 454

¹¹⁰ Jensen, Selskabsretlig håndbog s. 182.

¹¹¹ <http://business-broker.dk/da/finansieringsoptimering>

¹¹² Denne og andre muligheder er ikke tilstede ved uegentlig cash pooling, her er den praktiske betydning for selskabet ofte ret begrænset

¹¹³ Kure, Finansieringsret s. 407 f.

¹¹⁴ Steffensen m. fl., Transaktioner i selskaber s. 312

Andre fordele for de enkelte selskaber i koncernen er, at der ved en cash pool-ordning sikres, at der kan ske interne overførsler mellem samtlige selskaber uden tab af valør dage og desuden forbedres nettorenten.¹¹⁵

De enkelte selskaber har under alle omstændigheder en indirekte forretningsmæssig interesse i, at den koncern, hvori selskabet deltager, har en hensigtsmæssig likviditetsstyring, der bidrager til at optimere indtjening og økonomisk styrke. Dermed vil de opnåede fordele for koncernen i mange tilfælde også tilfalde det enkelte selskab. Fordelene er her ikke altid konkrete og direkte, nogle viser sig først på lang sigt.¹¹⁶

2.2.5 Forsvarlighed set i forhold til koncernfinansiering og i særdeleshed cash pooling

Som tidligere omtalt har ledelsen ifølge selskabsloven et ansvar for, at selskabslovens bestemmelser overholdes jf. således U2000.1013H og U1986.513H, der begge viser, at koncernlåns reglerne begrænses af de almindelige krav om forsvarlig formueforvaltning. De fundamentale forpligtelser for ledelsen, er at sikre selskabets økonomiske eksistens og fortsatte positive udvikling.¹¹⁷ Økonomisk bistand til et andet selskab i koncernen må ikke krænke eventuelle minoritetskapitalejeres interesse eller selskabets kreditors stilling. Ledelsen i det selskab der yder lån eller sikkerhed, har ansvaret for den økonomiske bistand kan ydes, hvis det er forsvarligt, både hvad kreditrisiko og vilkår angår. Ledelsen skal sikre forsvarlig formueforvaltning, herunder et forsvarligt kapitalberedskab i forhold til selskabets drift jf. SL § 115, nr. 5/§116, nr.5/§ 118. Paragrafferne udtrykker, at ledelsen skal sikre, at selskabet til enhver tid råder over de fornødne likvide ressourcer og den fornødne egenkapital i forhold til dets løbende drift samt nuværende og fremtidige forpligtelser.¹¹⁸

Ved koncernfinansiering, i cash pools-ordninger og ved lån mellem selskaber skal det långivende selskab tage forbehold for, at der opretholdes en rimelig balance mellem selskabets kapital og dets aktivitet, at der i selskabet er etableret de fornødne procedurer for risikostyring, at selskabet foretager en kreditvurdering af modtagerselskabet og at selskabet ikke påtager sig uforsvarlige kontraktuelle vilkår som evt. solidarisk, ubegrænset hæftelse i cash pool-ordningen, for hele koncernens lån/træk på faciliteten som cash pool-aftaler ofte vil indeholde.¹¹⁹

Ved udlån, og også ved udlån mellem koncerner, er der knyttet en vis risiko, da en långiver ved indgåelse af en låneaftale med låntager, gør dette i tillid til, at låntageren vil opfylde det i aftalen indeholdte løfte om at tilbagebetale lånet, og dermed er bl.a. kreditvurdering af stor betydning. Kreditvurderingen er långivers vurdering af et selskabs evne til at forrente og tilbagebetale et lån, hvilket benyttes til at beregne kreditrisikoen, som er risikoen for, at långiver, ikke får lånet tilbage med renter. Kreditvurderingen får betydning for kravet om, at lånet skal ydes på markedsmæssige vilkår med hensyn til rente, sikkerhedsstillelse m.m., der også ligger i udslaget af forsvarlig formueforvaltning jf. Steffensen og Bunch.¹²⁰ Kure mener dette er for vidtgående og fastholder, at der ikke gælder et selskabsretligt krav om, at lånet skal være på markedsmæssige vilkår – hvilket ikke må forveksles med de skatteretlige transfer pricing regler. Man skal ifølge ham huske, at andre interesser end den økonomiske er relevante.¹²¹

På baggrund af de selskabsretlige pligter, skal ledelsen, før selskabet indtræder i en cash pool-ordning, vurdere, hvorvidt det er forsvarligt med hensyn til koncernens økonomi. Efterfølgende skal ledelsen til stadighed løbende vurdere forsvarligheden af deltagelsen i ordningen. Vurdering skal afhænge af de nærmere vilkår for ordningen, herunder om der er symmetri mellem rettigheder og pligter samt om der er soliditet i de øvrige selskaber i ordningen. Dette skyldes at långiverselskabets krav på tilbagebetaling af de overførte midler i tilfælde af låntagers konkurs alene er et simpelt krav. Selskabet skal til sidst overveje sine muligheder for at komme ud af ordningen igen, hvis de ikke længere anser det for forsvarligt.¹²²

¹¹⁵ Jensen, Selskabsretlig håndbog s. 182.

¹¹⁶ Sørensen, Aktionærlån i praksis s. 454

¹¹⁷ Andersen, aktie- og anpartsselskabsret s. 333

¹¹⁸ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 3

¹¹⁹ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 3

¹²⁰ Steffensen m. fl, Transaktioner i selskaber s. 329 ff.

¹²¹ Kure, Finansieringsret s. 399 f.

¹²² Kure, Finansieringsret s. 408 f

Ydelse af et lån uden ledelsen i selskabet har foretaget den fornødne kreditvurdering af det andet selskab og fastsat vilkårene på markedsvilkår, kan medføre et personligt erstatningsansvar for det långivende selskabs ledelse.¹²³ Dermed vil forsvarlighedskravet i nogle tilfælde kunne hindre koncernfinansiering og cash pool-ordninger.

2.2.5.1 Opsigelse af cash pool-aftalen

Som en del af forsvarlighedskravet til en cash pool-ordning skal selskabet kunne komme ud af cash poolen igen. Indgåelse af en cash pool aftale sker ved en aftale eller kontrakt, som er vedvarende. Cash pool-ordninger er ikke omfattet af særlig lovregulering, og dermed falder man tilbage på de obligationsretlige regler, der siger, at sådanne vedvarende kontrakter kan i almindelighed opsiges af hver kontrakts part med et passende varsel. Er der bestemmelser i kontrakten om uopsigelighed eller vilkår for opsigelsen, er de normalt bindende. Koncernselskabet skal ved indgåelsen af aftalen være opmærksom herpå for at sikre, at forsvarlighedskravet er opfyldt.¹²⁴ Både koncernen og det enkelte selskab i koncernen kan dermed opsiges cash pool-ordningen for det enkelte koncernselskab. Koncernen som helhed kan også opsiges cash pool-ordningen med banken på baggrund af disse regler. XX Banks praksis er, at de blot skal modtage en skriftlig opsigelse af cash pool-kunden. Dog skal man være opmærksom på, at der samtidig kan være negativsaldo på en konto, som ikke kan inddækkes. I sådanne tilfælde ville der skulle en ny kreditvurdering til, og dermed kan opsigelsen blive mere kompliceret.¹²⁵

Det er fastslået, at cash pool-ordningen kan opsiges med passende varsel, hvis andet ikke er aftalt. Spørgsmålet er videre, hvad opsigelsesadgangen for det enkelte lån er ved koncernfinansiering og cash pooling. Parterne, kan have aftalt en opsigelsesadgang, da der er aftalefrihed, dog begrænset af TL § 42 b, stk. 2, AFTL § 36 og god pengeinstitutpraksis jf. U 1987.963 V. Har parterne imidlertid ikke aftalt noget om betalingstiden, er den deklaratoriske regel at finde i GBL § 5. Efter denne kan långiver opsiges lånet med et vist varsel, hvorefter låntager må indfri. Dette gælder dog ikke ved længerevarende investerings lån. Ved koncernlån er der ofte ingen aftale mellem parterne og lånet forfalder dermed til tilbagebetaling ved påkrav. Långiver kan dermed til enhver tid opsiges lånet med et vist varsel.¹²⁶ Da selskaberne ved koncernlån er interesseforbudne, vil långiver selskabet i praksis være forbeholden med at kræve lånet indfriet, da sådan en handling kan bringe låntager i økonomiske vanskeligheder eller på andre måder skade dette.¹²⁷ Dermed er der splid mellem koncerninteressen og kreditorinteressen i det långivende selskab. Kreditorinteressen vejer tungt, da det enkelte selskabs ledelse, som ovenfor gennemgået, har selskabsretlige pligter og skal overholde kravet om forsvarlig formueforvaltning for at undgå et eventuelt ansvar. Heroverfor står koncerninteressen og selskabets interesse i at yde lånet, da de direkte som indirekte kan få noget ud heraf. Det må konkluderes, at datterselskabet ikke må tilsidesætte sine egne behov, men hvis der er økonomisk råderum, og selskabet modtager en modydelse fx i form af forskningsresultater, er det legitimt at tilgodese koncerninteressen, og dermed kan selskabet vælge at lade være med at kræve lånet indfriet til fordel for et andet selskab. Dette støtter Bang¹²⁸ og Krüger Andersen der mener, af et koncernforhold konkret kan gøre en tilsidesættelse af minoritetsinteressen acceptabel.

3. Cash pool-ordninger

Cash Pooling er et fænomen, der for alvor begyndte at tage fart nationalt som internationalt for 10 år¹²⁹ siden, og likviditetsstyring i koncerner sker i stadig mere udbredt grad ved cash pooling. Der er ikke en officiel definition af cash pool, men som nævnt kan cash pooling overordnet anses som en særlig form for koncerninterne lån, hvor det karakteristiske er, at formålet er at sikre, at koncernens likviditet udnyttes mest hensigtsmæssigt, og/eller alene koncernens nettobeløb forrentes, og dermed likviditetsstyring på tværs af selskaber i koncernen. Cash pools er ikke noget entydigt begreb og findes i forskellige former samt afskygninger, og

¹²³ Steffensen m. fl, Transaktioner i selskaber s. 330

¹²⁴ Gomard, Obligationsret 1. del, s. 16 f.

¹²⁵ Bilag 9

¹²⁶ Power points finansieringsret

¹²⁷ Kure, Finansieringsret s. 396

¹²⁸ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 4

¹²⁹ Steffensen m. fl, Transaktioner i selskaber s. 351

dermed fastlægges ordningernes grundlag mellem banken og de involverede koncernselskaber, så ordningen kan skræddersyes til koncernens behov.¹³⁰

3.1 Lovregulering af cash pool-ordninger

Der findes ikke specifikke lovregler for cash pooling, hverken i EU eller i Danmark. Dermed må de danske selskaber, der deltager i ordningen, iagttage de almindelige selskabsretlige krav, selvom cash pool-ordninger ikke eksplicit omtales i selskabsloven. Herudover skal de obligationsretlige regler overholdes, og når intet er aftalt, skal de deklaratoriske regler heri anvendes. Udenlandske selskaber i ordningen, skal overholde den lovgivning, som de er underlagt, og dermed kan cash pools og lån være ulovlige på andre vilkår, når cash poolen er grænseoverskridende. Er selskabet hjemmehørende i udlandet, er det efter dansk international privatret ikke underlagt dansk selskabslovgivning ifølge registreringsteorien.¹³¹ Dermed skal danske selskaber og banker være opmærksom på andre landes lovgivning angående cash pools og koncernlån. Danmark behandler cash pool-ordninger i henhold til de generelle bestemmelser om kapitalejerlån og i henhold til ERSTs praksis.

Landundersøgelsen¹³² foretaget i 2006 har vist, at de fleste lande af de undersøgte ikke har specifikke regler for cash pool-ordninger. Der ses dog enkelte lande, der har særlige regler for cash pools herunder Italien og Frankrig, der begge stiller yderligere krav end kapitalejerlånsreglerne. Norge derimod har en mindre restriktiv adgang til at etablere cash pool-ordninger i koncernforhold end adgangen til at yde kapitalejerlån.

Moderniseringsudvalget er af den opfattelse, at det ikke er hensigtsmæssigt at foretage en særlig regulering af cash pool-ordninger, da de ikke egner sig hertil. Udvalget tilslutter sig ERSTs nuværende administrative praksis, men mener, den bør kodificeres i bemærkningerne til bestemmelserne om kapitalejerlån og de tilhørende bestemmelser om moderselskabslån og sædvanlige forretningsmæssige dispositioner.¹³³ I Danmark står lovgivningen af cash pool-ordninger et spændende sted, hvor nye grundfilosofier kommer på banen som følge af samfundsændringerne

3.2 Forskellige slags cash pools

En cash pool-ordning kan variere meget alt efter de involverede selskaber og mellem de forskellige lande. I nogle cash pool-ordninger hæfter de enkelte selskaber alene med deres indskud, mens man i andre lader de deltagende selskaber hæfte solidarisk med de øvrige deltagere for nettogælden i cash pool-ordningen. Dette betyder også, at der er forskel på risikoen i de enkelte ordninger.¹³⁴ De konkrete ordninger aftales mellem banken og de involverede koncernselskaber og kan tilpasses koncernens særlige behov.

De overordnede former for cash pooling¹³⁵ er 1) uegentlig pooling (imaginære pooling eller notional pooling) 2) egentlig pooling (zero balancing) og 3) Single Legal account. Formerne adskiller sig overordnet ved, hvorvidt der opstår interne lån mellem deltagerne.

Cash pool-ordningerne kan også være forskellige angående valuta, da der kan være tale om en ordning med flere forskellige valutaer eller med en enkelt valuta. Store internationale koncerner kan vælge, om de ønsker flere lokale cash pool-ordninger i koncernen eller en samlet ordning, hvor bankernes likviditet- og valutaswap systemer sikrer besparelser af vekselomkostninger.¹³⁶

¹³⁰ Kure, Finansieringsret s. 402

¹³¹ Jensen, Selskabsretlig håndbog s. 187

¹³² Landundersøgelsen s. 61 f.

¹³³ Betænkning 1498/2008 s. 509 f.

¹³⁴ Bunch, selskabsloven med kommentarer s. 818 og 836

¹³⁵ Disse er de i teorien mest nævnte ordninger. Se bl. a. ERSTs notat, analyser og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber s. 78, Skjerve, selvfinansieringsforbuddet i selskabsretten s. 77 og Jacobsen *m.fl.*, Cash pooling i selskabsretlig belysning s. 452

¹³⁶ Bilag 7 og 9

3.2.1 Uegentlig pooling

Under denne form for cash pooling, sker der ikke nogen faktisk overførelse af midler. Her accepterer banken i stedet for blot at betragte alle koncernens konti under et ved renteberegning. Hvert deltagende selskab i ordningen har sin egen bankkonto, som håndteres som om, selskaberne var uafhængige enkeltstående selskaber med hver sin bank. Dermed opfylder denne form kun formålet om nettoforrentning, men virker ikke likviditetsstyrende, hverken for koncernen eller det enkelte selskab. Koncernen svarer dermed kun rente af det samlede nettobeløb.¹³⁷ Uegentlig pooling er i nogle lande ikke tilladt. ERST eller skattemyndighederne i Danmark har dog ikke udtrykt sin betænkelighed ved ordningen.¹³⁸

Den praktiske betydning for et selskab ved at deltage i uegentlig cash pooling er begrænset. Ledelsen bør dog i forhold til selskabets interesse overveje, hvad ordningen konkret forventer at indebære for selskabets renteindtægter og – udgifter. I forhold til forsvarlighed er det ofte ikke uforsvarligt at deltage heri, der skal ganske særlige omstændigheder til, før det er uforsvarligt for selskabet at give afkald på forrentningen af positive saldi.¹³⁹

3.2.2 Egentlig pooling

Egentlig pooling er kendetegnet ved, at hvert selskab har sin egne bankkonti, som er forbundet til en koncernkonto/topkonto. På en forretningsdag anvender selskabet sine egne konti til ind- og udbetalinger. Ved forretningsdagens slutning, eller efter et andet aftalt interval, vil de pågældende koncernselskaber overføre eventuelle positive indeståender på deres konti til en konto, som vil være åbnet i moderselskabets eller koncernens finansieringsselskabs navn. Dermed sker der en faktisk likviditetsudligning ved egentlig pooling, som dermed også er mere effektiv og indgribende for det enkelte selskab. Der vil ske en udligning heri så de enkelte selskabsdeltageres konti balancerer i nul. Ved sådanne udligninger opstår der automatiske fordringer mellem de deltagende selskaber og det administrerende selskab. Rentetilskrivningen sker på koncernkontoen, men fungerer ved at man på underkontiene registrerer, hvor stor en andel heraf, som vedrører det enkelte selskab.¹⁴⁰ Det er forskelligt i disse ordninger, om der er solidarisk hæftelse for overtræk på kontoen, eller det enkelte selskab, kun hæfter for det beløb de har indsat på kontoen. En fordel ved denne form er, at et enkelt selskab styrer likviditeten, og dermed kan alle selskaber i ordningen ikke frit hæve på kontoen, men ofte kan selskaberne trække direkte på topkontoen op til en hvis beløbsgrænse.¹⁴¹ Der er bedre kontrol og færre risici ved denne ordning sammenlignet med single legal account.

Den praktiske betydning for et selskab ved at deltage i egentlig cash pooling er stor, og dermed skal selskabsledelsen overveje de enkelte vilkår, forsvarligheden og om det er i selskabets interesse. Hertil skal de selskabsretlige krav for sikkerhedsstillelse og kaution opfyldes, hvis alle selskaber i ordningen hæfter solidarisk for bankens nettotilgodehavende. I forhold til forsvarligheden kan det være vanskeligt for ledelsen at overholde sine selskabsretlige pligter, da alle koncernselskaber kan hæve på koncernkontoen. Ledelsen skal sørge for at foretage foranstaltninger herfor som at beholde likviditet i selskabet.¹⁴²

3.2.3 Single legal account

Under denne form, har alle selskaberne i koncernen kun en enkelt fælleskonto, som alle er berettigede til at hæve og indsætte beløb på. Oftest oprettes der en konto direkte hos moderselskabet, med fuldmagter til hvert enkelt selskab. Single legal account er dermed karakteriseret ved, at koncernselskaberne tilsammen kun har en enkelt fælles bankkonto. Koncernen undgår dermed særskilte aftaler med bankens filialer rundt om i landet og har hele koncernens bankarrangement centraliseret. Alle koncernens transaktioner posteres direkte på kontoen og alle selskaberne er berettiget til at hæve samt indsætte beløb på kontoen, når de har en gyldig fuldmagt.¹⁴³ Kontoen afspejler herefter mellemværender mellem de i cash pool-ordningen involverede selskaber og hvert

¹³⁷ Kure, Finansieringsret s. 402 f.

¹³⁸ Nogle er dog af en anden opfattelse se *Steffensen m.fl.*, transaktioner i selskaber s. 352

¹³⁹ Kure, Finansieringsret s. 407 ff.

¹⁴⁰ Kure, Finansieringsret s. 403

¹⁴¹ Jacobsen, Cash pooling i selskabsretlig belysning s. 452

¹⁴² Kure, Finansieringsret s. 407 ff.

¹⁴³ Betænkning 1498/2008 s. 507.

selskabs andel af indeståendet/overtrækket registreres blot i selskabets regnskaber eller af banken på mellemregningskonti/underkonti. På denne måde sikre man at kun bankens nettotilgodehavende hos koncernen forrentes og at selskaber med underskud låner af selskaber med overskudslikviditet.

Single legal account er upraktisk ved grænseoverskridende koncerner, da udenlandske selskaber ikke har en konto i deres eget land, men herudover er det en enkel og praktisk cash pool.¹⁴⁴

Man kan kombinere Single legal account med egentlig pooling. Ved kombinationen opretter koncernkontohaverens bankfilial fiktive bankkonti til de forskellige selskaber i ordningen. På denne måde oplever hvert deltagende selskab, at de har deres egen konto da kontiene kan anvendes som var de almindelige konti. Reelt vil posteringsne imidlertid ske på koncernkontoen. I juridisk henseende er der dermed kun en konto. Man opnår samtidig hermed overblik over likviditeten både fra det enkelte selskabs side og fra koncernens side.¹⁴⁵

Ved fælleskontoen skal selskabets ledelse særligt overveje om forsvarlighedskravet er opfyldt, da de ingen kontrol har med hvem der hæver på kontoen.¹⁴⁶

3.3 Er cash pools omfattet af kapitalejerlansreglerne?

Som sagt giver de fleste cash pool-ordninger de koncernforbudne selskaber muligheden for automatisk at "trække" på de øvrige selskabers likviditet, hvilket giver en bedre mulighed for udnyttelse af likvide midler i koncernen. Spørgsmålet er, om der mellem de deltagende selskaber i cash pool-ordningen, vil opstå lån så betingelserne i SL § 210 – 212 skal være opfyldt. Eller som en følge deraf sikkerhedsstillelse i form af kaution, støtteerklæringer m.m. da man som udgangspunkt heller ikke må stille sikkerhed for kapitalejere jf. selskabsloven.¹⁴⁷ Dette er af stor betydning for så vidt angår lovligheden af en cash pool-ordning.

Lån er karakteriseret ved, at låntager skal tilbagelevere de modtagne midler i overensstemmelse med en lånekontrakt. I denne sammenhæng er det pengelån (herunder pengeeffekter, som checks, vekslers, obligationer, aktier og lignende), der er de interessante da cash pools benyttes som et likviditetsstyringsredskab indenfor koncerner. Dermed er lån af fysiske genstande som biler, maskiner, skibe, sommerhuse m.m. ikke det centrale.¹⁴⁸ Definitionen af pengelån er en aftale mellem en debitor og en kreditor, hvor kreditor stiller penge til rådighed for debitor/låntager, som låntager forpligter sig til at tilbagebetale.¹⁴⁹ Vilklårene for pengelånet beror på obligationsretlige forhold mellem debitor og kreditor og på, hvad der er aftalt. De deklaratoriske regler udfylder aftalen i det omfang aftalen er tavs på visse punkter.

Transaktionerne mellem koncernselskaberne der sker ved et fastsat interval som ved egentlig cash pooling eller single legal account, betragtes som koncerninterne lån ifølge Kure. Kure mener ikke situationen, hvor et selskab overfører overskudslikviditet til koncernkontohaveren, som dernæst videreudlåner til et tredje selskab i cash pool-ordningen med et likviditetsbehov adskiller sig fra et traditionelt koncernlån.¹⁵⁰ Tamasaugas antager derimod, at der ikke er tale om et egentlig låneforhold, forudsat at alle deltagere løbende og på lige vilkår overfører overskudslikviditet til koncernkontoen. Hans synspunkt er at det er tvivlsomt om deltagelse i cash pool-ordningen kan sidestilles med ydelse af lån, og at selskaber frit kan deltage i ordningen, såfremt deltagelsen ikke har karakter af omgåelse af selskabslovgivningen.¹⁵¹ Nyboe Andersen m.fl. støtter op omkring Kures opfattelse og anser cash pools som indeholdende lån og kreditter.¹⁵² Ifølge Okholm m.fl. anskuer cash pool-

¹⁴⁴ Kure, Finansieringsret s. 402

¹⁴⁵ Jansen, international Cash Pooling, s. 4 og Clemmesen, cash pooling I juridisk og økonomisk belysning s. 12.

¹⁴⁶ Kure, Finansieringsret s. 407 f.

¹⁴⁷ Kure, Finansieringsret s. 404 og 444

¹⁴⁸ Udgangspunktet er at det kun er pengelån der er omfattet, både som lån til eje og som lån til brug jf. forarbejderne. Fysiske genstande kan være omfattet af koncernlåns begrebet, hvis der er tale om lån til eje og kan evt. benyttes som omgåelse. jf. Heiselberg, aktionærlån s. 32

¹⁴⁹ Kure, Finansieringsret s. 225

¹⁵⁰ Kure, Finansieringsret s. 405 f.

¹⁵¹ Tamasaugas, Erhvervslivets lånoptagelse s. 71 ff.

¹⁵² Andersen mf.l, Fra Boss til leveraged buyouts s. 59

deltagerne ofte cash pools som kortfristede placeringer, således at træk i cash poolen sidestilles med en lånesituation og en placering sidestilles med et indskud af likviditet og dermed foreligger der koncerninterne lån.¹⁵³ YY Bank antager også at transaktionerne er lån, da de på deres hjemmeside skriver ”saldoen på en underkonto er et internt lån mellem topkontohaver og underkontohaver.”¹⁵⁴ Dermed synes Kure m.m.’s opfattelse korrekt.

Det specielle ved uegentlig pooling, er at der ikke overføres midler mellem koncernselskaberne, og allerede derfor opstår der ikke et låneforhold mellem selskaberne. Dermed er der ikke tale om koncerninterne lån, men stadigvæk en cash pool ifølge Kure.¹⁵⁵ Steffensen og Bunch m.fl. anser ikke ordningen, som alene omfatter en rentesats, der beregnes ud fra den samlede saldo for koncernen, for at være en cash pool-ordning, men blot en særlig metode til at få minimeret den samlede rentebetaling.¹⁵⁶ Ordningen kan være kombineret med krydshæftelse eller sikkerhedsstillelse mellem selskaberne. I disse tilfælde må hæftelsen vurderes efter reglerne der gælder for kaution for andre koncernselskaber og kan dermed være omfattet af kapitalejerlansreglerne.¹⁵⁷ Desuden kan ordningen medføre lån, hvis der ikke sker en indbyrdes afregning af renter.

Teorien,¹⁵⁸ bankerne, ERSTs praksis¹⁵⁹ og moderniseringsudvalgets betænkning¹⁶⁰ peger alle i retning af, at cash pool-ordningerne anses som indeholdende en særlig type koncernlån/lån i de mellemværende forhold mellem selskaberne. Dermed er cash pools omfattet af kapitalejerlansreglerne. Lånene i cash pooling adskiller sig dog ved, at det enkelte selskabs indestående/lån fra ordningen hele tiden varierer i forhold til selskabets overskud af likviditet eller likviditetsbehov og dermed ikke er et fast beløb.¹⁶¹ I låneforhold vil den långivende part ofte betinge lånet af en relevant sikkerhedsstillelse. Sikkerhedsstillelse til fordel for et koncernselskab ses i praksis meget sjældent, da det ikke giver mening for interesseforbudne selskaber og synes formløs inden for koncernforhold.¹⁶² Koncernforbudne selskaber vil dog ofte stille sikkerhedsstillelse i form af kaution, støtteerklæringer m.m. for et koncernforbundet selskab i forhold til udenforstående parter, banker m.m.¹⁶³

Sikkerhedsstillelse betyder, at man selv eller nogen man kender garantere/stiller sikkerhed med noget af værdi for et lån, som en långiver får hvis noget fx et pengelån ikke tilbagebetales igen. Sikkerhed er ofte en betingelse ved pengelån. Sikkerhed kan være i flere former. Det kan være pantsætning, kaution, garanti, bankgaranti, forsikring m.m. Sikkerhedsstillelse skal honoreres af det selskab det stiller sikkerhed for fx baseret på, hvad det koster at få stillet en tilsvarende sikkerhed i et pengeinstitut ifølge Bunch.¹⁶⁴ Kure mener dette synspunkt er en for snæver opfattelse af selskabets interesse, da der ikke kan stilles krav om, at hver enkelt disposition mellem koncernselskaber afregnes krone for krone.¹⁶⁵

Som udgangspunkt har et selskab ret til at stille midler til rådighed¹⁶⁶, låne penge ud¹⁶⁷ til og stille sikkerhed for hvem det ønsker og herunder også koncernforbundet selskaber. Forudsat lånet eller sikkerhedsstillelsen er

¹⁵³ Okholm, Erfaringer med skattemyndighedernes behandling af koncerninterne cash Pools s. 1.

¹⁵⁴ <https://www.YY.Bank.dk/din-virksomhed/bliv-kunde/produkter-til-din-virksomhed/daglig-drift/cash-pool-saldonet-ting>

¹⁵⁵ Kure, Finansieringsret s. 404

¹⁵⁶ Steffensen m. fl, Transaktioner i selskaber, s. 352 og Bunch, Lars, selskabsloven med kommentarer s. 815

¹⁵⁷ Kure, Finansieringsret s. 404

¹⁵⁸ Se bl. a. Sørensen, Aktionærlån i praksis s. 453 og Jacobsen mf.l., Cash pooling i selskabsretlig belysning s. 455

¹⁵⁹ Se bl.a. ERST udtalelse af 5. august 2015, af 15. februar 2011 og af 15 marts 2011

¹⁶⁰ betænkning 1498/2008, s. 509 f.

¹⁶¹ ERSTs notat, analyser og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber s. 77

¹⁶² Kure, Finansieringsret s. 396

¹⁶³ Jacobsen, Cash pooling i selskabsretlig belysning s. 452

¹⁶⁴ Steffensen m. fl, Transaktioner i selskaber s. 331

¹⁶⁵ Kure, Finansieringsret s. 448

¹⁶⁶ Det fremgår hverken klart af ordlyden eller forarbejderne, hvilke dispositioner som udtrykket dækker over. Det konstateres grundet usikkerhed at udtrykket vil kunne anvendes som opsamlingsbegreb Jf. Kruhl, kapitalejerlån & selvfinansiering s. 45 f.

¹⁶⁷ Lånebegrebet i kapitalejerlansreglerne omfatter kun egentlige lån og dermed ikke kreditforhold jf. Sørensen, Aktionærlån i praksis s. 446 – desuden er overtagelse af en fordring i stedet for ydelse af lån i strid med forbuddet i SL § 210, stk. 1 jf. U1986.513H

forsvarlig og sker i selskabets interesse og indenfor det vedtægtsbestemte formål.¹⁶⁸ Der gælder dog nogle begrænsninger mod at kapital selskaber direkte eller indirekte yder lån til eller stiller sikkerhed for sine kapitalejere. Udgangspunktet er, at cash pool-ordninger er omfattet af SL § 210, stk. 1, såfremt en kapitalejer som eksempelvis et moderselskab er med i cash pool-ordningen, og der ydes økonomisk bistand mellem koncernselskaberne, hvor selskaberne hæfter for hinanden. Til bestemmelsen i SL § 210, stk. 1 er der dog undtagelser som cash pool-ordninger ofte vil være omfattet af.¹⁶⁹ Undtagelserne hertil er i SL §§ 210, stk. 2, 211 og 212, der alle tillader lån og cash pooling på visse betingelser medmindre der foreligger omgåelse. Til undtagelserne gælder desuden ERST fremsatte modifikationer, der de senere år har anvendt undtagelsen om sædvanlige forretningsmæssige dispositioner til at undtage cash pool ordninger fra låneforbuddet. ERSTs praksis vil primært være aktuel, hvor der sker lån uden for kredsen af selskaber indenfor koncern definitionen.

ERST's praksis vil dog formentlig ændre sig efter vedtagelsen af lov nr. 1547. Styrelsen sidder stramt på fortolkningen af kapitalejerlansreglerne og udtaler at de har mange verserende sager. Der forventes dermed en praksis ændring på baggrund af lovændringen. ERST vil dog melde meget lidt ud herom, før deres nye praksis falder på plads.¹⁷⁰

3.3.1 Cash pool-ordningernes lovmæssighed på baggrund af SL § 212

ERST udsendte i foråret 2002 et notat, i hvilket styrelsen bl.a. redegør for sin praksis omkring cash pooling.¹⁷¹ Heraf fremgår det, at der konkret fra gang til gang vurderes om dispositionerne i cash pool-ordningen betragtes som forretningsmæssigt i orden, og er lovlige efter styrelsen praksis, eller om de er omfattet af selskabslovens regler om kapitalejerlån.¹⁷²¹⁷³ Dermed må cash pool-ordninger overholde de almindelige regler, og herunder den praksis der har udviklet sig hos ERST. Dette betyder at alle elementer i en ordning skal vurderes.

Undtagelsen om sædvanlige forretningsmæssige dispositioner i SL § 212, er de senere år blevet anvendt til at undtage cash pool-ordningerne fra låneforbudsreglerne sammen med generalklausulerne om forsvarlighed. Denne undtagelse om cash pooling er en helt generel undtagelse, der kan anvendes i forhold til alle det danske selskabs koncernselskaber (moderselskaber, søsterselskaber, datterselskaber m.m.), uanset om de er udenlandske eller danske.¹⁷⁴ ERST ser dermed cash pooling som værende lovligt (for så vidt angår selskaber i cash poolen, der ikke opfylder betingelserne i SL §§ 210, stk. 2 og 211), hvis cash pool-ordningerne i henhold til SL § 212 opfylder følgende betingelser:

1. Cash pool-ordninger skal være almindelige indenfor såvel den pågældende koncern som den branche, koncernen indgår i.
2. Selskabets deltagelse i ordningen skal indebære fordele for selskabet, som overstiger den risiko, selskabet påføres ved at deltage i ordningen.
3. Formålet med ordningen må ikke være at omgå § 210, og må ikke medføre, at der sker en ensidig kontantstrøm til kapitalejeren.
4. Selskabets deltagelse i ordningen skal i det konkrete tilfælde kunne betragtes som en forsvarlig disposition¹⁷⁵

Er de opstillede betingelser opfyldt, er der tale om lovlig cash pooling, der ikke vil være omfattet af låneforbuddet i SL § 210, stk. 1 jf. ERSTs praksis. Se bl.a. styrelsens udtalelse af 29. september 2005, hvor styrelsens udtaler, at hvis de ovenforstående punkter er opfyldt, er det ERSTs opfattelse, at de pågældende selskabers

¹⁶⁸ *Bjørnesson*, m.fl., *Kapitalejerlån* s. 32

¹⁶⁹ Lovbemærkningerne til SL § 211 (2008/1 LSF 170)

¹⁷⁰ Bilag 6 og <https://erhvervsstyrelsen.dk/ulovlige-kapitalejerlaan>

¹⁷¹ ERSTs notat, analyser og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber

¹⁷² Styrelsen har haft en skiftende praksis på området jf. ERSTs notat, analyser og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber s. 76 ff.

¹⁷³ *Jensen*, *Selskabsretlig håndbog* s. 181

¹⁷⁴ *Bang*, *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån* s. 4

¹⁷⁵ *Bang*, *Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån* s. 4

disposition vil kunne anses som værende en sædvanlig forretningsmæssig disposition, som er undtaget fra forbuddet.

Videre er der på grund af ERSTs generelle udformning af betingelserne ikke noget til hinder for at fx andre virksomhedsformer, som erhvervsdrivende fonde eller andelsselskaber med begrænset ansvar, som ikke kan undtages jf. SL § 211 deltager i cash pool-ordninger eventuelt sammen med et eller flere kapitalsselskaber.¹⁷⁶ Dette kan bl.a. ses i ERSTs afgørelse fra 3. juli 2009, der omhandler en cash pool, hvor modervirksomheden var en selvejende institution. Her vurderede ERST at den selvejende institution ikke var et moderselskab i aktieselskabslovens forstand. Styrelsen udtalte videre at hvis deres opstillede betingelser var opfyldt, vil det danske selskabs deltagelse i cash poolen være at betragte som en sædvanlig forretningsmæssig disposition.¹⁷⁷ ERST har foretaget lignende vurdering med samme konklusion hvor moderselskabet var en pensionskasse, erhvervsdrivende fond, andelsselskab m.m.¹⁷⁸ Dette er vigtigt for en lang række af de største virksomheder i Danmark, da disse er fondsejede se fx Grundfos, LEGO, Carlsberg og LL, som samtidig også ofte er interesseret i muligheden for at oprette en cash pool-ordning.¹⁷⁹

Det skal dog huskes at der altid er tale om en konkret vurdering, angående den enkelte ordning, som typisk er en ganske kompleks vurdering, da ERSTs praksis er baseret på SL § 212, generalklausulerne i selskabsloven og de almindelige selskabsretlige principper. Problemet med anvendelse af SL § 212 som hjemmel for en cash pool-ordning, der udgør økonomisk bistand, er den usikkerhed der knytter sig til fortolkningen af betingelserne. Hertil kommer den relativt komplekse vurdering af cash pool-ordningen, der ofte skal foretages, samt at det ikke altid er klart, om en ordning vil blive anset for omgåelse.¹⁸⁰

Ifølge Kure, er styrelsen praksis ikke uproblematisk og forekommer ham ganske restriktiv. Kure mener, at den første betingelse, er irrelevant og kunstig da et krav om sædvanlighed inden for branchen kan betyde, at den første koncern i en branche, som ønsker at etablere en cash pool-ordning, forhindres heri, fordi det endnu ikke er sædvanligt i branchen. Schans Christensen¹⁸¹ og Bang er enig heri. Bang siger yderligere at betingelsen gør det umuligt at anvende undtagelsen for en nystiftet koncern og understreger problemet med at pointere at mange nye brancher/virksomheders typer ser dagens lys i disse år. Bang anfører at det afgørende i forhold til opfyldelsen af SL § 212 i relation til cash pool-ordninger, må være, om koncernen har en sådan størrelse, struktur og forretningsmæssige aktiviteter, at det samlet må anses for sædvanligt og velbegrundet at oprette en cash pool.¹⁸² Kure tilslutter sig Bangs antagelser.

Anden og tredje betingelse kan samlet ses som at det skal være en forretningsmæssig eller erhvervs-mæssig begrundet disposition og tilsluttes af flere heriblandt Kure og Schans Christensen.¹⁸³ En for snæver fortolkning af betingelsen om, at ordningen skal være forretningsmæssig begrundet for det enkelte danske selskab er ifølge Bang uhensigtsmæssig, og vil ofte gøre det svært i praksis at bruge SL § 212 i forhold til cash pooling.¹⁸⁴ Videre påpeger han at det danske selskab ofte deltager som et af mange koncernselskaber i cash pool-ordningen. På baggrund af dette kan kravet om, at det danske selskab skal tilføres konkrete særskilte værdier, for at kunne deltage i ordningen, være svært at imødekomme for koncernen. Hvis kravet skal imødekommes, kan det være nødvendigt at ændre strukturen i ordningen for dette. Bang mener i forlængelse heraf, at kravet bør

¹⁷⁶ Bunch, Selskabsloven med kommentarer s. 817

¹⁷⁷ Steffensen m.fl., Transaktioner i selskaber s. 360 ff.

¹⁷⁸ ERSTs udtalelse af 15. februar 2011, udtalelse af 15. marts 2011, udtalelse af 31. oktober 2012 og Bunch, Selskabsloven med kommentarer s. 821

¹⁷⁹ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret kapitalsselskaber s. 19 ff.

¹⁸⁰ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 6

¹⁸¹ Christensen, selskabsloven med kommentarer s. 574

¹⁸² Sørensen, Aktionærlån i praksis s. 456 og Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 5

¹⁸³ Kure, Finansieringsret, s. 406 og Christensen, selskabsloven med kommentarer s. 574

¹⁸⁴ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 5

formuleres således at cash pool-ordningen skal være forretningsmæssigt begrundet for den koncern, hvori det danske selskab deltager og dermed direkte eller indirekte for det danske selskab, som deltager i koncernen.¹⁸⁵

Den anden og fjerde betingelse er ifølge Kure blot et udtryk for, at ledelsen i det selskab, som overvejer at tilslutte sig ordningen, skal have sine almindelige selskabsretlige pligter for øje.¹⁸⁶ Fjerde betingelse handler om ledelsens vurdering, af hvorvidt det er forsvarligt for det danske selskab at indgå i cash pool-ordningen. Denne vurdering foretages allerede ved etableringen og herefter skal ledelsen løbende vurdere forsvarligheden. Vurderes det af ledelsen af det ikke længere er forsvarligt at være en del af cash pool-ordningen, må ledelsen sørge for at komme ud af ordningen.¹⁸⁷

3.3.2 Lovmæssighed på baggrund af SL § 210, stk. 2

SL § 210, stk. 2 indeholder firkantede og klare kriterier for, hvornår økonomisk bistand er lovlig og kan anvendes i stedet for SL §§ 211 og 212 ved kapitalejrlån indenfor koncerner. Alle de selskabsretlige pligter gælder stadigvæk ved siden af bestemmelsen, selvom denne udtrykkeligt håndterer nogle af dem.

Ifølge første betingelse i lovreglen, skal den samlede økonomiske bistand kunne rummes inden for selskabets frie reserver. Hvilket ifølge lovforslaget betyder at det er den samlede økonomiske effekt for selskabet der er af betydning. Dette betyder i relation til cash pooling, at man i beslutningen må fastsætte et maksimalt beløb den løbende (eventuelle) økonomiske bistand må udgøre, og beløbet skal kunne rummes inden for selskabets frie reserver.¹⁸⁸

Anden betingelse siger, at den økonomiske bistand skal ydes på sædvanlige markedsmæssige vilkår, hvilket af lovbemærkningerne fremgår som værende med hensyn til rente, låneafvikling, sikkerhedsstillelse samt kreditvurdering. Hertil skal vilkårene svare til de vilkår som kapitalejeren eller ledelsesmedlemmet ville kunne opnå i en bank. Herudover skal beslutningen om at yde lånet træffes af enten generalforsamlingen eller det centrale ledelsesorgan efter bemyndigelse fra generalforsamlingen ifølge tredje betingelse.

Sidste betingelse siger, at beslutningen om at yde lånet først kan træffes efter aflæggelse af selskabets første årsrapport. Denne betingelse er reelt overflødig, da dette allerede er en del af betingelsen angående frie reserver. Der er her pr. definition allerede aflagt mindst en årsrapport da SL § 180, stk. 2 tager udgangspunkt i beløb som stammer fra selskabets seneste godkendte årsrapport.¹⁸⁹

3.3.3 Er der en reel forskel mellem anvendelse af SL § 212 og SL § 210, stk. 2?

Spørgsmålet er, om det er lige meget om selskabet anvender SL §§ 212 eller 210, stk. 2 til at yde lovlige kapitalejrlån. Begge bestemmelser tillader at økonomisk bistand ydes til enhver kapitalejere og dermed modervirksomheder, der ikke opfylder moderselskabsdefinitionen i SL § 211.

Forskellene der kan være, udslagsgivende er i forhold til kravet om, at cash pool-ordningen skal være sædvanlig indenfor såvel den pågældende koncern, og branchen som den pågældende koncern indgår i. Dette krav er en af de opstillede betingelser jf. ERST jf. SL § 212 og fremgår ikke af SL § 210, stk. 2.¹⁹⁰ ERST's praksis angående cash pool-ordninger udtaler gang på gang, *"hvis ovenstående punkter er opfyldt, er det Erhvervsstyrelsens opfattelse, at de danske kapital-selskabers deltagende i cash-pool ordningen i det konkrete tilfælde vil kunne anses for en sædvanlig forretningsmæssig disposition."*¹⁹¹ På baggrund af dette er det svært, at vurdere hvor restriktiv ERST er, når det kommer til vurderingen af den konkrete cash pool-ordning, idet man ikke får indblik i styrelsens anvendelse af kriterierne. Styrelsen har dog udtalt sig i forhold til kriteriet om sædvanlig forretningsmæssige dispositioner i forhold til anvendelse af SL § 212 hvor det ikke har været i forhold til cash pooling som gennemgået ovenfor i afsnit 2.2.1.3. Det har her vist sig, at der jævnligt har været godkendt

¹⁸⁵ Sørensen, Aktionærlån i praksis s. 454 f.

¹⁸⁶ Kure, Finansieringsret s. 406 f.

¹⁸⁷ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejrlån s. 5

¹⁸⁸ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejrlån n. 27

¹⁸⁹ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejrlån s. 2

¹⁹⁰ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejrlån s. 5 f.

¹⁹¹ ERST udtalelse af 5 august 2015, 11 januar 2013, 31 oktober 2012 m.m.

mellemværender, angående enkeltstående dispositioner, når disse kunne karakteriseres som værende erhvervs-mæssige transaktioner indgået i selskabets interesse. Det må antages at denne vurdering også ville kunne lægges til grund for kriteriet i de opstillede betingelser for cash pooling og dermed vil denne betingelse i SL § 212 ikke være strengere end i SL § 210, stk. 2. Praksis omkring SL § 212 synes dermed ikke at være skarpere end den der vil knytte sig til SL § 210, stk. 2. Bang argumenterer imidlertid for, at SL § 210, stk. 2, legitimerer at økonomisk bistand så længe det er forsvarligt og på markedsvilkår er tilstrækkeligt til at udgøre selskabets interesse eftersom det sker til fordel for dets moderselskab og mod vederlag på markedsvilkår.¹⁹² Har Bang ret synes ERST's praksis i henhold til SL § 212 at være strengere. Dog kan intet 100 % fastslås, da der knytter sig en vis usikkerhed til anvendelsen af såvel SL § 212 ved økonomisk bistand indenfor koncerner og ved SL § 211, som Bang lægger sin opfattelse angående SL § 210, stk. 2 op ad.

Forsvarlighedspligten er til dels udtrykkeligt reguleret i SL § 210, stk. 2, da den økonomiske bistand skal kunne rummes inden for selskabets frie reserver og på sædvanlige markedsvilkår samt hertil de almindelige selskabsretlige pligter. Dette tilfører intet nyt i forhold til hvad der allerede gælder af de selskabsretlige pligter, og man kan argumentere for, at det derfor mest tjener til et pædagogisk formål. SL § 212 udtrykker også at selskabet skal have sine almindelige selskabsretlige pligter for øje, dermed er der ikke den store forskel mellem de to undtagelser her. Dog er grænsen for økonomisk bistand i forhold til SL § 212 i praksis selskabets egenkapital, og her lægger SL § 210, stk. 2 grænsen lavere. Desuden giver SL § 210, stk. 2 ikke samme fleksibilitet, til at en hæftelse senere automatisk kan forhøjes, hvis de frie reserver stiger.¹⁹³ Det kan overvejes om den udtrykkelige betingelse i SL § 210, stk. 2 fremover vil få afsmittende virkning på, hvor den tilsvarende grænse skal gå i relation til både SL § 211 og 212 og dermed ikke får praktisk betydning. Ligesom det kan overvejes om markedsmæssige vilkår vil blive en fast del af praksis til SL 212, efter indførelsen af undtagelsen i SL § 210, stk. 2.

SL § 210, stk. 2 stiller desuden et krav om, at der skal bindes et beløb svarende til den samlede økonomiske bistand på "Reserve for udlån og sikkerhedsstillelser" under egenkapitalen, jf. ÅRL § 35a. Hertil skal der være aflagt en årsrapport, før koncernlån kan foretages, og generalforsamlingen skal involveres, hvilket dog sjældent spiller nogen rolle i relation til koncernlån mv., da koncernselskaberne ofte er 100 % ejet. Disse krav gælder hverken ved benyttelse af SL § 211 eller 212.

Ud fra dette giver SL § 210, stk. 2 umiddelbart ikke selskaberne flere muligheder end de hidtil har haft for at indgå i cash pool-ordningerne og foretage koncernlån. Bestemmelsen har imidlertid opstillet en skarpere grænse for hvad der adskiller det ulovlige lån og lovlige mellemværende og det er spændende at se om det får afsmittende virkning på ERSTs praksis i relation til SL § 212.

3.3.4 forskellen mellem § 210, stk. 2 og 211

Som ovenfor gennemgået har SL § 210, stk. 2 den fordel i forhold til SL § 211 at den kan anvendes på alle modervirksomheder. Når det er sagt, stiller SL § 210, stk. 2 flere og til dels strengere krav end SL § 211. Hvilket YY Bank også påpeger og understreger, at betingelserne kan være svære at opfylde for selskaberne.¹⁹⁴ Bang mener, datterselskabernes ledelse vil synes, det er sikrest at benytte SL § 210, stk. 2 i forbindelse med økonomisk bistand indenfor koncerner. Men omvendt vil bankerne, ifølge Bang, foretrække SL § 211, da denne har størst fleksibilitet og muligvis videre rammer for datterselskabets hæftelse.¹⁹⁵

YY Bank, ZZ og XX Bank svare alle sammen til spørgsmålet om, hvordan ændringerne i selskabslovens kapitalejerlansregler, vil påvirke koncernernes mulighed for at oprette cash pool-ordninger i banken; at lovændringen ikke har givet anledning til ændringer. Bankerne vil ikke lade lovændringen påvirke mulighederne for selskaberne og koncernerne til at lave cash pool-ordninger.¹⁹⁶ Dermed er der intet der tyder på, at lovændringen

¹⁹² Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 6

¹⁹³ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 6

¹⁹⁴ Bilag 7

¹⁹⁵ Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 6

¹⁹⁶ Bilag 7, 8 og 9

har haft en stor indflydelse på lovligheden og håndteringen af cash pool-ordninger i dansk ret, men blot har tilført endnu en undtagelse til SL § 210, stk.1.

3.4 Hvordan går pengene i en cash pool

Som tidligere nævnt er der flere typer cash pools og alle cash pools er forskellige som ERST¹⁹⁷ også understreger. Dermed indeholder dette afsnit, kun helt overordnet principperne om pengestrømmene i cash pool-ordninger. Ofte opstår der et låneforhold mellem selskaberne i cash pool-ordningerne, men ikke altid som ved ugentlig pooling i sin reneste form.

Koncernkontoen, finansieringskontoen, fælleskontoen eller hvad man har kaldt kontoen pengene strømmer igennem (herefter kaldt koncernkontoen), får indlån, hvilket er et beløb som koncernselskaberne sætter ind på en konto. Indlånene kan ske ved at det enkelte selskabs debitorer betaler direkte ind til koncernkontoen, som ved single legal account. Indlånene kan også ske som ved, egentlig pooling hvor et selskabs overskudslikviditet bliver overført. De indlånte midler kan herefter benyttes til at finansiere koncernkontoens udlån, som er et lån som et pengeinstitut eller som her en virksomhed yder til en anden part. Koncernkontoen benytter, dermed reelt kapital lånt fra fx selskab A til at finansiere udlån til selskab C. Midlerne føres dermed væk, fra de selskaber der ikke behøver dem, og hen til selskaber med aktuelt brug for dem. Dette sker gennem mellemregningerne mellem koncernkontoen og selskaberne. Det er forskelligt fra cash pool til cash pool, hvordan selskaberne kan trække på koncernkontoen. Ved nogle er der ingen grænser og der trækkes når der skal bruges som fx ved udbetalinger til tredjemand som ved single legal account. Ved andre ordninger, kan der trækkes frit på ordningen af koncernselskaberne op til en hvis beløbsgrænse, og herefter skal der gives tilladelse.

Transaktionerne i en cash pool går dermed flere veje mellem flere typer selskaber. Herunder vil ses nærmere på de veje koncernlånene kan gå og hvilke regulering de enkelte lån skal overholde udover de selskabsretlige pligter. Det skal i den forbindelse nævnes at lån til og fra selskaber i en koncern, ikke kan vurderes samlet som et nettobeløb, men skal vurderes pr. selskab. Dermed ændre det ikke på vurderingen af låneforholdet at der er mellemværende andre steder i koncernen og lånene behandles separat mellem koncernselskaberne.¹⁹⁸ Kruhl og Sørensen mener dog, at der efter konkrete omstændigheder kan være en sådan sammenhæng mellem de enkelte dispositioner, at de i forhold til SL § 210 bør opgøres netto.¹⁹⁹

3.4.1 Lån fra datterselskab til moderselskab

Det forekommer, at datterselskabet yder lån til eller stiller sikkerhed for moderselskabets forpligtelser i cash pool-ordningen, i form af lån til koncernkontoen som set i U 1977.811 ØL og U 1978.653 H. Som før omtalt indeholder selskabslovens § 210 stk. 1 lånerestriktioner angående lån og sikkerhedsstillelse til kapitalejere i selskabet. Lån fra datterselskab til moderselskab er omfattet herunder, da moderselskabet er kapitalejer til datterselskabet. Der er imidlertid en række legitime grunde til at yde lån fra datterselskabet til moderselskabet i SL §§ 210, stk. 2, 211, 212 og i ERSTs praksis i relation til SL § 212. Begrundelsen for undtagelserne må søges i det praktiske behov for sådanne transaktioner.

Specielt SL § 211 er relevant i forhold til lån fra datterselskaber til moderselskaber, da denne vedrører selskabets moderselskab og undtager visse koncernlån. Ifølge SL § 6, 2. pkt. kan en virksomhed kun have et direkte moderselskab. Dog antages undtagelsen i SL § 211, stk. 1, at vedrøre både direkte og indirekte moderselskaber.²⁰⁰ Dermed medfører det, at trindhøjere moderselskaber (bedstemoderselskaber, oldemoderselskaber m.m.) kan modtage moderskabslån, selvom et mellemliggende selskab ikke opfylder moderselskabsdefinitionen, hvis betingelserne for lånet er opfyldt ifølge ERSTs praksis.²⁰¹ Dette betyder, at det alene er forholdet mellem det långivende danske selskab og det låntagende moderselskab, der er afgørende. ERSTs udtalelse i 2011 angående en situation, hvor et svensk selskab, ejet af et dansk selskab, der videre er ejet af et selskab på Bahamas (mellemliggende datterselskab), adskiller sig imidlertid fra deres praksis om mellemliggende moderselskaber. Det Svenske selskab ydede her selskabet på Bahamas et lån. ERSTs mening om dette, var at det danske selskab på

¹⁹⁷ Bilag 6

¹⁹⁸ *Bunch*, selskabsloven med kommentarer s. 801

¹⁹⁹ Kruhl, kapitalejrlån & selvfinansiering s. 39 f.

²⁰⁰ *Bunch*, selskabsloven med kommentarer, s. 814 og 830

²⁰¹ *Kure*, Finansieringsret s. 398

daværende tidspunkt ikke kunne yde lån til Bahamas, men det kunne det Svenske ifølge svensk ret. Videre er det deres opfattelse, at lånet ydet af et dansk selskabs udenlandske datterselskab må anses for et lån, der indirekte er ydet af det danske selskab, og som derfor skal opfylde selskabslovens regler om lån til kapitalejere ellers vil det danske forbud i praksis være uden relevans. Kure tilslutter sig ikke denne vejledende udtalelse. Han mener ikke det udenlandske selskab er underlagt dansk selskabslov, og ledelsen i det danske selskab har ikke en pligt til at overvåge enkelt dispositioner foretaget af datterselskabet. Dermed er det kun datterselskabets status som selskab, der er afgørende for om det kan yde lån til et moderselskab. Kures opfattelse, synes her rimelig og rigtig, da selskaber i koncerners mellemværende ikke skal vurderes som et samlet hele, men skal vurderes pr. selskab.

Som tidligere gennemgået gælder SL § 211 stk. 1 også for visse udenlandske selskaber. Er selskabet ikke omfattet af moderselskabsdefinitionen i forhold til SL § 211, stk. 1, angående virksomhedsform og hjemsted (direkte som indirekte) vil lånet være i strid med forbuddet i SL § 210, stk. 1, medmindre en af de andre undtagelser i lovens § 210, stk. 2 og § 212 finder anvendelse.

Et moderselskab kan være placeret i visse udlande og modtage lån fra danske datterselskaber. Spørgsmålet er om moderselskabet kan være placeret i Danmark og modtage lån fra et udenlandsk datterselskab? Her må det umiddelbare svar være ja, i de tilfælde datterselskabet er et kapital selskab eller har en tilsvarende virksomhedsform. ERST og en utrykt Østre Landsretsdom af 4 maj 2004 har indtaget den holdning, at det danske moderselskab kan pålægges at sikre, at det udenlandske datterselskab overholder forbuddet. Krüger Andersen mener, at de danske selskabsretlige regler ikke gælder for fx et tysk datterselskab og mener man kan argumentere for, at ERST og østre Landsret reelt vil tillægge selskabsloven ekstraterritorial virkning.²⁰² Højesteretsdom af 5 juli tog ikke stilling til spørgsmålet og det er dermed ikke 100 % afklaret. Kjellegaard er enig i Andersens antagelser, og udtaler, at dansk selskabslovgivning principielt ikke indeholder et forbud mod, at et dansk moderselskab modtager lån fra sit udenlandske datterselskab eller optager et lån, for hvilket dette udenlandske datterselskab stiller sikkerhed.²⁰³

Datterselskabet skal før lånet til moderselskabet er lovligt, have en interesse i at yde lånet og det skal ydes på fair vilkår. Da moderselskabet er en god kilde til finansiering, i mange tilfælde, kan dette være en selvstændig interesse i at understøtte moderselskabets finansiering i forventning/håb om at moderselskabet senere vil yde datterselskabet lån, hvis nødvendigt. Dette er en interesse, i en hypotetisk mulighed, og dermed vil denne interesse kunne understøttes, af tidligere lån ydet fra moderselskabet til datterselskabet.²⁰⁴

3.4.2 Lån fra moderselskab til datterselskab

Lån fra moderselskab til datterselskab er en af transaktionerne i en cash pool-ordning, og ses ofte, i etableringsfasen hvor datterselskabet har brug for kredit og lån. Datterselskabets drift kan også være betinget af, at moderselskabet løbende overføre midler eller stiller sikkerhed for selskabets forpligtelser. Selskabsloven indeholder imidlertid ikke nogen eksplicitte begrænsninger, angående adgangen for et moderselskab til at yde et datterselskab et lån, da der ikke er tale om lån til kapitalejere. Dog kan det forekomme at datterselskabet har aktier i moderselskabet og der foreligger regelkrydsning. Ifølge Krüger Andersen har selskabsloven klargjort forholdet, ved at SL § 211 er lex specialis i forhold til SL § 210.²⁰⁵ Når loven ikke opstiller nogle begrænsninger skal sådan et lån, blot overholde de almindelige selskabsretlige regler.²⁰⁶

Datterselskaber placeret i udlandet er, som tidligere gennemgået omfattet af selskabslovens koncernbegreb, medmindre der konkret i nogle bestemmelser, er en undtagelse herfra. Kapitalejerreglerne er tavse på dette område og efter den tidligere ERSTs opfattelse, havde aktieselskabslovens og anpartsselskabslovens bestemmelser således ikke givet støtte til at udstrække låneforbuddet til søsterselskaber og andre selskaber, som ikke er kapitalejere i det långivende selskab eller dets moderselskab. På denne baggrund antages det, at et dansk

²⁰² Andersen, Krüger Paul, Aktie- og anpartsselskabsret s. 291

²⁰³ Jensen, Selskabsretlig håndbog s. 187

²⁰⁴ Kure, Finansieringsret s. 399

²⁰⁵ Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret n. 56

²⁰⁶ Kure, Finansieringsret s. 400

moderselskab godt kan låne til et udenlandsk datterselskab hvis de almindelige selskabsretlige regler er opfyldt. Ligesom et udenlandsk moderselskab, må låne penge til sit eller sine danske datterselskaber og også til direktører, bestyrelsesmedlemmer mv. i datterselskabet.²⁰⁷

Interessekriteriet er som udgangspunkt let at løfte for et moderselskabs lån til et helejet datterselskab. Moderselskabets interesse i ydelsen af lånet har nemlig den fordel, at det kommer indirekte tilbage som et gode til moderselskabet, i kraft af at moderselskabet ejer datterselskabet. Herudover kan moderselskabets kreditorer, søge sig fyldestgjort i kapitalandelene i datterselskabet, da disse er et aktiv for moderselskabet, hvis moderselskabet ikke rettidigt kan opfylde sine egne forpligtelser. Formodningen her kan dog konkret afkræftes, hvis datterselskabet er håbløst forgældet, at lånet ikke er tilstrækkeligt for datterselskabets overlevelse m.m. men dette må bero på en konkret vurdering.²⁰⁸

Er datterselskabet ikke helejet, må samme betragtning som ovenfor gennemgået lægges til grund. Man må dog i et andet omfang sætte forpligtelsen i forhold til ejerandelene.

3.4.3 Lån mellem søsterselskaber

Lån mellem søsterselskaber og dermed lån til et andet koncernselskab, der hverken er et moderselskab eller et datterselskab (herunder betegnet søsterselskab, selvom koncernforbindelsen kan være svagere) indeholder selskabsloven ingen regler om. Dermed er det, de uskrevne begrænsninger der finder anvendelse. Lån fra et søsterselskab til et andet – danske som udenlandske - er ikke omfattet af selskabslovens retlige begrænsninger i SL § 210, stk. 1 og er dermed lovlige. Medmindre der ved lånet tilsigtes en omgåelse af låneforbuddet som fx hvis lånet sker med henblik på, at søsterselskabet skal videreudlåne beløbet til en virksomhed, som det første selskab ikke selv kunne låne direkte til. Midlerne kanaliseres dermed videre til kapitalejere.²⁰⁹ ERST bekræfter dette, i en udtalelse af 30 juni 2006 om udlån til selskaber der ligger uden for koncernkredsen. Hvor ERST har udtalt, at et lån der ydes af et aktieselskab til et anpartsselskab, hvor den samme person/selskab har ejerandel i begge selskaber, er efter lovens ordlyd ikke omfattet af kapitalejerlånsreglerne, idet der ikke tilgås aktionær/anpartshaver midler ved udlånet. Styrelsen har samme holdning i deres udtalelse af 2. april 2008.

Selskabsloven indeholder, ingen regler om lånene, men ERSTs praksis og de uskrevne begrænsninger i form af interessekriterium finder anvendelse. Kure argumenterer for, at den opstillede formodningsregel om, at jo svagere koncernforbindelsen er, jo mere skal der til for at sandsynliggøre en interesse kan afkræftes. Dette kan den hvis selskaberne er meget stærkt integrerede, eller hvis det selskab der ydes lån til indtager en central rolle i koncernens drift som fx forskning og udvikling.²¹⁰ Kure mener, at den indirekte interesse, som tidligere beskrevet, er nok for det enkelte selskab.

3.4.4 Lån til selskaber der ikke opfylder koncerndefinitionen

Cash pool-ordninger er som udgangspunkt omfattet af låneforbuddet, hvis en kapitalejer fx et moderselskab også deltager i ordningen, og der sker lån mellem selskaberne, eller de hæfter for hinandens forpligtelser. Problemstillingen med kapitalejerlån set i forhold til cash pool-ordningerne, er derfor primært aktuel angående selskaber, der ikke opfylder koncerndefinitionen, og er undtaget af SL § 211. Når moderselskabet ikke opfylder definitionen, anses det som kapitalejer i stedet for et moderselskab.

Kapitalejere og ledelsen vil i disse selskaber kunne modtage kapitalejerlån hvis betingelserne i SL § 210, stk. 2 eller SL § 212 er opfyldt. Ligesom kapitalejerne eller ledelsen i selskabets moderselskab og i andre virksomheder end moderselskaber, der har bestemmende indflydelse over selskabet kan. Dermed har selskaber, der ikke opfylder koncerndefinitionen, fået endnu en undtagelse og chance til SL § 210, stk. 1 i SL § 210, stk. 2, til at kunne foretage lovlige lån og oprette cash pools.

²⁰⁷ Jensen, Selskabsretlig håndbog s. 185

²⁰⁸ Kure, Finansieringsret s. 400

²⁰⁹ Selskabsloven med kommentarer (elektronisk) § 10, kommentar nr. 1305

²¹⁰ Kure, Finansieringsret s. 401

3.5 Begrænsninger i cash poolen

Man skal i cash poolen være opmærksom på, hvilke selskaber der låner af hvem, så der ikke sker ulovlige kapitalejerlån eller lån i strid med de selskabsretlige pligter. For eksempel skal ledelsen i et dansk selskab, der er en del af en koncern, hvor der både er moderselskaber der lovligt kan modtage lån, og andre moderselskaber der ikke kan modtage lån sørge for at indsætte begrænsninger i låneaftalen, tiltrædelsesbrevet eller lignende, hvorved det pågældende selskab bliver part i låne/cash pool-aftalen. Heri kan selskabet også betinge sig, at lånet ikke videregives til andre selskaber, der ikke lovligt kan modtage moderselskabslån.²¹¹

Man skal desuden være opmærksom på krydshæftelsen, så et dansk selskab alene kommer til at hæfte for godkendte selskaber, herunder søsterselskaber, moderselskaber samt datterselskaber. Dette er på trods af, at selskabets tilgodehavende i cash pool-ordningen løbende ændrer sig, og der typisk er hæftelse for det samlede engagement.²¹² Disse begrænsninger vil, normalt være indeholdt i låneaftalen eller i det tiltrædelsesbrev, hvorved det pågældende selskab bliver part i låne/cash pool-aftalen.

4. Sammenfatning

Ved etablering og anvendelse af cash pool-ordninger må koncernen have lovligheden af ordningen for øje. Selskabet der indgår i koncernfinansiering eller i en cash pool-ordning skal særligt iagttage selskabslovens retlige begrænsninger, herunder reglerne om selskabsretlige pligter, kapitalejerlån og selvfinansiering.

Gennem den dybdegående behandling af selskabslovens retlige begrænsninger for koncernforbudne selskabers indgåelse af cash pool-ordninger, navnlig som begrænset ved selskabslovens regler om kapitalejerlån, er der et tilbagevendende dilemma. Dette er angående hvilke hensyn der skal tages til koncernhelheden og det enkelte koncernselskab og deres kreditorer. Når man ser på cash pool-ordningernes lovlighed i forhold til de selskabsretlige begrænsninger, løber man dermed hele tiden ind i denne problemstilling. Der knytter sig ofte, en usikkerhed til anvendelsen, af såvel kapitalejerreglerne, som de selskabsretlige begrænsninger i forhold til koncerner, koncernfinansiering og cash pooling. Denne skyldes uklarheden om retstilstanden samt den ofte konkrete og komplekse vurdering, i relation til om den økonomiske bistand opfylder betingelserne for at være lovlig. Heldigvis er der udviklingstendenser internationalt og herhjemme, der tyder på, at tiden er kommet til en ny diskussion om koncerner og særregler for disse.

Kapitalejerlånsreglerne og de selskabsretlige pligter er alle omfattende behandlet og diskuteret i den selskabsretlige litteratur. Der foreligger derimod sparsom praksis og behandling angående områderne set i forhold til koncernfinansiering og cash pooling. ERST's praksis indtager, en dominerende rolle for så vidt angår kapitalejerlånsreglernes fortolkning. Den nærmere fortolkning og fastlæggelse afventer derfor domstolenes stillingtagen. Domstolenes stillingtagen angående selskabsinteressen ved Sø- og Handelsrets dom af 7. december 2015 har været første skridt imod en nærmere afklaring heraf. ERST forventer, selv en praksisændring angående kapitalejerlån på baggrund af lovændringen. Det bliver spændende og se hvad denne munder ud i, men formentlig medfører den ikke en drastisk ændring angående cash pool-ordninger.

Selskabsloven og her specielt kapitalejerlånsreglerne sætter begrænsninger for etableringen og lovligheden af cash pool-ordninger, og dermed skal man, have disse i baghovedet, når man overvejer at tiltræde en cash pool. Forsvarlighedskriteriet gør desuden, at selskabet løbende skal overveje, om det er forsvarligt at være en del af cash pool-ordningen. Dermed kan det konkluderes, at hvis der ikke er risiko for kreditorerne (og ingen minoritetshensyn) samt kapitalejerlånsreglerne og selvfinansieringsforbuddet er overholdt, er der ikke selskabsretlige begrænsninger med hensyn til lånevilkår eller andre samhandelsvilkår inden for koncernen.

De nye regler om kapitalejerlån, der er indført med ændringsloven, mener ERST har skabt mere lige konkurrencebetingelser og øget fleksibilitet for danske selskaber. Ud fra gennemgangen ovenfor, har det formentlig ikke i forhold til koncernintern finansiering og cash pooling betydet øget fleksibilitet og mere lige konkurrencebetingelser for danske selskaber i koncerner. Disse har blot fået endnu en undtagelsesbestemmelse til låneforbuddet. Undtagelse skiller sig ikke markant ud fra den nuværende i SL § 212. Kapitalejerlånsreglerne findes

²¹¹ Bunch, selskabsloven med kommentarer s. 830

²¹² Bang, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån s. 3

komplekse, og det kan være svært at overskue lovligheden af lån og sikkerhedsstillelse. Der kunne være ønsket, en simplere formulering som Kruhl også understreger.

5. Litteraturliste

5.1 Anvendte bøger

- *Andersen*, Krüger Paul, Aktie- og anpartsselskabsret kapitalelskaber, 13. udgave, jurist- og økonomiforbundets forlag, u.s., 2017
- *Andersen*, Krüger Paul, Aktie- og anpartsselskabsret kapitalelskaber, 12. udgave, jurist- og økonomiforbundets forlag, u.s., 2013
- *Andersen*, Krüger Paul, studier i dansk koncernret, Jurist- og økonomiforbundets forlag, 1997
- *Andersen*, Lyng Lennarts, *Werlauff*, Erik, kreditretten, 6. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2014
- *Andersen*, Nyboe Anders, Melander, Morten, Fra Boss til leveraged buyouts, 2007
- *Blume*, Peter, juridisk metodelære, 3. udgave, jurist- og økonomiforbundets forlag, u.s., 2004
- *Christensen*, Schans Jan, Kapitalseksaber, aktie- og anpartsselskabsret, 4 udgave, Karnov group Denmark A/S, København 2014
- *Christensen*, Schans Jan, selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, Karnov group Denmark A/S, København, 2012, s. 570
- *Bunch*, Lars, *Rosenberg*, Ida, selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, Karnov Group Denmark A/S, København, 2014
- *Gomard*, Bernhard, *Schamburg-müller*, Peer, Kapitalelskaber & Erhvervsdrivende fonde, Jurist- og økonomiforbundets forlag, 2016
- *Gomard*, Bernhard, obligationsret del 1, 4 udgave, 4 oplæg, jurist- og økonomiforbundets forlag, 2006
- *Gomard*, Bernhard, Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner, Gadjura, København 1997
- *Jansen*, Justus, international Cash Pooling – cross-border management systems and intra group financing, sellier European law publishers, Munich, 2011
- *Jensen*, Kjellegaard Nils, Selskabsretlig Håndbog -u-/lovlige kapitaludtræk i A/S og ApS, 2. udgave, Nyt juridisk Forlag A/S, 2010
- *Kara*, Esra, Kapitalelskabers ydelse af økonomisk bistand, Justitia, nr. 1, 39 årgang, jurist – og økonomiforbundets forlag, februar 2016
- *Kruhl*, Christian, Martin, Kapitalejerlån & Selvfinsiering: Selskabsretligt, regnskabsretligt, erstatningsretligt, strafferetligt og skatteretligt, Karnov Group, 2014
- *Kure*, Henrik, Finansieringsret, 1. udgave, Karnov Group Denmark A/S, København 2015
- *Munck*, Noe, *Kristensen*, Hedegaard Lars, Selskabsformerne, 7. udgave, jurist- og økonomiforbundets forlag, u.s., 2014
- *Neville*, Mette, *Sørensen*, Engsig Karsten, Den nye selskabslov, Jurist- og økonomiforbundets forlag, 2009
- *Ross*, Alf, Om ret og retfærdighed - en indførelse i den analytiske retsfilosofi, u.f., u.s., 1953
- *Skjerve*, Søren, selvfinsieringsforbuddet i selskabsretten, 1 udgave, Thomson Reuters Professional A/S, 2009
- *Steffensen*, Henrik, *Bunch*, Lars, *Nielsen*, Jan-Christian og *Booker*, Transaktioner i selskaber, 1. udgave, Karnov Group Denmark A/S, København, 2014
- *Sørensen*, Engsig, Karsten, Selskabsstrukturer, Jurist- og økonomiforbundets forlag, 2015
- *Tamasaukas*, Andreas, Erhvervslivets lånoptagelse, Gads forlag 2006
- *Werlauff*, Erik, koncernretten - juridiske grundprincipper for danske og internationale koncerner, Gadjura, 1996
- *Werlauff*, Erik, Selskabsmasken, G.E.C Gads Forlag, 1991

5.2 Anvendte artikler

- Advokatfirma, Bech Bruun, Landundersøgelsen, Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, 2006

- *Andersen, Lego Eigil, Grænseoverskridende koncernlån, U.2001.B.342*
- *Bang, Niels, Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån, RR.2017.02.0043*
- *Bunch, Lars, Christensen, Schans Jan, i UfR 2011B.1*
- *Bjøresson, Jan, Kruhl, Christian Martin, Kapitalejerlån, revision og regnskab nr. 7, 2011*
- *Clemmesen, Stengård Martin, cash pooling I juridisk og økonomisk beslysning, specialeafhandling, Aarhus Universitet, 2013*
- *Gomard, Bernard, samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner, UfR 1998B.175*
- *Hansen, Peter Emil, Haffner, von Benedicte og Bernsen, Jonathan, prisfastsættelsen af koncerninterne finansielle transaktioner i praksis, Su 2015,61, ART20150005-SU*
- *Heiselberg, Leif, aktionærlån, lovgivningen udelukker i dag klart opnåelse af aktionærlån, men praksis viser, at der stadig er flere muligheder for at gennemføre økonomiske transaktioner med tilsvarende sigte, R & R nr. 12*
- *Jacobsen, Vandsø Søren, Schmidt, Lindekilde Christian, Cash pooling i selskabsretlig belysning, NTS 2002.4.451*
- *Kure, Henrik, UfR 2012B.139*
- *Neville, Mette, Werlauff, Erik, Lovlige aktionærlån, ugeskrift for retsvæsen, Årg. 137, nr. 20, 2003*
- *Nilsen, Jan-Christian, Transaktioner i selskaber: udvalgte praktiske problemer, revision & regnskabsvæsen nr. 3, 2015*
- *Okholm, Klaus, Nielsen, Christopher og Sørensen, Lene, Erfaringer med skattemyndighedernes behandling af koncerninterne cash Pools, SR-SKAT Online, SR.2016.0035*
- *Seehausen, Jesper, Betinget lovliggørelse af ”kapitalejerlån” – nye regler med praktiskeudfordringer, RR.2017.02.0054*
- *Sørensen, Bang Niels, Aktionærlån i praksis, i NTS 2004.4.444*
- *Sørensen, Engsig Karsten, Nybrud i koncernretten, U.2017B.29*
- *Werlauff, Erik, Koncernfinansiering, R&R nr. 6 1992*

5.3 Notat

- Erhvervs- og selskabsstyrelsens notat, analyser og forslag til ny regulering af lån til moderselskaber, sag 01-178.795, 2002

5.4 Retsakter

- Bekendtgørelse nr. 2010-03-25 nr. 275 om lån m.v. til udenlandske moderselskaber
- Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten

5.5 Domme og administrative afgørelser

- Sø- og Handelsrets dom SH2015.P-52-14 afsagt 7. december 2015
- Erhvervsankenævnets kendelse af 11. januar 2013
- Erhvervsankenævnets kendelse af 28. januar 2013
- Erhvervsstyrelsens skrivelse af 26. februar 1992
- Erhvervsstyrelsens skrivelse af 12 februar 1996
- Erhvervsstyrelsens skrivelse af 11. april 1994
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 30 juni 2006
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 2. april 2008
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 15. februar 2011
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 15 marts 2011
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 24. maj 2011
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 31 oktober 2012
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 11. januar 2013
- Erhvervsstyrelsens udtalelse af 5. august 2015

- Industriministeriets skrivelse af 3 juni 1983
- sag 01-178.795, 2002
- U 1977.811 ØL
- U 1978.653 H
- U1986.513H
- U1997.256H
- U2000.1013H
- U2009.2311H
- utrykt Østre Landsretsdom af 4 maj 2004

5.6 Elektroniske kilder

- Selskabsloven med kommentarer (elektronisk), 2. udgave, 2014
- Danmarks statistik, koncerner i Danmark <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/erhvervslivet-paa-tvaers/virksomheder-generelt/koncerner> besøgt 19/04/2017
- Høring om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, <https://hoeringsportalen.dk/Hearing/Details/59696> besøgt 22/03/2017
- Danske banks hjemmeside, likviditetsstyring, <https://www.danskebank.dk/da-dk/Erhverv/Stoerre-erhverv/Finansiell-raadgivning/Cash-management/Likviditetsstyring/Pages/Likviditetsstyring.aspx> besøgt 23/03/2017
- Business broker, finansieringsoptimering, <http://business-broker.dk/da/finansieringsoptimering> besøgt 19/04/2017
- Erhvervsstyrelsens hjemmeside, ulovlige kapitalejerlån <https://erhvervsstyrelsen.dk/ulovlige-kapitalejerlaan>, besøgt 22 maj 2017

6. Bilag

Bilag 1:

The screenshot shows the Danish Statistical Bank (DST.BK) website. The search results for 'Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid' for the year 2014 are displayed. The table shows 35,219 companies in total. The interface includes options for file format (Excel), table editing (Pivot), and chart type (Kurvediagram).

Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid

	2014
Koncerner	
i alt	35 219

Enhed : antal
Kontakt : Christina Juul Steengaard cjs@dst.dk +45 39 17 31 45
Information : [Vis statistikdokumentation](#) [Begreber](#)

Du kan gemme udtræk til senere brug, samt automatisk få besked når din tabel er opdateret.
[Tilmeld dig her](#)

Danmarks statistik Screenshot – Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid-koncerner. 2014. <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536> (linket fungerer ikke)

Bilag 2:

Danmarks statistik Screenshot – Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid – koncerner. 2009. <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536> (linket fungerer ikke)

statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536

Søg på siden: cas Ingen resultater Indstillinger

DST.DK | LOG PÅ | ENGLISH | HJÆLP

DANMARKS STATISTIK

S06

Statistikbanken | Erhvervslivet på tværs | Vælg fra tabellen KONC1

Åbn / gem som...: Excel (*.xlsx) | Rediger tabel: Pivot: Drej med uret | Grafisk præsentation: Kurvediagram

Inkl. koder i sep. kolonner
 Inkl. fodnoter mv. | Beregn | Sorter tabellen | Udskriv

Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid

	2009
Firmaer i koncern	
I alt	75 434

Enhed : antal
Kontakt : Christina Juul Steengaard cjs@dst.dk +45 39 17 31 45
Information : [Vis statistikdokumentation](#) [Begreber](#)

Du kan gemme udtræk til senere brug, samt automatisk få besked når din tabel er opdateret.
[Tilmeld dig her](#)



Bilag 3:

Danmarks Statistik, Screenshot – Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid – firmaer i koncernen. 2009 <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536>,

statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536

Søg på siden: cas Ingen resultater Indstillinger

DST.DK | LOG PÅ | ENGLISH | HJÆLP

DANMARKS STATISTIK

S06

Statistikbanken | Erhvervslivet på tværs | Vælg fra tabellen KONC1

Åbn / gem som...: Excel (*.xlsx) | Rediger tabel: Pivot: Drej med uret | Grafisk præsentation: Kurvediagram

Inkl. koder i sep. kolonner
 Inkl. fodnoter mv. | Beregn | Sorter tabellen | Udskriv

Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid

	2009
Koncerner	
I alt	28 252

Enhed : antal
Kontakt : Christina Juul Steengaard cjs@dst.dk +45 39 17 31 45
Information : [Vis statistikdokumentation](#) [Begreber](#)

Du kan gemme udtræk til senere brug, samt automatisk få besked når din tabel er opdateret.
[Tilmeld dig her](#)



Bilag 4:

Danmarks Statistik, Screenshot – Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid – firmaer i koncernen. 2014 <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536>

Bilag 5:

Noter fra telefoninterview gennemført 29. marts 2017 med AA, LL A/S.

Spørgsmål:

Benytter jeres koncern en cash pool-ordning til likviditetsstyring og hvilken? - hvis ikke, hvorfor ikke?

Svar:

Ja i høj grad i de lande det kan lade sig gøre. Dermed sagt i de lande hvor det er okay at have en fri kapitalbevægelse, og det er i orden i forhold til valutaerne. LL benytter det i høj grad i Europa (de fleste lande heri), USA og Japan.

LL benytter lån mellem selskaberne og har gjort det i mange år. Ved store lån, laver man en formel låneaftale, der lever op til lovgivningen.

Spørgsmål:

Hvad er jeres incitament til at lave en cash pool-ordning?

Svar:

LL gør det for likviditetsstyring og risikostyring – pengene sendes til moderselskabet, der placere dem med sikker afkast og dermed er der en central styring. Dermed styres likviditeten efter hvad der giver mest mening.

I stedet for at have pengene lokalt i datterselskaberne, så samles de og benyttes på bedste og sikreste vis.

Spørgsmål:

I hvor stort et omfang benytter i cash pool-ordninger?

Svar:

I høj grad. Cash Pools udgør cirka 80 % i koncernen.

The screenshot shows a web browser window with the URL [statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536](https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1536). The search bar contains 'cas' and the results show 'Ingen resultater'. Below the search bar, there is a navigation menu with 'DST.DK' and 'LOG PÅ | ENGLISH | HJÆLP'. The main content area displays the title 'Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid' for the year 2014. A table shows the number of companies in the group, with a total of 96,767. The table has the following structure:

Koncerner i Danmark efter enhed, koncernstørrelse (fuldtidsansatte) og tid	
	2014
Firmaer i koncern	
I alt	96 767

Below the table, there is contact information for Christina Juul Steengaard, including an email address (cjs@dstdk) and a phone number (+45 39 17 31 45). There is also a link to 'Tilmeld dig her' (Sign up here).

Spørgsmål:

Har vedtagelsen af lov nr. 1547 af 13. december 2016 nogle følgevirkninger i forhold til jeres benyttelse eller fremtidige benyttelse af koncernlån og påvirker det jeres brug af cash pools? Vil i ændre noget efter lovens ændrede udformning?

Svar:

Ikke opdateret på lovændringen, men mener ikke den får den store indvirkning på den måde LL håndtere cash pools på.

Bilag 6:

Noter fra telefoninterview gennemført 30 marts 2017 med BB fra Erhvervsstyrelsen, Dahlerups Pakhus, Langelinie Allé 17, 2100 København Ø, Danmark.

Spørgsmål:

Hvordan er jeres praktiske håndtering af cash pools?

Svar:

Der sker meget på området for tiden men lige nu er vores håndtering den at, styrelsens gøres opmærksomme på kapitalejrlån ved kontrol 19 ud af 20 gange. Her opdages det ved uregelmæssigheder i årsregnskabet.

Generelle håndtering er fra cash pool til cash pool

Som udgangspunkt betragter Erhvervsstyrelsen alle lån som ulovlige og arbejder derfra med at se på om der skulle være en undtagelse.

Der kommer mange henvendelser angående cash pools og virksomheders benyttelse heraf fra virksomheder selv m.m.

Spørgsmål:

Hvordan eller vil jeres praksis ændre sig efter vedtagelsen af lov nr. 1547 af 13. december 2016?

Svar:

Der kommer formentlig en ændring i Erhvervsstyrelsens praksis, da vi sidder stramt på fortolkningen af kapitalejrlån og da der er mange verserende sager.

Spørgsmål:

Erhvervsstyrelsen har oplyst en række kriterier, der skal være opfyldt, førend en cash pool-ordning er lovlig og dermed ikke er omfattet af selskabslovens § 210 – ændre dette sig og hvordan? Hvad er erhvervsstyrelsens generelle holdning til cash pool-ordninger?

Svar:

Erhvervsstyrelsen melder meget lidt ud indtil deres praksis falder på plads. Arbejder på det nu.

Spørgsmål:

Vil en fiktiv konto, selskaberne har sammen og lægger deres penge over på + tager fra, kunne anses som værende indenfor definitionen cash pool?

Svar:

Fiktiv konto – kan generelt ikke give svar. Erhvervsstyrelsen tager stilling til dette fra gang til gang – omgåelse så betragtes som ulovlige lån m.m. her ses på alle regler

Spørgsmål:

Mener i, at en særlig regulering for cash pools og/eller koncerner er nødvendig?

Svar:

Cash pools er så forskellige at det er svært at lave en regulering umiddelbart – så det vil kræve en bemyndigelse til at lave en bekendtgørelse omkring hvilke betingelser der skal være opfyldt før cash pools er lovlige.

Erhvervsstyrelsen vil gerne lave lovgivning og styrelsen er positivt stemt for udarbejdelse af ny lovgivning hvis politikerne viser vilje hertil og at brancheorganisationerne ligeledes gør. Status pt. Er at ingen viser vilje hertil.

Han tilføjer, at de nye regler er meget fleksible og det er mange glade for lige nu – men mon ikke der er kommet en del konkurser m.m. pga. dette om nogle år?

Bilag 7:

Noter til telefoninterview gennemført 30 marts 2017 med CC, YY Bank.

Spørgsmål:

Hvordan er jeres praktiske håndtering af Cash Pools?

Svar:

YY Bank tilbyder kun cash pool ordningerne til erhvervskunder og kun pr. valuta (dermed kan man ikke blande valutaerne) – er det på tværs af valutaerne skal man bruge SWOPS.

Udbydes på tværs af landegrænser

Selskaberne skal være koncernforbundne – her inddrages jurister til at lave de koncerninterne lån.

Ved oprettelsen af cash poolen laver man et hierarki – top niveau, lav og evt. mellem niveauer, skal aftales hvem der skal have hvad udbetalt m.m.

Aftaler maksima + den lave koncerninterne rente, skal dog være på markedsvilkår ellers transfer pricing.

YY Bank udbød oprindeligt kun cash pool-ordninger koncerner med mere end 30 millioner kr. Nu udbydes cash pool imod et gebyr på 400 kr. pr. måned pr. underkonto → dermed skal det være selskaber af en vis størrelse i saldi. På denne måde sortere YY Bank i kunderne der har mulighed for oprettelsen af en cash pool-ordning. Det skal have i baghovedet at YY Bank er et realkreditinstitut så vi tager formentlig kunderne ind efter de bredeste betingelser i bankbranchen.

Når det er sat op køre det automatisk med en årlig samtale – for at se om noget skal justeres.

Spørgsmål:

I hvor stor grad oplever i at koncerner benytter cash pool-ordninger?

Svar:

200 erhvervsrådgivere – 8 der sider med cash management (specialister) – men fokus er her på når virksomhederne er store nok, og har et træk på en kredit i en virksomhed og overskud i en anden. Dermed har virksomhederne/koncernerne muligheden for cash pool så benytter de den.

Virksomhederne ligger som regel hele deres driftskapital over i en cash pool. Dette sker i form af erhvervs-kreditter og konti.

Spørgsmål:

Hvad tror i er koncernernes incitament for at benytte cash pool-ordninger?

Svar:

- Håndtering af koncerninterne lån
- Overblik (stor betydning)
- Administration

- Af rente og maksima
 - YY Bank justerer efter aftalte satser – dermed kan virksomheden outsource dette. Rentebesparelse.

Spørgsmål:

Hvor stor en procentdel af en koncerns penge er jeres oplevelse, at der lægges i en cash pool-ordning?

Svar:

Intet

Spørgsmål:

Hvordan vil ændringerne i selskabslovens §§ 210-212, som trådte i kraft januar 2017, påvirker koncernens mulighed for cash pool-ordninger?_Vil i ændre noget efter lovens ændrede udformning?

Svar:

YY Bank ikke forholdt sig til ændringerne i forhold til cash pools, vil ikke lade det påvirke mulighederne for at virksomhederne kan lave cash pools.

Betingelserne i SL § 210, stk. 2 kan være svære at opfylde – der er mange

Rådgiver ikke om skattekonsekvenserne, da dette er svært – ved dog at kommer der en sag kan det falde tilbage på dem pga. rådgivning.

Bilag 8:

Noter til telefoninterview gennemført 24 marts 2017, med ZZ.

Spørgsmål:

Hvordan er jeres praktiske håndtering af Cash Pools?

Svar:

ZZ Vurderer om det giver mening at oprette en cash pool. De der har muligheden for oprettelsen er større erhvervskunder over 25 millioner kr. da der skal være en vis volumen. Herudover skal der være koncernstruktur.

ZZ kigger desuden på ejerforholdene, selskaberne skal være mere end 50 % ejet, er det ikke 100 % ejet af selskabet, så skal der tilsagn om at må indgå i moderselskabets cash pool.

Der skal være positiv kapital. Specielt ved udenlandske selskaber, der skal kreditrammen ikke være større end egenkapitalen. ZZ vil beskytte/sørge for at man ikke har for mange penge ude af landet. Selskabet skal desuden have en positiv indtjening.

Hertil påpeger han, at man skal tjekke nationale lovgivninger omkring cash pool før man må indgå heri. Selskaber i lande hvor ZZ selv er repræsenteret, der tjekker juristerne den lokale lovgivning ellers får man en udenlandsk jurist/et anerkendt advokatkontor til det.

Husk forskellige definitioner af cash pool i de forskellige banker, jyske bank kalder det netting.

Spørgsmål:

I hvor stor grad oplever i at koncerner benytter cash pool-ordninger?

Svar:

Banken vælger om den vil give tilladelse til en cash pool eller ej. Under 1 milliard kroner → ikke almindelig praktisk med cash pool.

Det koster penge for banken, forære indtjening væk, da virksomhederne kun betaler nettorenten

Kun kæmpe virksomheder som fx MÆRSK kan forlange ordning.

Spørgsmål:

Hvad tror i er koncernernes incitament for at benytte cash pool-ordninger?

Svar:

- *Renteudgifter*
- *Bedre overblik over gæld og indestående*

Spørgsmål:

Hvor stor en procentdel af en koncerns penge er jeres oplevelse, at der lægges i en cash pool-ordning?

Svar:

Intet

Spørgsmål:

Hvordan vil ændringerne i selskabslovens §§ 210-212, som trådte i kraft januar 2017, påvirker koncernens mulighed for cash pool-ordninger? Vil i ændre noget efter lovens ændrede udformning?

Svar:

Ikke helt inde i den nye lovgivning, men umiddelbart ikke i forhold til cash pools.

Bilag 9:

Noter til telefoninterview gennemført den 20 april, 2017 med DD, XX Bank.

Spørgsmål:

Hvordan er jeres praktiske håndtering af Cash Pools?

Svar:

Cash pool – pris – sådan at den afskrækker dem der reelt set ikke har noget behov – dem med behov, er det stadigvæk billigt for.

Valuta: ikke udligne på tværs. Ikke på renten hvert fald da referencen ikke er det samme. Dog kan man have global cash pool – her er en cash pool pr. valuta på toppen sker der likviditets swoop – spare veksle omkostningerne

På tværs af lande – nogle lande interne lån ikke er lovlige dermed transfer pricing (fx polen)

Banken taber renteindtægter → dermed er der en pris på cash poolen. Gebyret skal ikke altid spare renteudgifterne.

Spørgsmål:

I hvor stod grad oplever i at koncerner benytter cash pool-ordninger?

Svar:

Mange har cash pool – flytter pengene til hovedstolen, automatisere.

Cash pool er langt oppe i segmenter for rigtig at være brugt. Der er regionale forskelle, cash pools er mere brugt i Sverige. Man er oppe i promiller hvis man snakker virksomheder i Danmark.

Spørgsmål:

Hvad tror i er koncernernes incitament for at benytte cash pool-ordninger?

Svar:

Likviditetsstyring

Rentefordele

Automatisering af interne lån i stedet for manuelt, da dette tager tid. + dokumentation.

Spørgsmål:

Hvor stor en procentdel af en koncerns penge er jeres oplevelse, at der lægges i en cash pool-ordning?

Svar:

Intet

Spørgsmål:

Hvordan vil ændringerne i selskabslovens §§ 210-212, som trådte i kraft januar 2017, påvirker koncernens mulighed for cash pool-ordninger?_Vil i ændre noget efter lovens ændrede udformning?

Svar:

Nej ikke givet anledning til ændringer

Spørgsmål:

1) hvilke muligheder koncerner har for opsigelses af cash pool-aftalen?

2) Hvilke muligheder de enkelte koncernselskaber har får at opsigte aftalen?

Svar:

Spørgsmål

1.

I forhold til opsigelse, så vi blot modtage opsigelsen skrifteligt af kunden. Typisk vil der være en frist der hedder den 5-3 bankdage før den sidste i måneden, før vi kan nå at afmelde inden næste måned går i gang. Samtidig kan der være negativsaldo på en konto, som ikke kan inddækkes, i sådanne tilfælde ville der skulle en ny kreditvurdering til igen.

Så det er svært at svare entydigt på dit spørgsmål.

Spørgsmål

2

Jeg går ud fra at du her mener deltagende selskaber på en koncerns cash pool. Disse selskaber kan for så vidt gå ud af af cash poolen når de har lyst. Det skal aftales med Koncernejer af cash poolen, samt der skal ske en registrering i vores systemer. Men som sådan ikke opsigelsesfrist fra bankens side.

Bilag 10: Mailkorrespondance Erik Werlauff og Louise Bonde

The screenshot shows an Outlook Mail window with the following content:

Outlook Mail
Søg i Mail og Personer

Re: Mail fra Werlauff Consults A/S hjemmeside

Erik Werlauff <erik@werlauff.com>
to 11-05, 10:45
Dig

Du svarede den 13-05-2017 10:48.

Den er da et fremskridt, Louise, men stærkt skæmmet af, at skattepligten for en fysisk hovedaktionær af bruttobeløbet opretholdes, jf. LL § 16 E. /Erik

Professor, dr. jur. ERIK WERLAUFF, advokat (H)
+45 2879 6622
www.werlauff.com

WERLAUFF \$ JURA

Fra: Louise Bonde <Louise_bonde@live.dk>
Dato: onsdag den 10. maj 2017 17:19
Til: Erik Werlauff <erik@werlauff.com>
Emne: Mail fra Werlauff Consults A/S hjemmeside

Hej Erik

Hej Erik,

Jeg er specialskrævede jurastuderende og skriver om cash pool et i lyset af kapitalerlænsreglerne. Du har tidligere udtalt "...Det tilbageværende forbud mod aktionærlån m.v. efter reformen fremstår som en enkelt forbuds-o i et stadigt større frihedshav, og at oen vil blive overskyttet - for til sidst at forsvinde helt i havet..." Jeg vil høre om du har en kommentar til den liberalisering der nu er sket?

Mvh.
Louise Bonde

med venlig hilsen
Louise Bonde

Bilag 11:
Mailkorrespondance Martin Christian Kruhl og Louise Bonde

