

Interkreditoraftaler

En retlig analyse af interkreditoraftalers holdbarhed og hensigtsmæssighed i konkurs

Intercreditor agreements

A legal analysis of intercreditor agreements' validity and appropriateness in bankruptcy

af MIKKEL LEOPOLD BERG-BINAU

Anvendelse af interkreditoraftaler i forbindelse med rekonstruktionen af en insolvent skyldner rejser spørgsmål om disse interkreditoraftalers holdbarhed og hensigtsmæssighed under danske insolvens- og tingsretlige regler. Interkreditoraftaler, som regulerer betalingsprioriteten og indskrænker efterstillede kreditorers adgang til at deltage i insolvensbehandlingen af en bestemt skyldner, er almindeligvis langt mere vidtrækkende end almindelige aftaler om tilbagebetaling. Juniorkreditor vil under interkreditoraftalen typisk afstå oppebørselsret, håndhævelsesrettigheder og andre fundamentale kreditorrettigheder i tilfælde af skyldners insolvens, hvilket i tilfælde af juniorkreditors konkurs kan blive genstand for ekstinktion eller omstødelse.

Interkreditoraftaler er ofte udarbejdet efter international kontraktpraksis, hvorfor parterne må være opmærksomme på, at interkreditoraftalers typiske aftalevilkår ikke nødvendigvis afspejler danske forhold eller retsprincipper. Rækkevidden af interkreditoraftaler er således behæftet med usikkerhed i forhold til danske tings- og insolvensretlige regler. Den praktiske anvendelse af interkreditoraftaler aktualiserer derfor spørgsmålet om disse aftalekomplekseres retlige stilling i tilfælde af en aftaleparts efterfølgende konkurs.

Indhold

1. Introduktion	3
1.1 Indledning	3
1.2 Præsentation af emnet	3
1.3 Problemformulering	4
1.4 Afgrænsning	4
1.5 Metode	5
1.6 Disposition	7
2. Aftaler mellem kreditorer	7
2.1 Generelt om efterstilling af gæld	8
2.2 Efterstilling ved tilbagetrædelseserklæringer	9
3. Interkreditoraftaler	12
3.1 Definition og karakteristika	12
3.2 Formål og motiv	13
3.3 Påvirkning af international kontraktspraksis	14
3.4 Typiske vilkår	15
3.5 Interkreditoraftaler baseret på turnover subordination	16
3.6 Stemmeret og kreditorrettigheder ved efterstilling	18
3.6.1 Restrictions on enforcement	23
4. Tingsretlige konflikter	26
4.1 Er interkreditoraftaler omfattet af GBL § 31?	29
4.1.1 Særligt om personsammenfald	32
4.2 Oppebørselsret	32
4.2.1 Permitted payments	34
4.3 Alternativ til efterstillelse	37
5. Insolvensretlige konflikter	37
5.1 Mål og hensyn	38
5.2 Ligelighedsprincippet	38
5.3 Generelt om omstødelse	38
5.4 Omstødelse af interkreditoraftaler	39
5.4.1 Interkreditoraftaler som gavedispositioner	42
5.4.2 Indgåelse af interkreditoraftaler efter fristdagen	46
5.4.3 Interkreditoraftaler som utilbørlige dispositioner	47
5.5 U 2017.1815 H	48
5.6 Interkreditoraftaler i lyset af U 2017.1815 H	50
6. Sammenfatning	56
6.1 Refleksion	58
Kildefortegnelse	60
Bilagsliste	65

1. Introduktion

1.1 Indledning

På baggrund af kontraktspraksis kan det konstateres, at der i løbet af de seneste 10-15 år er sket en udvikling i anvendelsen af aftaler mellem kreditorer udarbejdet efter internationale standardformularer i forbindelse med udenretlige rekonstruktioner af nødlidende selskaber. Disse *interkreditoraftaler* ("ICA'er") afføder en række juridiske problemstillinger, som tidligere er blevet behandlet i forbindelse med efterstillede kreditter og tilbagetrædelseserklæringer.

Aftaler mellem kreditorer, i forhold til samme skyldner, er ikke et nyt fænomen i dansk ret, hvor både traditionelle tilbagetrædelseserklæringer og panthaveraftaler er velkendt i praksis. ICA'er er imidlertid langt mere vidtrækkende i reguleringen af parternes indbyrdes stilling end typisk anvendte aftaler om efterstilling.¹ Da ICA'en typisk er udarbejdet efter international kontraktspraksis, må parterne være opmærksomme på, at disse ICA'er ikke nødvendigvis afspejler danske forhold eller danske retsprincipper. Rækkevidden af ICA'er er således behæftet med usikkerhed i forhold til danske tings- og insolvensretlige regler. Den praktiske anvendelse af ICA'er aktualiserer derfor spørgsmålet om disse aftalekompleksers retlige stilling i tilfælde af en aftaleparts efterfølgende konkurs.

Når ICA'en giver en part fordele, der efter en umiddelbar betragtning overstiger partens økonomiske interesse og risiko i forhold til skyldnerselskabet, er risikoen for angreb fra retsforfølgende kreditorer tilsvarende større. Udgangspunktet for afhandlingen er, at ICA'er fra et kuratorsynspunkt kan angribes efter reglerne om ugyldighed, ekstinktion eller omstødelse. Initiativet udgår fra boet, og boet bærer procesrisikoen for dette valg.²

1.2 Præsentation af emnet

Formålet med denne afhandling er at vurdere ICA'ers holdbarhed og hensigtsmæssighed, herunder om parterne i en ICA kan indrette sig i tillid til, at væsentlige vilkår i aftalen ikke ekstingveres eller omstødes i tilfælde af den anden parts konkurs.

² Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 373

Afhandlingen forholder sig i første række til de tinglige konflikter, der kan opstå ved indgåelse af ICA'er. I anden række behandles potentielle omstødelsesmæssige spørgsmål ved anvendelsen af ICA'er. Afhandlingen fokuserer både på konkurs i kreditorforholdet og låntagers konkurs. Afhandlingens omdrejningspunkt er ICA'er baseret på efterstilling ved tilbagetrædelse med simple fordringer som sikringsobjekt. Afslutningsvist vurderes, hvorvidt den nugældende retstilstand vedrørende efterstillede kreditter og tilbagetrædelseserklæringer tager højde for udviklingen på området.

Hvor andet ikke er udtrykkeligt angivet, er juniorkreditor et koncernforbundet (moder)selskab i forhold til låntager. Juniorkreditor er den efterstillede part i ICA'en. Fordringerne mod låntager kan være opstået på forskellig vis, typisk ved låntagers køb af ydelser fra moderselskabet, via en mellemregningskonto eller ved låntagers administration af koncernens cash pool-ordning.

Seniorkreditor forudsættes at være koncernens hovedfinansieringskilde, der, i forbindelse med en udenretlig rekonstruktion af låntager og til sikkerhed for et løbende mellemværende, har krævet efterstilling af juniorkreditor og kontrol med rekonstruktionen via ICA'ens vilkår. Seniorkreditor er den foranstillede kreditor under ICA'en.

1.3 Problemformulering

Ovenstående betragtninger udgør grundlaget for følgende problemformulering:

Afhandlingen vil analysere og konkludere på de retlige problemer, som opstår, når koncernforbundne selskaber indgår ICA'er med eksterne kreditorer, herunder hvorvidt ICA'er; udarbejdet efter internationale standarder, kan forventes opretholdt under danske tings- og insolvensretlige regler.

1.4 Afgrænsning

Afhandlingen behandler ikke aftaleretlig ugyldighed. Ligeledes behandles ansvarlig lånekapital som udgangspunkt ikke. Konkurslovens³ ("KL") regler om rekonstruktion

³ Lovbekendtgørelse nr. 11 af 6. januar 2014

behandles kun i mindre omfang. Reglerne om stemmeret i rekonstruktion behandles dog indgående. KL §§ 13 d, stk. 2 og 120, stk. 2 behandles ikke, men der henvises til, at teorien overvejende er enig om, at »anden sikkerhed« alene angår sikkerhed i skyldnerens aktiver, og ikke omfatter tredjemands pant.⁴ Endelig ligger det uden for grænserne af denne afhandling at behandle reglerne i kapitalmarkedsloven om finansiel sikkerhedsstillelse i gældsfordringer.

1.5 Metode

Afhandlingens tilblivelse er sket med udgangspunkt i retsdogmatisk metode. Hensigten med afhandlingen er at undersøge gældende dansk ret (de lege lata) og derved give bud på den praktiske retsanvendelse i relation til ICA'er.⁵

En vurdering af, i hvilket omfang indgåelse af ICA'er er i overensstemmelse med gældende ret, ville være relativt enkelt, såfremt indholdet af dansk ret kunne udledes af nyere lovregler eller retspraksis. Anvendelse af ICA'er er imidlertid ikke reguleret i dansk lovgivning, og retspraksis på området er ganske sparsom. Da vurderingen af gældende ret er behæftet med betydelig usikkerhed, må spørgsmålet om ICA'ers stilling i dansk ret vurderes i lyset af grundlæggende konkurs- og tingsretlige regler og principper.

Som anført af Ross⁶ er spørgsmålet, »når holdepunkter i præjudikater mangler, [...] om det er muligt gennem et studium af retsudøvelsen at finde frem til visse principper, en vis ideologi, der faktisk leder domstolene i deres anvendelse af almindelige regler på konkrete sagforhold.«

Afhandlingens analyser beror i et vist omfang på ældre retspraksis, hvorfra der forsøges udledet en mere generel afklaring af gældende ret. Læseren må dog være opmærksom på, at der gælder en formodning for, at jo ældre en afgørelse er, desto mindre er præjudikatværdien.⁷ En nyere Højesteretsdom⁸ er inddraget som grundlag for en væsentlig del af den omstødelsemæssige analyse. Dommen er lagt til grund for generelle overvejelser

⁴ Jf. Jensen: U 2017B 260, s. 262 og Rammeskov: Rekonstruktion, s. 453

⁵ Jf. Ross: Om ret og retfærdighed, s.128 ff.

⁶ Ibid, s. 129

⁷ Jf. Blume: Retssystemet og juridisk metode, s. 247

⁸ U 2017.1815 H

om kravene til ICA'er. En relevant indvendig herimod er, hvorvidt dommen kan udstrækkes videre end dens faktum. Herimod bemærkes, at dommen er af nyere dato samt at præmisserne er generelt formulerede,⁹ hvorfor dommen vurderes at have høj retskildeværdi,¹⁰

En væsentlig del af afhandlingen er baseret på kontraktspraksis. Der er således indhentet dokumenteksempler på ICA'er, hvoraf en del af dette materiale er ikke offentligt tilgængeligt materiale. Materialet er delvist lagt til grund for afhandlingens angivelse af ICA'ens »væsentlige vilkår«. Behandlingen af ikke offentligt tilgængeligt materiale foretages fortroligt og alene i uddrag.

Kontraktspraksis har som udgangspunkt ikke retskildemæssig værdi.¹¹ ICA'er er imidlertid typisk udformet efter »agreed documents«¹², som i et vist omfang kan tillægges betydning ved domstolenes vurdering af konflikter på det pågældende område.¹³

ICA'er udarbejdes primært efter international kontraktspraksis, hvorfor der er inddraget international litteratur til belysning af enkelte spørgsmål. Det bemærkes, at juridisk litteratur ikke antages at have autoritativ retskildeværdi, men litteraturen indgår i den juridiske argumentation.¹⁴ Der foretages dog ikke komparative undersøgelser.

Læseren bør være opmærksom på, at hvor parternes indgåelse af ICA'er som udgangspunkt er præget af aftalefrihed, så er dansk tings- og konkursret præget af præceptivitet.

Som fortolkningsdata anvendes en enkelt vejledning. Vejledningers retskildemæssige værdi er som udgangspunkt begrænset, men indgår i vurderingen af, hvilken betydning administrative myndigheder tillægger lovforarbejder samt hvordan myndigheden må forventes at træffe sine afgørelser.¹⁵

⁹ Jf. Blume: Retssystemet og juridisk metode, s. 307

¹⁰ Ibid, s. 246

¹¹ Ibid, s. 256

¹² Loan Market Association's User Guide to form of ICA

¹³ Jf. Blume: Retssystemet og juridisk metode, s. 257

¹⁴ Ibid, s. 266

¹⁵ Jf. Blume: Retssystemet og juridisk metode, s. 222

1.6 Disposition

Afhandlingens afsnit 2 redegør for typiske aftaler mellem kreditorer.

Afsnit 3 redegør og opstiller en række faktuelle forhold om ICA'ers udvikling og karakteristika i dag. Afsnittets formål er at beskrive ICA'er som et likviditetsfremmende finansieringsinstrument og at fremhæve ICA'ens værdi i inter partes-forholdet ved en beskrivelse af udvalgte vilkår og principper.

Afhandlingens afsnit 4 behandler de tinglige konflikter i forbindelse med indgåelse af ICA'er. Fokus er lagt på den dynamiske tingsret, hvor ICA'ens vilkår vurderes i samspil med reglerne om rettigheders overdragelse samt forholdet mellem erhververen og overdragerens retsforfølgende kreditorer.¹⁶

I afhandlingens afsnit 5 behandles ICA'en som genstand for omstødelse. Afsnittet sammenholder ICA'ens væsentligste vilkår med de konkursretlige principper, der udspringer af KL's regler.

I afhandlingens afsnit 6 konkluderes der på afhandlingens samlede problemstilling, og der reflekteres over retstilstanden på baggrund heraf.

2. Aftaler mellem kreditorer

Uden for konkursinstituttet hersker det almindelige princip om aftalefrihed. Kreditorerne kan, i lighed med andre parter, i vidt omfang tilrettelægge deres indbyrdes retsforhold, som de ønsker.¹⁷ Når en aftale indgås mellem to kreditorer i forhold til samme låntager, er der retligt tale om indgåelse af en *interkreditoraftale*, jf. nærmere nedenfor.¹⁸

¹⁶ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 1

¹⁷ Jf. Ussing: Aftaler, s. 186

¹⁸ Jf. Kure: Finansieringsret, s. 258

I dansk ret indgås aftaler mellem kreditorer hovedsagligt i forbindelse med aftaler om efterstilling af kreditter, navnlig ved tilbagetrædelseserklæringer og ydelse af ansvarlig lånekapital.

2.1 Generelt om efterstilling af gæld

Ved efterstillet gæld forstås gæld, hvor en kreditors ret til tilbagebetaling er afhængig af, at en eller flere øvrige kreditorer har fået opfyldt deres krav mod låntager.¹⁹ Ved efterstillingen opnår seniorkreditor forbedrede fyldestgørelsesmuligheder, hvilket skal motivere ham til at yde yderligere kredit eller acceptere vilkårslempelse af allerede ydede kreditter i forbindelse med rekonstruktion af et nødlidende selskab.²⁰

Efterstilling opdeles i praksis i to hovedtyper; »aftalt efterstilling« og »strukturel efterstilling«. Ved indgåelse af en ICA vil der typisk kun anvendes én type efterstilling, jf. nærmere nedenfor. Ved større finansieringsarrangementer, såsom projektf finansiering, kan begge efterstillingsmodeller efter omstændighederne blive anvendt til at skabe flere »lag« af efterstillet gæld.²¹

»Aftalt efterstilling« vedrører den situation, at en kreditor har accepteret at stå tilbage i fyldestgørelsesrækkefølgen i låntager.²² Derved opnås efterstilling af en kreditor i forhold til en anden kreditor, der i mangel af aftale herom ville være ligestillet i konkurs, jf. KL § 97.

»Strukturel efterstilling« er udtryk for, at en kreditor bliver efterstillet andre kreditorer som følge af denne kreditors ydelse af lån til et koncernselskab højere oppe i koncernstrukturen.²³ Ved strukturel efterstilling opnår seniorkreditor status af enekreditor i låntagerselskabet, hvilket tillige kendes ved finansiering via selskabsopsplitning.²⁴ Værdien af seniorkreditors

¹⁹ Jf. Kure: Finansieringsret, s. 411

²⁰ Ibid, s. 378

²¹ Jf. Petkovic: Intercreditor Issues in Complex Financings of Joint Ventures, s. 4

²² Jf. Kure: Finansieringsret s. 411

²³ Jf. Ibid, s. 413

²⁴ Se nærmere, Clausen: Finansiering via selskabsopsplitning

enekreditorstatus viser sig i tilfælde af konkurs, hvor seniorkreditor ikke risikerer at konkurrere med andre kreditorer om aktiverne i boet.²⁵

Aftalt efterstilling kan opdeles i to underkategorier; »ansvarlig lånekapital« og »tilbagetrædelseserklæringer«.

Et løftet om ydelse af et »ansvarligt lån« (*contractual subordination*²⁶) afgives typisk direkte til låntager og offentliggøres via oplysning i låntagers årsregnskab. Kreditor på et ansvarligt lån vil i tilfælde af låntagers konkurs være generel efterstillet låntagers øvrige kreditorer.²⁷

En tilbagetrædelseserklæring (*turnover subordination*²⁸) afgives derimod som udgangspunkt direkte til den begunstige og medfører speciel efterstilling i forhold til en eller flere bestemte kreditorer.²⁹

2.2 Efterstilling ved tilbagetrædelseserklæringer

Ved begrebet »tilbagetrædelseserklæring« (*privilegium exigendi*) forstås en erklæring, hvorved en kreditor i forhold til en skyldner lover at være efterstillet en eller flere andre kreditorer, som har fordringer mod samme skyldner.³⁰ Den centrale virkning af tilbagetrædelseserklæringen viser sig ved skyldnerens konkurs, hvor den tilbagetrædende kreditor overlader sit dividendekrav til den begunstige kreditor, indtil denne er fyldesgjort.³¹

Tilbagetrædelseserklæringen indeholder således en tinglig sikker for den begunstige kreditor, som kræver iagttagelse af en sikringsakt,³² jf. nærmere under afsnit 4.1 Det er dog ikke en betingelse, at tilbagetrædelseserklæringen udtrykkeligt angiver, at der er sket en

²⁵ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 237

²⁶ Jf. Phillip R. Wood: Principles of International Insolvency, s. 271

²⁷ Jf. Kristensen: Ansvarlig lånekapital og tilbagetrædelseserklæringer, s. 5

²⁸ Jf. Wood: Principles of International Insolvency, s. 271

²⁹ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 383

³⁰ Ibid, s. 383

³¹ Jf. von Eyben: Panterettigheder, s. 21

³² Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 385

overdragelse af dividenderetten.³³ Dette er fastslået af såvel landsretten som Højesterets flertal i U 1964.253 H.

I sagen havde et selskab (D) opnået en garanti af Handelsministeriet (S) for et revolverende lån på 100.000 kr. I den forbindelse afgav tre søstreselskaber (alle J) til D tre enslydende tilbagetrædelseserklæringer til fordel for S. Tilbagetrædelseserklæringerne var afgivet til sikkerhed for S' eventuelle regreskrav ved aktualisering af garantien. Af tilbagetrædelseserklæringernes ordlyd fremgik, at J »for sit tilgodehavende hos D (ca. 203.000 kr.) træder tilbage for S' regreskrav over for D«. Spørgsmålet var indledningsvist, hvorvidt tilbagetrædelseserklæringens manglende angivelse af S' adgang til at tilegne sig dividenden på J's fordring måtte medføre, at der alene skulle bortses fra J's fordring, ved beregningen af S' dividende.

Landsretten udtalte: »at en kreditors tilsagn om at ville træde tilbage med sit tilgodehavende til fordel for en af skylderens andre kreditorer *naturligst opfattes som havende til formål i videst muligt omfang at sikre fyldestgørelsen af sidstnævnte kreditors krav i likvidation-, konkurs-, eller ligende tilfælde*, hvor der ikke vil blive fuld dækning til alle skyldnerens kreditorer. Herefter finder retten at måtte give sagsøgerne medhold i, at de heromhandlende tilbagetrædelseserklæringer, uanset at denne retsvirkning ikke udtrykkelig fremgår af deres indhold, må give sagsøgeren ret til at råde over vedkommende kreditors fordringer ved - uafhængigt af nogen senere disposition fra de pågældende - fuldt ud at oppebære den på disse faldende dividende, indtil sagsøgeren har opnået fuld dækning for deres tilgodehavende.« [Min udhævning].

Højesterets flertal på fire dommere stadfæstede landsrettens dom. En dommer fandt i overensstemmelse med appellanternes frifindelsepåstand, at tilbagetrædelseserklæringerne måtte fortolkes således, at der alene skulle bortses fra J's fordring, ved beregningen af S' dividende.

Ved en formålsfortolkning konstaterede Østre Landsret og flertallet i Højesterets, at tilbagetrædelseserklæringen i videst muligt omfang skulle sikre den begunstigede kreditors krav, uanset at dette ikke udtrykkeligt fremgik af erklæringen. På denne baggrund må afgivelse af en tilbagetrædelseserklæring som deklatorisk udgangspunkt tillige indeholde et løfte om overdragelse af dividenderetten til den begunstigede kreditor. Som sagen illustrerer, må dog anbefales, at den dividendeoverdragende virkning præciseres i erklæringen.³⁴

Som blandt andet U 1964.253 H viser, er tilbagetrædelseserklæringer traditionelt ganske kortfattede.³⁵ I praksis vil erklæringen dog som minimum angive, hvad der trædes tilbage *for*, og hvad der trædes tilbage *med*.³⁶ I mangel af angivelse heraf, er det deklatoriske

³³ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 396

³⁴ Ibid, s. 384

³⁵ Ibid, s. 383

³⁶ Ibid, s. 389

udgangspunkt, at juniorkreditor træder tilbage med samtlige af sine fordringer mod låntager på erklæringstidspunktet for samtlige af seniors fordringer mod låntager på samme tidspunkt.³⁷

Såfremt juniorkreditor er trådt tilbage for en revolverende kreditfacilitet uden angivelse af, hvad der trædes tilbage for og med, er det deklatoriske udgangspunkt, at der er trådt tilbage for hele seniorkreditors tilgodehavende inden for den til enhver tid værende kreditramme, jf. U 1982.1141 SH:

Sagen omhandlede, hvorvidt et pengeinstitut (S) var berettiget til udlodning af dividende fra D i likvidation på henholdsvis egen fordring og en fordring anmeldt af et andet selskab (J) med støtte i en tilbagetrædelseserklæring afgivet til fordel for S.

J havde i 1960 afgivet en tilbagetrædelseserklæring til fordel for S til sikring af en kassekredit på 250.000 kr. ydet til D. Af erklæringen fremgik: »Til sikkerhed for prompt og skadesløs betaling af hvad [D] af hvilken som helst skyldgrund måtte være eller blive [S] skyldig, erklærer undertegnede [J], at vi til fordel for banken træder tilbage med vort tilgodehavende til enhver tid hos [D]. Skulle [D]s bo komme under konkurs, likvidations-, akkord- eller anden bobehandling, skal [S] være berettiget til at foretage anmeldelse af vort tilgodehavende og at udnytte stemmeretten i boet derpå, ligesom banken skal være eneberettiget til at modtage og kvittere for den dividende eller anden dækning, der måtte tilfalde os af vort samlede tilgodehavende hos selskabet, indtil banken har fået fuld dækning for sine krav af enhver art hos selskabet, [...]« Samme dag blev tilbagetrædelseserklæringen denuncieret hos D.

I 1974 opnåede D yderligere kredit på 3 mio. kr. hos S. Kreditforøgelsen skete ved en forhøjelse af den oprindelige kassekredit. I slutningen af 1974 trådte D i likvidation. På dette tidspunkt var S' tilgodehavende ca. 2,5 mio. kr. J's tilgodehavende androg 7,9 mio. kr.

Spørgsmålet var herefter, om S var berettiget til kræve dividende på både egen fordring og J's fordring. D under likvidation gjorde gældende, at tilbagetrædelseserklæringen måtte ses i lyset af parternes forudsætninger på erklæringstidspunktet. Likvidationsboet gjorde endvidere gældende, at rimelighedsbetragtninger måtte føre til, at tilbagetrædelseserklæringen alene kunne udgøre anmeldelsesgrundlag for 250.000 kr. Endelig gjorde likvidationsboet gældende, at den manglende fremhævelse og klarlæggelse af erklæringens rækkevidde måtte være S' risiko.

Sø- og Handelsretten fandt, at erklæringen efter sit indhold var ulimiteret, både hvad angik beløb og skyldgrund, og uanset, at hverken J eller S' ledelse ved kreditforøgelsen var opmærksomme på tilbagetrædelseserklæringens eksistens, fandtes erklæringen dermed at dække hele den kredit, der blev ydet til D.

³⁷ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 388 f.

På baggrund af retspraksis er dansk rets traditionelle tilbagetrædelseserklæringer som udgangspunkt både holdbare og hensigtsmæssige i parternes bestræbelser på at opnå efterstilling af en kreditor i forhold til en anden.

3. Interkreditoraftaler

3.1 Definition og karakteristika

ICA'er er et relativt nyt begreb i dansk ret, der udspringer af det angelsaksiske begreb, *intercreditor agreement*. Medens begrebet endnu ikke ses defineret i dansk lovgivning eller retspraksis,³⁸ er der i den juridiske litteratur overvejende enighed om den nærmere begrebsdannelse, jf. bl.a. Andreas Tamasauskas,³⁹ Ulrik Rammeskov Bang-Pedersen,⁴⁰ og Henrik Kure, som alle grundlæggende beskriver ICA'en som en aftale, der regulerer inter partes-forholdet mellem to eller flere kreditorer.⁴¹

Anderledes beskrives ICA'er hos Paulsen, idet »[i]ndgåelse af ICA'er forudsætter, at der som minimum er tre aftaleparter, ud over skyldneren to eller flere kreditorer...«⁴² Et krav om låntagers deltagelse i ICA'en ses ikke hos andre forfattere, men i praksis vil låntager ofte være aftalepart.⁴³

Sammenfattende og i overensstemmelse med international begrebsdannelse kan ICA'en defineres som *en aftale mellem to eller flere kreditorer i forhold til samme låntager*.⁴⁴

Dog udgør ikke enhver aftale mellem to eller flere kreditorer en ICA. Af terminologiske grunde må ICA'er afgrænses fra visse andre aftaletyper mellem kreditorerne. Eksempelvis bør ICA'er afgrænses over for panthaveraftaler, der almindeligvis angår panthaverrelationer i forhold til enkelte pantsatte aktiver.

³⁸ Af bek. nr. 1227 af 21/11/2014 om indretning, registrering og kontrol af tilstedeværelsen af aktiverne i et refinansieringsregister fremgår begrebet »interkreditoraftale« i bekendtgørelsens § 6, nr. 3, uden nærmere definition

³⁹ Jf. Tamasauskas: Interkreditoraftaler, s. 318

⁴⁰ Jf. Rammeskov: Rekonstruktion, s. 62

⁴¹ Jf. Kure: Finansieringsret, s. 258

⁴² Jf. Paulsen: Insolvensret, s. 622 f.

⁴³ Jf. eks. ICA for Norske Skogindustrier og ICA for Jetpak Top Holding

⁴⁴ Jf. Wood: Project Finance, Securitisation, Subordinated Debt, 5-038

ICA'er bør tillige afgrænses over for låneaftaler, hvor flere långivere går sammen om at yde lån i forhold til samme låntager, såkaldte *syndikerede låneaftaler*.⁴⁵ Syndikerede låneaftaler anvendes typisk ved større finansieringsengagementer og projektfinansiering. I forbindelse med udarbejdelsen af syndikerede låneaftaler vil der almindeligvis blive taget stilling til det indbyrdes forhold mellem deltagerne i syndikatet. Disse kreditorinterne vilkår vil ofte fremgå af ICA'en, navnlig i relation til vilkår om oppebørselsret og håndhævelsesbegrænsninger.⁴⁶

ICA'en er karakteriseret ved at fastlægge kreditorenes indbyrdes retsstilling i forhold til låntager. Særlig efterstilling af koncernintern gæld i forhold til anden gæld samt restriktioner i kreditorernes mulighed for opsigelse af engagementer/iværksættelse af retsforfølgning er grundlæggende karakteristika. Koncernen ikke i sig selv er en selvstændig juridisk enhed, men består af flere selvstændige juridiske personer. Derfor er der som udgangspunkt ikke forskel på koncernkreditorer og andre kreditorers stilling i tilfælde af et koncernselskabs konkurs, hvorfor seniorkreditor har en særlig interesse i at undgå dividendebetaling til koncerninterne kreditorer.⁴⁷

Da ICA'en typisk dækker over flere separate lån, kan ICA'en også beskrives som en form for »parallelkredit«, idet låntager ofte opnår yderligere likviditetstilførelse fra aftalens kreditorer.⁴⁸ Som følge af koncernfælleskabets afledte fordele af den tilførte likviditet, vil efterstillingen af juniorlångiver således fremstå mindre byrdefuldt. Samtidig vil ICA'ens vilkår give seniorkreditor større kontrol med rekonstruktionen af låntager. Indgåelse af en ICA'en vil derfor ofte være et væsentligt moment i bestræbelserne på at opnå en vellykket rekonstruktion.⁴⁹

3.2 Formål og motiv

ICA'ens formål vil afhænge af de nærmere omstændigheder, men det overordnede formålet er typisk at varetage seniorkreditors økonomiske interesser. Parterne er således motiveret af risikoen for tab og muligheden for at undgå disse tab ved at gennemføre en kontrolleret

⁴⁵ Jf. Kure: Finansieringsret s. 274 ff.

⁴⁶ Jf. Tamasauskas: Interkreditorafter, s. 319

⁴⁷ Jf. Kure: Finansieringsret, s. 259

⁴⁸ Smh. Tamasauskas: Erhvervslivets låneoptag, s. 279. Parallelkredit må ikke forveksles med engelsk rets *paraele loans*

⁴⁹ Jf. Rammeskov: Rekonstruktion s. 63

afvikling eller fortsættelse af virksomheden i forhåbning om, at konjukturerne retter sig til fordel for låntager,⁵⁰ jf. bl.a. SH 2013.P-17-12:

I sagen var en kreditoraftale indgået mellem BRF Kredit, Amagerbanken og ni andre kreditorer. Rekonstruktøren i sagen forklarede om motivet for udarbejdelsen af kreditoraftalen, at »formålet med aftalen var at låse kreditorerne fast ved en aftalt fristdag og undgå tvangsmæssig realisation. Værdierne var meget større for kreditorerne i en "going concern". På den måde kunne aktiverne afsættes stille og roligt i markedet.«

I gældsforhold har kreditor en naturlig interesse i tilbagebetaling af sine udestående fordringer, og kreditor er som udgangspunkt frit stillet, i forhold til den nærmere tilrettelæggelse og varetagelse af egne interesser. Da kreditor som udgangspunkt ikke kan opnå mere end tilbagebetaling af egen fordring inkl. pris og risikopræmie, vil kreditors risikovillighed i forhold til låntager være relativt lille. ICA'ens vilkår om efterstilling af koncernintern gæld er således i vidt omfang udtryk for seniorkreditors bestræbelser på at sikre sin fordring forud for koncerninterne kreditorer.

Når juniorkreditor er et moderselskab med eneaktionærstatus i forhold til låntager, vil der ske en sammenblanding af kreditor- og aktionærinteresser. Aktionærinteresser er grundlæggende kendetegnet ved at være motiveret af værdimaksimering af den investerede kapital.⁵¹ Når egenkapitalen i driftsselskabet er tabt, kommer juniorkreditors øgede risikovillighed⁵² bl.a. til udtryk ved dennes accept af efterstillingsvilkår og afkald på rettigheder.

3.3 Påvirkning af international kontraktspraksis

På baggrund af nyere kontraktspraksis kan det konstateres, at konciperingen af ICA'er i stigende omfang er inspireret af international kontraktspraksis, særligt af Loan Market Association (LMA) standardformularer for ICA'er.⁵³ Baggrunden for udviklingen er ikke entydig, men siden finanskrisen i 2008 er der sket en stigning i transatlantiske finansieringsarrangementer,⁵⁴ hvilket kan have betydning for udviklingen. Ligeledes må

⁵⁰ Jf. Rammeskov: Rekonstruktion, s. 62

⁵¹ Jf. Kraakman: The end of History for Corporate Law, s. 460 ff.

⁵² Jf. Brealey: Fundamentals of Corporate Finance, s. 214

⁵³ Se eks.: ICA for Jetpak Top Holding AB og ICA for Aksjeselskabet av 17. oktober 2014 AS

⁵⁴ Jf. Standard & Poor's beregninger for udstedelse af obligationer på det amerikanske high-yield obligationsmarked i perioden 2007-2010. Europæiske virksomheder stod for udstedelse af 6.2% af det samlede amerikanske high-yield obligationsmarked i 2009 mod 3,4% i 2007

finansielle virksomheder brug af regarantier fra udenlandske banker og forsikringsselskaber antages at have betydning for konciperingen af ICA'er.

3.4 Typiske vilkår

Som anført under afsnit 2.2 er dansk rets »almindelige« tilbagetrædelseserklæring tilstrækkelig til at etablere den ønskede efterstilling. På baggrund af nyere kontraktspraksis kan det dog konstateres, at parterne i vidt omfang konciperer efter angelsaksisk forbillede, hvor både prioritetsstilling og retsvirkninger angives i detaljer.⁵⁵

ICA'ens nærmere vilkår vil afspejle partenes konkrete mål og hensyn. Det er således ikke umiddelbart muligt at angive en udtømmende liste herover. Visse typiske vilkår vil dog oftest være aftalt:⁵⁶

- rangering og prioritering af parternes gæld
- regulering af, hvordan og i hvilken rangorden låntager skal servicere kreditorerne, herunder hvordan proventet fra eventuelle pantsatte aktiver skal fordeles
- regulering af juniorkreditors oppebørselsret
- begrænsning i juniorkreditors mulighed for at udøve kreditorbeføjelser, herunder iværksættelse af retsskridt mod låntager
- overdragelse af kreditorrettigheder til agenten
- begrænsninger i juniorkreditors subrogationsret
- angivelse af fordelingsnøgle ved betalinger, realisation af aktiver og aftalt fristdag⁵⁷

ICA'ens vilkår er dermed udtryk for, at prisen for likviditetsforbedringer for koncernen betales ved juniorkreditors afkald på grundlæggende kreditorrettigheder.⁵⁸

⁵⁵ Jf. også Tamasauskas: Interkreditoraftaler, s. 322

⁵⁶ Jf. eks. ICA for Norske Skogindustrier, ICA for Jetpak Top Holding samt ICA for Aksjeselskapet av 17. oktober 2014. Se også Kure: Finansieringsret, s. 260

⁵⁷ Se også Rammeskov: Rekonstruktion s. 63

⁵⁸ Jf. Morrison: Rule of Thumb for intercreditor agreements, s. 730

3.5 Interkreditoraftaler baseret på turnover subordination

ICA'ens efterstillingsvilkår vil som udgangspunkt være baseret på *turnover subordination* (tilbagetrædelse), hvilket tilsvarende er udgangspunktet for ICA'er udarbejdet efter LMA's standartformular.⁵⁹ Efterstillingen opnås enten ved selvstændige tilbagetrædelseserklæringer eller ved ICA'ens vilkår om *Ranking and Priority*⁶⁰ og *Distributions*,⁶¹ hvorved juniorkreditor accepterer at være efterstillet seniorkreditor i relation til betalinger og anmeldelse af dividende i låntager

Efterstillingsvilkåret vil som udgangspunkt angive, at juniorkreditor er efterstillet seniorkreditors *Liabilities*.⁶² Dette medfører, at juniorkreditor træder tilbage for samtlige seniorkreditors aktuelle og potentielle krav i henhold til de underliggende låneaftaler, jf. også SH 2006 P-16-05 nedenfor.

Når efterstillingsinstrumentet er baseret på tilbagetrædelse fremfor ansvarlig lånekapital, må det begrundes med, at tilbagetrædelseerklæringen medfører en *overdragelse af dividenderetten* til den begunstige kreditor, hvorved seniorkreditor opnår anmeldelsesret i låntagers konkursbo for både egen fordring og den overdragne fordring.⁶³

I forhold til seniorkreditor virker tilbagetrædelseerklæringen således *specielt dividendeforhøjende*⁶⁴, hvorimod anvendelsen af ansvarlig lånekapital medfører *generel dividendeforhøjende* i låntagers konkursbo til fordel for låntagers samlede kreditormasse.⁶⁵ Dermed opnår seniorkreditor en større dækningsgrad, end hvad han ville have opnået ved juniorkreditors ydelse af ansvarlig lånekapital til låntager.

⁵⁹ Jf. LMA's Intercreditor Agreement Guide section 3.1, (d)

⁶⁰ Jf. ICA for Norske Skogindustrier, s. 47, ICA for Aksjeselskapet av 17. oktober 2014, s. 22 samt ICA for Jetpak Top Holding, s. 12

⁶¹ Jf. ICA for Aksjeselskapet av 17. oktober 2014, s.38. pkt. 9

⁶² Jf. ICA for Norske Skogindustrier, s. 18

⁶³ Jf. Berg-Binau: ICA'er i konkurs, s. 11

⁶⁴ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 383

⁶⁵ Ibid, s. 383

Anvendelse af internationaliserede ICA'er er dog ikke uden videre problemfri. Efter danske forhold har den unødigt lange og komplicerede konciperingen givet anledning til usikkerhed om retsvirkningerne af erklæringens (omfattende) ordlyd, jf. SH 2006.P-16-05.

I SØ- og Handelsrettens dom af 14. december 2006, sag P-16-05 havde et søsterselskab (J) afgivet et »Letter of Subordination« til fordel for koncernens »Senior Lenders« (S) som led i en refinansiering af låntagerselskabet (D). Af erklæringen, der var udarbejdet på engelsk, fremgik, at »S har opstillet som betingelse for at yde lånet, at J [...] som på et givent tidspunkt måtte have et krav mod D om betaling af penge, det være sig direkte eller betinget, nuværende eller fremtidige krav, i enhver henseende træder tilbage med sådanne krav i overensstemmelse med denne erklæring til fordel for ethvert beløb som D i medfør af Låneaftalen skylder til S og alle der efterfølgende indtræder i disses rettigheder [...]«

Videre i erklæringen fremgik, at »[p]å dette grundlag indestår J hermed overfor S [...] for at: vore krav mod D, så længe ethvert beløb forbliver udestående over for S med hensyn til Senior Indebtedness, vil være efterstillet og betinget af forudgående betaling fuldt ud af al Senior Indebtedness, dog kun med virkning ved indtrædelse af en Event of Default i henhold til Låneaftalen.

På tidspunktet for erklæringsafgivelsen havde J en fordring mod D på ca. 5 mio. kr. Efter afgivelsen af erklæringen gik både D og J konkurs, og J's konkursbo anlagde sag mod D med påstand om, at D skulle anerkende kravet på 5 mio. kr. som simpelt krav. Ds konkursbo påstod frifindelse for at anerkende kravet under henvisning til ovennævnte erklæring. Til støtte for sin påstand gjorde J gældende, at erklæringen var en »*ren tilbagetrædelseserklæring, der ikke kan fortolkes som indeholdende en transportret, herunder med den virkning, at J's ret til at modtage dividende i Ds konkursbo er overdraget til S.* Erklæringen omtaler således ikke, hvilken fordring der er overdraget til S.« J gjorde endvidere gældende, at det ikke var godtgjort, at der var indtrådt en Event of Default i forholdet mellem S og D.

D gjorde til støtte for sin frifindelsespåstand gældende, at »da der ikke er fuld dækning til simple krav i det sagsøgte konkursbo og dermed fuld dækning til S' samlede fordring, er der ikke grundlag for at anerkende J's fordring, og tilbagetrædelsen indebærer derfor reelt en overdragelse af kravet.«

Skifteretten konstaterede, at: »efter bevisførelsen og herunder navnlig ordlyden af erklæringen finder skifteretten ikke grundlag for at antage, at J har overdraget sin fordring mod D til S. Derimod finder skifteretten, at denne aftale, der blev indgået som led i en refinansiering af mellemværendet mellem D og S, skal forstås således, at J under visse nærmere betingelser accepterede at stå tilbage - også med hensyn til dividende i Ds konkursbo - i forhold til S, indtil dennes fordring var fuldt ud dækket af D. Denne tilbagetrædelseserklæring var dog betinget af, at der indtrådte misligholdelse i forholdet mellem D og S, men skifteretten finder, at denne betingelse må anses for opfyldt ved sagsøgt konkurs.«

I relation til spørgsmålet om anerkendelse af kravet i Ds konkursbo udtalte SØ- og Handelsretten følgende: »Da J er rette kreditor for den anmeldte fordring, og da kravets størrelse er ubestridt, finder skifteretten, at

konkursboet bør anerkende J's krav med 5 mio. kr. som simpelt krav i boet, jf. KL § 97, dog således at kravet står tilbage, og først opnår dividende, når S' simple fordring er fuldt indfriet.«

Foreløbigt bemærkes, at det på baggrund af dommen til stadighed anbefales, at parterne klart og tydeligt præciserer den dividendeoverdragende virkning i erklæringen.

J under konkurs anførte, at der alene var afgivet en »ren tilbagetrædelseserklæring«, som ikke medførte transport på dividendekravet. Argumentationen minder umiddelbart om argumentationen i U 1964.253 H om dividendeberegningen ved en tilbagetrædelseserklæring, hvilket blev afvist af Højesterets flertal, jf. ovenfor.

Det følger også af 2006-dommen, at der ikke stilles krav om, at denne præcisering skal fremgå af tilbagetrædelseserklæringen, hvorfor dommen for så vidt er i overensstemmelse med U 1964.253 H.

3.6 Stemmeret og kreditorrettigheder ved efterstilling

Udenretlige rekonstruktioner vil, i tilfælde af sammenbrud, typisk overgår til indenretlig rekonstruktion eller konkurs, hvorfor spørgsmål om stemmeretten på den efterstillede fordring får særlig aktualitet.

Stemmeret er en central kreditorrettighed.⁶⁶ Det overordnede formål er at sikre kreditorernes interesser og give dem indflydelse på bobehandlingen.⁶⁷ Da visse centrale spørgsmål, eksempelvis valg af bostyre, afgøres på skiftesamlingen, har det i retspraksis givet anledning til tvivl om, i hvilket omfang stemmeretten på den efterstillede fordring tilkommer til den begunstigede kreditor.⁶⁸

I det følgende behandles det deklatoriske udgangspunkt for henholdsvis konkurs og indenretlig rekonstruktion. I afhandlingens afsnit 3.6.1 vil ICA'ens vilkår om stemmeret blive vurderet og sammenholdt med det deklatoriske udgangspunkt.

⁶⁶ Smh. Rammeskov: Konkurs, s. 98 ff.

⁶⁷ Jf. Bet. 1971:606, s. 211 f.

⁶⁸ Jf. U 1983.1116 Ø og VLK af 14/3 1991

Spørgsmålet om overdragelse af stemmeretten må først og fremmest afgøres efter tilbagetrædelseserklæringens ordlyd. Såfremt parterne ikke er enige om retsvirkningerne af efterstillingsvilkåret, må almindelig fortolkningsvirksomhed komme på tale.⁶⁹ I udprægede erhvervsforhold skal der dog foreligge ganske tungtvejende grunde til at fravige erklæringens ordlyd ud fra parternes påberåbelse af forudsætningssynspunkter.⁷⁰ En parts forudsætning om et givent forhold, må således gøres til et aftalevilkår.

I mangel af aftale om stemmerettigheder, må domstolene afgøre, hvem der er nærmest til at bære risikoen for, at erklæringen er tavs om rækkevidden af tilbagetrædelsen. Seniorcreditors status som finansieringsinstitut vil dog ikke i sig selv medføre, at ICA'ens uklarhed fortolkes imod ham.⁷¹

I ovenfor refererede sag, U 1982.1141 SH, var spørgsmålet, hvorvidt en tilbagetrædelseserklæring, som var ulimiteret, både hvad angik beløb og skyldgrund, fandtes at dække hele den kredit, der var blevet ydet af S til låntager.

J fremhævede blandt andet, at forudsætningssynspunktet og rimelighedsbetragtninger måtte medføre, at erklæringen ikke kunne antages at omfatte et større beløb end J's fordring på tilblivelsestidspunktet for erklæringen. Ligeledes anførte J, at den manglende fremhævelse af erklæringen og rækkevidde måtte være S' risiko.

Til støtte for sin påstand om fuld anmeldelsesret i henhold til tilbagetrædelseserklæringen, anførte S, »at bankens kreditgivning på grundlag af tilbagetrædelseserklæringer [...] vil derimod blive udsat for alvorlig risiko, hvis S' påstand ikke nyder fremme.« [Min udhævning]. Som følge af det anførte tog skifteretten S' påstand til følge.

Sagen angår direkte tilbagetrædelseserklæringens rækkevidde i forhold til omfanget af J's efterstilling, og dommen behandler ikke accessoriske rettigheder. Dommen kan dog formentlig tages til indtægt for, at påberåbelse af forudsætningssynspunkt og rimelighedsbetragtninger højst vil komme den kreditgivende kreditor til gode.⁷²

⁶⁹ Smh. Madsen: Aftaler og mellemmænd, s. 365 ff.

⁷⁰ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 389 og U 1985.189 H

⁷¹ Jf. Madsen: Aftaler og mellemmænd, s. 384. Se U 2002.681 Ø

⁷² Begge kreditorer kan rimeligvis betegnes som »kreditgivende«. Her tænkes på seniorcreditors status som udenforstående financier, der stiller en kreditfacilitet til rådighed for låntager

Forudsætningssynspunkter kan således føre til, at en forpligtelse fastholdes strikt af hensyn til den part, der har indrettet sig herpå.⁷³

Låntagers konkurs

I U 1983.1116 Ø var spørgsmålet om tilbagetrædelseserklæringens manglende stillingtagen til stemmerettigheder i konkurs under påkendelse af Østre Landsret.

J var eneaktionær i selskabet T [D], og afgav til fordel for S en tilbagetrædelseserklæring (Declaration of postponement), hvorefter J erklærede at være efterstillet for S' krav i henhold til et lån mellem S og D med ca. 6 mio. kr.

I forbindelse med D's konkurs påkærede J skifterettens beslutning om, at stemmeretten ved kuratorvalg på J's fordring for så vidt angik de 6 mio. kr. var overført til S. J påstod skifterettens beslutning ændret, således at stemmeretten tilkom J. Til støtte for sin påstand gjorde J gældende, at S ville opnå fuld dividende i boet, hvorfor hensynet til S var fuldt ud tilgodeset, jf. KL § 121, at der ikke i den af S konciperede tilbagetrædelseserklæring ikke kunne indlægges mere, end hvad der med sikkerhed fremgik af erklæringen, og at erklæringen ikke kunne anses for at være en transport eller indebære en overdragelse af stemmeretten.

Heroverfor gjorde S gældende, at »det er en naturlig følge af overdragelsen af dividenderetten til en fordring, at kreditorrettighederne, herunder stemmeretten på fordringen, tilkommer transporthaveren, indtil fuld dækning er opnået, uanset om det udtrykkeligt er angivet i erklæringen.« Af de af S anførte grunde tiltrådte Landsretten skifterettens kendelse om at tillægge S stemmeret. [Min udhævning].

Sagen angår direkte kuratorvalg, men som anført af Kristensen⁷⁴ synes kendelsens resultat at kunne overføres til andre spørgsmål om stemmeret ved låntagers konkurs, hvilket kan tiltrædes.

Om sagens rækkevidde i relation til andre kreditorrettigheder end stemmeret bemærkes, at landsretten tiltrådte de af seniorkreditor anførte grunde, hvorefter det var en »naturlig følge af overdragelsen af dividenderetten til en fordring, at kreditorrettighederne, herunder stemmeretten på fordringen, tilkommer transporthaveren«. [Min udhævning].

Den nærmere rækkevidde af landsrettens kortfattede præmisser er ikke entydige, men det vurderes, at landsretten ville nå samme resultat, såfremt der var tale om andre

⁷³ Jf. Madsen: Aftaler og mellemmand, s. 419

⁷⁴ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 397

kreditorrettigheder. Eksempelvis vil seniorkreditor kunne modsætte sig juniorkreditors iværksættelse af modregning over for låntager, indtil seniorkreditor selv er fyldestgjort.⁷⁵

Til støtte herfor anføres endvidere, at såfremt juniorkreditor vilkårligt kan bringe fordringen til ophør ved modregning, vil den i tilbagetrædelseserklæringens liggende sikkerhed være værdiløs.⁷⁶ Tilsvarende foreskriver Bet. 1971:606, s. 113, »[o]m en kreditor, som har givet tilsagn om at vige for de øvrige kreditorer, skal kunne gøre en modregnings adgang gældende, må afhænge af en fortolkning af tilsagnet; men formodningen må antagelig være herimod da tilbagetrædelseserklæringen ellers vil være temmelig værdiløs.« Det må dog være en forudsætning, at juniorkreditor har fået frataget sin legitimation over for låntager, jf. princippet i gældslovens⁷⁷ (”GBL”) § 29.⁷⁸

Sammenfattende er det deklatoriske udgangspunkt i konkurs, at der ved overdragelse af dividenderetten ved tilbagetrædelse tillige sker en overdragelse af kreditorrettighederne i henhold til fordringen, indtil seniorkreditor er fyldestgjort for sin fordring.

Låntagers rekonstruktion

Ved låntagers rekonstruktion er det imidlertid ikke givet, at dette udgangspunkt kan oprettholdes. Under rekonstruktion giver fordringer, som tilkommer nærstående, ikke stemmeret, jf. KL § 13 d, stk. 3. Når juniorkreditor og låntager indgår i samme koncernstruktur med samme ejer, eller såfremt juniorkreditor besidder en væsentlig del af låntagers kapitalandele, er selskaberne nærstående i KL’s forstand, jf. § 2, nr. 3.

Spørgsmålet er herefter, hvorvidt juniorkreditors overdragelse af dividenderetten til senior medfører, at seniorkreditor kan udøve de til fordringen hørende kreditorrettigheder. Problemstillingen kan overordnet anskues på to måder. På den ene side kan det anføres, at spørgsmålet må afgøres efter princippet i GBL § 27, hvorefter erhververen ikke opnår bedre ret end overdrageren, hvilket medfører, at erhververen af en »nærstående« fordring må tåle

⁷⁵ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 392

⁷⁶ Jf. Kiilerich-Hansen: U1982 B s. 432

⁷⁷ Lovbekendtgørelse nr. 333 af 31. marts 2014

⁷⁸ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 392

samme begrænsning som overdragen i relation til stemmeret. På den anden side kan indtages det standpunkt, at KL § 13 d, stk. 3, er personfikseret, hvorfor begrænsningen alene gælder nærstående i lovens forstand, og at der ikke sker »smitte« ved overdragelse.

I Vestre Landsrets kendelse af 14/3 1991,⁷⁹ blev spørgsmålet om stemmeret ved *overdragelse* af fordringer fra nærstående selskaber til et pengeinstitut forelagt landsretten.

Under akkordforhandlinger om låntager [D] havde to koncernkreditorer [J] dels overdraget to fordringer på i alt 6,4 mio. kr., dels havde J afgivet tilbagetrædelseserklæringer til fordel for Handelsbankes [S] fordring mod D. I forbindelse med afstemning om akkordforslaget kunne forslaget kun vedtages, hvis skifteretten accepterede, at S kunne udøve stemmeret på de overdragne fordringer. En tredje kreditor protesterede mod akkordens stadfæstelse under henvisning til blandt andet GBL § 27 og dagældende KL § 174, stk. 3 (nu KL § 13 d, stk. 3). Landsretten fandt, at den omstændighed, at overdragelserne tidligere havde tilhørt selskaber, der efter KL § 174, stk. 3 ville have været afskåret fra at udøve stemmeret, hvis de fortsat havde ejet fordringerne, ikke fandtes at afskære S fra at udøve stemmeretten på de tiltransporterede fordringer.

Landsretten anvendte de dagældende habilitetsregler i KL § 174, stk. 3 som personfikserede, og afviste dermed indkæredes synspunkt om en analogisering fra GBL's regler.

Holm anfører,⁸⁰ at »[d]et må følge af landsrettens fortolkning, at det samme resultat ville være nået, såfremt fordringerne ikke var tiltransporteret banken, men fordringshaverne havde afgivet tilbagetrædelseserklæringer til fordel for banken.« Synspunktet kan uden videre tiltrædes.⁸¹

Som anført af Kristensen,⁸² forekommer afgørelsen dog at gå på kompromis med de bagvedliggende habilitetshensyn i KL § 174, stk. 3 (nu § 13 d, stk. 3), hvilket kan tiltrædes. Således medfører en accept af successorers stemmeret på nærstående fordringer en risiko for, at rekonstruktionsforslag, som ikke er i alle kreditorernes interesse, stemmes igennem. Ligeledes er der risiko for, at forslag, som er i størstedelen af kreditorernes interesse, ikke opnår tilstrækkelig tilslutning.⁸³

⁷⁹ VL B 2690/90, refereret i Fuldmægtigen 1991, s. 136

⁸⁰ Jf. Holm: FM 1992.3

⁸¹ Se også: Rammeskov: Rekonstruktion, s. 463

⁸² Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 399

⁸³ Jf. Morrison: Rule of Thumb for intercreditor agreements, s. 722

I forarbejderne til dagældende KL § 174, stk. 3,⁸⁴ og nugældende KL § 13 d, stk. 3,⁸⁵ ses der ikke at være taget stilling til spørgsmålet. Forarbejderne til KL § 13 d, stk. 3 henviser til retsstillingen under § 174, stk. 3, hvorfor landsrettens kendelse stadig bør tillægges præjudikatværdi under hensyn til kendelsens alder og kortfattetthed.

På baggrund heraf vil juniorkreditors afgivelse af en tilbagetrædelseserklæring til fordel for seniorcreditor som deklatorisk udgangspunkt medføre, at senior erhverver stemmeret på den overdragne fordring. Det gælder uanset, at junior efter nærstående reglerne ikke selv ville kunne udøve stemmeretten. Hvis overdragelsen derimod er udtryk for omgåelse, kan ovennævnte ikke opretholdes.⁸⁶ I så fald må *stemmeretten* opfattes som stadig liggende hos den nærstående.

3.6.1 Restrictions on enforcement

I vurderingen af ICA'ens holdbarhed og hensigtsmæssighed vil det deklatoriske udgangspunkt om stemmerettigheder og kreditorrettigheder sammenholdes med ICA'ens bestemmelser herom.

ICA'en vilkår om *Restrictions on enforcement* ("ROE")⁸⁷ regulerer parternes adgang til at iværksætte retsskridt mod låntager, og der er således tale om kontraktmæssige håndhævelsesbegrænsninger. Udgangspunkt for ROE-vilkårene er, at ingen efterstillede kreditor må foretage håndhævelse af dennes respektive fordringer mod låntager eller iværksætte retsskridt, så længe seniorcreditor har udestående fordringer mod låntager.

Den nærmere definition af »håndhævelse« vil sædvanligvis være fastlagt under aftalens definition af *enforcement actions*. Typisk udgør ROE-vilkårene restriktioner i juniorkreditors adgang til at 1) foretage førtidig opsigelse af udestående fordringer, 2) kræve forfalden gæld indfriet, 3) tiltræde sikkerheder, 4) foretage modregning, 5) indgive stævning eller indlede

⁸⁴ Jf. Bet. 1971:606, s. 250

⁸⁵ Jf. Bet. 2009/1512, s. 387

⁸⁶ Smh. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 399

⁸⁷ Se: ICA for Norske Skogindustrier, s. 72, pkt. 5.8, ICA for Jetpak Top Holding, s. 18, pkt. 5.3 samt ICA for Aksjeselskapet av 17. oktober 2014, s. 24, pkt. 3.4

voldgiftsbehandling i relation til udestående fordringer samt 6) iværksætte nogen form for insolvensbehandling, herunder deltage i skifteretsmøder og udpege kurator eller likvidator.⁸⁸

I det følgende forudsættes ovennævnte at være omfattet af ICA'ens håndhævelsesbegrænsninger.

ROE-vilkårene udgør dermed et ganske omfattende katalog af restriktioner i forhold til juniorkreditors kreditorbeføjelser, som i overvejende grad er indsat i ICA'en af hensyn til seniorkreditors mulighed for at kontrollere et eventuelt misligholdelsesforløb. Seniorkreditors kontrol forstærkes endvidere ved, at parterne typisk accepterer, at håndhævelse alene kan foretages af parternes *Agent* (repræsentant).⁸⁹ Seniorkreditor opnår herved en kontrol med rekonstruktionsforløbet, der umiddelbart overstiger hans økonomiske interesse i låntager.⁹⁰

Dermed begrænses juniorkreditors muligheder for at håndhæve sine fordringer mod låntager, og samtidig overgår initiativet til agenten. Koncentrationen af kreditorbeføjelser hos agenten mindsker dog risikoen for uforudsete kreditorforfølgelser, og såfremt agenten forholder sig passivt ved låntagers misligholdelse, vil juniorkreditor typisk genvinde sine beføjelser. Restriktionerne er derfor som udgangspunkt afbalancerede.⁹¹

Juniorkreditors generhvervelse af kreditorbeføjelser er typisk ledsaget af en såkaldt *Standstill Period*.⁹² Standstill-klausulen begrænser juniorkreditors adgang til at gøre misligholdelsesbeføjelser gældende ved låntagers *default*. Under standstill-periodens løbetid er juniorkreditor som udgangspunkt afskåret fra at gøre generhvervede beføjelser gældende.⁹³ Herved opnår seniorkreditor betænkningstid til at vurdere, hvilke retsskridt han agter at foretage. Standstill-perioden vil typisk være balanceret således, at *hvis* seniorkreditor iværksætter håndhævelse over for låntager, *kan* juniorkreditor iværksætte samme type

⁸⁸ Jf. ICA for Aksjeselskapet av 17. oktober 2014, s. 6, og Berg-Binau: interkreditoraftaler i konkurs, s. 16

⁸⁹ Jf. ICA for Aksjeselskapet av 17. oktober 2014, s. 46, pkt. 12.8

⁹⁰ Jf. Morrison: Rule of Thumb for intercreditor agreements, s. 728

⁹¹ Jf. Berg-Binau: ICA'er i konkurs, s. 16

⁹² Jf. ICA for Norske Skogindustrier, s. 72, pkt. 5.10

⁹³ Ibid, s. 72, pkt. 5.9 e.c.

håndhævelse. Juniorkreditor vil dog ikke have hjemmel til at iværksætte videregående foranstaltninger end seniorkreditor.⁹⁴

Agentens kreditorbeføjelser vil typisk afspejle de begrænsninger, som juniorkreditor er pålagt under ICA'en. Såfremt aftalen er tavs herom, må aftalen fortolkes i lyset af, hvilke rettigheder fuldmagtsgiver (seniorkreditor) opnår ved juniorkreditors tilbagetrædelse. Da agenten ikke er transporthaver på fordringen, afgøres spørgsmålet ikke af GBL § 27 men af fuldmagtslæren.⁹⁵

Agentens erhvervelse af kreditorbeføjelser rejser spørgsmål om, hvorvidt juniorkreditor skal respektere dette. Når juniorkreditor er part i ICA'en, skal juniorkreditor i sagens natur overholde ICA'ens bestemmelser, herunder vilkår om, at agenten kan udøve kreditorbeføjelser på senior- og juniorkreditors vegne mod låntager. Dette følger direkte af kontraktforholdet, og der kræves ingen sikringsakt.

Dernæst er spørgsmålet, i hvilket omfang juniorkreditors retsforfølgende kreditorer skal respektere håndhævelsesbegrænsningerne og overdragelsen til agenten.

Kreditorbeføjelserne på fordringen følger fordringen og har således karakter af accessoriske rettigheder.⁹⁶ Afgørende for vurderingen af holdbarheden af agentens erhvervelse af kreditorbeføjelser må derfor være, hvorvidt den relevante sikringsakt for *fordringen* er iagttaget. Når juniorkreditor er kreditor på en simpel fordring, er den relevante sikringsakt denunciation til skyldneren, jf. GBL § 31. Såfremt låntager har modtaget fyldestgørende denunciation, må juniorkreditors konkursbo dermed respektere overdragelsen af kreditorbeføjelserne til agenten.

Sammenholdes det i teorien anførte og landsrettens præmisser i U 1983.1116 Ø med ICA'ens ROE-vilkår, kan det konstateres, at ICA'ens håndhævelsesbegrænsninger på efterstillede fordringer i et vist omfang svarer til det deklaratoriske udgangspunkt i dansk ret. Der er

⁹⁴ Jf. ICA for Norske Skogindustrier, s. 72, pkt. 5.10 (b)

⁹⁵ Smh. Kure i U 2015B 60, s. 61

⁹⁶ Om stemmerettigheder som accessorium til pantsatte kapitalandele, se Kure i U 2011B 237, s. 237

imidlertid principiel forskel på tidspunktet for, hvornår seniorkreditor kan gøre håndhævelsesbegrænsningerne gældende.

Ved en simpel tilbagetrædelseserklæring kan seniorkreditor begrænse juniorkreditors håndhævelse mod den efterstillede fordring på tidspunktet for låntagers insolvensbehandling, eller såfremt seniorkreditors sikkerhedsret kompromitteres.⁹⁷ Under ICA'en er juniorkreditor direkte forpligtet af ROE-vilkårene allerede ved aftalens indgåelse.

ROE-vilkårene mindsker risikoen for konflikter mellem kreditorerne, hvorved der opnås en reduktion i omkostningerne ved rekonstruktionen af låntager, som i udgangspunktet er i alle kreditorernes interesse.⁹⁸ Seniorkreditor opnår via ROE-vilkårene en større indflydelse på rekonstruktionsbehandlingen af låntager, end hans umiddelbare økonomiske risiko i låntager tilsiger. Seniorkreditors indflydelse er imidlertid udtryk for vederlag for likviditetstilførelsen til låntager, hvilket ikke er betænkeligt.^{99 100}

Sammenfattende vurderes det, at ICA'ens vilkår om håndhævelsesbegrænsninger er både holdbare og hensigtsmæssige i kreditorernes bestræbelser på at opnå kontrol og sikre en effektiv rekonstruktionen af låntager.

4. Tingsretlige konflikter

Tingsrettens grundlæggende formål er at sikre og regulere omsætningen og finansieringen af samfundets aktører.¹⁰¹ Tingsrettens regler søger således at beskytte erhvervede rettigheder, sikre omsætningen samt modvirke kreditorbesvigelser.¹⁰² I det følgende behandles de tinglige konflikter, som kan opstå i forbindelse med indgåelse af ICA'en. Der tages sigte på at vurdere ICA'ens tinglige holdbarhed og hensigtsmæssigheden af udvalgte vilkår i tilfælde af juniorkreditors konkurs.

⁹⁷ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 393 f.

⁹⁸ Jf. Morrison: Rule of Thumb for intercreditor agreements, s. 722

⁹⁹ Ibid, s. 727

¹⁰⁰ Smh. princippet i KL § 10 c

¹⁰¹ Smh. Kruse: Ejendomsretten, s. 136

¹⁰² Jf. Rammeskov: Internationale aspekter af insolvens- og tingsretten, s. 441

Fra et kuratorsynspunkt kan ICA'en angribes fra forskellige anskuelser, navnlig ugyldighed, ekstinktion og omstødelse. Ved konkursens indtræden overtager boet fallentens retspositioner, og kreditorerne kan i kraft heraf påberåbe sig samme indsigelser som skyldneren, herunder ugyldighed.¹⁰³

Ugyldighedsindsigelsen må vurderes i forholdet mellem senior- og juniorkreditor; det *obligationsretlige forhold*. En tilsidesættelse af ICA'en efter almindelige ugyldighedsregler vil have undtagelsens karakter, hvorfor fokus lægges på risikoen for ekstinktion og omstødelse. Afhandlingen behandler ikke ugyldighed nærmere, men det bemærkes, at det er boet, der vælger fremgangsmåden og bærer procesrisikoen for dette valg.¹⁰⁴

Konkurs er retsforfølgning, og boet har i sin egenskab af retsforfølgende kreditor mulighed for at ekstingvere tredjemands ret; det *tingsretlige forhold*. Ved konkursdekretets afsigelse og udløbet af døgnet for offentliggørelsen i Statstidende er boet »først i tid«, jf. KL § 30, stk. 1. Boet kan således ekstingvere usikrede rettigheder,¹⁰⁵ hvorfor kurator bør vurdere, hvorvidt ICA'en kan ekstingveres forud for anlæg af omstødsessag af hensyn til effektivitet og procesrisiko.

Ved ekstinktion opnår boet adkomst til aktivet, og tredjemands ret fortrænges. Det er dog en forudsætning for ekstinktion, at boet selv har sikret sin ret, og at der foreligger en rettighedskonflikt mellem boet og tredjemand.¹⁰⁶ Ved juniorkreditors tilbagetræden på en simpel fordring vil sikringsaktspørgsmålet angå behørig denunciation og effektiv rådgivningsberøvelse, og rettighedskonflikten vil typisk vedrøre dividendekravet i låntagers konkursbo, jf. SH 2006.P-16-05.

¹⁰³ Jf. Rammeskov: Konkurs s. 373

¹⁰⁴ Ibid, s. 373

¹⁰⁵ Jf. Jensen: Konkursretten, s. 111

¹⁰⁶ Jf. Mortensen: Indledning til tingsretten, s. 129 f.

4.1 Er interkreditoraftaler omfattet af GBL § 31?

Hvis ICA'en indeholder en overdragelse af en fordring, er ICA'en omfattet af princippet i GBL § 31. Selvom det i det følgende måtte konkluderes, at ICA'en ikke er formuleret som en overdragelse af en fordring, medfører ICA'en i sig selv en række forpligtelser, som kræver iagttagelse af en sikringsakt.

ICA'ens vilkår om *Ranking and Priority* og *Distributions* medfører, at juniorkreditor afstår fra at kræve betaling fra låntager samt aftalt efterstilling af juniorkreditors krav på dividende i låntager. jf. afsnit 3.5. Juniorkreditors løfte om dels at fordringen indefryses i låntager, dels dividendekravet overdrages til seniorkreditor, er begge rettigheder, som kræver iagttagelse af en sikringsakt.¹⁰⁷

Af forarbejderne til GBL fremgår, at »de foreslaede Bestemmelser svarer i alt væsentligt til de nugældende Regler om Overdragelse af Fordringer, og man gaar ud fra, at de i det store og hele vil blive anvendt analogisk paa Fordringsretsforhold i Almindelighed.«¹⁰⁸

Juniorkreditors accept af ICA'ens vilkår er typisk ikke formuleret som en overdragelse af de til fordringen hørende rettigheder. Hertil bemærkes, at også andre rettigheder end overdragelse af fordringer kræver iagttagelse af en sikringsakt efter princippet i GBL § 31.¹⁰⁹ Da juniorkreditor er trådt tilbage på en simpel fordring finder reglerne i GBL kapitel 3 anvendelse analogt.¹¹⁰ Den relevante sikringsakt er derfor denunciation, jf. princippet i GBL § 31.

Det må imidlertid konstateres, at retspraksis vedrørende kravet til denunciationen ikke er entydig. I SH 2006.P-16-05, refereret ovenfor, angav erklæringen ikke, om fordringen var »overdraget til«, »transporteret til«, e.l. Juniorkreditors konkursbo gjorde således gældende: »at der ikke er sket en klar og tydelig denunciation over for D, jf. GBL § 31, da erklæringen ikke udtrykkeligt fastslår, at sagsøgte alene kan betale med frigørende virkning til S.«

¹⁰⁷ Jf. Mortensen: Indledning til tingsretten, s. 385

¹⁰⁸ Jf. Jf. Udkast til lov om gældsbreve, 13. juni 1932, s. 47

¹⁰⁹ Jf. Iversen: Obligationsret 3. del, s. 118 samt Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 165 ff.

¹¹⁰ Jf. Andersen: Gældsbrevsloven med kommentarer, s. 214

Videre gjorde boet gældende, at denunciationen ikke var kommet frem. Heroverfor gjorde D's konkursbo gældende, at:

»[d]a der er personsammenfald i ejerkredsen bag det sagsøgende og sagsøgte selskab, er der en formodning for, at denunciationen har fundet sted, og sagsøgte har ikke afkræftet denne formodning. Det er ikke en betingelse for tilbagetrædelseserklæringens gyldighed, at denne udtrykkeligt indeholder ordene "med frigørende virkning". Det er tilstrækkeligt, at erklæringen er klar og tydelig, hvilket dog i særlig grad er tilfældet, hvor der er personsammenfald hos sagsøger og sagsøgte.«

Skifteretten fastslog, at »[d]a ejerkredsen bag sagens parter er identiske, finder skifteretten det endeligt ubetænkeligt at lægge til grund, at [D] har modtaget underretningen om tilbage-trædelseserklæringen og indholdet heri.« [Min udhævning].

SH 2006.P-16-05 giver imidlertid ikke anledning til sikre slutninger, idet der ikke blev procederet direkte på manglende angivelse af klar og tydelig overdragelse af fordringen.

I 2006-sagen gjorde juniorkreditors konkursbo gældende, at der ikke var sket klar og tydelig denunciation, idet »erklæringen ikke udtrykkeligt fastslår, at D alene kan betale med frigørende virkning til S.« I forarbejderne til GBL § 31 er dette synspunkt forladt, hvorfor der ikke kunne gives medhold heri.¹¹¹

Sagen er således i et vist omfang udtryk for parternes indirekte procesvedtagelse, og der kan ikke på baggrund heraf angives en nedre grænse for kravene til denunciationen ved tilbage-trædelse.

Det kan anføres, at når § 31-meddelelsen angiver, at der er »trådt tilbage for seniorkreditor«, og når meddelelsen er sendt og kommet frem til det materielt forpligtede skyldnerselskab, er der afgivet en dispositiv meddelelse, der sætter D i stand til at gøre juniorkreditors aftaleerhververe og retsforfølgende kreditorer opmærksom på, at tidligere stiftede rettigheder kan være til hinder for deres ret.

¹¹¹ Jf. Udkast til lov om gældsbreve af 13. juni 1932, s. 49. »I Litteraturen stilles ofte det Krav, at Skyldneren skal have faaet "bindende" Underretning, d. v. s. en saadan Underretning, som afskærer Skyldneren fra at betale til Overdrageren. Nogen afgørende Grund til at stille et saadant Krav er der imidlertid ikke efter Kommissionens Opfattelse.«

I mangel af retspraksis må det dog frarådes, at der eksperimenteres med den nærmere ordlyd af meddelelsen til skyldnerselskabet. Det bemærkes, at enten *er* sikringsakten foretaget, eller også er sikringsakten *ikke* foretaget med retstab til følge for den nu ekstingverede part. Parterne må derfor sørge for afgive en dispositiv meddelelse til låntager, der lever op til de i praksis fastsatte krav.¹¹² Det forhold, at efterstillingen ikke er formuleret som en overdragelse af et dividendekrav, kan ikke bringe forholdet uden for GBL § 31's anvendelsesområde.¹¹³

For at denunciationen skaber det fornødne retsværn for seniorkreditor, skal meddelelsen til debitor være *klar og tydelig* jf. Højesterets flertal i U 1977.636 H, og meddelelsen skal være *kommet frem til debitor*.¹¹⁴ Denunciationskrivelsen har både en tidskonstaterende og rådighedsberøvende funktion.¹¹⁵ Det afgørende for den rådighedsberøvende funktion er, om der er foretaget »effektiv rådighedsberøvelse«.¹¹⁶

Ved transport er kravet om klarhed og tydelighed i praksis opfyldt, såfremt meddelelsen angiver, at fordringen er »overdraget til«, »transporteret til«, »pantset til« eller »købt af« erhververen.¹¹⁷ Det kræves derimod ikke, at meddelelsen til låntager skal være bindende.¹¹⁸

Sammenfattende udgør ICA'en en tinglig sikkerhed for seniorkreditor omfattet af GBL § 31.¹¹⁹ Senior- eller juniorkreditor må således give en formelig meddelelse til låntager om overdragelsen. Afgørende er, at låntager sættes i stand til at oplyse senere omsætnings-erhververe og kreditorer om, at tidligere stiftede rettigheder *kan* være til hinder for deres ret.¹²⁰

¹¹² Smh. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 22

¹¹³ Ibid, s. 399

¹¹⁴ Jf. Iversen: Obligationsret, del 3, s. 132

¹¹⁵ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 23 ff.

¹¹⁶ Jf. Jensen: U 1979B 209, s. 214

¹¹⁷ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 40

¹¹⁸ Jf. Udkast til lov om gældsbreve af 13. juni 1932, s. 49

¹¹⁹ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 384

¹²⁰ Ibid, s. 400

4.1.1 Særligt om personsammenfald

Underretningen om overdragelsen har først virkning som denunciation, når meddelelsen gives til debitor.¹²¹ Det forhold, at der er personsammenfald mellem den tilbagetrædende kreditor og debitor på fordringen vil i relation til kravet om denunciation efter GBL § 31, ikke være tilstrækkeligt til at skabe fornødent retsværn, og kravet om sikringsaktens offentliggørende og prioritetskonstaterende funktion er netop ikke opfyldt ved låntagers faktiske kendskab til overdragelsen. Hertil kræves behørig meddelelse *til* skyldnerselskabet¹²² eller en for skyldnerselskabet befuldmægtiget modtager,¹²³ jf. U 1992.255 H og U 2001.380 H.

I SH 2006.P-16-05 fandt skifteretten det »ubetænkeligt at lægge til grund, at [D] har modtaget underretningen om tilbagetrædelseserklæringen og indholdet heri«. På baggrund af det ovenfor anførte må bemærkninger forstås som et udtryk for, at *når* en formelig denunciation er sendt *til debitor*, er beviskravet, for at meddelelsen er *kommet frem*, lavere end ved ikke-personsammenfald.

4.2 Oppebørselsret

Som et udslag af denunciationens rådighedsberøvende egenskab er det en grundlæggende betingelse for seniorkreditors kreditor- og omsætningsbeskyttelse, at juniorkreditors ikke kan råde frit over den overdragne fordring.¹²⁴ Dette aktualiserer spørgsmålet om, hvorvidt juniorkreditors oppebørselsret på den efterstillede fordring er i overensstemmelse med kravet om effektiv rådighedsberøvelse. I vurderingen heraf vil de deklaratoriske regler om pantsætters oppebørselsret bruges til at belyse holdbarheden og hensigtsmæssigheden af ICA'ens bestemmelser om »permitted payments«.

Udgangspunktet, ved transport på simpel fordringer, er, at overdrageren skal berøves den retlige rådighed over den overdragne fordring.¹²⁵ Det anerkendes dog, at panthaver efter en konkret beslutning i hvert enkelt tilfælde kan give pantsætter (overdrageren) tilladelse til at

¹²¹ Jf. Iversen: Obligationsret 3. del, s. 132

¹²² Jf. Iversen: Obligationsret 3. del, s. 127 og s. 132

¹²³ I U 1987.14/2 H kunne meddelelse efter GBL § 31 gives til advokaten for skyldneren

¹²⁴ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 27 f.

¹²⁵ Jf. Vagner: Entrepriseret, s. 303

oppebære betalinger på den pantsatte fordring.¹²⁶ Tilsvarende kan betalinger fra skyldneren til overdrageren kan være nødvendige¹²⁷ eller forudsatte, uden at erhververen af den grund mister sin kreditor- og omsætningsbeskyttelse.¹²⁸ Det følger imidlertid af det almindelige selvbåndlæggessynspunkt, jf. princippet i RPL § 514, stk. 3, at overdragerens kreditorer ikke skal respektere en *fri* råden for overdrageren.¹²⁹

Af pantsætningsaftalen mellem overdrageren og erhververen kan det endvidere være forudsat, at overdrageren på nærmere angivne vilkår skal besidde en inkassofuldmagt. Ved inkassofuldmagt forstås fuldmagt til på erhververens vegne at oppebære renter og afdrag i henhold til den pantsatte fordring. Det er dog en betingelse for erhververens omsætningsbeskyttelse, at inkassofuldmagten ledsages af et afregnings- og kontrolkrav, jf. U 1956.444 H.¹³⁰

Erhververens tinglige sikkerhed er betinget af løbende afregning og kontrol med indbetalingerne på den pantsatte fordring til overdrageren. Det må samtidig kræves, at afregningen mellem overdrageren og erhververen sker løbende og umiddelbart, og at ordningen ikke har karakter af et kreditmiddel for overdrageren.¹³¹

Efter almindelige panteretlige regler om pantets »frugter« kan overdrageren med hjemmel i pantsætningsaftalen oppebære renter af den pantsatte fordring, såfremt det sikrede skyldforhold ikke er misligholdt.¹³² Ved skyldnerens betaling af afdrag, pantets substans, vil hverken oppebørsel af ordinære eller ekstraordinære afdrag være foreneligt med kravet om effektiv rådighedsberøvelse, sammenholdt med ovenstående om selvbåndlæggelse.¹³³

¹²⁶ Jf. Werlauff: Kreditretten, s. 300. Smh. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 74

¹²⁷ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 85 ff.

¹²⁸ Smh. RPL § 511, stk. 3

¹²⁹ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 28

¹³⁰ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 33 ff.

¹³¹ Ibid, s. 37

¹³² Ibid, s. 393

¹³³ Jf. Iversen: Panteret, s. 485

4.2.1 Permitted payments

Under ICA'en vil kreditorernes oppebørselsret som udgangspunkt være nøje reguleret. ICA'en vil typisk stipulere, at låntager som udgangspunkt ikke må foretage nogen form for betaling af gæld til efterstillede kreditorer, og at juniorkreditor ikke må oppebære nogen form for betaling fra låntager.¹³⁴ Dette udgangspunkt er hensigtsmæssigt og svarer til hovedreglen under danske panteretlige regler. Udgangspunktet modificeres dog af ICA'ens bestemmelser om *permitted payments* (tilladelige betalinger).¹³⁵ Det beror på den enkelte aftales nærmere vilkår, hvad der konkret udgør tilladelige betalinger. Typisk vil der være hjemmel for såvel juniorkreditor som långiver til henholdsvis at oppebære og foretage betaling af renter og afdrag, forudsat der ikke er indtrådt såkaldte *Acceleration Events* (accelerationsbegivenheder), som er *continuing* (vedvarende).¹³⁶

Indtræden af en accelerationsbegivenhed vil som udgangspunkt medføre, at kreditor kan kræve samtlige udestående fordringer indfriet. Vilkåret er således udtryk for en *clausula cassatoria*.¹³⁷ Acceleration af lånet vil som udgangspunkt forudsætte indtræden af en *Event of default* (misligholdelsesbegivenhed).¹³⁸

Det vil bero på den underliggende låneaftale, og ikke selve ICA'en, hvad der konkret må anses for en misligholdelsesbegivenhed.¹³⁹ ICA'en vil dog typisk stipulere, at alle betalinger skal tilgå agenten ved indtræden af en accelerationsbegivenhed.¹⁴⁰ Kreditor kan, efter almindelige regler om betalingsstedet, anvise skyldneren at erlægge betalingen på et andet sted, jf. princippet i GBL § 3, stk. 2. Agentens fuldmagt til at oppebære betaling medfører imidlertid ikke i sig selv nogen materiel adkomst til beløbet.¹⁴¹

I SH 2006.P-16-05 fremgik det af tilbagetrædelseserklæringen, at »[p]å dette grundlag indestår vi hermed overfor [...] Senior Lenders og enhver kreditor der efterfølgende indtræder i disses rettigheder i medfør

¹³⁴ Jf. ICA for Norske Skogindustrier, s. 79, pkt. 7.1

¹³⁵ Ibid, s. 79, pkt. 7.2

¹³⁶ Ibid, s. 81, pkt. 7.8

¹³⁷ Smh. Werlauff: Kreditretten, s. 45

¹³⁸ Smh. Kure: Finansieringsret, s. 357

¹³⁹ Ibid, s. 204

¹⁴⁰ Jf. ICA for Norske Skogindustrier, s. 82, pkt. 8

¹⁴¹ Jf. Berg-Binay: ICA'er i konkurs, s. 15

af Låneaftalen og med hensyn til Senior Indebtedness, for at: (1) vore krav mod Låntagerne, så længe ethvert beløb forbliver udestående over for Senior Lenders med hensyn til Senior Indebtedness, vil være efterstillet og betinget af forudgående betaling fuldt ud af al Senior Indebtedness, dog kun med virkning ved indtrædelse af en Event of Default i henhold til Låneaftalen. Dette betyder, at vi *fra det tidspunkt*, hvor vi af Agenten er blevet informeret om, at Event of Default i henhold til Låneaftalen har fundet sted, *hverken er berettiget til at kræve eller modtage nogen betaling eller udlodning fra en Låntager* [...]. [Min udhævning].

Ud fra en modsætningsslutning af den fremhævede passus i erklæringen må det lægges til grund, at juniorkreditor, *indtil* en »event of default« og underretning herom, var berettiget til at modtage betaling af både renter og afdrag fra låntager. Erklæringen er på dette punkt i overensstemmelse med anden undersøgt kontraktspraksis.¹⁴² Sagen besvarer dog ikke spørgsmålet om, hvorvidt oppebørsel af *alle betalinger* er foreneligt med reglerne om oppebørselsret.

Som nævnt under afsnit 4.2 kan juniorkreditor efter almindelige panteretlige regler om »frugter« oppebære *renter* på fordringen, såfremt det sikrede skyldforhold ikke er misligholdt. ICA'ens bestemmelse om juniorkreditors oppebørsel af renter får dermed ikke umiddelbar betydning for seniorkreditors kreditorbeskyttelse.

I relation til *afdrag* vil hverken oppebørsel af ordinære eller ekstraordinære afdrag være foreneligt med kravet om effektiv rådighedsberøvelse.¹⁴³ Fri oppebørselsret for juniorkreditor kan ikke forenes med kravet om effektiv rådighedsberøvelse,¹⁴⁴ hvilket indebærer, at ICA'ens parter risikerer, at juniorkreditors konkursbo ikke skal tåle efterstillingsvilkåret. Risikoen kan dog minimeres, hvis hver enkelt betaling er foretaget efter en konkret beslutning fra seniorkreditors, eller såfremt kravene til inkassofuldmagt er iagttaget.

I SH 2006.P-16-05 var juniorkreditors oppebørselsret klausuleret med forbehold for indtræden af en »event of default«, hvorefter juniorkreditor ved låntagers misligholdelse ikke var berettiget til at oppebære betalinger. Dette aktualisere spørgsmålet om, hvorvidt vilkåret om bortfald af juniorkreditors oppebørselsret ved indtræden af en »event of default« udgør en sådan begrænsning i oppebørselsretten, at juniorkreditor ikke kan anses for at have *fri råden*

¹⁴² Se eks.: ICA for Norske Skogindustrier, s. 79, pkt. 7.2 (b)

¹⁴³ Jf. Tamasauskas: Interkreditoraftaler, s. 327

¹⁴⁴ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 400

over fordringen, hvorved juniorkreditors retsforfølgende kreditorer skal respektere efterstillingsvilkåret.

Dette spørgsmål giver 2006-sagen heller ikke svar på. Det forekommer dog ikke at være i overensstemmelse med kravet om effektiv rådighedsberøvelse, at fremtidige og tilfældige begivenheder, som beror på skyldnerens betalingssevne og vilje, kan begrænse retsforfølgende kreditorers fyldestgørelseadgang. Event of default-klausulen vurderes derfor ikke at medføre, at juniorkreditors retsforfølgende kreditorer skal respektere efterstillingsvilkåret.

På trods af ovennævnte må det anerkendes, at der i praksis består et aktuelt behov for, at pengestrømme mellem koncernforbundne selskaber kan opretholdes i forbindelse med udenrettlige rekonstruktioner. I koncernforhold vil særligt betalinger over en mellemregningskonto være en praktisk nødvendighed, men også her må selvbåndlæggelses synspunktet medføre, at en fuldstændig fri adgang til at overføre midler fra låntager til juniorkreditor ikke kan accepteres. Parterne kan dog indrette et »set-up«, hvor der foretages spærring af mellemregningskontoen til et fastsat beløb. Såfremt juniorkreditor er trådt tilbage med en del af et løbende mellemværende med låntager (eks. 100.000 kr.), kan en mellemregningskonto med 100.000 kr. i juniorkreditors favør spærres således, at låntager kan nedbringe sin gæld til juniorkreditor via indbetalinger på mellemregningskontoen indtil spærringen på 100.000 kr. Herved bringes seniorkreditors sikkerhed ikke under 100.000 kr. Juniorkreditor kan dermed ikke råde frit over fordringen.¹⁴⁵

Herved opnås et praktisk anvendeligt system, som tjener et loyalt formål i relation til finansieringen af koncernen. Såfremt seniorkreditor udøver kontrolforanstaltninger, eksempelvis ajourføring af det løbende mellemværende eller lignende, må det antages, at ordningen vil være i overensstemmelse med kravet om effektiv rådighedsberøvelse.¹⁴⁶

¹⁴⁵ Smh. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 390

¹⁴⁶ Smh. Jensen i U 1979B 209, s. 214

4.3 Alternativ til efterstillelse

Et hovedformål med efterstillingen af juniorkreditors fordring er at opnå likviditetsmæssige forbedringer for koncernen¹⁴⁷ og give seniorkreditor fortrinsret på koncerninterne fordringer.¹⁴⁸ Koncernens rådighed over likviditeten på fordringen og seniorkreditors opnåelse af tinglig sikkerhed er imidlertid delvist modsatrettede, hvorfor der er risiko for ekstinktion for seniorkreditors ret, jf. ovenfor.

For at imødegå denne risiko kan seniorkreditor i stedet vælge at kræve transport i fordringen med henstand for låntager, eller at lade låntagers løbene indbetalinger sker til juniorkreditors kassekredit hos seniorkreditor. Eks. kan parterne indrette sig således, at låntager foretage indbetalinger på fordringen til juniorkreditors kassekredit hos seniorkreditor, således at indbetalingen udløser en tilsvarende trækingsret på kassekreditten.

Herved opnår parterne likviditetsforbedringer for koncernen uden umiddelbar risiko for ekstinktion af omsætningsbeskyttelsen. Seniorkreditor kan samtidig føre kontrol med, at proventet fra den pantsatte fordring benyttes i overensstemmelse med pantsætningsaftalen. Retspraksis har ikke fundet anledning til at tilsidesætte seniorkreditors (panthavers) tinglige beskyttelse ud fra synspunkter om manglende rådighedsberøvelse eller kontrol ved denne ordning, jf. U 1979.919 Ø og U 1999.1783 H.¹⁴⁹

5. Insolvensretlige konflikter

Følgende afsnit behandler de insolvensretlige konflikter, der kan opstå ved juniorkreditor og låntagers konkurs. Afsnittet behandler primært juniorkreditors konkurs. Låntagers konkurs behandles under afsnit 5.6. Indledningsvist behandles konkursinstituttets grundlæggende formål og principper. Under afsnit 5.4 foretages en vurdering af, hvorvidt indgåelse af ICA'er i skyggen af insolvens er i strid med disse grundlæggende principper.

¹⁴⁷ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 378

¹⁴⁸ Jf. Kure: Finansieringsret, s. 259

¹⁴⁹ Jf. Iversen: Panteret, s. 486

5.1 Mål og hensyn

Konkursens formål er at sikre, at skyldnerens midler anvendes til ligelig fyldestgørelse af fordringshaverne, jf. KL § 97.¹⁵⁰ Da konkurs er retsforfølgning i form af universalforfølgning,¹⁵¹ er det hensynet til den *samlede kreditor masse*, der træder i forgrunden, hvilket blandt andet udtrykkes ved KL's regler om fratagelse af skyldnerens rådighed over aktiverne ved konkursens indtræden, jf. KL § 29 samt muligheden for omstødelse af allerede foretagne dispositioner.¹⁵² Ligeledes består kurators opdrag blandt andet i at varetage boets, og dermed kreditorernes, interesser samt sikre boets aktiver mod uberettigede dispositioner, jf. KL § 110. Endelig varetages hensynet til kreditorerne ved, at kreditorerne på skiftesamlinger er tillagt medindflydelse på boets behandling.

5.2 Ligelighedsprincippet

Som en konsekvens af konkursens formål er konkursinstituttet samtidig behersket af det insolvensretlige »ligelighedsprincip«. Lighedsprincippet indebærer, at der skal ske en ligelig fordeling af skyldnerens aktiver til fordringshaverne, medmindre de samtykker i en mindre gunstig behandling, eller andet måtte følge af KL's øvrige bestemmelser.¹⁵³ Til at sikre dette princip indeholder KL en række præceptive regler, herunder forbud mod individualforfølgning, jf. KL § 31 samt mulighed for omstødelse af visse dispositioner.¹⁵⁴

5.3 Generelt om omstødelse

KL's kapitel 8 indeholder regler om omstødelse af dispositioner og retsforfølgning foretaget i den sidste tid forud for konkursen. Reglerne tilsigter at give boet et vist værn mod dispositioner foretaget i strid med ligelighedsprincippet. Dispositioner, der forrykker forholdet mellem kreditorerne, og dispositioner, der giver andre en fordel på kreditorernes bekostning (forringende), kan fordres omstødes.¹⁵⁵ Det er således hensynet til kreditorerne som helhed, der aktualiserer omstødesreglerne. Dette understreges tillige af, at det alene er dispositioner, der er til skade for kreditorerne, der kan omstødes,¹⁵⁶ jf. også forudsætningsvist

¹⁵⁰ Jf. Bet. 1971:606, s. 89

¹⁵¹ Jf. Rammeskov: Konkurs s. 373

¹⁵² Jf. Jensen: Konkursretten, s. 111 f.

¹⁵³ Smh. Bet. 2009:1512 s. 248

¹⁵⁴ Jf. Bet. 1971:606, s. 89 og 139 f.

¹⁵⁵ Ibid, s. 139

¹⁵⁶ Jf. Jensen: Konkursretten, s. 112

KL §§ 75 og 76. Endelig gælder der for hovedparten af omstødelserreglerne en tidsmæssig begrænsning, som grundlæggende er udtryk for en afvejning af hensynet til kreditorerne over for hensynet til omsætningens indretningssynspunkt.¹⁵⁷

5.4 Omstødelse af interkreditoraftaler

Når ekstinktion af seniorkreditors fortrinsret ikke er mulig, jf. afsnit 4, er det oplagt for kurator at tage afsæt i omstødelserreglerne. ICA'ens vilkår om efterstilling kan efter omstændighederne medføre en tilsidesættelse af lighedsprincippet både i formen forrykende og forringende disposition, jf. nærmere nedenfor. Såfremt betingelserne for omstødelse af efterstillingsvilkåret i sin helhed er opfyldt, vil retsvirkningen af omstødelse medføre, at dividendekravet på juniorkreditors fordring skal udbetales til juniorkreditors konkursbo.¹⁵⁸ Som det mindre i det mere vil omstødelse af efterstillingen tillige medføre, at boet vil være berettiget til at udøve de til fordringen hørende kreditorbeføjelser.

Det er ICA'ens vilkår om *Ranking and Priority* og *Distributions*, jf. afsnit 3.5, som fastlægger betalingsprioriteten og retten til dividende. Seniorkreditor opnår på baggrund heraf sikkerhed for betaling af sin fordring forud for juniorkreditor, og det er denne sikkerhedsret, der som udgangspunkt vil være genstand for omstødelse i tilfælde af juniorkreditors konkurs.

Kurator må imidlertid være opmærksom på, at parternes benævnelse af efterstillingsvilkåret ikke i sig selv vil have indflydelse på muligheden for omstødelse. I praksis anvendes således forskellige betegnelser for efterstilling, som dog alle har samme formål, nemlig at give seniorkreditor fortrinsret for sit krav i tilfælde af låntagers økonomiske kollaps. Til eksempel ses anvendt: »tilbagetrædelseserklæring«,¹⁵⁹ »vigeerklæring«,¹⁶⁰ »Declaration of postponement«,¹⁶¹ »Letter of subordination«. ¹⁶² Det afgørende er, hvad parterne *de facto* har aftalt.

¹⁵⁷ Smh. Rammeskov: Konkurs, s. 381

¹⁵⁸ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 403

¹⁵⁹ Jf. U 1964.253 H

¹⁶⁰ Jf. U 1975.308/2 Ø

¹⁶¹ Jf. U 1983.1116 Ø

¹⁶² Jf. SH 2006.P-16-05

Efterstillingsvilkårets sikkerhedsret giver i første række anledning til at overveje risikoen for omstødelse efter KL § 70 om pant og *anden sikkerhedsret*. Når juniorkreditor stiller sikkerhed for låntagers (tredjemands) gæld, er der tale om et »tredjemandspant«.¹⁶³ Det følger af bemærkningerne til bestemmelsen, at »[t]rediemands pant omfattes ikke af bestemmelsen.«¹⁶⁴ Det nærmere indhold af forarbejderne er ikke klart.¹⁶⁵ Ved låntagers konkurs medfører juniorkreditors tredjemandspant sætning dog intet tab for låntagers konkursbo, og allerede af den grund må omstødelse afvises, jf. KL §§ 75-76.¹⁶⁶

Spørgsmålet er imidlertid, om KL § 70 finder anvendelse ved fallentens (juniorkreditors) sikkerhedsstillelse for tredjemands gæld. KL § 70 hører til de *kreditorforrykkende* omstødelserregler. Formålet med bestemmelsen er således at modvirke, at én kreditor på bekostning af fallentens øvrige kreditorer opnår fortrinsret i skyldnerens aktiver for allerede stiftet, usikret gæld.^{167 168}

Når juniorkreditor stiller sikkerhed til fordel for *låntagers* kreditor, vil der som udgangspunkt ikke ske en forrykkelse af juniorkreditors fordringshavere. Såfremt efterstillingsvilkåret aktualiseres, vil efterstillingen derimod være *forringende* for juniorkreditors kreditorer, idet den til fordringen hørende dividende nu ikke længere tilgår juniorkreditors fordringshavere. Dette bringer dog som udgangspunkt ikke dispositionen inden for KL § 70's anvendelsesområde, men vil efter omstændighederne aktualisere anvendelse af KL §§ 64 eller 74, jf. nedenfor. Omstødelse efter KL § 70 må derfor som udgangspunkt afvises.

Med støtte i U 1998.612 H er det i teorien anført, at skyldnerens tilbagetrædelseserklæring til fordel for en bestemt kreditor må anses for en sikkerhedsret omfattet af KL § 70.¹⁶⁹

I U 1998.612 H fandt Højesteret, at to tilbagetrædelseserklæringer havde karakter af sikkerhedsstillelse overfor koncernens pengeinstitut (S). I forbindelse med S' ydelse af en erhvervskredit til D, trådte A og C (begge J)

¹⁶³ Smh. Christensen: Fremtidige fordringer, s. 187

¹⁶⁴ Jf. Bet. 1971:606, s. 155

¹⁶⁵ Nærmere: Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 404

¹⁶⁶ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 451. samt Christensen: Fremtidige fordringer, s. 187

¹⁶⁷ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 404

¹⁶⁸ Se også Jensen: Konkursretten, s. 136

¹⁶⁹ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 450 og Christensen: Fremtidige fordringer, s. 186

tilbage med deres krav mod D til fordel for P. J blev efterfølgende erklæret konkurs. J u. konkurs krævede herefter de afgivne tilbagetrædelseserklæringen omstødt, jf. KL § 70. På baggrund af sagens oplysninger om sammenhængen mellem tilbagetrædelseserklæringerne og ydelsen af erhvervskreditten fandt Højesteret dog ikke, at der var tale om sikkerhedsstillelse for gammel gæld, jf. KL § 70.

I 1998-sagen var tilbagetrædelseserklæringen afgivet til fordel for koncernens pengeinstitut. Når seniorkreditor optræder som koncernens pengeinstitut, vil juniorkreditors tilbagetrædelse medføre yderligere kredit til låntager, hvilket kommer koncernen som helhed til gode.¹⁷⁰ Juniorkreditor opnår derved en *afledt fordel* ved at afgive tilbagetrædelseserklæringen til fordel for seniorkreditor. Betragtninger om »afledte fordele« kan således være en forklaring på Højesterets anvendelse af KL § 70 i 1998-sagen.

Efter en ren ordlydsfortolkning af KL § 70, omfatter bestemmelsen sikkerhedsstillelse tilsagt »fordringshaveren«. I 1998-sagen havde seniorkreditor status af fordringshaver i både låntager og skyldner, hvilket tillige kan begrunde Højesterets anvendelsen af KL § 70.

Om Højesteret vil acceptere en anvendelse af bestemmelsen over for en udenforstående tredjemand, som ikke har status af fordringshaver i skyldner, må anses for uafklaret. På baggrund heraf er der næppe faste holdepunkter for at antage, at Højesteret med U 1998.612 H har taget endelig stilling til KL § 70's anvendelse på tredjemands pant.¹⁷¹

Såfremt der i forholdet mellem juniorkreditor og låntager er sket en sådan sammenblanding af aktiver og passiver, at der kan statuere *konkursretlig identifikation*, kan KL § 70 dog efter omstændighederne bringes i anvendelse, jf. U 1977.526 H.¹⁷²

I U 1977.526 H fandt Højesteret, at der mellem J og D's ledelse og økonomiske/regnskabsmæssige forhold ikke bestod nogen adskillelse mellem de to selskaber, der reelt blev drevet som en enhed. Omstødelse kunne derfor ske efter KL § 21 (nu KL § 70).¹⁷³

¹⁷⁰ Smh. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 378

¹⁷¹ I samme retning, se Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 404 f.

¹⁷² Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 451

¹⁷³ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 405 og Christensen: Fremtidige fordringer, s. 193 f.

Sagen illustrerer, at når skyldneren og tredjemands midler er tilstrækkeligt sammenblandede, kan sikkerhedsstillelsen ud fra en helhedsbetragtning anses for at hidrøre fra skyldneren selv.¹⁷⁴ Det er dog ikke tilstrækkeligt til at statuere konkursretlig identifikation, at låntager og juniorkreditor er nærstående.¹⁷⁵

Når der ikke kan statures konkursretlig identifikation, kan et tredjemandspant alligevel være omstødeligt efter KL § 64, hvis pantet stilles til fordel for en allerede stiftet, uerholdelig fordring, som påhviler juniorkreditor over for seniorkreditor.¹⁷⁶ Boet bør dog være opmærksom på, at det ikke er afgørende, hvordan parterne har karakteriseret dispositionen.¹⁷⁷ Afgørende er, om sikkerhedsstillelsen i denne situation er en forpligtelse, der i første række alene rammer juniorkreditors fordringshavere.¹⁷⁸

5.4.1 Interkreditoraftaler som gavedispositioner

I medfør af KL § 64, stk. 1 har kurator mulighed for at fordre omstødelse af gaver, som er fuldbyrdet senere end seks måneder før frisdagen. Der er således tale om en objektiv omstødelsesregel, som alene begrænses af tidsbetingelsen.

Efter stk. 2 er der tillige mulighed for at omstøde gave, som er foretaget senere end et år før frisdagen, medmindre skyldneren hverken var, eller ved fuldbyrdelsen blev, insolvent og utvivlsomt havde tilstrækkelige midler til at dække sine forpligtelser. Fuldbyrdelse af en (betinget) overdragelse af simple fordringer anses for sket på tidspunktet for denunciationen, jf. KL § 73.

Ved lov nr 550 af 30/05/2017 er bestemmelsen ændret i forhold til den tidligere KL § 64, hvorefter det nu er en betingelse, at skyldneren *utvivlsomt* havde tilstrækkelige midler. Efter forarbejderne kræves der ved denne vurdering tillige, at der lægges vægt på skyldneres sufficiens og ikke kun illikviditet.¹⁷⁹ Samtidig kan gaver til skyldnerens nærstående, som stod

¹⁷⁴ Jf. Christensen: Fremtidige fordringer, s. 195

¹⁷⁵ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 451

¹⁷⁶ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 403

¹⁷⁷ Jf. Jensen: Konkursretten, s. 120

¹⁷⁸ Jf. Ørgaard: Konkursret, s. 103

¹⁷⁹ Jf. LFS 2016/1 179, s. 20

i misforhold til skyldnerens økonomiske forhold, fordres omstødt uden tidsbegrænsning, men med mulighed for solvensbevis. Det må antages, at skærpelsen af solvenskravet vil medføre, at beviskravet ved omstødelse af (store) gaver lettere kan opfyldes.¹⁸⁰ Ændringen af KL § 64 sker som konsekvensændring af retsvirkningslovens regler. I forarbejderne til bestemmelsen har Konkursrådet anført, at der ikke bør skelnes mellem skyldnerens ægtefælle og andre nærstående (selskaber).¹⁸¹ Omstødelse uden tidsbegrænsning over for nærstående selskaber har endnu ikke været genstand for domstolsprøvelse.

Det er en forudsætning for omstødelse efter § 64, at der er foretaget en disposition, der kan betegnes som en *gave*. En gave beskrives traditionelt som en formueforskydning fra giver til modtager, som et udslag af gavmildhed.¹⁸² Når gavedispositioner foretages i en vis tidsmæssig sammenhæng med en efterfølgende konkurs eller anden bobehandling, kan der i nogen grad ses bort fra fallentens gavehensigt. Det insolvensretlige gavebegreb er således i et vist omfang *objektiveret*.¹⁸³ Når den begunstigede er en uafhængig tredjemand, og der således ikke er tale om et miljø for kreditorly, må kravet om gavehensigt dog fastholdes.¹⁸⁴

Om omstødelse over for seniorkreditor bemærkes, at såfremt efterstillingen *ikke* sker for en forfalden, uerholdelig fordring, vil efterstillingsvilkåret almindeligvis være udtryk for vederlag for den opnåede kredit eller de forberede kreditvilkår hos seniorkreditor. I så fald må efterstillingen som udgangspunkt anses som en forretningsmæssig disposition, der falder uden for gavebegrebet.¹⁸⁵

I U 2006.1781 H undlod Højesteret at omstøde et datterselskabs sikkerhedsstillelse for moderselskabet som en gave eller som en utilbørlig disposition.

I sagen havde et datterselskab [J] stillet sikkerhed for koncernens pengeinstituts [S] fordring mod moderselskabet [D]. J havde indgået en factoringaftale med F, og afregningen fra F til J blev indbetalt til J's kassekredit hos S. S fik i denne forbindelse sikkerhed i factoringaftalen til sikkerhed for sit tilgodehavende hos

¹⁸⁰ Jf. nærmere: Jensen i U 2017B 331/1, s. 2

¹⁸¹ Jf. LFS 2016/1 179, s. 20

¹⁸² Se eksempelvis: Ussing: Aftaler, s. 14, von Eyben: Formueret, s. 254, von Eyben: Kreditorfølgning, s. 307

¹⁸³ Jf. Lego Andersen: Gavebegrebet, 466 ff.

¹⁸⁴ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 402

¹⁸⁵ Smh. Lego Andersen: Gavebegrebet, s. 456-457 om hovedaktionæres kaution over for selskabet

D. I forbindelse med J's konkurs anlagde boet sag mod S om omstødelse af blandt andet transporten til sikkerhed for S's tilgodehavende hos D. Sikkerhedsstillelsen skete i forbindelse med koncernens refinansiering hos S, og det var under sagen oplyst, at sikkerhedsstillelsen var en del af en række krydsende sikkerheder mellem koncernselskaberne og over for S. Højesteret fandt, at transporten »... var et led i en samlet omlægning af sikkerheder for koncernens gæld. Omlægningen skete bl.a. af hensyn til aktionærernes ønske om at undgå pantsætning af aktierne.« Under disse omstændigheder tiltrådte Højesteret, at der ikke var grundlag for at omstøde dispositionen efter KLs § 64, stk. 2.

Det afgørende for Højesteret var, at sikkerhedsstillelsen var sket som led i en *samlet omlægning af koncernens sikkerheder*, hvilket skaber en formodning for at afledte fordele, som kommer koncernen som helhed til gode, er forretningsmæssigt begrundede, hvorfor dispositionen kan opretholdes.

Om juniorkreditors konkursbo kan rette et omstødelseskrav over for en solvent låntager ved juniorkreditors tilbagetræden til fordel for seniorkreditor, må i første række bero på, hvorvidt låntager ved dispositionen er blevet begunstiget. En gavebegunstigelse for låntager kan foreligge, hvis låntager befries fra sin betalingsforpligtelse til juniorkreditor uden anden modydelse.

Efterstillingsvilkåret angår alene *betalingsprioriteten* men ikke *betalingsforpligtelsen*.¹⁸⁶ Juniorkreditor vil derfor som udgangspunkt kunne rette et regreskrav mod låntager for det tilbagetrådte beløb. Da efterstillingen således ikke medfører en formueforskydning til fordel for låntager, kan der som udgangspunkt ikke statuere gave, hvorfor omstødelse efter KL § 64 må afvises. Omstødelse kan dog blive aktuel efter § 74 idet »en overdragelse mod fuldt vederlag kan ikke rammes af § [64], men bør alligevel i visse tilfælde kunne omstødes«,¹⁸⁷ jf. nærmere under afsnit 5.4.3.

Da regresretten er afgørende for, om omstødelse kan ske eller ej, må ICA'ens vilkår om subrogation vurderes. ICA'en vil typisk begrænse juniorkreditors ret til subrogation på den efterstillede fordring i henhold til en såkaldt *Deferral of subrogation*-klausul.¹⁸⁸ Klausulen medfører, at juniorkreditors ret til at subrogere samt gøre regreskrav gældende udsættes indtil

¹⁸⁶ Jf. Morrison: Rule of Thumb for intercreditor agreements, s. 724

¹⁸⁷ Jf. Bet. 1971:606, s. 161

¹⁸⁸ Se eks.: ICA for Norske Skogindustrier, s. 87, pkt. 10.3, og ICA for Aksjeselskapet av 17. oktober 2014, s. 43

det tidspunkt, hvor seniorkreditors fordring er *uigenkaldeligt opfyldt*. Den nærmere rækkevidde af disse klausuler er behæftet med usikkerhed i relation til omfanget af seniorkreditors fordringer og det nærmere indhold af kravet om »uigenkaldeligt opfyldt«.

Som nævnt ovenfor under afsnit 3.5, skal seniorkreditor være fyldestgjort for »liabilities«, hvilket betyder, at seniorkreditors *aktuelle og potentielle* krav i henhold til de underliggende låneaftaler skal være indfriet, før juniorkreditor kan rette et regreskrav mod låntager.¹⁸⁹

Hvis vilkåret om indfrielse af »aktuelle og potentielle krav« reelt må sidestilles med eftergivelse af retten til regres, kan omstødelse efter KL § 64 ske. Herimod bemærkes, at usikkerheden dog ikke er større, end at når seniorkreditors fordring *de facto* er indfriet, vil juniorkreditor straks kunne gøre sit regreskrav gældende. Endelig er der ikke med klausulen tilsigtet en *begunstigelse* af låntager. Klausulen er derimod udtryk for, at seniorkreditor ikke ønsker konkurrerende krav i tilfælde af låntagers insolvensbehandling.¹⁹⁰ Juniorkreditor

opgiver dermed ikke sit regreskrav mod låntager, hvorfor der som udgangspunkt ikke kan statueres gave i forhold til låntager.

Anderledes forholder det sig, hvis juniorkreditor direkte over for låntager opgiver sit regreskrav. I så fald må forholdet efter omstændighederne opfattes som gældseftergivelse, hvilket kan udgøre en gave, jf. U 2017.1465 H, hvor Højesteret udtalte, at bevidst forældelse af gæld må sidestilles med eftergivelse af gæld, hvilket kan være en gave omfattet af KL § 64.

Retsvirkningen ved objektiv omstødelse er, at den begunstigede skal fralægge sig sin berigelse, jf. KL § 75.¹⁹¹ Hvis låntager er gået konkurs, kan juniorkreditors konkursbo kræve dividenden udbetalt til boet.¹⁹² Såfremt seniorkreditor allerede har modtaget dividende af den tilbagetrådte fordring, kan juniorkreditors konkursbo afkræve den af seniorkreditor modtagne

¹⁸⁹ Jf. ICA for Norske Skogindustrier, s. 18

¹⁹⁰ Jf. Wright: International Loan Documentation, s. 114

¹⁹¹ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 499

¹⁹² Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 403

dividende, som i dette tilfælde vil udgøre såvel boets tab som seniorkreditors berigelse, jf. KL § 75.¹⁹³

5.4.2 Indgåelse af interkreditoraftaler efter fristdagen

Efter KL § 72 kan unødvendig betaling af gæld og unødvendige dispositioner, der er foretaget efter fristdagen, omstødes, medmindre den begunstigede hverken kendte eller burde kende de omstændigheder, der dannede grundlag for fristdagen.¹⁹⁴

Da ICA'ens efterstillingsvilkår, og den heri liggende sikkerhedsret, kræver iagttagelse af en sikringsakt, kan omstødelse efter KL § 72 ske, blot denunciationen er foretaget efter fristdagen, jf. KL § 73.¹⁹⁵

Såfremt parterne i ICA'en har aftalt en intern fristdag, vil et efterfølgende konkursbo efter omstændigheder kunne påberåbe sig aftalte fristdag, hvorved betalinger og dispositioner på et tidligere tidspunkt vil kunne rammes af bestemmelsen, jf. ovennævnte SH 2013.P-17-12, hvor ICA'ens aftalte fristdag blev opretholdt og U 2017.1815 H, hvor landsretten dog ikke fandt det godtgjort, at der på baggrund af aftalens ordlyd i den konkrete sag kunne påberåbes en anden fristdag end efter KL's regler.¹⁹⁶ Se nærmere om sagen nedenfor.

Da begæring om konkurs eller rekonstruktion ikke offentliggøres, jf. KL § 9, stk. 1, kender eller burde kreditorerne ikke nødvendigvis kende de omstændigheder, der dannede grundlag for fastlæggelsen af fristdagen.

Hvis likviditetstilførelse til juniorkreditors datterselskab (låntager) er nødvendig¹⁹⁷ for at sikre koncernens status som "going concern", eller hvis seniorkreditor »med føje« antog, at dispositionen var nødvendig for at opretholde skyldnerens virksomhed, kan omstødelse ikke ske.¹⁹⁸ Det nærmere indhold af nødvendighedskriteriet fremgår af U 1985.1 H, hvor

¹⁹³ Jf. Kristensen: Erhvervsfinansieringsret, s. 404

¹⁹⁴ De øvrige omstødelsesbestemmelser kan også bringes i anvendelse på dispositioner efter fristdagen, jf. Bet. 1971:606, s. 158

¹⁹⁵ Jf. Petersen: Konkursloven med kommentarer, s. 627 f.

¹⁹⁶ Ibid, s. 92 f.

¹⁹⁷ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 484

¹⁹⁸ Jf. Bet. 1971:606 s. 159, som kræver, at tredjemands antagelse om nødvendigheden af dispositionen skal være *rimeligt begrundet* afhængigt af hans kendskab til forholdene

tilsynsgodkendte betalinger under skyldnerens betalingsstandsning til kreditor ikke blev omstødt på trods af kreditors onde tro, idet der fortsat var mulighed for at rekonstruere og videreføre virksomheden. Efter parternes overbevisning ville en videreførelse af skyldnervirksomheden være umulig, hvis det ikke lykkedes at bringe seks lastvognstog tilbage fra Mellemøsten ved at benytte kreditors rederi. På baggrund af sagen vurderes det derfor, at hensynet til opretholdelse af driften som udgangspunkt vil medføre, at indgåelse af ICA'en og dispositioner under aftalen ikke omstødes efter KL § 72.¹⁹⁹

5.4.3 Interkreditoraftaler som utilbørlige dispositioner

Når ICA'en er indgået før fristdagen eller ikke kan anses for en gave, kommer omstødelse efter KL §§ 64 og 72 ikke på tale. Derimod kan generalklausulen i KL § 74 være relevant, hvorefter boet kan omstøde dispositioner, som på utilbørlig måde har forrykket kreditorenes indbyrdes forhold, eller som har forringet aktivmassen til skade for fordringshaverne.²⁰⁰

Enhver handling fra skyldnerens side må anses for en *disposition* omfattet af KL § 74.²⁰¹ Såfremt betingelserne i øvrigt er opfyldt, vil der være en risiko for, at juniorkreditors eller låntagers konkursbo vil kræve ICA'en henholdsvis betalinger under aftalen omstødt over for seniorkreditor.

Omstødelse efter KL § 74 er betinget af, at skyldneren var eller ved dispositionen blev insolvent, og at den begunstigede kendte eller burde kende de omstændigheder, der gjorde dispositionen utilbørlig. I forhold til omstødelse efter § 72 er der således principiel forskel på ond tros-vurderingen, da § 72 angår ond tro om *grundlaget* for fristdagen, medens § 74 angår ond tro om *insolvensen*.

Omstødelse efter § 74 indeholder, i modsætning til de øvrige omstødelsesbestemmelser (bortset fra KL § 64, stk. 4), ingen begrænsning for omstødelsesperioden. Der foreligger dog

¹⁹⁹ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 377 f.

²⁰⁰ Ibid, s. 486

²⁰¹ Ibid, s. 487

en vis tidsmæssige begrænsning i, at skyldnerens insolvens skal være vedvarende fra dispositionen til konkursens indtræden,²⁰² jf. U 2010.149 H og U 2017.1815 H.

5.5 U 2017.1815 H

I sagen blev A den 29. december 2011 erklæret personligt konkurs med fristdag den 16. november 2011 som følge af manglende opfyldelse af en aftale indgået mellem Jyske Bank (herefter F) og A. Boet anlagde sag mod F om omstødelse af to betalinger foretaget i 2009 og 2010 på i alt 3,9 mio. kr. i henhold til aftalen med F.

Aftalen var indgået den 3. november 2009 mellem A og dennes øvrige pengeinstitutter samt F. Af aftalen fremgik, at formålet var at opnå den for F bedst mulige dækning og undgå konkursbehandling af A, og betalingerne til F var delvist tilvejebragt ved, at A's øvrige kreditorer stillede kreditfaciliteter til rådighed for A til opfyldelse af aftalen. Da A ikke i 2011 kunne tilvejebringe den sidste betaling aftalen, indgav F konkursbegæring mod A.

Boet gjorde under sagen gældende, at betalingerne kunne omstødes efter KL §§ 72 og 74. Til støtte for sin påstand om § 72-betalinger gjorde boet gældende, at den aftalte fristdag, den 4. august 2009, kunne påberåbes af boet. Idet de to betalinger var foretaget efter denne dato, var betingelserne for omstødelse efter § 72 opfyldt.

I relation til KL § 72 redegjorde landsretten indledningsvist for KL's regler om fristdagsberegning, jf. KL § 1, og konstaterede herefter: »... at det, der er anført af A u. konkurs, med henvisning til aftalen af 3. november 2009 [...] kan [ikke] medføre, at der gælder en anden fristdag i denne sag end fristdagen efter KL.«

Da betalingerne således ikke var foretaget efter fristdagen, kunne der ikke ske omstødelse efter § 72.

Til støtte for sin påstand om utilbørlige dispositioner gjorde boet gældende, at A var insolvent på tidspunktet for betalingen i 2009 med en samlet gæld for mere en 120 mio. kr., og at A's betalingsevne i tiden fra betalingen i 2009 og frem til 2011 ikke blev forbedret. Boet gjorde

²⁰² Jf. Bet. 1971:606, s. 160, og s. 162

til støtte herfor gældende, at F forud for aftalen havde indgivet en konkursbegæring, som ved aftalen mellem A og F blev tilbagekaldt, og at F også havde indgivet konkursbegæringen den 16. november 2011.

Landsretten konstaterede, at A forud for aftalen af 3. november 2009 var insolvent, men på baggrund af aftalen stod A ikke længere over for forfaldne forpligtelser, der i de efterfølgende to år gav anledning til kreditorforfølgning.

Landsretten konstaterede videre, at: »aftalen blev indgået under medvirken af Aarhus Lokalbanc og Amagerbanken, der efter det oplyste delvist stillede midler til rådighed for A's opfyldelse af aftalen med F. Aftalen, der således blev indgået i forståelse med andre af A's pengeinstitutter, og som lå til grund for begge de betalinger, der nu fordres omstødt, synes således ikke at have haft til formål at tilgodese en utilbørlig begunstiggelse af F på bekostning af de øvrige kreditorer.« Herefter blev F frifundet.

For Højesteret frafaldt boet påstanden om § 72-betaling, hvorefter spørgsmålet alene var, om betalingerne var omstødelige efter KL § 74. Indledningsvist konstaterede Højesteret om insolvensbetingelsen, at A's formue var negativ med ca. 120 mio. kr. og at hun alene havde aktiver for ca. 7 mio. kr. I overrensstemmelse med aftalen af 3. november 2009 blev konkursbegæringen tilbagekaldt, men der var ikke tale om, at A ved aftalen fik tilført ny likviditet, eller at hendes økonomiske situation på anden måde blev væsentligt forbedret. Der var heller ikke i perioden fra efteråret 2009 til 2011 tilvejebragt oplysninger om, at A's likviditet eller økonomi i øvrigt blev forbedret.

På den baggrund fandt Højesteret: »at A vedvarende var insolvent i hele perioden fra efteråret 2009 til konkursen i 2011. Det kan ikke føre til at andet resultat, at kreditorerne trods A's klare insolvens i lang tid undlod at indgive konkursbegæring mod hende.«

I relation til vurderingen af utilbørlig begunstiggelse fandt Højesteret det ikke godtgjort, at »A's øvrige kreditorer eller hovedparten af disse havde godkendt aftalen af 3. november 2009. Aftalen med F havde således ikke karakter af en *fælles ordning* med hendes kreditorer eller hovedparten af disse med henblik på at rekonstruere hendes økonomi. Bankens *formål med aftalen* var alene at opnå betaling af så stor en del af eget krav som som muligt. [...]

Begge betalinger havde således *ekstraordinær* karakter og var resultat af pres fra bankens side, idet konkurs efter begæringen fra banken ville have været alternativ til betaling i begge tilfælde.« [Min udhævning].

Højesteret fandt herefter, at der var sket en utilbørlig begunstiging af F på bekostning af As øvrige kreditorer. Da F var i ond tro om As insolvens og de omstændigheder, der gjorde betalingerne utilbørlige, blev betalingerne omstødt.

5.6 Interkreditoraftaler i lyset af U 2017.1815 H

I tilfælde af låntager og juniorkreditors konkurs vil ICA'ens holdbarhed og hensigtsmæssighed blive vurderet med afsæt i KL § 74 og U 2006.1781 H og U 2017.1815

H. Det bemærkes, at hverken 2006- eller 2017-sagen direkte angår omstødelse af selve ICA'en. Begge sager indeholder imidlertid forhold, som må antages at få betydning for fremtidige sager om ICA'ers holdbarhed og hensigtsmæssighed i konkurs.²⁰³

Ved låntagers konkurs må det vurderes, om ICA'ens afledte retsvirkninger medfører, at låntager ikke længere kan anses for insolvent. Insolvensbedømmelsen efter KL § 17 angår alene illikviditet, dvs. hvorvidt skyldneren kan opfylde sine forpligtelser, efterhånden som de forfalder. Derimod er skyldernes insufficiens ikke tilstrækkeligt til at statuere insolvens.²⁰⁴

Efter landsrettens præmisser i U 2017.1815 H var det et moment i insolvensvurderingen, at »[låntager] efter aftalen ikke længere stod over for forfaldne forpligtelser, der i de efterfølgende to år gav anledning til kreditorforfølgning[...].«

Højesteret var imidlertid ikke enig i landsrettens vurdering. Afgørende for Højesteret var, om låntager ved aftalen fik *tilført ny likviditet*, eller at hendes økonomiske situation *på anden måde blev forbedret*. Som nævnt ovenfor i afsnit 3.6.1 vil ICA'en som udgangspunkt medføre, at kreditorerne ikke kan iværksætte kreditorforfølgning mod låntager. Dermed vil låntager ved at opfylde sine forpligtelser i henhold til ICA'en ikke blive mødt med kreditorforfølgning fra ICA'ens parter.

²⁰³ Smh. Petersen: Konkursloven med kommentarer, s. 92 f., som nævner U 2017.1815 U i forbindelse med ICA'er

²⁰⁴ Jf. Bet. 1971:606, s. 72 f.

Hvis ICA'en ikke udmønter sig i ny likviditet, eller at der på anden måde sker en væsentlig forbedring af låntagers økonomi, kan der på baggrund af Højesterets præmisser efter omstændighederne statueres vedvarende insolvens fra dispositionstidspunktet (indgåelsen af ICA'en) til indtræden af konkurs med risiko for omstødelse i hele perioden.²⁰⁵ ICA'ens ROE-vilkår vurderes derfor ikke i sig selv at være tilstrækkelige til at værne kreditorernes interesse i at undgå vedvarende insolvens i låntager.

Det er endvidere et krav, at dispositionen er utilbørlig. Utilbørlighedsvurderingen er et eksempel på en retlig standard, hvor der må foretages et konkret skøn over dispositionens karakter og dispositionens tidsmæssige sammenhæng med skyldnerens konkurs.²⁰⁶ Således fremgår det af betænkningen til KL § 74, at »[s]tår konkursen for døren, indsnævres hans (og trediemands) handlefrihed stærkt.« Udvalget anfører samme sted, at »[d]ispositioner, der på handlingstidspunktet tegner sig som rimeligt begrundet i skyldnerens og hans kreditors fælles interesser, vil ikke kunne omstødes, selv om de senere viser sig at medføre unødvendige tab.«²⁰⁷ Dermed kan parterne som udgangspunkt indrette sig i tillid til, at forretningsmæssigt begrundede dispositioner ikke vil anses for utilbørlige.

Efter Højesterets utilbørlighedsvurdering i U 2017.1815 H lægges vægt på, om 1) aftalen har karakter af en *fælles ordning*, som 2) er *godkendt* af låntagers kreditorer eller hovedparten heraf, samt 3) dispositionens karakter.

I vurderingen af det nærmere indhold af begrebet *fælles ordning*, er det i det følgende taget udgangspunkt i kravet til *samlet ordning*, som kendes fra kursgevinstlovens ("KGL")²⁰⁸ § 24, om skattefrihed ved eftergivelse af gæld i forbindelse med rekonstruktion og andre gældsordninger. For at opnå en »samlet ordning« efter KGL § 24 skal minimum 50 pct. af den usikrede gæld være omfattet af ordningen, og kun usikrede småkrav kan holdes udenfor. Der skal endvidere foreligge en udtrykkelig aftale om nedsættelse og/eller bortfald af gæld som følge af debtors økonomiske situation. Endelig er det alene den reelt usikrede gæld, der

²⁰⁵ Jf. Petersen: Konkursloven med kommentarer, s. 648

²⁰⁶ Smh. Bet. 1971:606, s. 162

²⁰⁷ Jf. Bet. 1971:606, s. 163

²⁰⁸ Jf. LBK nr 1283 af 25/10/2016

indgår i vurderingen af »samlet ordning«. ^{209 210}

I 2017-sagen fastslog Højesteret, at A's kreditorer eller *hovedparten af disse* ikke havde *godkendt* aftalen, hvorfor der ikke forelå en »fælles ordning«. Først og fremmest kan det konstateres, at der i hvert fald ikke gælder et krav om, at *alle* skyldnerens kreditorer skal være omfattet af ordningen, men blot at hovedparten er omfattet. Efter almindelig sprogbrug må »hovedparten« forstås som »over halvdelen«. Når det antages, at der for opnåelse af en *samlet ordning* gælder et krav om minimum 50 pct. af den usikrede gæld, forekommer det nærliggende at læse Højesterets præmisser i U 2017.1815 H i lyset heraf. Også reale grunde taler for, at der ikke bør differentieres mellem kravene til kreditortilslutningen ved en *samlet* eller *fælles ordning*. Det ville således være uhensigtsmæssigt, om retstilstanden gav mulighed for opnåelse af skattefrie gældsordninger, som i relation til kreditortilslutningen ikke ville kunne opretholdes under KL § 74-vurderingen.

Højesterets præmisser i U 2017.1815 H giver således ikke anledning til at opstillet mere restriktive krav til kreditortilslutningen for at opnå en *fælles ordning*, end hvad der må antages at gælde for en *samlet ordning*. Når Højesteret ikke bruger begrebet »samlet ordning« kan det skyldes, at Højesteret ikke ønsker at antyde, at der ved fælles ordninger tillige gælder et krav om gældsnedsettelse over for kreditorer, som frivilligt indlader sig på ICA'ens vilkår om efterstilling, idet et sådant krav vil være demotiverende for opnåelse af en fælles ordning.

Såfremt junior- og seniorkreditor ikke samlet tegner sig for 50 pct. af gælden, kan betingelsen opfyldes ved opkøb af fordringer fra andre kreditorer, hvilket i praksis sker ved junior- og seniorkreditors opkøb af "mindre" kreditorers krav mod låntager.²¹¹

I relation til kravet om *godkendelse* bemærkes, at det i U 2017.1815 H var oplyst, at to af A's kreditorer havde stillet kreditfaciliteter til rådighed for A til brug for opfyldelse af de to første betalinger iht. aftalen. Dette var imidlertid ikke efter Højesterets opfattelse tilstrækkeligt til at statuere *godkendelse* af ordningen.

²⁰⁹ Jf. Rammeskov: Rekonstruktion, s. 67

²¹⁰ Jf. TfS 2001, 432. Skatteministeriets udtaler, at mindst halvdelen af den usikrede gæld skal være omfattet af ordningen. Spørgsmålet er ikke afklaret i retspraksis

²¹¹ Jf. Rammeskov: Rekonstruktion, s. 54

Hvad der nærmere ligger i kravet om »godkendelse« kan der ikke fra dommen udledes sikre slutninger fra. I mangel af faste holdepunkter for andet bør parterne udtrykkeligt meddele deres accept af ordningen.

I vurderingen af betalingens fremtræden og karakter konstaterede Højesteret, at indgåelsen af aftalen og betalingerne sket under trussel om konkurs. Betalingerne havde således *ekstraordinær karakter*, hvilket umiddelbart leder tankerne hen mod ordinærreservationen i KL § 67. Der gælder imidlertid ingen ordinærreservation efter KL § 74, men det forhold, at en disposition er af en art, der omfattes af de objektive omstødelsesregler, vil som udgangspunkt medføre, at dispositionen er utilbørlig.²¹²

Under ICA'en vil seniorkreditor typisk kunne kræve udestående fordringer mod låntager indfriet ved indtræden af en accelerationsbegivenhed, som er udestående, jf. ovenfor afsnit 4.2.1. Da accelerations- og misligholdelsesbegivenhed som udgangspunkt afspejler seniorkreditors vurdering af, hvilke begivenheder, der udgør anteciperet misligholdelse,²¹³ vil seniorkreditors krav om indfrielse ved indtræden af en accelerationsbegivenhed efter en umiddelbar betragtning være motiveret af risikoen for låntagers insolvens.

Ved at lade den underliggende betalingsordning forfalde til fuldt og endelig indfrielse ved indtræden af en misligholdelsesbegivenhed, vil betalingen efter omstændighederne kunne anses for betaling før normal betalingstid.²¹⁴ På baggrund af Højesterets præmisser i 2017-sagen vurderes disse betalinger derfor at kunne karakteriseres som »ekstraordinære« med risiko for omstødelse ved låntagers konkurs.

Låntagers konkurs

Ved låntagers konkurs vil retsvirkningen af omstødelse efter KL §§ 72 og 74 være, at seniorkreditor skal svare erstatning efter almindelige regler, jf. KL § 76. Ved direkte betalinger er opgørelsen relativt ukompliceret, idet boets tab almindeligvis vil modsvares af

²¹² Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 489

²¹³ Jf. Kure: Finansieringsret, s. 354

²¹⁴ Jf. Petersen: Konkursloven med kommentarer, s. 586

de foretagne betalinger.²¹⁵ Da tredjemand (koncernens hovedaktionær eller et andet koncernselskab) typisk har kautioneret for låntagers gæld til seniorkreditor, vil kravet kunne rettes mod begge *in solidum*, jf. KL § 76, jf. § 80, smh. U 1984.437 Ø. Ved subjektiv omstødelse er det irrelevant for omstødelseskravet, om seniorkreditor er blevet begunstiget eller ej. Afgørende er alene, om boet har lidt et tab.²¹⁶ Boet kan dog ikke kræve erstatning ud over det faktiske tab.²¹⁷

Juniorcreditors konkurs

Ved juniorcreditors konkurs må insolvensbetingelsen ligeledes vurderes ud fra ICA'ens afledte retsvirkninger. Hvis juniorcreditor er indrømmet oppebørselsret på den tilbagetrådte fordring, vil juniorcreditor ikke *blive* insolvent ved efterstillingen.

Såfremt juniorcreditor ikke er tillagt oppebørselsret, eller såfremt juniorcreditor alene er tillagt oppebørselsret iht. en inkassofuldmagt med deraf løbende afregning til seniorkreditor, kan efterstillingsvilkåret efter omstændighederne medføre, at juniorcreditors likviditet presses yderligere. Det må bero på en konkret vurdering, om juniorcreditors manglende indtægter på fordringen vil medføre insolvens.

Som nævnt ovenfor afsnit 5.4.1, kan juniorcreditor imidlertid have en økonomisk interesse i likviditetstilførelse til låntager. I U 2017.1815 H konstaterede Højesteret, at A ikke ved aftalen fik tilført ny likviditet, eller at A's økonomiske situation *på anden måde blev væsentligt forbedret*. Præmisserne antyder, at Højesteret er villig til at anlægge en bredere insolvensvurdering, således at likviditetsforbedringer for koncernen *som helhed* konkret vil kunne medføre, at også juniorcreditors økonomiske situation forbedres væsentligt. I så fald vil insolvensbetingelse ikke være opfyldt, hvorfor omstødelse ikke kan ske.

Såfremt juniorcreditor er insolvent eller ved dispositionen blev insolvent, er det en yderligere betingelse, at dispositionen er utilbørlig. Det forhold, at juniorcreditor på tidspunktet for tilbagetrædelsen var insolvent, medfører ikke i sig selv, at dispositionen er utilbørlig. Det er

²¹⁵ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 509

²¹⁶ Ibid, s. 508

²¹⁷ Ibid, s. 509

heller ikke tilstrækkeligt til at statuere utilbørlighed, at dispositionen har medført et tab.²¹⁸ Dispositioner, der på handlingstidspunktet tegner sig som rimeligt begrundet i skyldnerens og hans kreditorers fælles interesser, kan ikke omstødes, selv om de senere viser sig at medføre unødvendige tab.²¹⁹

I U 2006.1781 H kunne omstødelse ikke ske under hensyn til at transporten i factoringaftalen skete som led i en samlet omlægning af sikkerheder for *koncernens gæld*. Landsretten fandt, at »sikkerhedsstillelsen var »et naturligt led i gennemførelsen af de aftaler mellem koncernen og [seniorkreditor] om finansieringen af [den videre drift]« Koncernen opnåede således afledte fordele ved sikkerhedsstillelsen, smh. U 1998.612 H. Overført på ICA'ens efterstillingsvilkår vil der således ikke ske omstødelse, når dispositionen er sket led i den samlede omlægning/rekonstruktion af *koncernen*.

Når juniorkreditor, i kraft af sin status som kreditor på fordringen mod debitor, har udsigt til hel eller delvis tilbagebetaling eller dividende af fordringen, vil juniorkreditors tilbagetræden medføre, at juniorkreditors øvrige kreditorer ikke kan søge sig fyldestgjort i de indkomne beløb på fordringen. Hvis juniorkreditor er eller ved dispositionen blev insolvent, vil dette som udgangspunkt være utilbørligt. Når ICA'en indgås som led i bestræbelserne på at omstrukturere koncernen, må det dog antages, at domstolene vil anlægge en lempelig utilbørligheds-vurdering.²²⁰

²¹⁸ Jf. Rammeskov: Konkurs, s. 489

²¹⁹ Jf. Bet. 1971:606, s. 163

²²⁰ Jf. U 2013.277 V (Bertoni-sagen), hvor betalinger som led i forsøg på at rekonstruere, trods fordringshaverens onde tro om insolvens, ikke blev omstødt efter KL §§ 67 eller 74

6. Sammenfatning

Afhandlingen har undersøgt ICA'ers holdbarhed og hensigtsmæssighed i henhold til grundlæggende tings- og insolvensretlige regler og principper, herunder hvorvidt parterne kan indrette sig i tillid til deres trufne dispositioner.

I afhandlingens indledende afsnit blev ICA'ens formål, karakteristika og hensigtsmæssigheden ved anvendelse af ICA'er baseret på turnover subordination undersøgt. Undersøgelsen påviste, at der ikke i praksis stilles krav om angivelse af den dividendeoverdragende virkning ved ICA'ens efterstillingsvilkår, men at det anbefales, at parterne under alle omstændigheder præciserer dette i ICA'en.

Dernæst blev det undersøgt og påvist, at ICA'ens ROE-vilkår har til formål at styrke senior-kreditors kontrol med rekonstruktionsforløbet. I relation til overdragelsen af kreditorrettigheder til agenten, blev det påvist, at juniorkreditors retsforfølgende kreditorer ved behørig denunciation må respektere overdragelsen af kreditorrettighederne. Det blev også påvist, at KL § 13 d, stk. 3 er personfikseret, men at omgåelsesbetragtninger kan medføre, at stemmeretten må anses for liggende hos den nærstående.

Afhandlingen undersøgte og konkluderede, at ICA'ens ROE-vilkår er velegnede til at minimere kreditor konflikter og omkostninger ved rekonstruktion. Afhandlingen påviste, at den ønskede efterstilling principielt kan opnås ved almindelige tilbagetrædelseserklæringer. Imidlertid påviste afhandlingen, at ICA'en er et særligt velegnet middel til at fremskyde tidspunktet for, hvornår senior kreditor kan modsætte sig juniorkreditors håndhævelse og oppebørsel.

I afhandlingens afsnit om tingsretlige konflikter blev det fastslået, at det er afgørende for senior kreditors tinglige sikkerhed, om ICA'en hjemler fri oppebørselsret for juniorkreditor på den tilbagetrådte fordring. Afhandlingen vurderede, at ICA'ens vilkår om *permitted payments* ikke uden videre skaber fornøden effektiv rådighedsberøvelse, og at der består en risiko for kreditorekstinktion af ICA'ens efterstillingsvilkår.

Undersøgelsen viste også, at når seniorkreditor som udgangspunkt accepterer oppebørselsret for juniorkreditor på den tilbagetrådte fordring, kan seniorkreditor som alternativ kræve transport i fordringen med henstand eller indbetaling på juniorkreditors kassekredit hos seniorkreditor. Herved opnår parterne både den tilsigtede likviditetsforbedring og minimerer risikoen for kreditorekstinktion.

I afhandlingens afsnit om insolvensretlige konflikter blev det undersøgt og påvist, at ICA'en efter omstændighederne kan risikere at blive genstand for omstødelseskrav fra juniorkreditors konkursbo. I vurderingen af omstødelse efter KL §64 viste undersøgelsen, at ICA'ens efterstillingsvilkår typisk udgøre vederlag for seniorkreditors påtagne forpligtelser i forbindelse med rekonstruktionen af låntager. ICA'ens »deferral of subrogation«-klausul blev ikke vurderet til at kunne sidestilles med gældseftergivelse. Afhandlingen konkluderede derfor, at risikoen for objektiv omstødelse er minimal. Afhandlingen vurderede imidlertid, at der formentlig består en snæver risiko for, at afledte fordele og identifikationsbetragtninger kan føre til omstødelse efter KL § 70.

Afhandlingen undersøgte og påviste dernæst, at juniorkreditors konkursbo ofte vil være henvist til at anvende de subjektive omstødelsesbestemmelser. ICA'er med aftalt fristdag vil efter omstændighederne kunne påberåbes af retsforfølgende kreditorer, hvorefter betalinger og andre dispositioner under ICA'en vil kunne gøres til genstand for omstødelse. I praksis vil den aftalte fristdag dog være klausuleret som en ret, som alene seniorkreditor kan påberåbe, hvorfor juniorkreditors konkursbo vil være henvist til at anvende KL's almindelige fristdagsfundamenter i KL § 1 ved beregningen af fristdagen. På trods af ond tro hos seniorkreditor om grundlaget for fristdagen, må omstødelse efter KL § 72 typisk afvises som følge af opfyldelse af nødvendighedskriteriet i bestemmelsen.

Dernæst undersøgte og konkluderede afhandlingen på retstilstanden i lyset af U 2017.1815 H. Konklusionen på denne del af afhandlingen var, at Højesteret med dommen har fastlagt de nærmere retningslinjerne for utilbørighedsvurderingen af ICA'er og dispositioner i henhold til aftalen. Undersøgelsen viste, at betingelserne, for om ICA'en kan forventes oprethold under en KL § 74-omstødelsessag, er, om aftalen 1) har karakter af en fælles ordning, som 2)

er godkendt af hovedparten af låntageres kreditorer samt 3) om betalingerne har ekstraordinær karakter.

Afhandlingen anvendte fortolkningsbidrag relateret til KGL § 24 i vurderingen af de første to betingelser, da det blev vurderet, at anvendelse af KGL § 24 ved rekonstruktion og andre gældsordninger samt den sproglige lighed tilsiger, at der ikke bør differentieres mellem kravene til kreditortilslutningen.

Afhandlingen konkluderede, at minimum 50 pct. af den usikrede gæld skal være omfattet af aftalen. I praksis kan kreditorerne opfylde denne betingelse ved opkøb af fordringer mod låntager. Endvidere påviste undersøgelsen, at det ikke er tilstrækkeligt til at statuere godkendelse af ICA'en, at en eller flere kreditorer deltager i udarbejdelsen af ICA'en samt stiller kreditfaciliteter til rådighed til brug for opfyldelse af aftalen, men at det formentlig må kræves, at kreditor godkender aftalen ved en dispositiv accept.

Slutteligt konkluderede afhandlingen, at ICA'ens afledte fordele for juniorkreditors og låntagers concernfælleskab kan medføre, at juniorkreditors tilbagetrædelse for seniorkreditor samlet set ikke vurderes at være til skade for juniorkreditors fordringshavere, hvorfor utilbørlighedsbetingelsen i KL § 74 ikke vil være opfyldt.

6.1 Refleksion

ICA'er imødekommer i praktisk et relevant og væsentligt behov i parternes bestræbelser på kontraktmæssig tilrettelæggelse af indbyrdes forhold. En række af afhandlingens rejste spørgsmål henstår i vidt omfang uprøvet af kuratorer og domstole. I mangel af retspraksis vedrørende ICA'ers retsstilling i konkurs, må ICA'ers holdbarhed og hensigtsmæssighed i overvejende grad bero på parternes egen vurdering af gældende ret.

Forholdet mellem kreditorer i forhold til samme låntager er uden for konkursinstituttet ureguleret. Fra lovgivers side kan det overvejes, om dette er et område, der skal reguleres nærmere. Herimod må dog anføres, at en regulering af jævnbyrdige parters aftalefrihed i udprægede erhvervsforhold vil være i strid med princippet om aftalefrihed og dansk

retstradition. Som afhandlingen har vist, må det samtidig forventes, at ICA'er, som strider mod grundlæggende retsprincipper, vil blive angrebet af retsforfølgende kreditorer, hvorfor lovregulering af området vurderes uhensigtsmæssig.

Endvidere har LMA's standardformularer for ICA'er vundet relativ stor udbredelse i den finansielle sektor, og det må forventes, at denne udvikling vil fortsætte. Om LMA's standardformularer vil vinde samme udbredelse som ICC's voldgiftsregler og UNICITRAL's modellove er behæftet med usikkerhed. Af hensyn til den stigende kompleksitet og globalitet i finansieringsarrangementer og rekonstruktioner må det dog forventes, at anvendelsen af ICA'er vil fortsætte i stigende grad.

Retspraksis vedrørende efterstillede krediters retsstilling i konkurs udgøre et vægtigt bidrag i vurderingen af ICA'ers holdbarhed i dansk ret, og med dommen U 2017.1815 H har Højesteret fastlagt visse grundlæggende hensyn og betingelser i relation til dispositioner mellem kreditorer og låntager, og afgørelsen vurderes at få betydning som fortolkningsbidrag for fremtidige spørgsmål om ICA'ers holdbarhed og hensigtsmæssighed.

Kildefortegnelse

Afhandlingens korthenvisninger er i det følgende **fremhævede**.

Forkortelser Interkreditoraftaler (**ICA**) Seniorkreditor (**S**) Juniorkreditor (**J**) Låntager (**D**)

Love og bekendtgørelser

Lovbekendtgørelse nr. 11 af 6. januar 2014 af lov om konkurs (**KL**) Lovbekendtgørelse nr. 333 af 31. marts 2014 af lov om gældsbreve (**GBL**)

Lovbekendtgørelse nr. 1283 af 25. september 2016 af lov om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter (**KGL**)

Bekendtgørelse nr. 1227 af 21. november 2014 om indretning, registrering og kontrol af tilstedeværelsen af aktiverne i et refinansieringsregister

Forarbejder og betænkninger

Udkast til lov om gældsbreve af 13. juni 1932

Betænkning 1971:606 (**Bet. 1971:606**) Betænkning 2009:1512 (**Bet. 2009/1512**)

LFS 2016/1 179 Forslag til lov om ændring af lov om ægteskabs indgåelse og opløsning

Domme

U 1956.444 H

U 1964.253 H

U 1975.308/2 Ø

U 1977.526 H

U 1977.636 H

U 1979.919 Ø

U 1982.1141 SH

U 1983.1116 Ø
U 1984.437 Ø
U 1985.1 H
U 1987.14/2 H
VLK af 14/3 1991
U 1992.255 H
U 1998.612 H
U 1999.1783 H
U 2001.380 H
U 2002.681 Ø
SH 2006.P-16-05
U 2006.1781 H
U 2010.149 H
U 2011.963 H
U 2013.277 V
U 2017.1465 H
U 2017.1815 H

Litteratur

Andersen, E. Lego: Gavebegrebet, 1. udgave, G.E.C. Gad, København, 1988.

(Lego Andersen: Gavebegrebet)

Andersen, Lennart Lyng, Møgelvang-Hansen, Peter & Ørgaard, Anders: Gældsbrevsloven med kommentarer, 3. udgave, Karnov Group, København, 2017.

(Andersen: Gældsbrevsloven med kommentarer)

Andersen, Lennart Lyng & Werlauff, Erik: Kreditretten, 6. udgave, Karnov Group, København, 2014.

(Werlauff: Kreditretten)

Andersen, Lennart Lyng og Madsen, Palle Bo: Aftaler og mellemænd, 7. udgave, Karnov Group, København, 2017.

(Madsen: Aftaler og mellemænd)

Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskow: Internationale aspekter af tings- og insolvensretten, 1. udgave, Forlaget Thomson, København, 2002.

(Rammeskow: Internationale aspekter af tings- og insolvensretten)

Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskow, *Christensen*, Lasse Højlund, *Jensen*, Kim Sommer, Konkurs, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2014.

(Rammeskow: Konkurs)

Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskow, *Christensen*, Lasse Højlund, *Jensen*, Kim Sommer, *Madsen*, Christian Jul & *Mylin*, Andreas Kærsgaard, Rekonstruktion, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2011.

(Rammeskow: Rekonstruktion)

Blume, Peter: Retssystemet og juridisk metode, 3. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2016.

(Blume: Retssystemet og juridisk metode)

Brealey, Richard A. *Myers*, Stewart C. & *Marcus*, Alan, J.: Fundamentals of Corporate Finance, 7. udgave, McGraw-Hill/Irwin, New York, 2012.

(Brealey: Fundamentals of Corporate Finance)

Christensen, Lasse Højlund: Fremtidige fordringer - særligt med henblik på omstødelse, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 1999.

(Højlund: Fremtidige fordringer)

von Eyben, W.E.: Panterrettigheder, 8. udgave ved *Skovgaard* Henning, Akademisk Forlag, 1987

(von Eyben: Panterrettigheder)

von Eyben, W.E. & *Kruse*, A Vinding: Formueret, 27. udgave, G.E.C. Gad, København, 1991.

(von Eyben: Formueret)

von Eyben, Bo. & *Møgelvang-Hansen*, Peter: Kreditorforfølgning - Materiel foged- og konkursret, 6. udgave, Thomas Reuters, København 2010.

(von Eyben: Kreditorforfølgning)

Iversen, Bent, *Kristensen*, Lars Hedegaard & *Madsen*, Lars Henrik Gam: Panteret, 5. udgave, Karnov Group, København, 2015 (**Iversen: Panteret**)

Iversen, Torsten: Obligationsret 3. del, 3. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2018.

(Iversen: Obligationsret)

Jensen, Kim Sommer: Konkursretten, 1. udgave, Universitetsforlaget Pejus, Hellerup 2016.

(Jensen: Konkursretten)

Kristensen, Lars Hedegaard: Studier i erhvervsfinansieringsret, 1. oplag, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2003. **(Kristensen: Erhvervsfinansieringsret)**

Kruse, Fr. Vinding: Ejendomsretten, 3. udgave, G.E.C Gad, København, 1951. **(Kruse: Ejendomsretten)**

Kure, Henrik: Finansieringsret, 1. udgave, Karnov Group, København, 2015. **(Kure: Finansieringsret)**

Mortensen, Peter: Indledning til tingsretten - tredjemandskonflikter vedrørende løsøre, 1. udgave, Forlaget Thomson, København, 2003. **(Mortensen: Indledning til tingsretten)** *Paulsen*, Jens: Insolvenret - Rekonstruktion, 2. udgave, Karnov Group, København, 2011

(Paulsen: Insolvensret)

Petersen, Lars Lindencrone og *Ørgaard*, Anders: Konkursloven med kommentarer 14. udgave, Karnov Group, København 2018 **(Petersen: Konkursloven med kommentarer)**

Ross, Alf: Om ret og retfærdighed, 3. oplag, Nyt Nordiks Forlag Arnold Busck, 1971 **(Ross: Om ret og retfærdighed)**

Tamasaukas, Andreas: Interkreditoraftaler, bidrag til *Juul*, Henrik, *Meding*, Frederik og *Schaumburg-Müller*, Peer (red.): Vennebog til Lennart Lyngge Andersen, 1. udgave, Karnov Group, København 2012. **(Tamasaukas: Interkreditoraftaler)**

Tamasaukas, Andreas: Erhvervslivets låneoptag, 1. udgave, G.E.C. Gads forlag, 2006, København. **(Tamasaukas: Erhvervslivets låneoptag)**

Vagner, Hans Henrik: Entrepriseret, 4. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2005. **(Vagner: Entrepriseret)**

Wood, Phillip R.: Principles of International Insolvency, 2. udgave, Thomson, Sweet & Maxwell, London 2007. **(Wood: Principles of International Insolvency)**

Wood, Phillip R.: Project Finance, Secuitisations, Subordinated Debt, 2. udgave, Thomson, Sweet & Maxwell, London 2007. **(Wood: Project Finance, Secuitisations, Subordinated Debt)**

Wright, Sue: International Loan Documentation, 1. udgave, Palgrave Macmillan, 2006.

(Wright: International Loan Documentation)

Ussing, Henry: Aftaler - På formuerettens område, 3. udgave, Juristforbundets Forlag, København, 1978. **(Ussing: Aftaler)**

Ørgaard, Anders: Konkursret, 11. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København, 2014. **(Ørgaard: Konkursret)**

Artikler og domskommentarer

Berg-Binau, Mikkel: Interkreditoraftaler i konkurs, artikel udarbejdet ved AU, Masterclass i juridisk analyse, forventes udgivet i UfR ultimo 2018. **(Berg-Binau: Interkreditoraftaler i konkurs)**

Clausen, Nis Jul: Finansiering via selskabsopsplitning, artikel i RevisionsOrientering F 17, s. 1-18 **(Clausen: Finansiering via selskabsopsplitning)**

Hansmann, Henry & Kraakman, Reinier: The End of History for Corporate Law, The Georgetown Law Journal, Vol. 89, p. 439, 2001. **(Kraakman: The End of History for Corporate Law)**

Holm, Poul: Stemmeret for nærstående succesorer i tvangsakkord, artikel i Fuldmægtigen, 1992.3 **(Holm: FM 1992.3)**

Iversen, Torsten og Kristensen, Lars Hedegaard: Ansvarlig lånekapital og tilbage-trædelseserklæringer, artikel i Revisionsorientering 72, s. 1-27. **(Kristensen: Ansvarlig lånekapital og tilbagetrædelseserklæringer)**

Jensen, Kim Sommer: Betydningen af pant for stemmeretten ved konkurs og rekonstruktionsbehandling, i U 2017B.260. **(Jensen: U 2017B 260)**

Jensen, Kim Sommer: Omstødelse af (store) gaver, i U 2017B.331/1. **(Jensen: U 2017B 331/1.)**

Jensen, Torben: Sikringsakten ved undertransport af fordringer i entrepriseforhold, artikel i U 1979B, p. 209. **(Jensen: U 1979B 209)**

Kristensen, Lars Hedegaard i Festskrift til Jens Peter Christensen (2016): Tilbageførsel af ansvarlig lånekapital – set i lyset af U 2011.963 H **(Kristensen: Tilbageførsel af ansvarlig lånekapital – set i lyset af U 2011.963 H)**

Kiilerich-Hansen, K. Finansiering og sikkerhedsstillelse gennem koncerndannelse, artikel i U 1982B p. 425 (**Kiilerich-Hansen: U1982 B**)

Kure, Henrik: Panterettens deklatoriske omfang ved pant i kapitalandele, artikel i U 2011 B, p. 237. (**Kure: U 2011B 237**)

Kure, Henrik: Pant stillet over for repræsentant for de til enhver tid værende panthavere, artikel i U 2015B, p. 60. (**Kure: U 2015B 60**)

Morrison, Edward R.: Rule of Thumb for intercreditor agreements, artikel i University of Illinois Law Review, vol. 2015 (s. 721-734) (**Morrison: Rule of Thumb for intercreditor agreements**)

Petkovic, Denis I.: Intercreditor Issues in Complex Financings of Joint Ventures, artikel udgivet hos Norton Rose Fulbright, 1. marts 2006. (**Petkovic: Intercreditor Issues in Complex Financings of Joint Ventures**) (<http://www.nortonrosefulbright.com/knowledge/publications/154344/intercreditor-issues-in-complex-financings-of-joint-ventures>)

Materialet er senest besøgt den 26. juli 2018.

Andet materiale

Standard & Poor's: European borrowers look to tap liquid U.S. market
(<https://www.lcdcomps.com/lcd/f/article.html?rid=800&aid=12333506>)

Materialet er senest besøgt den 26. juli 2018.

Bilagliste

<u>Bilag</u>	<u>Beskrivelse</u>
A	Interkreditoraftale for AKSJESELSKAPET AV 17. OKTOBER 2014 AS
B	Interkreditoraftale for NORSKE SKOGINDUSTRIER ASA
C	Interkreditoraftale for JETPAK TOP HOLDING AB
D	Loan Market Association's USERS GUIDE TO FORM OF INTERCREDITOR AGREEMENT FOR REAL ESTATE FINANCE TRANSACTIONS

(Bilag A-C vedlægges specialet i særskilt PDF-fil)