

# Anvendelsen af business judgment rule i dansk kapital­selskabsret på baggrund af Capinordic-dommen og en komparativ analyse af amerikansk og norsk ret

The business judgment rule's application in Danish corporate law based on the »Capinordic-judgment« and a comparative analysis of US and Norwegian law

af KRISTOFFER MACKENHAUER NIELSEN og RASMUS BLAK PEDERSEN

*Direktionsgangene og bestyrelseslokalerne ville være meget svære at besætte, hvis ikke det var for »business judgment rule«, da de pågældende ledelsesmedlemmer i så fald ville risikere at ifalde ansvar for samtlige beslutninger, der efterfølgende viser sig at være »forkerte«. Som en naturlig følge heraf, og som bølgevirkninger fra finanskrisens indtræden i 2007-2008, hvor flere danske virksomheder kollapsede, stilles ofte spørgsmålet om, hvorvidt ledelsesansvarsreglerne i tilstrækkeligt omfang sanktionerer forsømmelser og motiverer til en forsvarlig selskabsdrift. Efter finanskrisen ændredes en række love på området, hvorved kravene til kapital­selskabsledelsen efter flere teoretikers opfattelse skærpedes, eller i hvert fald blev præciseret og med den nyligt afsagte dom i Capinordic-sagen, kan det således igen vurderes hvorvidt reglerne tilstrækkeligt forfølger disse mål.*

*Med hjemmel i selskabslovens § 361, stk. 1, kan ledelsen pålægges ansvar for manglende opfyldelse af deres forpligtelser. Forpligtelserne fremgår lige dele af de skrevne regler i selskabsloven og særlovgivningen i relation hertil samt af gængse normer i de pågældende brancher. Ansvaret efter selskabslovens § 361, stk. 1 hviler på den almindelige culparegel, hvis indhold må udfyldes af disse pligter og normer. Den 15. januar 2019 så vi, at Højesteret, i sin dom i Capinordic-sagen, stadfæstede, at man bør være påpasselig med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, som selskabsledelsen foretager i sit virke. Det forretningsmæssige skøn, også kendt som the business judgment rule, stammer fra engelsk-amerikansk ret, hvor reglen har sin oprindelse og sit klare anvendelsesområde. Reglen kan her påberåbes af ledelsen og kan medføre ansvarsfrihed for forretningsmæssige dispositioner, til trods for at de viser sig at påføre en skadelidt et tab, hvis visse betingelser er opfyldt. Baggrunden for reglen er at opfordre kvalificerede personer, til at påtage sig hvervet som del af selskabers ledelse, da forretningsmæssige dispositioner uden tvivl er forbundet med risici og reglen forsøger således at holde ledelsen ansvarsfri for rationelle forretningsmæssige beslutninger.*

*Formålet med nærværende afhandling er af de netop nævnte tanker at undersøge, hvorvidt the business judgment rule efter landsrettens og Højesterets afgørelser i Capinordic-dommene finder anvendelse i dansk ret, og i så fald i hvilket omfang den finder anvendelse. Afhandlingen analyserer herfor de seneste tendenser i både selskabsretlig teori og retspraksis, for at sammenholde opfattelserne med både landsrettens og Højesterets afgørelser. Afslutningsvist foretager afhandlingen en vurdering af dommens præjudikatværdi og forsøger i et retspolitisk syn at klarlægge reglens fremtidige anvendelse, med hjælp fra amerikansk og norsk ret i en komparativ analyse.*

# Indholdsfortegnelse

<b>Abstract</b> .....	<b>3</b>
<b>Kapitel 1: Indledning</b> .....	<b>4</b>
1. Præsentation af problemformuleringen og introduktion til emnet .....	4
2. Problemformulering .....	4
3. Afgrænsning .....	5
4. Metode .....	5
<b>Kapitel 2: Grundlæggende erstatningsret</b> .....	<b>6</b>
1. Indledende .....	6
2. De almindelige erstatningsretlige betingelser .....	7
2.1. Culpa .....	7
<b>Kapitel 3: Ansvarssubjekterne</b> .....	<b>9</b>
1. Kapitalselskabet .....	9
2. Selskabets ledelse og dennes pligter .....	10
2.1. Bestyrelsen → SEL § 115 .....	10
2.2. Direktionen → SEL §§ 117 og 118 .....	12
3. Ledelsens handlepligter i ansvarshenseender .....	14
4. Anbefalinger for God Selskabsledelse .....	14
5. Afsluttende .....	15
<b>Kapitel 4: Ansvarsgrundlaget for kapitalselskaber</b> .....	<b>16</b>
1. Ansvarsbedømmelsen .....	16
1.1. Præcisering af den traditionelle ansvarsnorm .....	16
1.2. Kritik af den traditionelle ansvarsmodel .....	21
2. Lempelse og begrænsning af ansvaret .....	23
3. Ansvarsforsikring for ledelsen i kapitalselskaber .....	24
3.1. Ledelsesansvarsforsikring .....	24
<b>Kapitel 5: Ledelsesbeslutninger</b> .....	<b>25</b>
1. Det retlige og forretningsmæssige element .....	25
2. Det skønmæssige element .....	26
3. Selskabets risiko og interne forretningsgange og -procedure .....	27
4. Ledelsens kvalifikationer .....	27
<b>Kapitel 6: »Business judgment rule«</b> .....	<b>29</b>
1. Reglens oprindelse .....	29
2. Grundlæggende forudsætninger og principper .....	30
2.1. Ledelseshabilitet .....	31
3. Retsvirkningerne .....	32
<b>Kapitel 7: Capinordic-dommene</b> .....	<b>32</b>
1. Indledende .....	33
2. Capinordic-dommen afsagt den 9. oktober 2015 af Østre Landsrets 13. afdeling .....	33
2.1. Generel uforsvarlighed (i) .....	34
2.2. Konkret uforsvarlighed i relation til de enkelte udlånsengagementer (ii) .....	35
2.3. »Business judgment rule« .....	35
2.4. Decharge .....	36
2.5. Landsrettens afgørelse .....	37
3. Sag 226/2015 afsagt af Højesteret den 15. januar 2019 .....	38

3.1. Anbringender for Højesteret.....	39
3.2. Udvalgte udlånsengagementer og »the business judgment rule« .....	41
3.3. Anvendelsen af »the business judgment rule«.....	48
4. Retstilstanden og -praksis efter Capinordic-dommen.....	51
<b>Kapitel 8: »The business judgment rule« i USA og Norge .....</b>	<b>53</b>
1. United States of America.....	53
1.1. Ansvarsgrundlaget i amerikansk kapital-selskabsret .....	53
1.2. Bevisbyrden.....	57
1.3. »The business judgment rule« .....	57
2. Norge .....	60
2.1. Ansvarsgrundlaget i norsk kapital-selskabsret.....	61
2.2. »The business judgment rule« .....	62
3. Sammenfatning.....	63
<b>Kapitel 9: Konklusion.....</b>	<b>63</b>
<b>Kapitel 10: Ansvarsgrundlaget i et fremtidsperspektiv .....</b>	<b>66</b>
<b>Litteraturliste .....</b>	<b>67</b>
1. Bøger og juridiske artikler .....	67
2. Love, lovforslag, lovbetalninger, lovbekendtgørelser og vejledninger .....	71
3. Rapporter, artikler og øvrigt materiale .....	72
<b>Domsregister .....</b>	<b>73</b>

## Abstract

If it wasn't for the *business judgment rule* it would be a lot more difficult to fill executive positions in the United States of America, due to the application of the rule exempt the corporate management of liability for misjudged decisions. This thesis has assessed whether or not the rule is applicable in Danish corporate law as a result of the recent Supreme court judgment in the Capinordic-case. In order to assess this, the thesis analyzes the judgment of liability in companies with limited liability. Here it is concluded that the content of the Danish standard of liability is still culpa, but not as previously known, where *bonus pater familias* was included. The courts make a subjective normative assessment to judge responsibility. After an examination of the Danish Act on Public and Private Limited Companies and the Danish Code of Corporate Governance it is concluded that liability, obligations and duties are, in a corporate law context, coherent as the culpa appraisal is regulated and affected by the management's duties and responsibilities herein.

The *business judgment rule* was originated in the Anglo-American caselaw and is not codified in Danish legislation. In spite of that it is claimed by several theorists that, based on the Capinordic-judgment, the rule is applicable in Danish corporate law. Instead, the thesis concludes that only the prerequisites for the application of the rule is used by the courts in Denmark and this is only the case if the management has made a discretionary decision in accordance with the relevant legislation. Correspondingly it is fair to note that there is a wide margin of error in the managements discretionary business decisions.

As a perspective for the analysis the thesis includes relevant US and Norwegian corporate law, to see if there are any comparative differences in regard to the judgment of the director's liability in companies. Furthermore, it includes how the *business judgment rule* is used across these countries. It shows that the Danish and Norwegian legal system is very comparable when it comes to erroneous

management decisions, whilst the US legal system has a different approach to management responsibility assessments. Here are two main theories for the use of the *business judgment rule* and are generally used when the question has to be decided on.

Finally, on the basis of the whole subject, the thesis attempts to assess how the application of the *business judgment rule* will be in the Danish legal system in the future as principles or as a codified rule.

## Kapitel 1: Indledning

### 1. Præsentation af problemformuleringen og introduktion til emnet

I de senere års teori og praksis rejses ofte spørgsmålet om ledelsesansvar i de situationer, hvor erhvervsvirksomheder må dreje nøglen om. Tillige stilles spørgsmålet, om hvorvidt de gældende ansvarsregler og den gældende retspraksis i rimeligt omfang sanktionerer pligtforsømmelser og motiverer selskabsledelsen til at yde en forsvarlig indsats for at drive selskabet.<sup>1</sup> Et naturligt udslag heraf blev selskabslovsreformen i 2006, Lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber,<sup>2</sup> som forenkler en række af de eksisterende regler netop på disse områder. I lovforslagets bemærkninger, samt til flere af de enkelte bestemmelser, understregedes det, at lempelsesreglernes indførelse medfører et øget fokus på, at der *er* et ansvar og i visse tilfælde endda et skærpet et af slagsen.<sup>3</sup>

Med den eventuelle anvendelse af den engelsk-amerikanske regel, *business judgment rule*, vil ansvaret dog lempes, hvis særlige forudsætninger er opfyldt. I dansk selskabsretlig litteratur anvendes udtrykket *det forretningsmæssige skøn*, som en tilnærmelsesvis direkte oversættelse af *the business judgment rule*,<sup>4</sup> men reglen er endnu ikke set direkte anvendt i retspraksis. Debatten om reglens anvendelse og dens eventuelle udstrækning i dansk kapitalselskabsret, forsøges i denne afhandling undersøgt. Da reglen ikke førhen er set direkte anerkendt eller anvendt ved domstolene, kan man undre sig over, at Paul Krüger fastslår, at »denne regel er almindeligt anerkendt, således også i Danmark«. <sup>5</sup> Anerkendelsen kommer givetvis til udtryk i bl.a. i Capinordic-dommene, afsagt hhv. d. 9. okt. 2015 af Østre Landsret og d.15. jan. 2019 af Højesteret, hvor der blev procederet på reglen. Højesteret udtalte, at der generelt »[...] bør udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn«. <sup>6</sup> Dette danner grundlag for den nærmere behandling i nærværende afhandling, eftersom der således kan være tvivl om hvorvidt reglen anvendes.

### 2. Problemformulering

Med nærværende afhandling redegøres for samt analyseres udviklingen af ledelsesansvaret i dansk kapitalselskabsret med særlig vægt på den såkaldte *business judgment rule*. Hertil inddrages primært Capinordic-dommene, afsagt den 9. okt. 2015 af Østre Landsrets 13. afdeling<sup>7</sup> og Højesterets Dom 226/2015 afsagt den 15. jan. 2019.<sup>8</sup> Derudover foretages en komparativ analyse af ledelsesansvaret i amerikansk og norsk selskabsret, med henblik på at vurdere den mulige fremtidige anvendelse af reglen i dansk kapitalselskabsret.

---

<sup>1</sup> Paul Krüger 2017, s. 502 f.

<sup>2</sup> Herefter: SEL

<sup>3</sup> Ibid., s. 505

<sup>4</sup> Af hensigtsmæssighed anvendes i nærværende afhandling primært det engelske udtryk, når der refereres til reglen

<sup>5</sup> Ibid., s. 517

<sup>6</sup> Højesterets Dom 226/2015 afsagt den 15. jan. 2019, s. 105

<sup>7</sup> Herefter: Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen

<sup>8</sup> Herefter: Capinordic-dommen

### 3. Afgrænsning

Målsætningen med nærværende afhandling er at analysere ledelsesansvaret for ledelsen i danske kapital-selskaber og i denne forbindelse, hvorvidt *the business judgment rule* anvendes i dansk kapital-selskabsret. Der tages her udgangspunkt i gældende dansk selskabs- og erstatningsret samt Capinordic-dommene. Der udvælges få væsentlige eller relevante engagementer fra sagen, da det er uden for afhandlingens omfang at behandle samtlige af de 40 inddragede. Analysen vedrører alene ledelsesansvaret i danske kapital-selskaber, men for at kunne belyse anvendelsen af *the business judgment rule* inddrages også amerikansk ret, hvor reglen har sin oprindelse. Hvad angår *business judgment rule*, er der lagt særlig vægt på de momenter, der indgår for anvendelsen af reglen og i denne forbindelse inddrages relevant retspraksis, herunder særligt amerikansk retspraksis,<sup>9</sup> for at kunne afgøre hvorvidt reglen har sin praktiske anvendelse i dansk ret.

Afhandlingen analyserer alene bedømmelsen af erstatningsansvaret for følgende selskabsorganer; bestyrelsen og direktionen i de to mest anvendte selskabsformer i Danmark, aktieselskabet og anpartsselskabet. Iværksætterselskabet og kapitalejernes ansvar inddrages således ikke. Desuden berøres tilsynsrådet ikke, da tilsynsrådet, er et relativt nyt selskabsorgan og der endnu ikke er nævneværdig retspraksis herom. Afhandlingen har fokus på fremgangsmåden for ansvarsvurderingen og går derfor ikke fuldstændig i dybden med de forpligtelser, som fremgår af SEL. De strafferetlige regler og bedømmelsen af et evt. strafansvar behandles ikke. Fokus er lagt på de almindelige danske kapital-selskaber, men det forsøges så vidt muligt at drage paralleller til finansielle virksomheder, for at klargøre de eventuelle forskelle, der måtte være. Retsspraksis og regler for finansielle virksomheder vil indgå i det omfang det har betydning for ansvarsbedømmelsen.

For at kunne fastlægge ansvarsbedømmelsen undersøger afhandlingen ansvarsgrundlaget og de opgaver, normer og pligter, som fremgår primært af SEL samt af *Anbefalingerne for God Selskabsledelse i Danmark*. Lempelsesreglen i SEL § 363, stk. 1 og erstatningsansvarslovens<sup>10</sup> § 24 behandles overfladisk, hvorimod reglerne om solidarisk ansvar, SEL § 362, stk. 2 ikke belyses. I forlængelse af analysen af ansvarsbedømmelsen og ansvarsgrundlaget, er det for afhandlingen relevant at vurdere, hvorvidt ledelsesansvarsforsikring har indvirkning på ledelsesansvaret, hvorfor dette behandles kort. Særlovgivning inddrages kun overfladisk, hvis det har relevans for det behandlede emne.

Til den komparative analyse af *business judgment rule* fokuseres på amerikansk og norsk ret. De to retsområder er valgt på baggrund af norsk rets sammenlignelighed med dansk ret og *the business judgment rule*'s oprindelse og udvikling i amerikansk ret. Den komparative analyse foretages for at kunne vurdere den videre udstrækning af reglen og dennes anvendelse, for dermed, i et retspolitisk syn, at kunne vurdere den eventuelle fremtidige udvikling af reglen i dansk kapital-selskabsret. Det er uden for afhandlingens omfang at gennemgå både amerikansk og norsk ledelsesansvarsteori i sin helhed. Uagtet gennemgås i grove træk erstatningsansvaret iht. forretningsmæssige dispositioner foretaget af ledelsen i et kapital-selskab, særligt i relation til *business judgment rule*.

### 4. Metode

Til besvarelsen af problemformuleringen anvendes den retsdogmatiske metode, som traditionelt opdeles og forstås, som en beskrivelse, analyse og kategorisering eller systematisering af gældende ret – de lege lata.<sup>11</sup> Intentionen med denne afhandling er netop at fastlægge gældende ret på det selskabsretlige område og afgøre, hvorvidt *business judgment rule* finder anvendelse i Danmark og i så fald i hvilket omfang. Rettdogmatikken er forbundet med den praktiske retsanvendelse, hvorfor den almin-

---

<sup>9</sup> Primært anvendes retspraksis fra Delaware Supreme Court

<sup>10</sup> Herefter: EAL

<sup>11</sup> Evald & Schaumburg-Müller 2004, s. 212 ff.

delige juridiske metode også anvendes. Der lægges særlig vægt på ansvarsbedømmelsen i Capinordic-dommen og ansvarsbedømmelsen sui generis i dansk kapitalselskabsret. Afhandlingen bygger derfor på juridisk teori, lovgivning samt en analyse af gældende ret og retspraksis. For så vidt angår retspraksis, behandler analysen både Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen og Capinordic-dommen.

Der anvendes i afhandlingen et bredt omfang af juridisk faglitteratur. Faglitteratur anvendes ikke som retskilde i retsdogmatikken og heller ikke her. Faglitteraturen anvendes alene som inspiration til at forstå og fortolke gældende ret, og der er i afhandlingen løbende foretaget en vurdering af den anvendte litteraturs validitet. Andre anvendte kilder, som ikke kan karakteriseres som juridisk litteratur, er primært benyttet som baggrundsviden og til anskuelse af den aktuelle samfundsmæssige holdning til teorien. Det er tilstræbt at anvende den nyeste teori og praksis på området, men da de for problemformuleringen relevante bestemmelser i SEL i høj grad er videreført fra tidligere selskabslove<sup>12</sup> er ældre teori og praksis også inddraget.

Som det fremgår, foretages en komparativ analyse af ledelsesansvaret og *business judgment rule* i norsk og amerikansk ret. En komparativ analyse forstås som en sammenlignende analyse af to eller flere retssystemer, eller dele heraf, med henblik på at påvise ligheder og forskelle mellem disse.<sup>13</sup>

Afslutningsvist beskæftiger afhandlingen sig med *de lege ferenda*-betragtninger om business judgment rules fremtidige anvendelse i dansk selskabsret. *De lege ferenda* udgør, modsat *de lege lata*, en tilvejebringelse af subjektive synspunkter, ud fra retspolitiske metoder og synsvinkler – en beskrivelse af hvordan business judgment rule antageligt anvendes i fremtiden.<sup>14</sup>

## Kapitel 2: Grundlæggende erstatningsret

»Med hensyn til spørgsmålet, om der er handlet ansvarspådragende, er anført navnlig, at bedømmelsen heraf skal ske på grundlag af de almindelige erstatningsretlige regler, herunder den almindelige culpapregel.«<sup>15</sup>

### 1. Indledende

Som juridisk person kan et selskab alene disponere gennem tegningsberettigede personer, som sædvanligvis udgør selskabets ledelse, jf. SEL §§ 135-136. Det er derfor relevant at vurdere hvorvidt de enkelte personer kan ifalde ansvar for konkrete dispositioner, beslutninger eller undladelser, som efterfølgende viser sig at være skadevoldende. Persongrupperne (subjekterne) af relevans for afhandlingen er; bestyrelsesmedlemmer og direktører, hvilke er nærmere defineret i kap. 3, udgør samlet *ledelsen*.

Ledelsen skal følgelig gøre sig bestræbelser på at drive selskabet forretningsmæssigt ideelt og forsvarligt. Herved udvise omhu mht. at sætte sig ind i selskabets forhold – både økonomisk, juridisk og forretningsmæssigt – og dermed skaffe sig de relevante oplysninger, der skal danne beslutningsgrundlaget for ledelsens beslutninger. Når det skal vurderes hvorvidt ledelsen – i ansvarsmæssig henseende – har handlet med tilstrækkelig omhyggelighed, foretages der en normativ bedømmelse af, hvorledes en ledelse bør agere i de respektive situationer. Ledelsens opgave er at drive virksomheden

---

<sup>12</sup> Aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven

<sup>13</sup> Evald & Schaumburg-Müller 2004, s. 208

<sup>14</sup> Ibid., s. 114

<sup>15</sup> Anbringende af appellanterne i Capinordic-dommen, s. 56

ved at foretage de relevante skøn og vurderinger, og derfor er manglende kompetence eller kvalifikationer samt fejlskøn iht. udviklingen i eksempelvis konjunkturer på det relevante marked, som udgangspunkt ikke underlagt erstatningsansvar. Nærværende afsnit forsøger at afgrænse, hvorledes de almindelige erstatningsretlige grundregler har betydning for selskabsledelsens eventuelle erstatningsansvar.<sup>16</sup>

Det er alment kendt, i den juridiske praksis, at ansvarsgrundlaget for ledelsen – og personer i al almindelighed – er den almindelige culparegel. Herefter indtræder ansvar for skadegørende handlinger og undladelser, der kan tilregnes de pågældende, som forsætlige eller uagtsomme.<sup>17</sup>

Lovgrundlaget for danske kapitalselskaber er SEL. SEL trådte i kraft d. 1. mar. 2010 samt d. 1. maj 2010. Seneste lovændring er LBK nr. 1089 af 14. sept. 2015. SEL er baseret på bet. 1498:2008 om modernisering af selskabsretten<sup>18</sup> samt lovforslaget til aktie- og anpartsselskabsloven.<sup>19</sup> Det fremgår af betænkningen, at der med ikrafttrædelsen af SEL ikke er tiltænkt nogen ændring af ledelsens ansvarsgrundlag. Udgangspunktet er således til stadighed den almindelige culpanorm. Dette kan også udledes af SEL § 361, stk. 1, fsva. stiftere og medlemmerne af ledelsen, der risikerer ansvar for skade forvoldt »forsættlig eller uagtsomt«. Anvendelsen af culpareglen og udfyldningen af culpavurderingen må ske på baggrund af de rettigheder og forpligtelser, som SEL pålægger de respektive personer suppleret med normative opfattelser af, hvad der kan anses for værende ansvarligt i de respektive selskaber. I henhold til sidstnævnte inddrages bl.a. nationale og internationale kodekser, som eksempelvis de danske *Anbefalinger for god selskabsledelse* og *OECD's Principles of Corporate Governance*.<sup>20</sup>

## 2. De almindelige erstatningsretlige betingelser

Anvendelsen af culpareglen i kapitalselskabsretten indebærer, at alle de sædvanlige erstatningsbetingelser skal være opfyldt. Der skal således være lidt et adækvat (påregneligt) tab, som følge af det ansvarspådragende forhold. Skaden skal være kausal (årsagsforbindelse) ift. den pågældende handling eller undtagelse, jf. nærmere herom nedenfor i afsnit 2.1. Manglende kausalitet ses i de seneste års praksis – og førhen – i sig selv medføre, at der ikke kan statuere et ansvar, jf. eksempelvis U 2012.2102 H.<sup>21 22</sup> Begrebet eller normen culpa kan ud fra de konkrete omstændigheder fortolkes på forskellige måder, hvorfor begrebet ikke antages at have en almindelig klar sproglig betydning,<sup>23</sup> uagtet at culpa ofte oversættes til *skyld*.

### 2.1. Culpa

Som omtalt allerede i afsnit 1 i indeværende kapitel, er det efter dansk ret – som i flere andre retssystemer – udgangspunktet, at en person alene kan ifalde et erstatningsansvar, uden for kontraktforhold, hvis der er handlet culpøst. Culpa betegnes som den *almindelige erstatningsregel* i dansk erstatningsret.<sup>24</sup>

---

<sup>16</sup> Paul Krüger 2017, s. 517

<sup>17</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 297 ff.

<sup>18</sup> Herefter: bet. 1498:2008

<sup>19</sup> LFF2008-2009.1.170

<sup>20</sup> Paul Krüger 2017, s. 500

<sup>21</sup> Se tillige U 2014.345 H (Artic Umiac Line) og U 2015.2075 H (Memory Card Technology). I begge sager fastlog Højesteret, at til trods for, at der var begået fejl, så kunne der ikke idømmes erstatningsansvar på grund af manglende årsagsforbindelse

<sup>22</sup> Paul Krüger 2017, s. 529

<sup>23</sup> Bernhard Gomard: Moderne erstatningsret 2002, s. 34 f.

<sup>24</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 85

Sædvanligvis fremstilles culpareglen således, at ansvar opstår for skade, som er forvoldt ved en handling, der kan tilregnes den handlende eller unkladende som værende forsætlig eller uagtsom. Dermed indeholder reglen en dikotomi, hvorfor der skal forelægges en subjektiv tilregnelser hos *gerningsmanden* og et gerningsindhold, som er objektivt retsstridigt og som medfører en skade. I tilfælde hvor både den subjektive og objektive del er opfyldt, kan der statueres culpa – forsømmelse eller manglende agtpågivenhed i handlingen og således et muligt erstatningsansvar.<sup>25</sup> I strafferetten er fastlæggelsen af forsæts begrebet af væsentlig betydning, da der i relation til flere straffelovsbestemmelser kræves forsæt hos gerningsmanden, jf. straffelovens § 19. I erstatningsretten er det derimod af essentiel betydning, at fastslå den uagtsomme og den ikke-uagtsomme adfærd, eftersom det oftere er denne vurdering, der afgør hvorvidt en handlende eller unkladende bør ifalde erstatningsansvar for den indtrådte skade.<sup>26</sup>

### 2.1.1. Culpabedømmelsen

Den traditionelle definition af culpa beror på den velkendte *bonus pater familias*. Her anses en given persons handling for uagtsom, hvis der ikke er udvist samme grad af agtpågivenhed, som en *god familiefader* ville have udvist i en lignende situation. Den traditionelle teori kritiseres dog bl.a. af Von Eyben og Isager,<sup>27</sup> da det under *bonus pater*-figurens implementering var en mere simpel tid, hvor vilkårene for det liv, der omgav os i samfundet, var mere overskueligt. I dag ser vi i stedet særligt en fremskreden specialisering, hvor kravene til viden er særdeles høje, hvorfor det i konkrete situationer er uden mening at sammenligne med en nærmest fejlfri *bonus pater*.<sup>28</sup> <sup>29</sup> I teorien og praksis er der bl.a. af den grund med tiden set en forkastelse af den traditionelle culpaopfattelse.

Det afgørende ved uagtsomhedsbedømmelsen bliver herefter en vurdering af den evt. skadevoldende persons handling eller unkladelse, i stedet for en vurdering af det psykiske aspekt hos skadevolderen. I teorien er det anført, at culpabedømmelsen nærmer sig en objektivisering. Dette underbygges af domspraksis, hvor domstolene i første række vurderer hvorvidt den skadevoldende handling eller unkladelse afviger fra normen på handlings- eller unkladestidspunktet. Normen fastsættes af anerkendte adfærdsmønstre – disse adfærdsmønstre ses ofte hjemlet i lov, retspraksis eller branchesædvaner.<sup>30</sup> Her kan eksempelvis henvises til SEL § 115, nr. 5 om bestyrelsens pligt til at påse, at selskabet har det fornødne kapitalberedskab. Endvidere kan visse adfærdsnormer for selskabsledelsen eksempelvis læses ud af *Anbefalinger for god Selskabsledelse*.<sup>31</sup>

### 2.1.2. Unkladelser

Udgangspunktet i den almindelige erstatningsret er, at subjekter ved sine unkladelser ikke ifalder erstatningsansvar. Det erfarer dog, at en person kan ifalde erstatningsansvar for unkladelser, hvis unkladelsen alligevel opfylder de almindelige erstatningsbetingelser – tab, adækvans og kausalitet. Disse tilfælde er oftest kodificeret ved lov, i retspraksis eller ved sædvane.<sup>32</sup>

---

<sup>25</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 618

<sup>26</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 85 ff.

<sup>27</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 89 ff. og ligeledes Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 91 og Jan Schans 2017, s. 473

<sup>28</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 89 f.

<sup>29</sup> Se dog anderledes L.B. Langsted: Rådgivning – det professionelle erstatningsansvar 2004, s. 240 ff. og Werlauff, Erik: Erstatningsansvar i selskabsforhold 2016, s. 54, der begge antager, at *bonus pater*-figuren stadig spiller en rolle.

<sup>30</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 91

<sup>31</sup> Se hertil eks. pkt. 2.2.1. i *Anbefalinger for god Selskabsledelse*, om bestyrelsens ansvar til årligt at vedtage politikker for selskabets samfundsansvar.

<sup>32</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 69 f.



I relation til hidtidige sager om ledelsesansvar er der nærmere tale om et ansvar for *passivitet* end et ansvar for *aktivitet*, hvorfor det her vil være relevant at fastslå, hvad disse begreber omfatter. Ved begrebet *passivitet* eller undladelse forstås i denne sammenhæng ikke, at der slet ikke handles, men i stedet at det pågældende ledelsesmedlem forsømmer at drage de fornødne beslutningsmæssige konsekvenser af en faktisk situation, eksempelvis ved rationalisering, afvikling eller at foretage væsentlige ændringer for en tabsgivende virksomhed eller i yderste tilfælde ved at standse selskabets drift.<sup>33</sup> Til trods for det skitserede udgangspunkt i indledningen, er det ikke den almindelige *undladelsesterminologi*, der anvendes i relation til kapital-selskabets ledelse. Nærmere er det den *aktivitet*, at ledelsen bevidst undlader at agere i overensstemmelse med de nedenfor beskrevne forskrifter og normer. Disse *handlepligter* tillægges vægt i vurdering af hvad der antages at være forsvarlig ageren. Selvom ledelsen ikke lever op til eksempelvis kravet om at etablere et forsvarligt kapitalberedskab efter SEL § 118, stk. 2, så er det ikke deres *undladelse* heraf, men deres *skadevoldende handling* ved netop at prioritere på denne måde, der skal bedømmes.<sup>34</sup> Endvidere er det også i teorien bekendtgjort at *business judgment rule* ikke anvendes på undladelser,<sup>35</sup> hvilket er i overensstemmelse med den netop skitserede terminologi.

### Kapitel 3: Ansvarssubjekterne

»Af den dagældende aktieselskabslovs § 140, 1. pkt., fremgår, at bestyrelsesmedlemmer og direktører, som under udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet selskabet skade, er pligtige at erstatte denne.«<sup>36</sup>

#### 1. Kapital-selskabet

Som anført beskæftiger nærværende afhandling sig med ledelsesansvarets udvikling i de traditionelle danske kapital-selskabsformer, hvorfor det er essentielt at behandle de forskellige selskabsorganisationsformer, der findes i dansk selskabsret.

Kapital-selskabet anvendes populært i Danmark iht. to forgreninger, nemlig aktieselskabet (A/S) og anpartsselskabet (ApS). De væsentligste forskelle på de to selskabsforgreninger er, at aktieselskabet i modsætning til anpartsselskabet, kan udbyde selskabets kapitalandele, dvs. aktier, til offentlig handel. Herudover ses en grundlæggende og tydelig forskel på den typiske *størrelse* af de to selskabsformer, hvor aktieselskabet skal have en minimumskapital svarende til mindst kr. 400.000 i modsætning til anpartsselskabets minimumskapital svarende til kr. 50.000, jf. SEL § 4, stk. 2.<sup>37</sup> Ydermere ses det ofte, at anpartsselskabernes virksomhedsorganisation fremstår mere enkel, da der ikke stilles krav til oprettelse af bestyrelse eller tilsynsråd, jf. SEL § 111 og det således frit kan vælges om selskabet ønsker en direktion og bestyrelse/tilsynsråd eller alene en direktion.<sup>38</sup> Dette betyder også, at aktieselskabsformen ofte benyttes af større erhvervsvirksomheder, som kan være børsnoterede, og involverer flere *stakeholders* og ofte har en større omsætning, hvorimod anpartsselskabsformen er særligt velegnet til mindre selskaber med færre involverede og en mindre omsætning.<sup>39</sup>

<sup>33</sup> Erik Werlauff 2016, s. 637 f.

<sup>34</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 69 f.

<sup>35</sup> Nærmere herom i kap. 6, afsnit 2

<sup>36</sup> Citat fra Capinordic-dommen, s. 104

<sup>37</sup> Det bør nævnes, at der 28. feb. 2019 er fremsat et lovforslag om ændring af SEL, således at iværksætterselskabsformen afskaffes og minimumkapitalen for anpartsselskaber nedsættes til kr. 40.000, jf. Lovforslag nr. L 190

<sup>38</sup> Paul Krüger 2017, s. 101

<sup>39</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 31 f.

## 2. Selskabets ledelse og dennes pligter

Som nævnt i kap. 2, afsnit 2.1 er culpanormen *stadig* den gældende ansvarsvurderingsmetode og ikrafttrædelsen af SEL har ikke ændret herpå. Dog er det i den juridiske litteratur diskuteret, om ledelsens opgaver og pligter er blevet præciseret i SEL, grundet at bestemmelserne nu indeholder mere konkrete forpligtelser, herunder handlepligter for ledelsen, end der var indeholdt i aktieselskabsloven (ASL) og anpartsselskabsloven (APL).<sup>40 41</sup> Kort fortalt er ansvaret ikke blevet skærpet efter ikrafttrædelsen af SEL, da domstolene stadig dømmer efter culpanormen, dog kan ansvaret potentielt siges, at være blevet *strengere*, da opfyldelse af de i loven beskrevne handlepligter er lettere at kontrollere, eftersom handlepligterne er nærmere defineret end tidligere.<sup>42 43</sup>

Ledelsen i danske kapitalselskaber består ofte af flere organer og det står kapitalselskabet frit for at vælge mellem de ledelsesstrukturer, der fremgår af SEL § 111. Det følger af SEL § 111, stk. 1, nr. 1, at kapitalselskabet kan vælge en ledelsesstruktur bestående af en bestyrelse og direktion, der sammen forestår ledelsen af selskabet. Ligeledes følger det af SEL § 111, stk. 1, nr. 2, at kapitalselskabet kan vælge en ledelsesmodel alene bestående af en direktion, medmindre kapitalselskabet er et aktieselskab – her skal der, hvis denne ledelsesmodel vælges, oprettes et tilsynsråd. Kapitalselskabets vedtægter skal indeholde en bestemmelse om selskabets valg af ledelsesstruktur, jf. SEL § 28, nr. 5.

Ledelsens opgaver og forpligtelser fastlægges i SEL §§ 115-119 og disse gennemgås nærmere nedenfor. Begrebet *ledelsen* defineres i SEL som følgende:<sup>44</sup>

I medfør af § 5, nr. 4, er *Det centrale ledelsesorgan*;

- a. Bestyrelsen i selskaber, der har en bestyrelse,
- b. direktionen i selskaber, der alene har en direktion, og
- c. Direktionen i selskaber, der både har en direktion og et tilsynsråd, jf. SEL § 111, stk. 1, nr. 2.

I medfør af § 5, nr. 5, er *Det øverste ledelsesorgan*;

- a. Bestyrelsen i selskaber, der har en bestyrelse,
- b. direktionen i selskaber, der alene har en direktion, og
- c. tilsynsrådet i selskaber, der både har en direktion og et tilsynsråd, jf. SEL § 111, stk. 1, nr. 2.

Betegnelsen *ledelsen* anvendes, som en fællesbetegnelse for medlemmerne af direktionen, bestyrelsen og tilsynsrådet og der skelnes alene mellem *det centrale ledelsesorgan* og *det øverste ledelsesorgan*, hvor der er forskelle i ansvarsbedømmelsen, opgaver eller pligter.

### 2.1. Bestyrelsen → SEL § 115

Flertallet af bestyrelsens medlemmer vælges og afsættes i aktieselskabet af generalforsamlingen, jf. SEL § 120, stk. 1, som består af kapitalejerne.<sup>45</sup> Gennem valget af bestyrelsens medlemmer sikrer

---

<sup>40</sup> Bet. 1498:2008, s. 40

<sup>41</sup> Aktieselskabsloven og Anpartsselskabsloven blev ophævet ved kap. 15 i Bekg. nr. 172 af 22.02.2010 og afløst af SEL fra d. 01.03.2010

<sup>42</sup> Klaus Stubkjær 2011, s. 27

<sup>43</sup> Nærmere herom i kap. 4 afsnit 1

<sup>44</sup> Paul Krüger 2017, s. 317

<sup>45</sup> Kapitalejerne er en fællesbetegnelse for aktionærer og anpartshavere og benyttes i SEL, hvis retsstillingen er ens for begge. Kapitalejerne er ikke underlagt samme ansvar og pligter som ledelsen, og har heller ikke nogen forpligtelse til at

selskabets ejerkreds sig indflydelse på selskabets overordnede og strategiske ledelse. Retstilstanden for ApS'er har ikke ændret sig med indførelsen af SEL, og anpartshaverne kan i vedtægterne frit bestemme hvorledes bestyrelsen skal sammensættes. Reglerne er på dette område blot videreført fra APL fra 1996.<sup>46</sup> Bestyrelsesmedlemmerne kan besidde hvervet frivilligt eller lønnet, men ift. ansvarsbedømmelsen sondres i praksis ikke iht. de krav, som påhviler medlemmerne, uagtet om de er frivillige, passive, usagkyndige eller lønnet. I modsætning hertil antages det i teorien og i praksis, at medlemmer af bestyrelsen med særlig sagkyndig viden, eksempelvis advokater eller revisorer, efter omstændighederne kan være underlagt en strengere ansvarsbedømmelse samt være ansvarlige in solidum med bestyrelsens øvrige medlemmer i tilfælde af et erstatningsansvar, da de har en vis *detailviden* – altså sagkyndig viden inden for særlige områder.<sup>47</sup> Ansvar for bestyrelsesmedlemmerne vil i praksis i visse tilfælde være anset som et *undladelsesansvar*, da disse personer er underlagt et *kontrol-/tilsynsansvar*<sup>48</sup> og i andre tilfælde være et *handlingsansvar*, eftersom medlemmer af bestyrelsen træffer de for selskabet væsentlige beslutninger.

Bestyrelsens opgaver fremgår af SEL § 115, jf. § 111, stk. 1, nr. 1. Herefter skal bestyrelsen, udover at forestå den overordnede og strategiske ledelse og sikre en forsvarlig organisation af kapital selskabets virksomhed, også påse de i SEL § 115 nr. 1-5 oplyste områder. Nærliggende er at behandle de i bestemmelsen anvendte begreber og områder, for nærmere at kunne belyse ledelsens opgaver og forpligtelser og på denne baggrund bedømme ansvarsgrundlaget.<sup>49</sup>

Når det skal afgøres, hvilke opgaver der efter SEL § 115, 1. led påhviler bestyrelsen, tages der udgangspunkt i, at bestyrelsen har en vid skønsbeføjelse, så længe beslutningerne er truffet på loyal vis for at forfølge lovlige mål.<sup>50</sup> Udgangspunktet må være, at så længe de forretningsmæssige beslutninger er truffet på et oplyst og kvalificeret grundlag i selskabets interesse, så vil ledelsen (og således bestyrelsen) ikke ifalde erstatningsansvar. Naturligvis skal bestyrelsen varetage kapitalejernes interesser i disses egenskab af reelle ejere af selskabet, hvilket primært antages at være økonomisk optimering af selskabets resultat og derfor givetvis en forbedring af den investering kapitalejerne har foretaget. P. Schaumburg-Müller og Werlauff antager, at det i dansk selskabsret generelt må anerkendes, at kapital selskaber er selvstændige, fra kapitalejerne, adskilte juridiske enheder og interessebærere<sup>51</sup> og dette understreges også i eksempelvis SEL § 115, nr. 5, når det her bestemmes, at bestyrelsen skal sørge for, at der til enhver tid er et forsvarligt kapitalberedskab. Dette kan følgelig være modstridende med kapitalejernes eventuelle ønske om udlodninger af udbytte, men som det kan udledes af U 1981.973 H (*Røde Vejmølle*), så er det i første omgang ledelsens forpligtelse at handle loyalt over for *selskabet*. Der findes ikke i lovgivningen nærmere definitioner for begrebet *forsvarligt kapitalberedskab*, men Udvalget til Modernisering af Selskabsretten antog i sin betænkning, at dette måtte betyde, at bestyrelsen skal sikre, at kapital selskabet konstant råder over tilstrækkelige midler til at kunne opfylde sine forpligtelser. Der er ikke med bestemmelsen i SEL § 115 sigtet til et skærpet ansvar for bestyrelsen, men fsva. ledelsesansvaret, kan der alene pålægges et erstatningsansvar, hvis der foreligger en erstatningspådragende adfærd, bedømt efter den almindelige culpanorm.<sup>52</sup> Bestyrelsen antages at være garant for, at lovgivning – og særligt SEL – overholdes. Det er således ikke

---

fremme selskabets interesser eller agere loyalt over for selskabet. Kapitalejernes ansvar kommer til udtryk i SEL § 362, hvorefter disse alene er ansvarlige for tab, som påføres selskabet, andre kapitalejere eller tredjemand ved »forsætlig eller grov uagtsom adfærd«. Kapitalejernes ansvar behandles ikke yderligere.

<sup>46</sup> Paul Krüger 2017, s. 318 f.

<sup>47</sup> Bet. 1498:2008, s. 41 og U 1989.812 H

<sup>48</sup> Klaus Stubkjær 2011, s. 27

<sup>49</sup> Nærmere præcisering af begreberne *kapitalberedskab* og *forsvarlig organisation* i kap. 4, afsnit 1.1.

<sup>50</sup> Kan også udledes af U 2006.243 H (*Mindship*)

<sup>51</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 635

<sup>52</sup> *Ibid.*, s. 117

udelukkende kapitalejernes interesser, der varetages, men også samfundets, kreditorernes og således selskabets. En sådan varetagelse er da heller ikke kritisabel, så længe at dette sker på en, over for kapitalejerne, loyal måde.

Efter SEL § 115 påhviler det bestyrelsen løbende at vurdere hvorvidt kapital selskabets finansielle stilling er forsvarlig. Heri kan indfortolkes en handlenorm knyttet til et likviditetskriterium hvilket medfører, at selvom bestemmelsen ikke stiller noget objektivt krav om yderligere kapitaltilførsel i finansielt ringere perioder, sigtes der til at opretholde en rimelig balance mellem selskabets kapital og dets aktivitet.<sup>53</sup> I krisetider er det ledelsens (og således bestyrelsens) ret og pligt at videreføre selskabet, men ledelsen må ikke pådrage selskabet yderligere forpligtelser, end selskabet realistisk kan erholde. Bestyrelsens ansvar for at opretholde et forsvarligt kapitalberedskab indebærer således også et ansvar for driften og dermed en pligt til at standse virksomheden, hvis denne ikke længere kan videreføres på forsvarlig vis. Begrebet *forsvarligt kapitalberedskab* varierer naturligvis fra selskab til selskab,<sup>54</sup> da forskelle i likviditet, gearing og omsætning spiller en væsentlig rolle. Denne afvejning er ganske væsentlig for bedømmelsen af ledelsens ansvar i krisesituationer. I forlængelse heraf kan U 2013.1312 H (*Skodsborg Grundejerforening*) inddrages som supplement, eftersom det i denne sag var essentielt, at bestyrelsen havde handlet loyalt over for selskabet ved at anke byrettens dom, til trods for at selskabet ikke kunne afholde sagsomkostningerne til modparten. Sagen var anket efter vejledning med grundejerforeningens advokat og bestyrelsen var ikke ansvarlige, da de handlede i selskabets interesse på et kvalificeret grundlag.

Bestyrelsens tilsyns- og ledelsesbeføjelser tydeliggøres i SEL § 115, nr. 4, hvoraf det fremgår, at bestyrelsen skal påse, at direktionen udøver sit hverv på behørig måde »og efter bestyrelsens retningslinjer«.<sup>55</sup> Bestyrelsen har altid mulighed for at overtage en konkret sag/beslutning fra direktionen (såkaldt call-in), så længe dette ikke gøres generelt, således at bestyrelsen reelt overtager direktionens opgaver og funktioner. I sådanne tilfælde vil de tilsigtede tilsyns- og ledelsesbeføjelser samt kontrolfunktioner være illusoriske.<sup>56</sup>

Det fremgår af SEL § 367, stk. 1, at brud på SEL § 115 er strafbar. Strafansvaret behandles ikke nærmere. Retsstandarderne i bestemmelsen (*forsvarlig organisation af selskabets virksomhed, kapitalberedskab etc.*)<sup>57</sup> findes i praksis at være ganske vage,<sup>58</sup> men kan dog udemærket medvirke til idømmelse af erstatningsansvar, så længe de almindelige erstatningsbetingelser er opfyldt. Dette blev bemærket i straffesagen efter C&G-bankens krak, hvor bankens bestyrelsesmedlemmer var tiltalt for ikke at have sikret en forsvarlig organisation af kapital selskabets virksomhed og således ifaldt ansvar herfor.<sup>59</sup> <sup>60</sup>

## 2.2. Direktionen → SEL §§ 117 og 118

Det fremgår af SEL § 111, at et kapital selskab skal have en direktion. Denne skal bestå af en eller flere personer, jf. SEL § 111, stk. 1 og direktionen ansættes og afskediges af bestyrelsen (eller tilsynsrådet, hvis kapital selskabet har valgt en sådan ledelsesstruktur). I selskaber, hvor ledelsen er or-

---

<sup>53</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 637

<sup>54</sup> Ibid., s. 638

<sup>55</sup> Ibid., s. 635 f.

<sup>56</sup> Ibid., s. 649

<sup>57</sup> Begreberne behandles yderligere i kap. 4, afsnit 1.1.1 og 1.1.2

<sup>58</sup> L.B. Langsted i Paul Krüger (red.): Selskabers organisation 1997, s. 158 med henvisning til Erik Werlauff 2016, 2. udg., hhv. s. 719 og 727

<sup>59</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 641

<sup>60</sup> Se modsætningsvist L.B. Langsted i Paul Krüger (red.): Selskabers organisation 1997, s. 161, der ikke er enig i, at C&G bank-sagen kan tages til udtryk for, at AL § 54 var for bredt formuleret til at kunne strafsanktioneres

ganiseret med en direktion og en bestyrelse, er direktionen underlagt bestyrelsens instruktionsbeføjelser og tilsyn. Ansvar for direktionsmedlemmerne vil typisk være et *handlingsansvar* for de driftsmæssige dispositioner, som direktionen eksekverer på baggrund af bestyrelsens retningslinjer.<sup>61</sup> Dette betyder dog ikke, at direktionen ikke selvstændigt kan blive ansvarlig for tabsgivende dispositioner, hvis de almindelige erstatningsbetingelser er opfyldt.

Direktionens opgaver, når der samtidig er valgt en bestyrelse, fremgår af SEL § 117, stk. 1, hvorefter denne »varetager den daglige ledelse af selskabet«. Bestemmelsen er i vidt omfang en direkte videreførelse af ASL § 54 og APL § 20.<sup>62 63</sup> Begrebet *den daglige ledelse* betegner de opgaver, der er forbundet med selskabets løbende drift og jo *større* og mere betydningsfulde beslutninger, desto mere proklameres det, at der efter en konkret vurdering er tale om overordnede og strategiske beslutninger, som er omfattet af bestyrelsens opgaver, jf. netop ovenfor i afsnit 2.1. Selvsagt varierer det fra selskab til selskab hvilke beslutninger, der skal forelægges bestyrelsen, da dette afhænger af eksempelvis selskabets størrelse og virke.<sup>64</sup> Der findes dog situationer, hvor direktionen uden videre kan agere uden at skulle henstå bestyrelsens godkendelse eller bemyndigelse selv ved større beslutninger; de såkaldte *negotium gestio*-situationer. Her kan direktionen ikke afvente bestyrelsens beslutning, om et presserende og væsentligt spørgsmål, som direktionen ikke har den klare bemyndigelse til at træffe. SEL § 117, stk. 1, 4. pkt. angiver, at direktionen kan træffe en beslutning og dernæst orientere bestyrelsen herom.<sup>65</sup> Denne regel er også en mere eller mindre direkte videreførelse af reglen i ASL § 54, stk. 2. Uagtet, at en sådan regel ikke fandtes i APL, så gælder reglen også for anpartselskaber, der har valgt ledelsesmodellen i SEL § 111, stk. 1, nr. 1.<sup>66</sup>

Direktionen er underlagt bestyrelsens instruktionsbeføjelser og qua den interne kompetencefordeling er direktionen således forpligtet til at rette sig efter de beslutninger, som bestyrelsen træffer. Dog følger det af SEL § 127, at direktionen både har en ret og pligt til ikke at gennemføre en bestyrelsesbeslutning, hvis direktionen finder den stridende mod lovgivning eller selskabets vedtægter. En lignende regel må efter omstændighederne gælde, i det omfang bestyrelsesbeslutningen vil være direkte skadevoldende for selskabet eller andre, f.eks. selskabets kapitalejere eller kreditorer.<sup>67</sup>

I de kapitalselskaber, der ikke har valgt at have en bestyrelse, men har valgt ledelsesstrukturen efter SEL § 111, stk. 1, nr. 2 med et tilsynsråd – hvis der er tale om aktieselskaber – påhviler det direktionen efter bestemmelsen i SEL § 117, stk. 2 at varetage såvel den overordnede og strategiske såvel som den daglige ledelse. Begreberne *overordnet* og *strategisk* ledelse defineres på samme måde som i SEL § 115, som er nærmere beskrevet ovenfor. Kort fortalt påhviler bestyrelsens forpligtelser i disse organisationer direktionen, bortset fra tilsynsbeføjelsen, som påhviler et evt. tilsynsråd.

Endvidere er direktionen ansvarlig for selskabets bogføring og bærer ansvaret for en betryggende formueforvaltning, jf. SEL § 118, stk. 1.<sup>68</sup> Det er dog bestyrelsens opgave at tilse, at disse opgaver og pligter iagttages på tilstrækkelig vis i overensstemmelse med lovgivningens forskrifter,

---

<sup>61</sup> Klaus Stubkjær 2011, s. 27

<sup>62</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 648

<sup>63</sup> LFF2008-2009.1.170, s. 118

<sup>64</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 648 f.

<sup>65</sup> Ibid., s. 648 f.

<sup>66</sup> LFF2008-2009.1.170, s. 118

<sup>67</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 652

<sup>68</sup> S.F Hansen & J.V. Krenchel 2017, s. 255 f.

jf. årsregnskabsloven og bogføringsloven.<sup>69</sup> Bestemmelsen i SEL § 118, stk. 2 pålægger også direktionen ansvaret for at sikre et forsvarligt kapitalberedskab,<sup>70</sup> herunder at der til enhver tid er tilstrækkelig likviditet til at opfylde selskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, sml. bestyrelsens pligt til at påse, at kapitalberedskabet etableres, jf. SEL § 115, nr. 5.

### 3. Ledelsens handlepligter i ansvarshenseender

Enhver person med bemyndigelse til at træffe beslutninger på vegne af et kapitalselskab, risikerer at ifalde et erstatningsansvar, som følge af sine handlinger eller undladelser, såfremt den pågældende handler i strid med, hvad der kan anses for tilbørlig ageren og såfremt de almindelige erstatningsretlige betingelser tillige er opfyldt. Ansvar ifaldes ved uforsvarlige, retsstridige, skadevoldende og culpøse handlinger, »under udførelse af deres hverv som ledelse«.<sup>71</sup> Uagtet culpapareglens kodificering inden for selskabsretten, som kan udledes af SEL § 361, stk. 1 er culpanormen udelukkende en *hensigtsmæssig standard*. Udfyldningen heraf, efter nyere teoretisk opfattelse, bør bero på de respektive medlemmers opgaver og pligter suppleret med de normative betragtninger, som kan antages at ligge i begrebet *forsvarlig handlemåde*.<sup>72</sup>

I hvilket omfang der kan statueres et ledelsesansvar, er i praksis ikke altid klar. Tillige er praksis på området heller ikke klar om hvorvidt ansvarsbedømmelsen er den samme henset til de enkelte ledelsesorganer. Det er dog antaget, at der i nogen grad må være en vis synergi mellem de opgaver og pligter, der tilkommer de enkelte ledelsesmedlemmer og deres ansvar.<sup>73</sup> Som anført er ledelsens pligter og opgaver lovfæstet i SEL §§ 115-119, og et evt. erstatningsansvar vil påhvile de enkelte medlemmer af ledelsen, til trods for, at udgangspunktet er et fælles ansvar for at varetage de i loven beskrevne opgaver.<sup>74</sup> Erstatningsansvaret kategoriseres i dansk selskabsretlig litteratur ud fra tre primære forhold; »over for selskab eller dettes bo, over for kapitalejerne og over for de enkelte kreditorer«.<sup>75</sup> Denne opdeling kan sammenholdes med SEL § 361, stk. 1. Afgørende for ikke at ifalde et evt. ansvar er, om der er handlet sagligt og loyalt for at beskytte de i situationen relevante interesser på et oplyst grundlag.<sup>76</sup> Disse begreber belyses nærmere nedenfor og særligt i kap. 6 om *business judgment rule*.

### 4. anbefalinger for God Selskabsledelse

I henhold til ansvarsbedømmelsen af ledelsen, er det relevant at behandle begrebet *Corporate Governance*, særligt fsva. A/S-selskabsformen, da denne type selskab, som tidligere nævnt, bl.a. adskiller sig fra ApS-selskaberne ved at kunne udbyde aktier til offentlig handel på et reguleret marked. Helt kort kan man definere corporate governance debatten, som en debat, der angår alle forhold, som påvirker måden hvorpå et kapitalselskab ledes. Formålet med debatten er at skabe fokus på ledelsen af selskaberne, udforme handlenormer og fremme økonomisk effektiv ledelse.<sup>77</sup> Hertil har Komitéen for God Selskabsledelse udarbejdet en række anbefalinger, som anses for retningslinjer (best prac-

---

<sup>69</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 653 f.

<sup>70</sup> Nærmere herom i kap. 4, afsnit 1.1.

<sup>71</sup> Samuelsson & Søgaard 1997, s. 178

<sup>72</sup> Paul Krüger 2017, s. 499 f. og Jan Schans 2017, s. 720

<sup>73</sup> Samuelsson & Søgaard 1997, s. 176 f.

<sup>74</sup> Paul Krüger 2017, s. 506

<sup>75</sup> Se blandt andre: Paul Krüger 2017, s. 512 ff., Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 624 ff., Søren Bergenser 2012, s. 337 ff. og Jan Schans 2017, s. 728 ff.

<sup>76</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 643

<sup>77</sup> Paul Krüger 2017, s. 65

tices) for selskaberne. Aktieselskaber, med aktier optaget til handel på et reguleret marked, eksempelvis OMXC-indekset og Nasdaq Copenhagen A/S, er underlagt en række skærpede krav, som for andre selskaber alene kan anses for vejledende anbefalinger. Disse skærpede krav omfatter bl.a. særlige bestemmelser i SEL, ÅRL, de EU-retlige selskabslovgivninger samt OECD's Principles of Corporate Governance m.fl.<sup>78</sup>

*Anbefalinger for God Selskabsledelse*, kaldes *soft law*. Soft law-begrebet dækker over fleksible principper, som oftest ikke er bindende i modsætning til *hard law*, der er kodificerede love, praksis og generelle retsprincipper. Med anbefalingerne dannes nogle rammer for hvad god selskabsledelse er, hvorimod lovgivning typisk sætter en grænse for selskaber og deres handlemuligheder. Eftersom der ikke er tale om bindende retsregler afgør de enkelte kapitalselskaber selv, om de vil følge rammerne eller ej. Uagtet skal de børsnoterede selskaber og selskaber i den finansielle sektor kunne reddegøre for de til- og fravalg, de har gjort sig, og herefter kunne forklare hvorledes selskabet i stedet ønsker at indrette sig, jf. det af komitéen benævnte *comply or explain*-princip.<sup>79</sup>

Om et ledelsesmedlem kan anses for erstatningsansvarlig, afhænger derfor af flere momenter end blot lovgivningen på området. Det afhænger imidlertid i bred forstand af om det respektive ledelsesmedlem kan siges at have udført deres opgaver og iagttaget deres pligter på tilbørlig vis. Denne normative vurdering foretages af domstolene ud fra, hvad der af ledelsesmedlemmet kunne forventes i den givne situation. Som baggrund for vurderingen antages det i dag, at domstolene anvender mere objektive kriterier, jf. herom i kap. 2, afsnit 2.1.1, såsom ordlyden af den relevante lovgivning, selskabets egne vedtægter samt den almindelige opfattelse af, hvordan ledelsen bør agere. I sidstnævnte indgår bl.a. Anbefalingerne for god Selskabsledelse – både de danske og de udenlandske – hvorfor disse på sin vis, særligt for børsnoterede selskaber, antages at være en væsentlig del af gældende ret på netop dette område.<sup>80 81</sup>

## 5. Afsluttende

Ledelsens forpligtelser er udarbejdet efter et princip om opgavesamspil mellem de forskellige ledelsesorganer. Dette ses bl.a. ved, at der i bestemmelserne i SEL §§ 115-119 er henvist til de forskellige ledelsesorganer og deres pligter iht. hinanden. Ledelsesmedlemmerne kan ifalde ansvar for tilsidesættelse af disse pligter, hvis de almindelige erstatningsretlige principper er opfyldt.<sup>82</sup> Som yderligere tilføjelse til bestemmelserne i SEL anvendes i dansk selskabsret – som også i udenlandsk selskabsret – *Anbefalinger for God Selskabsledelse*, som målestok for hvad der kan anses for værende behørig handlemåde. Dette har således en indflydelse på den ansvarsvurdering, som domstolene foretager i ledelsesansvarssager.

At samtlige ledelsesmedlemmer nævnes i én sætning i SEL § 361 er næppe ensidigt udtryk for, at culpanormen anvendes ens for alle ledelsesmedlemmerne. De forskellige organer varetager forskellige opgaver og iagttager forskellige forpligtelser. Culpanormen er så tilpas fleksibel, at den kan tilpasses de forskellige organer og situationer uden at vurderingen foretages efter laveste fællesnævner. Uagtet at det er det samme selskab bestyrelsesmedlemmet og eksempelvis direktøren arbejder for, er det typisk forskellige opgaver de foretager og således ikke den samme ansvarsvurdering der foretages. Forpligtelserne er forskellige således, at den daglige ledelse, typisk direktionen, vil have

---

<sup>78</sup> Anbefalinger for God selskabsledelse, s. 3

<sup>79</sup> Ibid., s. 5

<sup>80</sup> Klaus Stubkjær 2011, s. 27 ff.

<sup>81</sup> Se af samme opfattelse: Paul Krüger 2017, s. 87

<sup>82</sup> Se herom i kap. 2

en forpligtelse til at komme dybere ned i detaljerne af de respektive beslutninger, hvorimod den overordnede ledelse, sædvanligvis bestyrelsen, i stedet må beskæftige sig med tilsyn, kontrol og den overordnede udvikling af selskabet.<sup>83</sup> Det er således en samlet vurdering af hvorvidt det respektive ledelsesmedlem har opfyldt sine forpligtelser og iagttaget sine opgaver iht. eksempelvis SEL. Derudover skal det vurderes om det er gjort på behørig vis, som Anbefalingerne for god Selskabsledelse bidrager til.

For god ordens skyld skal det nævnes, at ledelsens ansvar og pligter, udover hvad der fremgår af SEL, også er defineret i særlovgivning. Her tænkes navnlig på Lov om finansiel virksomhed (FIL),<sup>84</sup> som anvendes på finansielle virksomheder, jf. lovens § 1, stk. 1.

## Kapitel 4: Ansvarsgrundlaget for kapitalselskaber

*»Med hensyn til spørgsmålet, om der er handlet ansvarspådragende, er anført navnlig, at det afgørende er, om appellanterne som bestyrelses- og direktionsmedlemmer har udvist den omhu og den faglige dygtighed, som med rimelighed kan forlanges af ledelsesmedlemmer i en bank, henset til de særlige krav, der stilles til medlemmernes egnethed, erfaring og kyndighed, samt til de normer for forsvarlig ledelse og kreditgivning, der gælder for ledelsen...«<sup>85</sup>*

### 1. Ansvarsbedømmelsen

Med gennemgangen af ledelsens opgaver og pligter, er det oplagt at fastslå hvilken ansvarsbedømmelsesnorm, der anvendes af de danske domstole, hvor ledelsen ikke lever op til dennes fastsatte opgaver, pligter og normer. Det er, som tidligere nævnt, almindeligt antaget i teorien, at ansvarsgrundlaget for ledelsen er culpa.<sup>86</sup> Culpa som ansvarsgrundlag er ikke en procedureregulering for selve ansvarsbedømmelsen, men i stedet en norm, som indeholder nogle nærmere forudsætninger. Uagtet er tendensen det i den danske lovgivning inden for det kapitalselskabsretlige område, at enkelte reglers lovtekniske ordlyd kan betegnes vage og generelle og derfor ikke tjener som bedømmelsesgrundlag i erstatningsretlige henseender.

Spørgsmålet om selskabsrettens generalisering eller detaljering i relation til formuleringerne af ansvarsbestemmelserne rettet mod ledelsen i kapitalselskaber, vil på baggrund af retslitteraturen blive behandlet i nærværende afsnit, med henblik på at finde frem til hvorledes og i hvilket omfang loven er blevet præciseret, samt hvordan ansvarsbedømmelsen og -grundlaget udfyldes i praksis. På baggrund heraf kan det således spørges: Er culpareglen som grundlag for ansvarsbedømmelsen stadig den aktuelle og ideelle måde at vurdere ledelsens ansvar, når vi ser på de vage bestemmelser der præger selskabslovgivningen?

#### 1.1. Præcisering af den traditionelle ansvarsnorm

Med SEL har vi set en øget detaljeringsgrad samt præcisering af reglerne om ledelsens ansvar og opgaver. Dette præciserer på sin vis ansvaret og selve ansvarsbedømmelsen. Domstolene er dog ganske tilbageholdende med at idømme ledelsesmedlemmer ansvar, hvor de ikke direkte har handlet i strid med de lovgivningspålagte pligter og opgaver. Dette kan vi eksempelvis se i EIK Bank DK-sagen, hvor landsretten pointerede følgende: *»Landsretten finder, at der bør udvises forsigtighed med*

---

<sup>83</sup> Erik Werlauff: Erstatningsansvar i selskabsforhold 2016, s. 20 f.

<sup>84</sup> LBK nr. 1140 af 26/09/2017

<sup>85</sup> Et af Finansiell Stabilitets anbringender i Capinordic-dommen, s. 56

<sup>86</sup> Nærmere om culpareglen og -bedømmelsen i kap. 2, afsnit 2.1.



at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, der inden for lovgivningens rammer er udøvet af bankens bestyrelse og direktion ved bevillingen af og opfølgning på et lån.«<sup>87</sup>

I Bet. 1229:1992, om forenkling og fremtidstilpasning af selskabslovene, blev det af panelet anført, at en skærpelse af erstatningsansvaret ville føre til et øget antal tegninger af bestyrelsesforsikringer og dermed motivere domstolene til at skærpe deres bedømmelse heraf. Endvidere konkluderede panelet, at de nordiske selskabslovsbestemmelser er rimelige og hensigtsmæssige henset til ledelsens beføjelser, pligter og det eventuelle ansvar. Panelet mente derfor ikke, at bestemmelserne burde ændres. Den almindelige erstatningsregel – culpa – burde i stedet til stadighed danne grundlag for ansvarsvurderingen.<sup>88</sup> I bet. 1498:2008 blev det af udvalget bekræftet, at uagtet om ledelsen handler ansvarspådragende (fejlagtigt) eller ej, bør denne bedømmes efter den almindelige culparegel.<sup>89</sup>

En skadevoldende forsætlig eller uagtsom handling foranlediget af skadevolderens beslutning, resulterer som udgangspunkt i et erstatningsansvar, såfremt der er tale om en adækvat og kausal skade.<sup>90</sup> Udvalget nævnte simpel uagtsomhed, som værende den laveste grad af tilregnelser, førend ledelsen kan ifalde ansvar. Ligeledes fastslog udvalget i selvsamme betænkning, at forpligtelserne og dermed ansvaret kan opregnes og udvides ved inddragelse af nye ansvarsområder for ledelsen. De omtalte handlinger, som kan føre til et ansvar, bliver i praksis vurderet ud fra konkrete omstændigheder, med en vis tilbageholdenhed iht. ledelsens *forretningsmæssige skøn*, hvorom det er vanskeligt at opstille nogle generelle normer. Uagtet vægter forsvarlighed og belysning af den givne situation i relation til selskabets interesse tungtvejende for selskabets ansvarssubjekter.<sup>91 92</sup>

Implementeringen af de udvidende forhold<sup>93</sup> i relation til bestyrelsens forretningsorden (minimumskrav) er et udtryk for præcisering af pligterne og opgaverne og dermed også af ansvaret. Disse minimumskrav modtager dog kritik af Gomard, som godtgør, at forretningsordenen skal fortolkes som interne forskrifter, som af denne grund ikke kan fortolkes på linje med lovregler. Derfor kan disse ikke udgøre et retsbrud eller tillægges særlig vægt ved ansvarsvurderingen.<sup>94</sup> Kritikken heraf vinder dog ikke anerkendelse, da forholdene i forretningsordenen er absolutte og opstillet kategorisk iht. bestyrelsen samt påbudt eksplicit i SEL.<sup>95</sup>

Betænkningssudvalget af 2008 vurderede tillige, om der var behov for en skærpelse eller en præcisering af ledelsesansvaret generelt. Udvalget anførte tre hovedspørgsmål i sin vurdering: standarden for ansvarsbedømmelse, hvilken part bør løfte bevisbyrden samt hvilke handlinger ledelsen kan blive ansvarlig for. Konkluderende fastslog udvalget, at culpanormen er udtryk for en hensigtsmæssig standard, da selskabers ledelsesmedlemmer bedømmes efter samme kriterier, dog med forbehold for forskelligartede omstændigheder og pligter. Hertil anførtes det, at der bl.a. bør være fri bevisbedømmelse. Ydermere blev det om *omvendt bevisbyrde* i ledelsesansvarssager antaget, at være op til de konkrete og specifikke forhold i den enkelte sag at afgøre, hvem der skal løfte bevisbyrden. Derfor fastholdtes udgangspunktet om en ligefrem bevisbyrde.<sup>96</sup> Endeligt anførtes det, om der burde ske en præcisering af de pligter, der påhviler ledelsen og dermed hvilke handlinger ledelsen kan blive stillet til ansvar for.<sup>97</sup> Således at det udelukkende ville være de gældende erstatningsretlige regler,

<sup>87</sup> Østre Landsrets afgørelse i EIK Bank DK-sagen, s. 380

<sup>88</sup> Bet. 1229:1992, s. 99 f.

<sup>89</sup> Bet. 1498:2008, s. 36 ff.

<sup>90</sup> Se mere herom i kap. 2

<sup>91</sup> Bet. 1498:2008, s. 36 ff.

<sup>92</sup> Ansvarssubjekterne er nærmere behandlet ovenfor i kap. 3

<sup>93</sup> Bemærkning nr. 66 til aktieselskabslovens § 56, 1992/1 LSF 61

<sup>94</sup> Gomard, UfR 1993B, s. 149

<sup>95</sup> Berg & Langsted, UfR 1994B, s. 187 ff.

<sup>96</sup> Nærmere om bevisbyrden nedenfor i kap. 6, afsnit 3

<sup>97</sup> Ledelsens pligter er nærmere præciseret i kap. 3

som hviler på et tilfredsstillende grundlag, der skal undergives en sproglig gennemgang og fortolkning af domstolene.<sup>98</sup> Uagtet vil en minutiøs gennemgang af førnævnte skabe en vis differentiering i ansvarsbedømmelsen af ledelsen, eftersom denne bedømmes ud fra forholdets konkrete omstændigheder henset til de pågældende medlemmers handlinger og beslutninger. I medfør af lovbemærkningerne under selskabsreformen,<sup>99</sup> er der foretaget en række præciseringer af bestemmelserne §§ 115-119, dog konkluderede udvalget, at »[...] domstolspraksis giver ikke holdepunkter for en sådan skærpet bedømmelse« og »[...] den gældende culpanorm og domstolenes fastlæggelse af det nærmere indhold heraf er udtryk for en hensigtsmæssig standard for ansvarsbedømmelsen.«<sup>100</sup> Der tages altså, til trods for de nævnte præciseringer, hensyn til selskabers forskelligartethed og ansvarsbedømmelsen skal således ske med hensyntagen til de konkrete omstændigheder.<sup>101</sup> Som det nærmere skal omtales nedenfor om den forretningsmæssige beslutning og selskabernes risikoprofil,<sup>102</sup> vil en streng ansvarsbedømmelse afskære mange ledelsesmæssige beslutninger grundet risikoen for at ifalde ansvar ved at træffe den *forkerte* beslutning.<sup>103</sup> Der er derfor stadig tale om generelle og fleksible regler, hvor man fastholder culpanormen frem for at statuere et evt. professionsansvar som grundlag for ansvarsbedømmelsen.<sup>104</sup>

Som fastslået ovenfor underlægges ledelsesansvaret den samme, til dels objektiviserede, culpabedømmelse og dermed samme ansvarsmodel og norm.<sup>105</sup>

### 1.1.1. Et forsvarligt kapitalberedskab

Af interesse for afhandlingen er særligt indsættelsen af den dagældende ASL § 54, stk. 3 i lov nr. 1060 af 23. dec. 1992 (nugældende SEL § 115, nr. 5),<sup>106</sup> hvoraf bestyrelsen skal tage stilling til, at »selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt i forhold til selskabets drift«. Som udgangspunkt er bestemmelsen en videreførelse af de tidligere bestemmelser om bestyrelsens opgaver og pligter.<sup>107</sup> Begrebet *kapitalberedskab*, herunder forsvarlighedsvurderingen, er ikke defineret i lovens ordlyd og har heller ikke sædvanlige forarbejder, hvorfor det er op til fortolkning at afgøre, hvad begrebet omfatter. Dog antages, trods bestemmelsens ordlyd, at det ikke har været til hensigt at pålægge bestyrelsen et nærmere objektivi ansvar for om selskabet i al fald har den fornødne kapital. Var dette tilfældet kunne enhver bestyrelse dømmes for overtrædelse af bestemmelsen, blot selskabet går konkurs, pointerer P. Schaumburg-Müller og Werlauff.<sup>108</sup>

Bestyrelsen skal »forholde sig til selskabets økonomiske, herunder den likviditetsmæssige situation«, og ydermere må »lån, som det vil være muligt og forsvarligt at optage«<sup>109</sup> samt den i »selskabets værende egen- og fremmedkapital«<sup>110</sup> være omfattet af begrebet kapitalberedskab. I dag er det den samlede ledelses pligt at sikre, at kapital selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab og forsømmelse heraf vil kunne medføre et ansvar for samtlige ledelsesmedlemmer, uanset hvilket ledelsesorgan medlemmet bestrider. Udover ansvar for sikring af selskabets kapitalberedskab har direktionen

---

<sup>98</sup> Bet. 1498:2008, s. 39 ff.

<sup>99</sup> Bemærkninger til § 115-119, LFF2008-2009.1.170

<sup>100</sup> Bet. 1498:2008, s. 41

<sup>101</sup> Ibid., s. 40 f.

<sup>102</sup> Nærmere behandlet i kap. 5 om ledelsesbeslutningen

<sup>103</sup> Jan Schans 2017, s. 719

<sup>104</sup> Søren Bergenser 2012, s. 213

<sup>105</sup> Ibid., s. 201

<sup>106</sup> Lov nr. 616 af 12/6 2018, SEL § 115, nr. 5

<sup>107</sup> Bemærkninger til § 115, LFF2008-2009.1.170

<sup>108</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014., s. 655

<sup>109</sup> Gomard, UfR 1993B, s. 149

<sup>110</sup> Peter Nielsen, Revision & Regnskabsvæsen nr. 8, 1993, s. 20 f.

også pligt til at drive en for selskabet ansvarlig formueforvaltning, med hensyn til aktivernes tilstedeværelse og forsvarlige anbringelse.<sup>111</sup> Indsættelsen heraf sigtede ligeledes mod en præcisering af ansvarsreglerne, da bestyrelsen blev pålagt en yderligere tilsynspligt og opgave til at sikre at kapital-selskabets kapitalgrundlag ikke destabiliseres grundet ledelsens manglende oplysninger om risici og soliditet. Således præciseres ansvaret og dette spiller en væsentlig rolle ved ansvarsbedømmelsen. Af betænkningen indikeredes det, at begrebet *forsvarligt kapitalberedskab* skal danne en sikker ramme for at selskabet råder over den fornødne likviditet samt egenkapital til at drifte selskabet og opfylde fremtidige forpligtelser. Derfor er bestemmelsen også rettet mod et fremtidshensyn iht. selskabets budgetter o.l.<sup>112</sup> Bestyrelsen er forpligtet til at indstille og tilpasse driften, således man undgår tab for selskabets stakeholders eller tredjemand.<sup>113</sup> <sup>114</sup> Pligten påhviler alle ledelsesorganerne i forsamling.<sup>115</sup> <sup>116</sup> Ledelsen risikerer at ifalde ansvar, hvis »ledelsen har udvist passivitet eller undladt at holde sig informeret om selskabets situation«, <sup>117</sup> men i sidste ende vil det altid være det øverste ledelsesorgan, der har det endelige ansvar, jf. SEL §§ 115, nr. 5 og 118, stk. 2, nr. 2, jf. SEL § 111.<sup>118</sup>

### 1.1.2. En forsvarlig organisation

I sammenhæng med at ledelsen skal sikre et forsvarligt kapitalberedskab for selskabet, skal bestyrelsen ligeledes sikre »en forsvarlig organisation for selskabets virksomhed«, jf. den tidligere gældende ASL § 54, stk. 1 (nu SEL § 115). Bestemmelsen blev indført efter de kendte selskabssammenbrud i Nordisk Fjer erhvervsskandalen.<sup>119</sup> I henhold til denne regel, kan en bestyrelse, der ikke sikrer, at selskabets organisation er forsvarlig, eller ligefrem tilvejebringer en uforsvarlig organisation, stilles til ansvar herfor. Gennem de senere års praksis er der flere gange blevet rejst tiltale for overtrædelse af denne bestemmelse,<sup>120</sup> men det har i flere tilfælde vist sig vanskeligt at påvise hvorvidt selskabets organisation er uforsvarlig. Dette skyldes at bestemmelsen er ganske bred og vagt formuleret og der ikke er megen hjælp at hente i bestemmelsens ordlyd.<sup>121</sup> Betegnelsen *forsvarlig organisation* dækker givetvis over en fastlæggelse af de strategiske hovedlinjer og en tilrettelæggelse af selskabets rammer for investeringer og finansiering samt hvilke interne ansættelses- og ledelsespolitikker, der skal gælde for kapital-selskabet.<sup>122</sup>

Med tilknytning til netop ovenstående og den dagældende ASL §§ 54, stk. 1 og 3 smh. den tidligere straffebestemmelse i ASL § 161, anføres det i litteraturen at; »ideologien bag grundsætningen *nulla poena sine lege* taler for, at der kun bør pålægges straf efter en sådan generel og upræcis regel, hvor det er klart (utvivlsomt), at reglen er overtrådt«. <sup>123</sup> Denne grundbetragtning har i imidlertid sit virke inden for strafferetten og ikke erstatningsretten, men den bør efter forfatterens opfattelse også holdes for øje her, således at der skal ganske særlige forhold til, førend erstatningsansvar kan statuere for *overtrædelse* af denne bestemmelse. Dette kommer også til udtryk i Capinordicdommen, som er nærmere gennemgået i kap. 7.

<sup>111</sup> Bemærkninger til § 118, LFF2008-2009.1.170

<sup>112</sup> Bet. 1498:2008, s. 302

<sup>113</sup> Frank Bøggild 2015, s. 2., jf. ovenfor i kap. 3, afsnit 3.2 om bestyrelsens ansvar

<sup>114</sup> Smh. håbløshedstidspunktet, jf. nedenfor kap. 4, afsnit 1.1.3.

<sup>115</sup> Bemærkninger til § 115, LFF2008-2009.1.170

<sup>116</sup> Bemærkninger til § 118, LFF2008-2009.1.170

<sup>117</sup> Bet. 1498:2008, s. 36

<sup>118</sup> Bestyrelsens ansvar og ledelsesmæssige pligter er beskrevet i SEL §§ 115, nr. 1-5 og behandles i kap. 3, afsnit 2.2.

<sup>119</sup> Bemærkninger til § 115, LFF2008-2009.1.170

<sup>120</sup> Blandt andre Nordisk Fjer-sagen, Capinordic Bank sagerne (B-876-11 og B-877-11) og C&G Bank-sagen

<sup>121</sup> Erik Werlauff 2016 s. 466 f., jf. L. B. Langsted i Paul Krüger (red.): Selskabers organisation 1997, s. 144 f.

<sup>122</sup> Bemærkninger til § 115, LFF2008-2009.1.170

<sup>123</sup> Gomard, UfR 1993B, s. 145

### 1.1.3. Fra håbløshedstidspunkt til tilpasningstidspunkt

Ledelsens pligt til at etablere en forsvarlig selskabsorganisation samt sikre et forsvarligt kapitalberedskab indgår med betydelig vægt i ansvarsbedømmelsen.<sup>124</sup> Såfremt opretholdelse af førnævnte er umuligt, skal ledelsen erkende dette. I så fald denne ikke erkender dette, må det anses for uforsvarligt og ansvarspådragende at videreføre selskabets drift,<sup>125</sup> hvorfor det er relevant at se på begrebet *håbløshedstidspunktet*.

Werlauff opstiller ledelsens juridiske forpligtelser i krisetider på en tidslinje, hvor der sondres mellem to angivne tidspunkter.<sup>126</sup> Det første tidspunkt er når det bør stå klart for ledelsen, at videreførelse af selskabet er håbløst og selskabet derfor bør indstille driften, *håbløshedstidspunktet*. Det andet tidspunkt omhandler det tilfælde, hvor driften ikke er håbløs og ledelsen i stedet blot bør tilpasse selskabets drift, *tilpasningstidspunktet*. Tidspunkterne smh. med ansvarsbedømmelsen kan karakteriseres som en målestok iht. hvilket tidspunkt ledelsen *burde* have indstillet driften eller foretaget en tilpasning. Såfremt ledelsen ikke reagerer adækvat efter forholdene, vil ledelsen kunne ifalde et erstatningsansvar, jf. modsætningsvist U 1998.1137 H (*OKStimist-dommen*).<sup>127 128</sup>

Uagtet bevæger håbløshedstidspunktet sig mod et tidspunkt for indstilling og tilpasning fremfor et tidspunkt for håbløshed, jf. U 2015.2075 H (*Memory Card Technology*).<sup>129</sup> I denne forbindelse kan selve ansvarsbedømmelsen opdeles i to dele – en normativ culpabedømmelse og en deskriptiv kausalitetsbedømmelse, eksempelvis ved fejl i regnskaber, altså om et regnskab burde være udfærdiget anderledes og dernæst om en korrektion heraf ville have fået ledelsen til at indstille eller tilpasse driften. Henset til ansvaret for skønmæssige beslutninger, som er foretaget af ledelsen i tidsrummet før det angivne håbløshedstidspunkt, vil disse som udgangspunkt ikke medføre et ansvar, hvis den skønmæssige beslutning er foretaget på et oplyst og dermed et kvalificeret grundlag i selskabets interesse.<sup>130 131</sup> Endeligt hvis der er et *realistisk* håb for kapitalselskabet, og ledelsen skønner, at en fortsættelse af driften er forsvarlig, vil denne som udgangspunkt ikke ifalde et ansvar på baggrund af driftsfortsættelsen alene. Dette blev belyst i U 1977.274 H (*Havemann*), som stadig i retslitteraturen og i praksis, anses for at være udtryk for gældende ret.<sup>132</sup>

### 1.1.4. Præcisering eller understregning

Konkluderende for de nævnte bemærkninger til bet. 1229:1992 og bet. 1498:2008 samt lovgivningsmagtens udfærdigelse af bestemmelserne iht. præcisering af ledelsens opgaver og pligter i SEL efter selskabsreformen, kan det i relation til selve ledelsesansvaret næppe siges at være *præciseret*. I stedet har kodificeringen blot skabt en understregning af nogle i forvejen kendte retspraksisudviklede regler, som således medfører en vis form for klarere retsstilling.

---

<sup>124</sup> Begreberne forsvarlig organisation og et forsvarligt kapitalberedskab behandles nærmere ovenfor i afsnit 1.1.1. og 1.1.2. i indeværende kapitel

<sup>125</sup> Erik Werlauff 2016, s. 644

<sup>126</sup> Ibid., s. 644 ff.

<sup>127</sup> Werlauff, UfR.2015B, s. 246

<sup>128</sup> Schaumburg-Müller & Werlauff 2014, s. 1519 ff.

<sup>129</sup> Ibid., s. 645

<sup>130</sup> Ibid., s. 645 f.

<sup>131</sup> Smh. med betingelserne for anvendelsen af business judgment rule i kap. 6

<sup>132</sup> Werlauff, UfR.2015B, s. 245

Dette giver anledning til at stille spørgsmålet, om hvorvidt understregningen af ledelsens pligter har skabt en ændring i ansvarsbedømmelsen, eller, som efter Gomards opfattelse,<sup>133</sup> blot en tydeliggørelse af hvad der ligger i eksempelvis begrebet *forsvarlig handlemåde*.<sup>134</sup> Set i lyset af retspraksis de senere år, må det konkluderes, at denne *understregning* hverken ændrer eller skærper ansvaret for ledelsen.<sup>135</sup>

Selskabsreformen fra 2010 cementerer sig særligt i forbindelse med de selskabssammenbrud, der fandt sted efter finanskrisens indtræden. Det kan i denne forbindelse slås fast, at sammenbrudene var vigtige elementer i forbindelse med ændringen af selskabslovene, der på sin vis har skabt en øget liberalisering og detaljering af kapitalselskabernes kapitalforhold, herunder for forpligtelsen til at sikre en forsvarlig organisation og et forsvarligt kapitalberedskab. Dette er hovedsageligt sket for yderligere at sikre tredjemand, selskabets kreditorer og stakeholders mod tab.<sup>136</sup>

Det må generelt antages, at det centrale ledelsesorgans opgaver og pligter i nogen grad, på en illustrativ måde, er blevet præciseret og *skærpet* ift. kapitalforholdene i selskabet. Ydermere er reglerne udfærdiget på en sådan måde, at der opstilles nogle konkrete spørgsmål til ledelsen i bedømmelsesøjemed og som vedrører selve kapitalselskabets behov, interesser og virksomhed, eksempelvis den førnævnte forretningsorden. Dermed har man gjort det mindre problematisk at vurdere, om ledelsen har levet op til sine forpligtelser og opgaver, hvorfor man har også muliggjort at kunne statuere et ansvar for ledelsen, på en mere ukompliceret måde end tidligere. Med det sagt, vil det desuagtet af nogen pointeres, at ansvarsbedømmelsen på sin vis kan anses for skærpet. Det stadig er culpabedømmelsen som anvendes, men nu er forpligtelserne for ledelsen *understreget*, hvorfor domstolene i større grad vil have nogle mere faste holdepunkter at foretage culpabedømmelsen ud fra. Ligeledes er ledelsens handlepligter blevet mere tilgængelige for bedømmelse i medfør af de beskrevne lovændringer, da det således er nemmere at kontrollere hvorvidt ledelsen lever op til de gældende normer på området, når de nu er nærmere specificeret i loven.

## 1.2. Kritik af den traditionelle ansvarsmodel

Grundstenen for ansvarsbedømmelsen er ledelsens beslutninger og eller den aktive mangel på samme. Beslutningerne iht. culpanormen er kendetegnet ved at være en interesseafvejning af spørgsmålet om forholdet mellem skadevolder og skadelidte. Ledelsens beslutning indeholder to grundelementer: mål og valget mellem handlemuligheder.<sup>137</sup> Sofsrud tager kritisk afstand fra den almene culpatankegang, da han mener, at reglen hviler på et for upræcist grundlag. Derudover forholder han sig i sin disputats<sup>138</sup> til ledelsesbeslutningen, som et valg mellem en eller flere handlemuligheder set ud fra ledelsens varierende strategiske mål og de derunder hørende elementer. Dette er ikke fremmed i den traditionelle culpatankegang, dog sondres der modsætningsvist i fokusmodellen mellem tre fokuspunkter for ledelsens beslutninger. Formålet hermed er at præcisere og kortlægge de beslutningsmæssige faktorer, som har afgørende betydning for erstatningsansvarsbedømmelsen.

### 1.2.1. Fokusmodellen

Første fokuspunkt i modellen behandler *interessesubjektet*, som vedr. ledelsens mål med de respektive ledelsesbeslutninger. Interessesubjektet kan være juridiske eller fysiske personer, som har det der

<sup>133</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 614 f.

<sup>134</sup> Begrebet forsvarlig handlemåde indeholdes i nationale og internationale codes, herunder Anbefalinger for god selskabsledelse og OECD's Principles of Corporate Governance, hvilket beskrives nærmere i kap. 3, afsnit 4

<sup>135</sup> Af anden opfattelse se: Paul Krüger 2017, s. 503 ff., og Berg & Langsted i UfR 1994B, s. 183 ff.

<sup>136</sup> Werlauff, UfR.2009B, s. 148

<sup>137</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 35 ff.

<sup>138</sup> »Bestyrelsens beslutninger og ansvar: spørgsmål til bedømmelse af bestyrelsesmedlemmers erstatningsansvar« (1999)

kan identificeres som værende en *normalinteresse* for selskabet. Såfremt ledelsens interesse i relation til given beslutning afviger fra, hvad der i det pågældende selskab må anses for af normalinteresse, er ledelsens handling ansvarspådragende. Modsætningsvist vil det være diskulperende for ledelsens fremtidige ansvar, såfremt beslutningen ligger inden for selskabets opstillede rammer og normalinteressen. Ydermere tillægges selskabets vedtægtsbestemte formål stor betydning for dels interessesubjektet og dels for den opstillede ansvarsmodel.<sup>139</sup> For interessesubjektet er det ikke bestemmende, hvilken interessehensigt ledelsen havde da beslutningen blev truffet, men bestemmende er i stedet den faktiske interesseafvejning, eftersom ledelsens valg af beslutning skal være forsvarlig iht. den lovlige interessevaretagelse.<sup>140</sup>

Andet fokuspunkt i modellen angår ledelsens *informationsbesiddelse*, som kendetegner de faktiske forhold eller omstændigheder på beslutningstidspunktet, som ledelsen kender til. Begrebet vedr. både nuværende og fremtidige forhold. Informationen skal være kendt af ledelsen, men særligt skal det i sidste ende stå klart også for domstolene. I tilknytning til kendskabet knyttes princippet om forandring. Både ledelsen og domstolene må erkende, dvs. oplyse og gøre klart, hvorfor informationen har været *egnet* til at forandre det vurderingsgrundlag, som ledelsen har truffet den eller de pågældende beslutninger ud fra. En forandring som kan danne grundlag for at statuere et ledelsesansvar diskulperer, hvis informationen har en afgørende betydning for beslutningen.<sup>141</sup>

Endeligt omhandler det tredje fokuspunkt i modellen ledelsens *kvalifikationer*, hvilket relaterer sig til de krav, der stilles til ledelsen iht. de enkelte beslutninger og ydermere i hvilken grad ledelsen erkender andre handlemuligheder, for at opnå det fastsatte mål med beslutningen. Evnen til at erkende andre beslutnings- eller handlemuligheder (kvalifikation) er todelt, dels i vildfarelse, herunder retsvildfarelse og faktisk vildfarelse, og dels iht. de faktiske egenskaber hos det enkelte ledelsesmedlem.<sup>142</sup>

Fokusmodellen anses af Mads Bryde som værende en kritik af den traditionelle ansvarsnorm og ligeledes anser han fokusmodellen, som overbygning til de almindelige erstatningsretlige principper.<sup>143</sup> Der er dog givetvis en grund til, at fokusmodellen ikke indgår som det eneste ved ansvarsvurderingen i ledelsesansvarssager. Sofsrud tilsigter med modellen, at elementerne alene skal indgå i erstatningsafvejning og ikke selve ansvarsbedømmelsen. I forhold til culpanormen ændrer Sofsrud således delvist skønselementet i ansvarsbedømmelsen. Til sammenligning opdeler modellen i sit hele ansvarsbedømmelsen i tre punkter, som knytter sig til den traditionelle ansvarsnorm,<sup>144</sup> (i) *interessesubjektet*, som relaterer sig til, at ledelsen skal handle i selskabet interesse, hvilket ligeledes anvendes i culpavurderingen, (ii) *informationsbesiddelsen*, dvs. bestyrelsen skal informeres af direktion, som såvel selv skal holde tilsyn med, at beslutninger foretages på et oplyst grundlag, jf. ledelsen opgaver og pligter – kodificeret i SEL §§ 115-118, (iii) *kvalifikationerne*, som fører til en skærpet ansvarsvurdering, hvis eksempelvis lovgivningen ikke iagttages på et område, hvor det pågældende ledelsesmedlem har en særlig fagkundskab.<sup>145</sup> Uagtet er udgangspunkt stadig en objektiviseret ansvarsbedømmelse af hvad der må anses som forsvarligt<sup>146</sup> ud fra gennemsnitbetragtninger iht. de kundskaber og erfaringer, som det enkelte ledelsesmedlem besidder.<sup>147</sup>

---

<sup>139</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 42 f.

<sup>140</sup> Ibid., s. 45

<sup>141</sup> Ibid., s. 46 f.

<sup>142</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 48 f. Se yderligere behandling af ledelsens kvalifikationer i kap. 5, afsnit 2 og 4

<sup>143</sup> Mads Bryde, UfR 2000B, s. 342 f.

<sup>144</sup> Se kap. 4, afsnit 1 ff.

<sup>145</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 536

<sup>146</sup> Samuelsson & Søgaard 1997, s. 26 f.

<sup>147</sup> Bernhard Gomard 2006, s. 474 ff.

Anvendelse af den traditionelle ansvarsbedømmelse – culpa – med dennes eksplicitte analogiske betragtninger og anvisninger fra tidligere retspraksis, vil derfor i givetvis udmunde i selv samme resultat, som ved anvendelsen af fokusmodellens tre hovedpunkter.

## 2. Lempelse og begrænsning af ansvaret

Det mulige erstatningsansvar, som påhviler et ansvarligt ledelsesmedlem efter SEL § 361, stk. 1, kan nedsættes, hvis det vil være rimeligt »under hensyn til skyldgraden, skadens størrelse og omstændighederne i øvrigt«, jf. SEL § 363, stk. 1 (den forhenværende ASL § 142), jf. § 361, skt. 1.<sup>148</sup> I hidtidig retspraksis er lempelsesreglen anvendt i eksempelvis U 2001.873 H og U 1979.777 V, hvor ansvaret angik bestyrelsesmedlemmernes slægtsforhold til hovedaktionærerne, som *manglende* en reel deltagelse i virksomheden og forretningskyndighed. Lempelsen kan, efter P. Schaumburg-Müller og Gomards opfattelse, være »rimelig, men en meget kulant lempelse, hvor manglende forretningsdygtighed er begrundelsen, kan komme på kollisionskurs med ønsket om at fremme professionalisering af bestyrelsesarbejdet«. <sup>149</sup> Lempelsesreglen giver mulighed for, at domstolene bl.a. kan tage hensyn til, at ledelsesmedlemmet ikke er *professionelt*, den økonomiske størrelse af erstatningen kontra den pågældendes økonomiske situation og skyldgraden.<sup>150</sup> Dog således, at det i dag ikke alene er forretningskyndigheden der er det tungtvejende element.

I denne forbindelse kan det nævnes, at EAL § 24 desuden åbner en mulighed for at lempe erstatningsansvaret, sml. med SEL § 363, stk. 1. Denne giver domstolene mulighed for at tage hensyn til »til skadens størrelse, ansvarets beskaffenhed, skadevolderens forhold, skadelidtes interesse, foreliggende forsikringer samt omstændighederne i øvrigt«. Således er det bl.a. muligt at tillægge det betydning ved erstatningsbedømmelsen, at den pågældende eksempelvis ikke er dækket af en ansvarsforsikring eller at fejlen skyldes undskyldelighed.

Ordlyden for reglerne i SEL § 363 og den almindelige erstatningsregel i EAL § 24 er forskellig, alligevel er dette ikke ensbetydende med en bemærkelsesværdig forskel i anvendelsesområderne. Det kan ses i bestemmelseernes ordlyd, at det væsentlige er skønnet, som foretages af domstolene, ved afgørelsen af hvorvidt der er handlet culpøst i den givne situation.<sup>151</sup>

I Capinordic-dommene blev der af sagsøgte påstået lempelse af ansvaret ud fra *friere rimelighedsovervejelser*.<sup>152</sup> Lempelseshjemlen for sådanne betragtninger findes både i de nævnte bestemmelser i SEL (§ 363) og EAL (§ 24). Landsretten fandt dog imidlertid ikke grundlag for lempelse af ansvaret med følgende begrundelse (s. 1328) »Allerede fordi de sagsøgte ikke har givet oplysninger om deres økonomiske forhold, finder landsretten ikke grundlag for at nedsætte erstatningen«. <sup>153</sup> En lignende begrundelse så vi også i U 2011.2815 V, hvor landsretten udtalte (s. 3) »Der er imidlertid ikke tilvejebragt nærmere oplysninger om F's økonomiske forhold. Det er således ikke påvist, i hvilken grad erstatningsansvaret vil virke tyngende for F. På den baggrund findes der ikke godtgjort et tilstrækkeligt grundlag for at lempe erstatningsansvaret«. Det kan således siges, at uden tilvejebringelse af de erstatningsansvarliges økonomiske forhold er domstolene ikke særligt lydhøre iht. at lempe erstatningsansvaret – til trods for, at det uden videre kan lægges til grund at de sagsøgte i eksempelvis Capinordic-dommen, ikke uden vanskeligheder kan afholde de ca. kr. 90,5 mio., de til sammen var erstatningsansvarlige for.<sup>154</sup>

<sup>148</sup> Erik Werlauff: Erstatningsansvar i selskabsforhold 2016, s. 33

<sup>149</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 638

<sup>150</sup> Erik Werlauff: Erstatningsansvar i selskabsforhold 2016 s. 33 ff.

<sup>151</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 638

<sup>152</sup> Nærmere herom i kap. 7

<sup>153</sup> Werlauff, R.R.2015.12.0044, s. 4

<sup>154</sup> Lempelse og begrænsning af ansvaret behandles ikke nærmere i afhandlingen, udover hvor det har relevans for anvendelsen af *business judgment rule*.

### 3. Ansvarsforsikring for ledelsen i kapitalselskaber

Ledelsen hæfter som udgangspunkt personligt for eventuelle fejl de måtte begå, som led i deres hverv. Dette kan være en bekostelig affære, hvorfor praksis viser at medlemmerne af ledelsen i dag oftere tegner en såkaldt ledelsesansvarsforsikring. Nærværende afsnit skal, på baggrund af ovenforstående, forsøge at skitsere reglerne og konsekvenserne af at tegne eller ikke at tegne en frivillig ansvarsforsikring, som medlem af hhv. bestyrelsen eller direktionen i et kapitalselskab og dermed anskueliggøre hvorvidt ansvarsforsikringen har en betydning for ansvarsbedømmelsen af ledelsen. Modstykket til den frivillige ansvarsforsikring, som tegnes for ledelsen i et selskab, er de lovpligtige ansvarsforsikringer, som skal tegnes i flere liberale erhverv, hvor et professionsansvar kan statueres. Dette angår eksempelvis advokater og revisorer m.fl.

#### 3.1. Ledelsesansvarsforsikring

Ledelsesansvarsforsikringer tegnes i adskillige udformninger og disse kan tegnes såvel personligt som individuelt af ledelsesmedlemmerne og af kapitalselskabet, som en samlet ansvarsforsikring for ledelsen. Tegning af en individuel ledelsesansvarsforsikring er i dag et vigtigt element i lederens personlige risk management,<sup>155</sup> og særligt siden finanskrisens indtræden, har der været en progressiv stigning i antallet af forsikringer grundet de mange virksomhedsskandalesager.<sup>156</sup> De typiske ledelsesansvarsforsikringer dækker skadeforvoldende uagtsomme handlinger eller undladelser.

Området for ledelsesansvaret er stadig ureguleret, i relation til spørgsmålet om ansvarsforsikring, i modsætning til de tidligere nævnte professionsområder, hvor det er lovpligtigt at tegne en ansvarsforsikring. Tegningen af den frivillige ledelsesansvarsforsikring er dog ikke uden betydning for ansvarsbedømmelsen og udviklingen af erstatningsansvaret inden for selskabsretlige område.<sup>157</sup> Den kendsgerning, at ledelsen er dækket af en ansvarsforsikring, kan evt. gøre selve ansvarsvurderingen strengere. Ud fra praksis ses det, at domstolene hyppigere idømmer et erstatningsansvar, i de tilfælde, hvor den sagsøgte part er dækket af en forsikring, jf. UfR 1998.1137 H (*OKStimist-dommen*). Her blev bestyrelsen idømt et solidarisk erstatningsansvar for videreførelse af selskabets drift udover *håbløshedstidspunktet*, men eftersom bestyrelsesformanden var advokat, og den eneste i ledelsen der var dækket af en ansvarsforsikring, skulle han i det indbyrdes forhold afholde hele erstatningssummen.

Tilstedeværelsen af en ansvarsforsikring kan også have en lempende effekt på de øvrige erstatningsbetingelser,<sup>158</sup> således at der ikke stilles samme krav til eksempelvis eksistensen af kausalitet og adækvans.<sup>159</sup> Klaus Stubkjær anfører dog, som kritik hertil, at det vil være forhastet ligefrem at drage den konklusion, at ledelsesansvaret er strengere, hvis eller hvis ikke der er tegnet en ledelsesansvarsforsikring. Hertil tilføjer han, at den samlede ledelse i *OKStimist-dommen* jo idømmes et solidarisk erstatningsansvar, og Højesteret tillagde det ikke vægt, at bestyrelsesformanden tegnede ansvarsforsikring i kraft af sit hverv som advokat. Uagtet blev der imidlertid lagt vægt på forsikringsdækningen ved behandlingen af den *indbyrdes* ansvarsfordeling. Som præcisering af *OKStimist-dommen* blev tre bestyrelsesmedlemmer i *Transnordic-dommen* idømt solidarisk erstatningsansvar over for Kingsrød Transport i sagen U 2000.1013/2 H. I det indbyrdes forhold frifindes det ene bestyrelsesmedlem, der

---

<sup>155</sup> Personlig risk management er en samlebetegnelse for de tiltag medlemmer af ledelsen kan foretage, for at undgå et evt. ledelsesansvar og de økonomiske konsekvenser heraf.

<sup>156</sup> Økonomisk ugebrev nr. 1. 12. januar 2009

<sup>157</sup> Von Eyben & Isager 2015, s. 51

<sup>158</sup> Erstatningsbetingelserne er nærmere omtalt i kap. 2, afsnit 2

<sup>159</sup> Søren Bergenser 2012, s. 333



var advokat og således dækket af den lovpligtige ansvarsforsikring. Af Klaus Stubkjær placeres den strengere ansvarsbedømmelse i stedet i forbindelse med Højesterets individuelle vurdering af, om ledelsens havde eller burde have, påvirket den ansvarspådragende beslutning i en modsat retning. Den almindelig culpavurdering anvendes til stadighed,<sup>160</sup> og denne bygger i højere grad på hvilke kundskaber og hvilken indflydelse ledelsesmedlemmerne havde på beslutningstidspunktet og ikke om der er tegnet en ansvarsforsikring.<sup>161</sup>

## Kapitel 5: Ledelsesbeslutninger

»Der er ikke grundlag for at pålægge Henrik Juul erstatningsansvar for lånebevillingen, idet den endelige bevillingsbeslutning blev truffet af bestyrelsen på et fuldt oplyst grundlag.«<sup>162</sup>

For at kunne afgøre hvilke beslutninger der tales om, når vi taler om det *forretningsmæssige skøn*, er det relevant at se på ledelsens beslutninger generelt. Skønmæssige beslutninger og vurderinger, såvel retlige som forretningsmæssige, indeholder åbenbart en grad af beslutningsusikkerhed - minimumsusikkerhed.<sup>163</sup> Skønmæssige beslutninger er i praksis tredelt; et skønmæssige element, et retligt element og et forretningsmæssigt element. Deslige er det relevant at anskueliggøre hvilke forhold, der karakteriseres som *skønmæssige* og hvilke forhold, der knyttes til ledelsens vurderinger.

### 1. Det retlige og forretningsmæssige element

I henhold til den retlige vurdering af en given ledelsesbeslutning er teorien tvetydig og kravene spænder vidt mellem objektivt ansvar for overtrædelse af lovgivningen til også at omfatte simpel og grov uagtsomhed. Der statueres oftest objektivt ansvar for beslutninger, der eksempelvis ikke overholder SEL eller selskabets vedtægter – også selvom handlingen ikke fra ledelsens side var tilsigtet som uforsvarlig.<sup>164</sup> Den bagvedliggende fornuftsgrund, manglende kvalifikation eller ukendskab til reglerne i SEL eller anden særlovgivning hos ledelsesmedlemmet, har i praksis ingen reel indflydelse på ansvarsvurderingen.<sup>165</sup> Ydermere er det antaget, at en beslutning er retsstridig, hvis den strider mod selskabets fundamentale formål, som er fastslået i selskabets vedtægter, jf. SEL § 28, nr. 2. Dette må anses for værende en undtagelsesregel til princippet om ansvarsfrihed for ledelsen i relation til ledelsens forretningsmæssige og juridiske fejlskøn.<sup>166</sup> Herved opstiller selskabets formålsbestemmelse en særlig absolut grænse for ledelsens beslutninger.<sup>167 168</sup>

De forretningsmæssige beslutninger bør omfatte såvel indsigt i de driftsøkonomiske og finansielle forhold for kapitalgesellschaft samt de markedsmæssige forhold, der rører sig på det relevante marked. Det er generelt antaget, at ledelsen må holdes ansvarsfri for forretningsmæssige beslutninger, såfremt disse er udøvet i god tro og i selskabets interesse, jf. nærmere nedenfor om *business judgment rule*. Det forretningsmæssige element adskiller sig fra det retlige element, når det kommer til

---

<sup>160</sup> Culpabedømmelsen er nærmere omtalt i kap. 2, afsnit 2.1

<sup>161</sup> Klaus Stubkjær 2011, s. 189

<sup>162</sup> Uddrag af appellanternes anbringender i Capinordic-dommen, s. 74

<sup>163</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 142, smh. *Randol v. Thomas*, 772 F.2d 244, s. 257 hvor det er anført at: »*The business judgment rule recognizes that many important corporate decisions are made under conditions of uncertainty, and it prevents courts from imposing liability on the basis of ex post judicial hindsight [...]*«

<sup>164</sup> Gomard, UfR 1971 B., s. 121

<sup>165</sup> Nærmere om *kvalifikation* i afsnit 2 og 4 i indeværende kapitel

<sup>166</sup> Gomard, UfR 1971 B., s. 117

<sup>167</sup> Morten Samuelsson i Mette Neville: Den nye selskabslov 2009, s. 125 f.

<sup>168</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 627

ansvarsbedømmelsen,<sup>169</sup> da de retlige elementer er absolutte i modsætning til de forretningsmæssige elementer, som nærmere er relative ift. de vurderinger, som ledelsen foretager, jf. kap. 4, afsnit 1.1.3.

## 2. Det skønmæssige element

Ledelsens vurderinger og beslutninger må, som tidligere omtalt, foretages på oplyst og dermed kvalificeret grundlag i selskabets interesse, både iht. kendte og ukendte faktorer, som ledelsen *burde* kende. Vurderingen skal foretages ud fra den viden og de oplysninger og kompetencer, som ledelsen har til rådighed på beslutningstidspunktet eller med rette, vil kunne påregne. Hvis en beslutning er presserende, vil dette faktum kunne tillægges vægt ved en efterfølgende ansvarsvurdering. Med det sagt, skal det dog pointeres, at en beslutning ikke uden risiko for ansvar, kan træffes på ledelsens *forhåbninger*.<sup>170</sup>

Det er et grundlæggende spørgsmål, om de respektive handlemuligheder ledelsen har på beslutningstidspunktet, spiller en særlig rolle, når det skal vurderes, hvorvidt ledelsen har foretaget en *korrekt* beslutning ift. de informationer og kvalifikationer, som ledelsen var i besiddelse af.<sup>171</sup> Gomard anfører, at der er flere hensyn af betydning for en skønmæssig beslutning, herunder, som tidligere anført, viden, kunnen og kvalifikationer. Dog kan det i dansk ret – i modsætning til flere andre retssystemer – kun forlanges, at ledelsen i relation til kvalifikationer må anses som fornuftige generalister.<sup>172</sup> Bestyrelsen i selskabet bør have en *common sense* og kunne danne sig et overordnet overblik over de faktorer, som har indvirkning på selskabet og træffe beslutninger herudfra.<sup>173</sup> Vurderingen træffes derfor på baggrund af de foranstaltninger og informationer, som den generelle, normale og velfungerende bestyrelse ville anse for nødvendig. Dette spørgsmål er dog ikke en subjektiv vurdering, men i stedet nærmere en objektiv vurdering af hvad bestyrelsen bør have for øje.<sup>174</sup> Hvis der imidlertid er tale om beslutninger truffet af direktionen, skærpes ansvaret muligvis efterfølgende for bestyrelsen, da denne skal føre tilsyn med direktionens dispositioner. Desuden har bestyrelsen en pligt til at have et bredere samt mere detaljeret kendskab til selskabets forhold, eftersom organet har det overordnede strategiske og organisatoriske ansvar for selskabet og derfor må have informationer og kendskab til flere forhold. Dog må det tilføjes, at mindre kendskab og detailviden vil betyde, at forpligtelsen og kravet til tilsyn og kontrol bliver strengere.<sup>175</sup> Den brede fejlskønmargin for den samlede ledelse findes i tilfælde, hvor der foretages et skøn ud fra loyale forretningsmæssige synspunkter i selskabets interesse. Dette illustreres eksempelvis i U 1977.274 H (*Havemann*), hvor ledelsen blev fritaget for ansvar, da denne havde en reel forventning om, at virksomheden ville kunne videreføres, hvis en given aftale faldt på plads.

Den vurdering ledelsen skal træffe må indeholde en så lille grad af beslutningsusikkerhed som muligt. I Sofsruds fokusmodel fastslås det, at der ift. det forretningsmæssige skøn gælder et reduceret krav iht. ledelsens kvalifikationer ifm. en given beslutning, da dette beror på om ledelsen har kvalifikationer til at vurdere hvilken beslutning og hvilke konsekvenser, der er bedst til at opnå et givent strategisk mål.<sup>176</sup>

---

<sup>169</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 466 f.

<sup>170</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 139

<sup>171</sup> *Ibid.*, s. 139 f.

<sup>172</sup> Sammenlignet med MBCA § 8.30 (b) og nærmere herom i kap. 8, afsnit 1.1.

<sup>173</sup> Gomard, UfR 1993B, s. 147 og Bernhard Gomard 2006, s. 474

<sup>174</sup> Fode & Sørensen 2013, s. 355

<sup>175</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 163, smh. Erik Werlauff 2016, s. 639 f.

<sup>176</sup> Se nærmere om fokusmodellen i kap. 4, afsnit 1.2.1.

### 3. Selskabets risiko og interne forretningsgange og -procedure.

Kapitalselskaber vælger en risikoprofil, dvs. de tager stilling til hvor risikovillige virksomheden er. Risikoprofilerne varierer naturligvis fra branche til branche, i og med, at nogle brancher generelt må konstateres at være mere risikobetonede end andre. Ledelsen kan ved konkrete forretningsmæssige beslutninger fravige den valgte risikoprofil i den ene eller anden retning, men den generelle antagelse må dog være, at ledelsen altid skal agere med omhu og forsøge at forholde sig til de fastlagte retningslinjer. Dette kaldes også *risikostyring*, da ledelsen på denne måde vurderer, hvorvidt selskabet kan og vil foretage forskellige forretningsmæssige beslutninger til trods for en vis risiko forbundet hermed. Risikostyring betyder ikke, at ledelsen skal undgå risiko,<sup>177</sup> men kan med principperne i begrebet minimumusikkerhed betyde, at der er nogle beslutninger som er *for* risikable.

Man taler om *virksomhedens sædvanlige risikoprofil*.<sup>178</sup> Denne bygger på ledelsens vurdering af, hvor risikovillige selskabet bør være, og hvad der kan antages at være i selskabets interesse henset til omfanget af risiko. Hvorvidt ledelsen har foretaget en for selskabet *for* risikabel beslutning, vil i praksis afgøres i relation til forholdene på beslutningstidspunktet smh. med den sædvanlige risikoprofil for selskabet. For at vurdere om risikoprofilen er den *rigtige*, kan der inddrages momenter som eksempelvis gevinst og solvensgraden af selskabet,<sup>179</sup> smh. SEL § 115, nr. 2 og 3. I sammenhæng med den fastlagte risikoprofil, skal selskabets interne forretningspolitikker naturligvis også inddrages i den ledelsesmæssige beslutning. En ansvarstvist vil kunne opstå i de tilfælde, hvor ledelsen har truffet en forretningsmæssig beslutning i strid med selskabets interne politikker, da en sådan formentlig ikke er truffet i selskabets interesse.<sup>180 181</sup>

### 4. Ledelsens kvalifikationer

Det antages, at de danske domstole er ganske tilbageholdende og forsigtige i deres tilgang til at statuere ledelsesansvar i sager, hvor ansvarsbedømmelsen beror på et forretningsmæssigt skøn, som er foretaget af en saglig og kompetent selskabsledelse. Derfor er det relevant at se på ledelsens kvalifikationer mere generelt.

Som udgangspunkt må det siges, at der ikke i SEL er kodificeret nogle minimumskrav til ledelsen, hvorfor det må være op til selskabets organer at indrette ledelsen med de kvalifikationer, de anser for nødvendige.<sup>182</sup> Det antages, at ledelsen gennemsnitligt bedømmes ud fra, hvad der med rimelighed kan forventes inden for det konkrete ansvars- og fagområde samt den enkeltes fagkundskab – man skærer i praksis således ikke ledelsesmedlemmerne over en karm. I stedet foretages en individuel bedømmelse af de respektive medlemmers gøren og kunnen.<sup>183</sup> Ledelsen er således ikke underlagt nogle *minimumforudsætninger*, for at kunne varetage hvervet som enten bestyrelsesmedlem eller direktør. SEL forudsætter alene, at medlemmerne er myndige og ikke er underlagt værgemål, jf. SEL § 112.

I *Anbefalinger for God Selskabsledelse*, er det dog anført i pkt. 2 og 3, hvilke opgaver og ansvar samt hvilken sammensætning og organisering bestyrelsen *bør* have. Det anbefales, at bestyrelsen bør varetage den overordnede og strategiske ledelse, for derved at sikre sig de forudsætninger, der skal danne grundlag for at nå selskabets mål. I denne forbindelse tages de kompetencemæssige ressourcer

---

<sup>177</sup> Paul Krüger 2017, s. 518

<sup>178</sup> Samuelsson & Søgaard 1997, s. 67

<sup>179</sup> Dotevall: Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör 1989, s. 197

<sup>180</sup> Fode & Sørensen, s. 354 f.

<sup>181</sup> Betydningen af selskabets interne politikker gennemgås nærmere i kap. 7 om Capinordic-dommen

<sup>182</sup> Peer Schaumburg-Müller i Henrik Juul: Vennebog til Lennart Lyngge Andersen 2012, s. 289

<sup>183</sup> Blandt andre Samuelsson & Søgaard 1997, s. 27, Jan Schans 2017, s. 722 og Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 473 og s. 536

i betragtning, således at bestyrelsen kan agere i overensstemmelse med de fastsatte mål og på denne måde sikre en forsvarlig organisation af selskabet. Endvidere skal bestyrelsen sammensættes, så denne er i stand til at varetage de ledelsesmæssige opgaver, som det fremgår af SEL og særlovgivningen.<sup>184</sup> Af denne grund kan det siges, at Anbefalingerne for God Selskabsledelse opstiller nogle generelle minimumskrav (minimumsanbefalinger) til ledelsen. Til trods for at anbefalingerne er karakteriseret som *soft law* og dermed ikke er lovkodificerede krav, inddrager praksis imidlertid disse i eksempelvis ansvarsvurderingen, hvorfor det anbefales at ledelsen også i nogen grad henholder sig hertil.

Tillige findes der i særlovgivningen reguleringer for selskabsledelsens indretning. Her kan eksempelvis nævnes Lov om finansiel virksomhed (FIL), som finder anvendelse på virksomheder i den finansielle branche, som eksempelvis Capinordic Bank. I FIL § 64, stk. 1, er det formuleret, at: »*Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en finansiel virksomhed skal til enhver tid have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve sit hverv eller varetage sin stilling i den pågældende virksomhed*«. <sup>185</sup> Med andre ord gælder der i medfør bestemmelsen her en *minimumsregel* for ledelsen, som har særlig betydning ved ansvarsbedømmelsen i sådanne virksomheder. Det påvirker dog kun ledelsesmedlemmerne, såfremt de ikke lever op til de faglige krav der stilles i branchen og medfører ikke en skærpet ansvarsbedømmelse. En sådan lovbestemmelse, som nærmere beskriver de særlige fagkunderskaber et ledelsesmedlem bør have, gælder ikke for selskabsledelsen i almindelige kapital-selskaber.<sup>186</sup> Til trods herfor skal ledelsen i de almene kapital-selskaber i dansk retspraksis, ikke behandles forskelligt henset til om de besidder særlige kvalifikationer eller ej – medmindre der er tale om professionelle bestyrelsesmedlemmer, advokater eller revisorer, jf. U 2004.2253 H, hvor en advokat i ledelsen, som professionelt bestyrelsesmedlem, burde have vidst, at den pågældende forsikring i sagen ikke kunne gøres gældende.

Udbredt kan det siges, at der generelt stilles strengere krav<sup>187</sup> til ledelsen af virksomheder i den finansielle branche,<sup>188</sup> herunder banker og realinstitutter, som er omfattet af FIL. Her stilles bl.a. også krav om hæderlighed og egnethed,<sup>189</sup> som ikke ses i de almene kapital-selskaber. Finanstilsynet har i denne forbindelse lavet en vurdering af FIL § 64, stk. 1, hvoraf det kan udledes, at tilsynet lægger betydelig vægt på det enkelte ledelsesmedlems uddannelse, tidligere stilling og erfaring inden for den finansielle sektor, førend en ansættelse på et ledelsesmæssigt plan bør finde sted. Denne vurdering er også benævnt *fit and proper*.<sup>190</sup> Fit and proper-vurderingen højner kvalitetsniveauet for ledelsen, da man på denne måde hæver *minimumkravene* for ledelsesmedlemmerne i finansielle virksomheder. I forhold til det beskrevne, kan det bekræftes, at der særligt for ledelsen i finansielle virksomheder må siges at være en skærpet tilgang til også ledelsesansvaret bl.a. på grund af de kodificerede regler i FIL. Baggrunden herfor må givetvis være den store betydning, som eksempelvis bankerne har på samfundsøkonomien, som også nævnes af sagsøgeren under de indledende bemærkninger i Capinordic-sagen.<sup>191</sup>

---

<sup>184</sup> Anbefalinger for God selskabsledelse, s. 9 og 12, hhv. pkt. 2 og 3

<sup>185</sup> Internationalt betegnes § 64 som fit and proper-bestemmelsen, som bl.a. implementerer kreditinstitutdirektivets art. 11 og MiFID art. 9

<sup>186</sup> Nærmere om børsnoterede selskaber se eks. Werlauff, Erik 2017, s. 142

<sup>187</sup> Smh. kap. 4, afsnit 1.1 om præcisering af den traditionelle ansvarsnorm i dansk selskabslovgivning

<sup>188</sup> Finanstilsynets afgørelse af 27. maj 2010 og Finanstilsynet, Vejl. 2014-15-05 nr. 9291, s. 2 ff.

<sup>189</sup> Baggrunden herfor er sikring af tillid til den pågældende virksomhed og den finansielle sektor, jf. FT 2009- 10 tillæg A, s. 22 f. Se også bemærkninger til § 64

<sup>190</sup> Finanstilsynets Vejl. 2014-15-05 nr. 9291, s. 2 ff.

<sup>191</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1011

## Kapitel 6: »Business judgment rule«<sup>192</sup>

»Finansiell Stabilitet anerkender princippet om en margin for forretningsmæssigt fejlskøn, hvorefter den omstændighed, at en forretningsmæssig disposition truffet af ledelsen i et selskab viser sig at være tabsgivende, ikke i sig selv fører til, at ledelsen ifalder et erstatningsansvar over for selskabet.«<sup>193</sup>

### 1. Reglens oprindelse

Reglen har sin oprindelse i engelsk-amerikansk *common law* retspraksis – i dansk ret bedre kendt som *det forretningsmæssige skøn*. Det bemærkes, at reglen er den ubestridt vigtigste og mest prominente standard i relation til domstolsprøvelse, når det handler om ledelsesansvar i USA.<sup>194</sup> Reglen blev første gang anvendt i sagen *The Chariable Corporation v. Sutton* 26 ER 642 fra 1742 af *the Lord Chancellor of England*, dommer Lord Hardwicke, som pointerede følgende: »*Now where acts are executed within their authority, [...] with bad consequences, it will be very difficult to determine that these are breaches of trust. For it is by no means just in a judge, after bad consequences have arisen from such executions of their power, to say that they fore-saw at the time what must necessarily happen; and therefore, were guilty of a breach of trust.*«<sup>195</sup>

For nærværende afhandling er det særligt, reglens oprindelse i den anglo-amerikanske retspraksis, som har relevans. De enkelte delstater i USA har gennem tiden formuleret reglen på forskellig vis.<sup>196</sup> Reglens anvendelse er således divergerende i den praktiske anvendelse og er ikke en kodificeret lovregel. Retsvirkningerne af reglen medfører, at ledelsesbeslutninger, som træffes på et informeret og loyalt grundlag i god tro, vil blive lempeligt bedømt, og dermed som udgangspunkt ikke medføre ledelsesansvar, såfremt der ikke foreligger omstændigheder i den specifikke sag, som foranlediger andet.<sup>197</sup> Den stadig mest vidtfavnende formulering udledes af *Aronson v. Lewis (Del.1984)*, hvor retten anførte, at reglen har sit udspring i det fundamentale princip fra *the Delaware General Corporation Law*<sup>198</sup> § 141(a), hvoraf det er anført, at: »*The business and affairs of a corporation organized [...] shall be managed by or under the direction of a board of directors [...]*«<sup>199</sup> Retten udtalte endvidere: »*It is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts. The burden is on the party challenging the decision to establish facts rebutting the presumption.*«<sup>200</sup> Samtidig fastslås det i dommen at: »*[...] to invoke the rule's protection directors have a duty to inform themselves, prior to making a business decision, of all material information reasonably available to*

---

<sup>192</sup> I indeværende kapitel benævnt som *reglen*

<sup>193</sup> Uddrag af Finansiell Stabilitets argumenter for retten i Capinordic-dommen, s. 78

<sup>194</sup> Sharfman, B. S., 2017, s. 28 f.

<sup>195</sup> Se ligeledes Sharfman, B. S., 2017, s. 33

<sup>196</sup> Indeværende afsnit inddrager retspraksis fra Delaware Supreme Court, grundet den enorme betydning, som den nævnte domstol har inden for amerikansk selskabsret. Domstolens afgørelser er endelige i omtrent alle henseender inden for selskabsretten i USA, jf. *the internal affairs doctrine*, som angiver, at kun én stat har jurisdiktion over et selskab – den stat, hvor selskabet er registreret. 66 % af alle USA's børsnoterede selskaber og mere end 1.000.000 selskaber er registreret eller har hjemsted i Delaware. Se herom på <http://www.corp.delaware.gov/aboutagency.shtml>

<sup>197</sup> Tood, M. A., 2010, s. 7

<sup>198</sup> Herefter: DGCL. DGCL er i relation til *reglen*, da den er den mest avancerede og fleksible virksomhedslov i USA. Delaware Court of Chancery, som har skrevet det meste af den moderne amerikanske selskabsret. Se herom på <http://delcode.delaware.gov>. Yderligere Corporation Laws behandles ikke yderligere i nærværende afhandling.

<sup>199</sup> *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, s. 812

<sup>200</sup> *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, s. 812

*them. Having become so informed, they must then act with requisite care in the discharge of their duties. While the Delaware cases use a variety of terms to describe the applicable standard of care, [...] that under the business judgment rule director liability is predicated upon concepts of gross negligence*«. <sup>201 202</sup> Retten i Delaware udstikker herved visse begrænsninger i muligheden for at påberåbe og dermed benytte reglen – *duty of care, duty of loyalty* og *good faith*,<sup>203</sup> hvilket er i overensstemmelse med de amerikanske hovedteorier.<sup>204</sup> Den netop omtalte *Aronson standard* er velomtalt og senere gentaget i eksempelvis *duty of care*-dommen, *Smith v. Van Gorkom (Del.1985)*, hvor der dog blevet statueret ansvar, da ledelsen ikke havde opfyldt sin *duty of care*, hvorfor betingelserne for reglen ikke var opfyldt.<sup>205</sup>

## 2. Grundlæggende forudsætninger og principper

Som netop anført understreger amerikansk retspraksis, at reglen udelukkende finder anvendelse og kan påberåbes, såfremt ledelsen opfylder to forudsætninger. Den første forudsætning angår, at den forretningsmæssige disposition skal være foretaget på et tilstrækkeligt oplyst og dermed kvalificeret grundlag og ydermere, at beslutningen skal være truffet ud fra loyale hensyn, som således ikke følger, for selskabet, uvedkommende interesser. Det bør dog bemærkes, at underliggende loyalitets-hensyn pålægger ledelsen at handle i god tro.<sup>206 207</sup>

Reglen har i høj grad sammenhæng med ledelsens pligt til at fastholde en generel forsvarlig organisation, som er en af kapitalselskabsledelsens primære pligter.<sup>208</sup> Tillige skal der sondres mellem pligter, beslutnings- og handlepligter, og undladelser. Som udgangspunkt finder reglen imidlertid ikke anvendelse på direkte undladelser.<sup>209</sup> I undladelsestilfælde udføres der naturligvis ikke et skøn fra ledelsens side, hvorfor handlepligter og undladelser tillægges forskellig vægt i den begrænsede prøvelse af ansvaret, medmindre ledelsen aktivt og skønmæssigt har vurderet, at der ikke bør ageres i den givne situation. Reglen kan ikke gøres gældende i direkte undladelsessituationer, hvilket bekræftes i *Aronson v. Lewis (Del.1984)*, jf. ALI, Principles I (1994), s. 175, uagtet at undladelsen ikke er af bevidst karakter.<sup>210 211</sup>

Ledelsens strategiske beslutningsproces, som er omtalt i kap. 5, er forbundet med en række forretnings- og skønmæssige faktorer. Ledelsen må derfor foretage et skøn ud fra almindelig forretningspolitik og iht. handlinger, der er præget af såvel forsigtighed og konsolidering som satsning og dristighed for beslutningens målsætning.<sup>212</sup> Når ledelsen i sådanne tilfælde udøver et forretningsmæssigt skøn, er udgangspunktet ikke, at der statueres ansvar for fejlskøn, uagtet at de viser sig at være skadevoldende for selskabet.<sup>213</sup> Det erfares herved, at reglen er essentiel i amerikansk selskabsretste-

---

<sup>201</sup> Ibid., s. 812

<sup>202</sup> *Aronson v. Lewis* 473 A. 2d 805, underkendt af *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244 (Del.2000); som indikerer, at der er en formodning for, at direktørerne træffer beslutninger i god tro i selskabets interesser.

<sup>203</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 13 f.

<sup>204</sup> Se nærmere om de amerikanske hovedteorier i kap. 8, afsnit 1.3 f.

<sup>205</sup> Gomard, UfR 1993B, s. 152, se nærmere om *duty of care* i kap. 8.

<sup>206</sup> Fode & Sørensen, s. 352 f.

<sup>207</sup> Gevurtz, F. A., 2010, s. 278 ff.

<sup>208</sup> Nærmere herom i kap 3, afsnit 3 og kap. 4, afsnit 1.1.1.

<sup>209</sup> Paul Krüger 2017, s. 518

<sup>210</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 136

<sup>211</sup> Erik Werlauff: *Selskabsmasken* 1991, s. 44

<sup>212</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 623

<sup>213</sup> Frank Bøggild 2015, s. 2

ori- og praksis. Tillige har den opnået en generel og bred anderkendelse også i den danske selskabsretlige teori.<sup>214 215</sup> Dog kan det på nuværende tidspunkt ikke uden videre antages, at der foreligger en almengyldig formodningsregel for, at ledelsens forretningsmæssige skøn altid foretages i selskabets interesse på et kvalificeret grundlag. Derfor er det centralt for afhandlingen at se nærmere på reglens anvendelse i det amerikanske retssystem.<sup>216</sup> Det er relevant at sammenholde anderkendelsen af de danske domstoles tilbageholdenhed med at statuere et ledelsesansvar, med de faktorer, som er væsentlige ved anvendelsen af reglen, da der, som nævnt af Frank Bøggild, ikke er tale om *et fripas*, som altid medfører ansvarsfrihed. Opmærksomheden henledes derfor på, om reglen kan anses for en ansvarsbedømmelsesregel, eller om denne nærmere er et udtryk for et retspolitisk krav til domstolsprøvelsen om tilbageholdenhed med at idømme erstatningsansvar.<sup>217 218</sup>

## 2.1. Ledelseshabilitet

Da ledelsens skønsmæssige beslutninger, skal være i selskabets interesse for at *reglen* finder anvendelse, er det relevant at vurdere hvorvidt ledelsens habilitet og givetvis inhabilitet påvirker reglens anvendelse, når man som inhabil in natura handler efter egne interesser.

Både bestyrelses- og direktionsmedlemmerne, anses for inhabile i tilfælde, hvor der *kan* opstå interessekonflikt mellem selskabet og det pågældende medlem.<sup>219</sup> I medfør af SEL § 131, forbydes et medlem af ledelsen at deltage i selskabsanliggender og spørgsmål, såfremt der er tvivl om, at ledelsesmedlemmet kan eller vil blive påvirket af uvedkommende interesser i den samlede behandling af et givent forhold. Hvis ledelsen ikke er beslutningsdygtig grundet inhabilitet, træffes de selskabsmæssige beslutninger på generalforsamlingen, medmindre der er tale om et prerogativ, som er en lovfæstet handlepligt tillagt et bestemt ledelsesorgan, jf. U 1981.973 H (*Røde Vejrølle*), hvor de direktionsmedlemmer, som fandtes inhabile ikke kunne medvirke i behandling af sagen i selskabet.<sup>220</sup>

Sammenligner man det lovfæstede krav i SEL § 131, med anvendelsen af *reglen* ses tydeligt, at inhabilitet også spiller en væsentlig rolle her. Som tidligere nævnt, er det en forudsætning for reglens anvendelse, at ledelsen træffer beslutninger *på et oplyst og dermed kvalificeret grundlag i selskabets interesse* og dermed svækkes de fundamentale forudsætninger for de ledelsesmæssige skøn- og handlefriheder i relation til reglens anvendelse eller påberåbelse. I tilfælde, hvor ledelsen til trods for inhabilitet træffer en konkret beslutning, risikerer denne at ifalde ansvar og anvendelsen af *reglen* kan ikke statuere ansvarsfrihed, da beslutningen øjensynligt ikke er truffet i selskabets interesse, eftersom et medlem af ledelsen er inhabilt og der dermed eksisterer en risiko for at forfølge uvedkommende interesser.<sup>221</sup>

I sammenhæng hermed bør *decharge*-begrebet og reglerne herom gennemgås smh. SEL § 364, stk. 1, om at kapital-selskaber kan anlægge søgsmål mod bl.a. medlemmer af ledelsen med godkendelse fra generalforsamlingen. Decharge omhandler de tilfælde hvor generalforsamlingen beslutter, at ledelsen, i det indeværende regnskabsår, er ansvarsfrie for nærmere konkretiserede forhold, som er påført dagsordenen, jf. SEL § 88, stk. 1. Beslutningen om decharge angår udelukkende selskabet og forhold til det indeværende regnskabsår på tidspunktet for generalforsamlingsafstemningen, som ge-

---

<sup>214</sup> Paul Krüger 2015, s. 622 ff.

<sup>215</sup> Nærmere herom i kap. 6

<sup>216</sup> Nærmere herom i kap. 8, afsnit 1 og 3

<sup>217</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 154

<sup>218</sup> Frank Bøggild 2015, s. 2

<sup>219</sup> Werlauff, UfR 2009B, s. 147

<sup>220</sup> Bemærkninger til § 131, LFF2008-2009.1.170

<sup>221</sup> Berg & Langsted, UfR 1994B, s. 191

neralforsamlingen i kapitalselskabet er vidende om, jf. SEL § 364, stk. 2 modsætningsvist, jf. eksempelvis U 2015.2075 H (Memory Card Technology). Decharge afskærer selskabets mulighed for at anlægge søgsmål mod ledelsen i forhold, hvor ledelsens handling eller beslutning har forvoldt selskabet skade, hvis det drejer sig om forhold, som generalforsamlingen kendte til. Decharge har således lighedspunkter med reglen, da ledelsen i særlige tilfælde er ansvarsfrie til trods for, at der kan være handlet ansvarspådragende.<sup>222</sup> Inhabile ledelsesmedlemmer er afskåret fra decharge-afstemningen, hvis den omhandler det pågældende medlem, jf. U 1925.244 H.<sup>223</sup>

Inhabilitetstilfælde kan af de ovenforstående grunde derfor antages at påvirke anvendelsen af reglen negativt, således at reglen ikke kan anvendes i disse situationer. Derfor er det af stor betydning at foretage en vurdering af ledelsens habilitet i tilfælde, hvor reglen overvejes anvendt.

### 3. Retsvirkningerne

*Reglen* kan ikke uden videre defineres som en klar retsregel, da reglen er uden støtte i den kodificerede lovgivning – udelukkende reglens forudsætning eller principper. En retsregel er nemlig som udgangspunkt bestemt ved, at der ved afvigelser fra reglen indtræder bestemte retsvirkninger og dette kan ikke antages at gælde fsva. reglen, da begrebet er ganske vagt og løbende udvikles i retspraksis med udfyldning fra domstolene. Reglen kan ved dens ekspanderende anvendelse i stedet benævnes som en retningslinje, der tilnærmelsesvis har karakter af en retsgrundsætning, sml. eksempelvis culpareglen.<sup>224</sup>

Reglen anvendes forskelligt fra sag til sag og bidrager således ikke med kontinuitet ved ansvarsbedømmelsen. Spørgsmålet er derfor, om reglen blot udgør et element for ansvarsbedømmelsen, eller derimod må være et udtryk for et retspolitisk krav til domstolene om at udvise en vis tilbageholdenhed i prøvelsen, ved således at opretholde en bred margin for ledelsens forsvarlige, oplyste og kvalificerede beslutninger. Således kan anvendelse af reglen tages til udtryk for, at kapitalselskabsledelsen ikke er frataget sine skønsbeføjelser, når denne skal træffe beslutninger på vegne af selskabet i forbindelse med dennes strategiske og organisatoriske mål. Beslutninger som disse er endda også generelt påkrævet af ledelsen i et selskab og hvis forudsætningerne er opfyldt, ifalder ledelsen som udgangspunkt ikke ansvar for beslutninger, der senere viser sig at være skadevoldende.

## Kapitel 7: Capinordic-dommene<sup>225</sup>

*»Det forretningsmæssige ledelsesskøn, business judgment rule, er med Capinordic-dommen anerkendt af landsretten, og det indebærer, at der skal udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, som bankens bestyrelse og direktion har udøvet ved bevillingen af de enkelte engagementer.«<sup>226</sup>*

---

<sup>222</sup> Blandt andre Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 641, Paul Krüger 2017, s. 536, Jan Schans 2017, s. 732 f. og Erik Werlauff 2016, 621 ff.

<sup>223</sup> Gomard & Schaumburg-Müller 2015, s. 382, Jan Schans 2017, s. 511, Erik Werlauff 2016, s. 500 f. og 531 samt UfR 1925.244 H

<sup>224</sup> Jens Evald 2016, s. 32 f. og 77 ff.

<sup>225</sup> I forhold til afhandlingens omfang og de minutøse gennemgange af sagsaspekterne i både landsretten og Højesteret, skal det bemærkes, at det alene er forsøgt at uddrage de væsentligste momenter, for at belyse anvendelsen af *business judgment rule*, ansvaret for selskabsledelsen og således forståelsen af den *jus*, der ligger bag afgørelserne.

<sup>226</sup> Werlauff, R.R.2015.12.0044, s. 4.



## 1. Indledende

Formålet med dette kapitel er at analysere Capinordic-dommene, for at belyse gældende ret og vurdere anvendelsen af *business judgment rule*. I denne forbindelse er det således relevant at fastlægge dommenes samlede betydning iht. det konkrete retlige spørgsmål, som i dette tilfælde er, hvorvidt ledelsesmedlemmerne er erstatningsansvarlige.

En doms betydning for gældende ret betegnes som dommens *præjudikatværdi*, hvilket har indvirkning på fremtidige afgørelser og dermed retstilstanden på det pågældende område. Henholdsvis landsretsafgørelsen, afsagt d. 9. okt. 2015 af Østre Landsrets 13. afdeling, nr. B-876-11, Finansiell Stabilitet A/S mod Henrik Juul og 13. afd. nr. B-877-11, Finansiell Stabilitet A/S<sup>227</sup> mod Claus Ørskov og Henrik Lasse Lindblad samt højesteretsdom i sag 226/2015 afsagt af Højesteret d. 15. jan. 2019 behandles i indeværende kapitel. I henhold til den følgende analyse vil højesteretsdommen have den mest betydningsfulde indflydelse, eftersom denne har den største præjudikatværdi. Hertil inddrages dog væsentlige holdepunkter fra landsrettens afgørelse, hvor der ses en væsentlig forskel eller hvor Højesteret alene henviser til landsrettens præmisser og således stadfæster disse. Præjudikatværdien af de nævnte domme må antages at have ganske væsentlig betydning i de verserende bankkraksager og det er derfor af relevans at vurdere rækkevidden af afgørelserne.<sup>228</sup>

## 2. Capinordic-dommen afsagt den 9. oktober 2015 af Østre Landsrets 13. afdeling

Sagen om Capinordic Bank<sup>229</sup> blev anlagt d. 20. dec. 2010 efter bankens konkurs d. 11. feb. 2010. Som alle andre civile sager, så blev sagen anlagt ved byretten, men blev i medfør af retsplejelovens § 226, stk. 1, henvist til landsretten – her Østre Landsret. Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen er derfor en første instansafgørelse, som senere er anket til Højesteret.<sup>230</sup>

Capinordic Bank var en mindre dansk finansiell virksomhed, der som udgangspunkt drev bankforretning. Banken blev omtalt som *rigmandsbanken*, da den var kendetegnet ved, at Bankens forretningsgrundlag var opbygget med et kundekartotek indeholdende en række yderst velhavende og transaktionsdrevne personer – kunde-personkreds på 40 – ved akkvisition i stifternes og ejernes egne forretningsnetværk.<sup>231</sup>

Den principale påstand fra sagsøger, Finansiell Stabilitet, var for landsretten – såvel som for Højesteret – at ledelsen var erstatningsansvarlig for ethvert tab lidt som følge af bankens konkurs. Påstanden var dog begrænset til kr. 400 mio. Subsidiært påstod sagsøger, at ledelsen var erstatningsansvarlig for tabet på flere konkrete låneengagementer, som følge af konkret uforsvarlighed. Anbringenderne var for landsretten formuleret således:

- i. »[...] Det er [...] sagsøgers principale synspunkt, at de sagsøgte ikke alene har handlet ansvarspådragende i relation til de konkrete udlånsengagementer, men at de sagsøgte er ansvarlige for de generelt uforsvarlige forhold i Banken, der førte til Bankens sammenbrud og konkurs, [...]«.<sup>232</sup>

---

<sup>227</sup> I nærværende afsnit (2) benævnt som Finansiell Stabilitet eller *sagsøger*

<sup>228</sup> Hertil Jens Ewald 2016, s. 103 ff. og 113 f.

<sup>229</sup> Herefter: Banken

<sup>230</sup> Nærmere herom afsnit kap. 7, afsnit 3

<sup>231</sup> Capinordic-dommen, s. 57

<sup>232</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1011

- ii. »Såfremt det lægges til grund, at de sagsøgte ikke har udvist en generel uforsvarlighed med den følge, at de sagsøgte kan anses for ansvarlige for Bankens konkurs og det dermed påførte tab for Banken, gøres det gældende, at de sagsøgte har handlet uforsvarligt og ansvarspådragende over for Banken i forbindelse med de enkelte udlånsengagementer, [...]«.<sup>233</sup>

Finansiel Stabilitet fremførte til støtte for sit anbringende om ledelsens ansvar for hele bankens konkurs (i) tre hovedargumenter, som efter deres mening skulle føre til et ansvar hos de sagsøgte ledelsesmedlemmer for hele bankens sammenbrud. Argumenterne var således: (i.a.) ansvar på grund af den valgte forretningsmodel, (i.b.) ansvar på grund af bankens organisering, opgavefordeling og generelle virkemåde og (i.c.) ansvar på grund af de tabsgivende engagementer, som alle blev gransket nøje igennem i landsretssagen.<sup>234</sup> Ledelsen nedlagde påstand om frifindelse, subsidiært påstod de to bestyrelsesmedlemmer frifindelse mod betaling af et mindre beløb end det af sagsøger påståede.

I det følgende behandles og analyseres de væsentligste elementer og momenter i landsrettens afgørelse, for efterfølgende at kunne analysere Højesteretsdommen og således sammenholde resultatet. Uagtet separat behandling i landsretten af de sagsøgte, hhv. bestyrelsesmedlem Lasse Lindblad, bestyrelsesformand Claus Ørskov og direktør Henrik Juul, vil det følgende være en samlet gennemgang, medmindre det findes relevant at holde ledelsesmedlemmerne adskilt.

## 2.1. Generel uforsvarlighed (i)

Som det nævnes ovenfor, var Finansiell Stabilitets principale påstand (i), at to bestyrelsesmedlemmer og en direktør generelt havde udvist en uforsvarlig adfærd og dermed medvirket til Bankens konkurs, og efter sagsøgers påstand måtte være erstatningsansvarlige for ethvert tab Banken havde lidt, som følge heraf. Til støtte herfor henviste sagsøger nærmere til, at Bankens udlånspraksis i høj grad var karakteriseret ved bl.a. væsentlige blancoelementer, ringe sikkerhedsstillelse og en mangelfuld sagsbehandling af kreditsager, som ofte havde ført til bevilling af udlån på et utilstrækkeligt beslutningsgrundlag.<sup>235</sup> Sammenfattende pointerede sagsøger: »De sagsøgte har således konsekvent og systematisk i hele Bankens levetid – fra Bankens etablering i oktober 2006 og indtil Bankens konkurs primo 2010 – ageret på en uforsvarlig og ansvarspådragende måde i relation til tilrettelæggelsen og eksekveringen af Bankens forretningsmodel, Bankens organisation og Bankens drift.«<sup>236</sup> Sagsøgerens påstand om ansvar for Bankens samlede konkurs blev således støttet af ledelsens uansvarlige valg af forretningsmodel, da der i tiden ofte var tale om større lån til nogle få kunder, som ofte var forbundet indbyrdes, og ydermere under et forretningskoncept, som sagsøger mente var særligt risikabelt. Samlet set gjorde dette Banken sårbar over for konjunkturændringer under finanskrisen, og ledelsen måtte derfor være ansvarlige for det samlede tab.<sup>237</sup>

Om ansvaret for hele Bankens konkurs gjorde sagsøgte (ledelsen) generelt gældende, at de måtte fritages efter *business judgment rule*, da reglen medfører ansvarsfritagelse i tilfælde, hvor beslutninger er foretaget på baggrund af forretningsmæssige skøn, som er foretaget på et oplyst og kvalificeret grundlag i selskabets interesse.<sup>238</sup> Ydermere påstod ledelsen, at indretningen af Bankens organisation og de af sagsøgte nævnte fravigelser fra den valgte kreditpolitik og sagsbehandlinger hørte under *det forretningsmæssige skøn* samt at Bankens konkurs dermed ikke skyldtes de af ledelsen

<sup>233</sup> Ibid., s. 1011

<sup>234</sup> Werlauff, R.R.2015.12.0044, s. 1

<sup>235</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1018 ff. og 1140 ff.

<sup>236</sup> Ibid., s. 1039

<sup>237</sup> Werlauff, R.R.2015.12.0044, s. 1

<sup>238</sup> Se nærmere om betingelserne for anvendelsen af *business judgment rule* i kap. 6

foretaget dispositioner, men finanskrisens indtræden og dennes indvirkning på det danske – såvel globale – finansmarked, hvilket ledelsen ikke burde have forudset.<sup>239</sup> Endeligt påstod Henrik Juul: »[...] at bevillinger af lån i banken stedse har været baseret på et sædvanligt og forsvarligt grundlag, herunder regnskaber/årsrapporter underskrevet af statsautoriserede og registrerede revisorer, sædvanlige sikkerheder og et forsvarligt skøn over kundens evne til at tilbagebetale lånet.« og »[...] at beslutninger om bevilling af lån har været truffet ud fra forretningsmæssige hensyn og overvejelser om, hvad der tjente bankens interesser bedst.«<sup>240</sup>

## 2.2. Konkret uforsvarlighed i relation til de enkelte udlånsengagementer (ii)

Angående den af sagsøger påståede konkrete uforsvarlighed blev i alt 40 engagementer ganske nøje fremført for landsretten. Som eksempel gjorde sagsøger gældende, at: »[...] Bankens engagement med Centerplan Alloktion var ansvarspådragende for de sagsøgte og indebærer tilsidesættelse af flere bestemmelser i Kreditpolitikken, Forretningsgangen vedrørende kreditgivning, Direktionsinstruksens kreditinstruks og bestyrelsens forretningsorden.«<sup>241</sup>

Bankens ledelse gjorde hertil gældende, at denne hverken havde handlet generelt eller konkret uforsvarligt i forbindelse med de enkelte udlånsengagementer. Om Henrik Juul fremgår følgende af landsretsdommen: »Henrik Juul gør gældende, at han i forbindelse med såvel bevillingen af udlån, som ved tilrettelæggelse og udførelse af den almindelige drift af banken, har handlet sædvanligt, rimeligt og forsvarligt.«<sup>242</sup> Ligeså blev det gjort gældende, at der ikke var udvist konkret uforsvarlighed af ledelsen fsva. de enkelte engagementer, som eksempelvis Centerplan Alloktion AB, hvortil ledelsen argumenterede: »For så vidt angår den rejste kritik om "eksponering i ejendomsbranchen" bestrides, at det er uforsvarligt at bevilge et kreditengagement, der har med ejendomsbranchen at gøre.« og fortsatte: »Finanstilsynet har flere gange gennemgået engagementet uden at rejse kritiske bemærkninger om engagementets beslutningsgrundlag, sikkerheden eller andre forhold.«<sup>243</sup> som derfor, efter deres opfattelse, burde føre til frifindelse fra sagsøgerens subsidiære påstand.<sup>244</sup>

## 2.3. »Business judgment rule«

Som anført i landsretsdommen, blev det af de sagsøgte gjort gældende, at *business judgment rule* fandt anvendelse og måtte føre til deres frifindelse. Hertil kan henvises til sagsøgtens endelige svarskrift s. 390, hvoraf følgende fremgik: »Det er fast antaget, at bestyrelsesmedlemmer ikke ifalder erstatningsansvar for fejlskøn. Den såkaldte "Business Judgment Rule" indebærer, at domstolene ikke tiltager sig adgang til at tilsidesætte forretningsledelsers forretningsmæssige skøn. Vurderingen af, om en bank skal bevilge kredit, henhører til det forretningsmæssige skøn. Vurderingen af, om bankens ledelse i et konkret tilfælde vil fravige bankens kreditpolitik henhører også til det forretningsmæssige skøn.«<sup>245</sup> Bestridende gjorde sagsøger hertil gældende, at *business judgment rule* ikke direkte kunne overføres til dansk ret, og ligeledes at de af sagsøgte foretaget dispositioner ikke kunne være udtryk for forretningsmæssige skøn, hvorfor dispositionerne under alle omstændigheder ikke

<sup>239</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1169 ff. og 1194 ff.

<sup>240</sup> Ibid., s. 1248 f.

<sup>241</sup> Ibid., s. 1062 ff.

<sup>242</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1248

<sup>243</sup> Ibid., s. 1217 ff.

<sup>244</sup> Sagsøger og sagsøgte argumenterede i mere eller mindre samme omfang ligeledes fsva. samtlige af de for landsretten omfattede udlånsengagementer. Det er uden for afhandlingens omfang at gå dybere ned i de enkelte argumentationer for hvert af de inkluderede engagementer i landsretten, men udvalgte vil blive inddraget i analysen af Højesteretsdommen.

<sup>245</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1014 ff.

var omfattet af reglen og i stedet skulle bedømmes efter de skærpede krav, der stilles til finansielle virksomheder efter FIL.<sup>246 247</sup>

## 2.4. Decharge

Sagsøgte fremførte under landsretssagen, at Finansiell Stabilitet i medfør af SEL § 364 var afskåret fra at anlægge erstatningssøgsmålet ud fra ledelsens meddelte decharge i perioden 2007-2009. Det anførtes om Henrik Juul: *»Det er af sagsøgtens opfattelse, at denne "decharge" afskærer Finansiell Stabilitet fra at rejse det under nærværende sag rejste erstatningskrav mod sagsøgte. Særligt har Henrik Juul gjort gældende, at den meddelte decharge medfører, at Finansiell Stabilitet er afskåret fra at rejse krav vedrørende lån der er etableret til og med 31. december 2008«*<sup>248</sup> og fsva. Claus Ørskov og Lasse Lindblad således: *»Det gøres gældende, at sagsøgeren er afskåret fra at gøre ansvar gældende over for de sagsøgte Claus Ørskov og Lasse Lindblad for forhold, der vedrører regnskabsåret 2008 og tidligere regnskabsår. Heraf følger også, at sagsøgeren er afskåret fra at gøre ansvar gældende vedrørende bankens konkurs, hvis denne findes at være forårsaget af dispositioner frem til 2008«*.

Det blev bestridt af sagsøgeren, at den til ledelsen givet decharge ikke kunne gøres gældende i den pågældende sag, eftersom den var givet *»helt generelt og ikke er baseret på konkrete forhold eller oplysninger«*, hvorfor denne øjensynligt var uden retsvirkning.<sup>249</sup> Bestemmelsen i SEL § 364 (svarende til ASL § 144, stk. 2, som var gældende på tidspunktet for meddelelsen af decharge i 2007-2009) lyder som følger: *»søgsmål [kan – vores indskydelse] anlægges selv om generalforsamlingen tidligere har besluttet ansvarsfrihed eller har afstået fra at anlægge søgsmål, hvis der angående denne beslutning eller det forhold, hvorpå søgsmålet bygger, ikke er givet i alt væsentligt rigtige og fuldstændige oplysninger til generalforsamlingen, inden beslutningen blev truffet«*, hvorfor spørgsmålet blev, om det kunne godtgøres, at generalforsamlingen i sagen havde haft de fornødne oplysninger til at give en effektiv decharge. Hertil argumenterede sagsøger, at vedtagelsen havde haft karakter af en ren standardvedtagelse, uden at generalforsamlingen har fået de fornødne oplysninger eller forholdt sig konkret til de påståede uforsvarligheder og må således afvises som tidligere i praksis, jf. eksempelvis Vestre Landsrets utrykte afgørelse af 1. juli 2013 i sagen V.L. B-1553-02 (Konkursboet Memory Card Technology A/S mod ledelsen og revisionen).<sup>250 251</sup>

Udover den meddelte decharges generelle karakter slog sagsøger endvidere ned på dennes eksistens på baggrund af inhabilitet hos generalforsamlingen. Der var uden tvivl personsammenfald mellem generalforsamlingen og ledelsen i Banken, da ledelsen repræsenterede Banken på generalforsamlingerne. Efter SEL § 86 (uændret videreførelse af den dagældende ASL § 67, stk. 4) følger det, at: *»En kapitalejer må ikke selv, ved fuldmægtig eller som fuldmægtig for andre deltage i afstemning på generalforsamlingen om søgsmål mod kapitalejeren selv eller om kapitalejerens eget ansvar over for kapital selskabet og heller ikke om søgsmål mod andre eller andres ansvar, hvis kapitalejeren har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod kapital selskabets.«*, hvorfor den meddelte decharge af sagsøger mentes at være uden reel retsvirkning, da ledelsen ikke kunne fritage sig selv, eller andre, fra ansvar.<sup>252</sup>

---

<sup>246</sup> Ibid., s. 1015 f.

<sup>247</sup> Business judgment rules indflydelse behandles nærmere i kap. 7, afsnit 3

<sup>248</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1162

<sup>249</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1116 ff.

<sup>250</sup> Ibid., s. 1118

<sup>251</sup> Se også Eigil Lego: Dirigent og Generalforsamling 2010, s. 248

<sup>252</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1118 f.

## 2.5. Landsrettens afgørelse

For så vidt angår sagsøgers påstand om, at Bankens ledelse i sit hele var ansvarlige for den indtrådte konkurs og de deraf følgende tab (i), udtalte landsretten følgende: »Landsretten finder, at Bankens forretningsmodel med store lån til forholdsvis få kunder, der i betydeligt omfang har været indbyrdes forbundet, har været risikabel og gjort Banken særligt sårbar for konjunkturændringer, herunder finanskrisen i 2008. Efter bevisførelsen finder landsretten imidlertid ikke, at den valgte forretningsmodel, der tillige indebar et betydeligt indtjeningspotentiale for Banken, i sig selv kan anses for ansvarspådragende.«<sup>253</sup> Landsretten pointerede foruden, efter den samlede gennemgang af de forskellige engagementer og de sagsøgte medvirken heri, at denne ikke kunne tilkendegive at Bankens organisering, opgavefordeling og generelle virkemåde i sig selv var ansvarspådragende. Det blev fremhævet hertil, at dette beløb sammenholdt med selskabets kapitalgrundlag og løfterne om yderligere kapitaltilførsel, som fremkom under de sagsøgte forklaringer, ikke kunne lægges til grund, og at ledelsen således ikke var ansvarlige for Bankens konkurs. Landsretten tog derfor ikke sagsøgers principale påstand til følge.<sup>254</sup> Samlet set var resultatet således negativt for Finansiell Stabilitet fsva. spørgsmålet om ansvar for hele Bankens konkurs. Landsretten afsluttede spørgsmålet således: »Landsretten finder det således ikke godtgjort, at årsagen til Bankens konkurs var ansvarspådragende handlinger eller undladelser fra de sagsøgte side, og tager som følge heraf ikke sagsøgerens principale påstand til følge.«<sup>255</sup>

Modsætningsvist fremgår det af landsrettens begrundelse, at bedømmelsen af et evt. erstatningsansvar beroede på en konkret vurdering af de enkelte låneengagementer og forretningsmæssige dispositioner iht. hver af de sagsøgte viden herom og medvirken (ii).<sup>256</sup> Landsretten foretog således en gennemgang af samtlige låneengagementer, hvortil de sagsøgte blev idømt erstatningsansvar for 9 ud af 40 udlånsengagementer med en nærmere begrundelse, hvilken fremgik af de særskilte gennemgange af engagementerne. Dette behandles nærmere nedenfor i kap. 7, afsnit 3.2. Det samlede tab, som ledelsen var ansvarlige for, blev af landsretten opgjort til ca. kr. 90 mio.

Væsentligt fremgår det af landsretsafgørelsen, at der fra domstolens side skulle udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn,<sup>257</sup> som Bankens ledelse havde foretaget i forbindelse med bevillingen af lån og andre forretningsmæssige dispositioner. Dette må antages at være en ganske fremtrædende udtalelse, der anerkender at ledelsen har et vist spillerum, når det kommer til skønsmæssige dispositioner. Werlauff antager, at landsretten således »[...] anerkender ledelsens skøn som et udgangspunkt, når forsvarligheden af det enkelte engagement skal bedømmes.« og dermed anerkender *business judgment rule*.<sup>258</sup> Samme sted og i forlængelse heraf udtalte landsretten: »I det tilfælde, hvor en bevilling af et lån eller en anden disposition foretaget af de sagsøgte har været til fordel for et bestyrelsesmedlem eller et selskab kontrolleret af denne eller for et andet selskab i Capinordic koncernen, finder landsretten dog, at der må stilles skærpede krav til, at de sagsøgte har sikret, at hensynet til Banken ikke blev tilsidesat.«<sup>259</sup> og der skal således i disse situationer skelnes mellem dispositioner foretaget til fordel for en for selskabet uvedkommende og en nærstående, da *business judgment rule*, som nævnt i kapitel 6, ikke finder anvendelse, når dispositionen ikke er i selskabets interesse. Hvis en bevilling derfor er foretaget til fordel for en nærstående til selskabet, er

---

<sup>253</sup> Ibid., s. 1327

<sup>254</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1327

<sup>255</sup> Ibid., s. 1327

<sup>256</sup> Ibid., s. 1263

<sup>257</sup> Ibid., s. 1261

<sup>258</sup> Erik Werlauff, R.R.2015.12.0044, s. 2

<sup>259</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1261

det ledelsen, der må bevise eller sandsynliggøre, at bevillingen er foretaget på forsvarlig vis i selskabets interesse.<sup>260 261</sup> Hvis ikke dette kan fastslås, kan *business judgment rule* ikke anvendes som ansvarsfrihedsgrund.

For så vidt angår spørgsmålet om decharge udtalte landsretten, at disse var af for generel karakter og ikke havde været til særskilt behandling på generalforsamlingerne, og: »*De meddelte decharge er herefter meddelt på et så generelt grundlag, at disse ikke kan påberåbes som grundlag for ansvarsfrihed vedrørende erstatning for tab, der måtte være lidt på engagementer de pågældende år.*«<sup>262 263</sup>

Sammenfattende for bedømmelsen endte det med, at ledelsen blev idømt erstatningsansvar for 9 af de 40 omstridte engagementer, svarende til et resulteret tab på sammenlagt kr. 90.464.376,74.<sup>264</sup> Samlet set havde ledelsen således, efter landsrettens opfattelse, handlet ansvarspådragende ved behandlingen af disse engagementer.

### 3. Sag 226/2015 afsagt af Højesteret den 15. januar 2019<sup>265</sup>

Landsretsafgørelsen i Capinordic-sagen blev anket i efteråret 2015 af såvel sagsøger, Finansiell Stabilitet A/S<sup>266</sup> og de sagsøgte ledelsesmedlemmer Henrik Juul, Henrik Lasse Lindblad og Claus Ørskov.<sup>267</sup> Sagen blev berammet i Højesteret d. 19. nov. 2018. Parternes påstande for Højesteret var hhv. af indstævnte: »[...] at Claus Ørskov, Henrik Lasse Lindblad og Henrik Juul principalt solidarisk, subsidiært alternativt, skal betale 185.052.749,14 kr. for så vidt angår Claus Ørskov og Henrik Lasse Lindblad og 179.052.749,14 kr. for så vidt angår Henrik Juul, subsidiært betale et mindre beløb, alt med procesrente fra den 20. december 2010.«<sup>268</sup> Appellanterne fremførte samme påstand, som forlagt for landsretten, om frifindelse og subsidiært betaling af et mindre beløb end påstået af indstævnte.

Hovedelementet for Højesteret angik; i hvilket omfang Claus Ørskov, Lasse Lindblad og Henrik Juul skulle ikendes et erstatningsansvar for Bankens tab i relation til 11 konkrete udlånsengagementer. Indledende bemærkes det, at: »Højesteret stadfæster landsrettens dom med den ændring, at tabet på engagementerne med Toldbodgade, Nanocover og Savoretti opgøres til henholdsvis 9.125.467,99 kr., 2.245.959,20 kr. og 1.183.407,75 kr., således at det samlede erstatningskrav udgør 88.971.770,52 kr.«<sup>269 270</sup> Dermed er der i realiteten altså tale om en stadfæstelsesdom med ganske få justeringer, særligt i tabsopgørelsen, hvilket parterne var enige i. Hertil er det væsentligt at holde sig for øje, at Højesteretssagen mod Banken blev tilskåret til 11 udlånsengagementer, hvorfor flere forhold ikke blev behandlet af Højesteret og således heller ikke her. Ligeledes skal det bemærkes, at ovenfor anførte spørgsmål for landsretten, om Bankens ledelse var ansvarlig for hele Bankens konkurs, ikke indgik i Højesterets behandling.

---

<sup>260</sup> Erik Werlauff, R.R.2015.12.0044, s. 2

<sup>261</sup> Ibid., s. 2

<sup>262</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1328

<sup>263</sup> Se ligeledes Capinordic-dommen, s. 122. Højesteret tiltræder landsrettens afgørelse om, at den meddelte decharge alene kan føre til ansvarsfrihed for det lidte tab i årene 2006-2008.

<sup>264</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1326 f.

<sup>265</sup> I 2019 trykt i UfR på s. 1907 (U 2019.1907 H)

<sup>266</sup> Herefter: Finansiell Stabilitet eller indstævnte, grundet anken fra sagsøgtes side

<sup>267</sup> Sagsøgte (tidligere) ledelsesmedlemmer i Capinordic er: Direktør Henrik Juul (benævnt ved navn eller som direktøren) og bestyrelsesmedlem Henrik Lasse Lindblad (benævnt som Lasse Lindblad) og bestyrelsesformand Claus Ørskov (benævnt ved navn eller som bestyrelsesformanden). Samlet benævnt ledelsen eller appellanterne.

<sup>268</sup> Capinordic-dommen, s. 1 f.

<sup>269</sup> Ibid., s. 122

<sup>270</sup> De nævnte engagementer *Nanocover* og *Savoretti* er ikke nævnt yderligere i nærværende afhandling.

### 3.1. Anbringender for Højesteret

#### 3.1.1. Appellanternes anbringender

Ledelsens anbringender for Højesteret, var i høj grad de samme, som for landsretten. I relation til spørgsmålet om Bankens ledelse havde handlet ansvarspådragende i forbindelse med de respektive udlånsengagementer, blev det af appellerne påstået, at bedømmelsen heraf skulle ske iht. de almindelige erstatningsretlige regler og at *business judgment rule* måtte føre til frifindelse. Desuden blev det gjort gældende, at Banken og dermed ledelsen var omfattet af reglerne i FIL, men i denne forbindelse kunne det ikke statueres, at behandlingen af bankledelsens ansvar var forskelligt fra de almindelige kapitalselskaber og reglerne herom.<sup>271</sup> Af fremførte kan følgende nævnes: »[...] at der ved fastlæggelse af den standard, der er gældende for culpabedømmelsen, skal tages hensyn til bankens forretningsgrundlag og risikoprofil, da dette sætter rammerne for den låneaktivitet, som banken accepterede«. <sup>272</sup> Dette bedømmelsesgrundlag blev for retten lagt til grund, til trods for at Finansiell Stabilitet kritisk påpegede, at ledelsen øjensynligt havde forsøgt at fremme Bankens egne interesser, ved bl.a. at tilføje kunder til Bankens *investment banking-aktiviteter* og således påvirke Bankens egne aktiebesiddelser. Hertil blev det af appellerne endvidere gjort gældende, at Bankens konkurs ikke skyldtes de bevilligede udlån og videre, at såfremt dette var tilfældet ville Finanstilsynets tilsynsreaktioner have været anderledes end forekommet, grundet deres *skærpede tilsyn* med Banken. Uagtet pointerede de, at bankens forringede bonitet og konkurs skyldtes omstændigheder, de ikke kunne have forudset – finanskrisen.<sup>273</sup>

I relation til hvorledes ledelsen havde truffet deres forretningsmæssige dispositioner, anførte appellerne at disse måtte have en vis margin for fejlskøn og der således måtte anføres væsentlige holdepunkter førend et erstatningsansvar kunne idømmes.<sup>274</sup>

Appellerne gjorde gældende, at de på trods af at Banken var omfattet af FIL, ikke kunne gøres erstatningsansvarlige som følge af reglerne heri, da loven ikke tilstrækkeligt regulerer området for kreditvurdering, sikkerhedsstillelse, blanco og kreditindstillinger. Banken havde således i videre omfang selv mulighed for at indrette og udfærdige de forretningsgrundlag og -politikker, som Banken blev drevet efter – dog følgerigt med tilsyn fra Finanstilsynet. Herudover havde Banken udarbejdet økonomiske baggrundsoplysninger forud for de respektive udlån og revisionen havde ikke anset dette for uforsvarligt.<sup>275</sup>

Bankens ledelse anførte for Højesteret, at denne ikke havde fremmet uvedkommende interesser. Dette skulle anskues ift. Bankens forretningsgrundlag, hvori: »Initiativtagerne ønskede at skabe en finansiel koncern, som de selv ejede, med henblik på selv at oppebære indtægterne [...] i forbindelse med deres forretningsmæssige aktiviteter i stedet for at betale andre banker herfor«. <sup>276</sup> Denne sammenblanding af de forretningsmæssige aktiviteter blev aldrig af Finanstilsynet anset som i strid med lovgivningen. Derfor gjorde appellerne endeligt gældende, at de ikke havde handlet i strid med selskabets interesse.<sup>277</sup> Selvom det må anses som et paradoks at ville starte en bank, med intentionen om at drive *andre* virksomheder herigennem, for på denne måde at opnå den bedst mulige rentabilitet og dermed ikke skulle afholde udgifter til *andre* banker.

---

<sup>271</sup> Capinordic-dommen, s. 57

<sup>272</sup> Ibid., s. 57

<sup>273</sup> Ibid., s. 57 f.

<sup>274</sup> Ibid., s. 57 f.

<sup>275</sup> Ibid., s. 58 f.

<sup>276</sup> Ibid., s. 60

<sup>277</sup> Capinordic-dommen, s. 60 f.

### 3.1.2. Indstævntes anbringender

Indstævntes anbringender for Højesteret må generelt anses, som værende en videreførelse af de, som blev forelagt i landsretten. For så vidt angår spørgsmålet om hvorvidt Bankens ledelse havde handlet ansvarspådragende, gjorde indstævnte gældende, at appellanterne ifm. deres hverv som bestyrelses- og direktionsmedlemmer, skulle udvise den omhu og den faglige dygtighed, som der rimeligt kan forlanges af ledelsesmedlemmer i lignende hverv. Henset til de særlige krav i medfør af FIL, der stilles til medlemmernes egnethed, erfaring og kyndighed, samt til de nuværende normer for ledelsen i en bank, herunder særligt i forhold udlånsrisikoen, syntes af indstævntes anbringender ikke være iagttaget.<sup>278</sup>

Indstævnte anerkendte princippet om en margin for forretningsmæssige fejlskøn i relation til ledelsens dispositioner. Uagtet skulle dispositionerne være foretaget på »*et oplyst, kvalificeret og forsvarligt grundlag, ligesom dispositionen eller beslutningen skal være truffet i selskabets interesse*«. <sup>279</sup> Ydermere anførtes det: »*Højesteret bør ikke udvise nogen særlig forsigtighed ved vurderingen af, om det forretningsmæssige skøn, som appellanterne har foretaget ved deres dispositioner og beslutninger om långivning [...]*«, <sup>280</sup> i relation til udlånsengagementerne, som var til behandling for retten. Ligeledes anførtes det, at det i relation til de 11 engagementer, forelagt for Højesteret, var *åbenlyst*, at Banken havde handlet ganske risikabelt og generelt uforsvarligt i strid med interne og lovgivningsmæssige regler og pligter. Finansiell Stabilitet gjorde således gældende, modsat ledelsesmedlemmerne, at *business judgment rule* ikke havde sin anvendelse i denne sag grundet de omkringliggende omstændigheder. I flere af engagementerne, havde Banken, efter indstævntes overbevisning, bevilliget lån eller kredit i anden interesse og til fordel for andre end Banken selv. Hertil mente indstævnte således, at ledelsen var ansvarlig for de respektive tab. <sup>281</sup>

Desuden blev det for Højesteret gjort gældende, at tidspunkterne for engagementsbevillingerne skulle tillægges særlig vægt ved bedømmelsen, eftersom Banken måtte have været vidende om finanskrisens indtræden. Som begrundelse herfor skulle Finanstilsynets advarsler herom og omtalen i branchen, lægges til grund. Dette bør ligeledes ses i relation til Finanstilsynets vurderinger om nedbringelse eller nedskrivelse af udlånsengagementerne grundet Bankens solvensbelastning samt karaktergivning af debitorernes økonomiske forhold på bevillingstidspunktet, hvorfor Banken, efter indstævntes opfattelse, unægtelig var ansvarlig i medfør af uforsvarlighed. <sup>282</sup> Om den af indstævnte påståede uforsvarlighed, blev det bl.a. gjort gældende, at Banken havde tilsidesat den dagældende ASL § 54, nugældende SEL §§ 115-119 samt FIL § 71 om opretholdelse af en *forsvarlig organisation*. Argumenterne herfor var; at Bankens udlån var bevilliget til en snæver personkreds med tilknytning til ledelsen og der hermed forelå en interessekonflikt, at ansvars- og funktionsopdelingen i Banken iht. virksomhedsstyringen var uforsvarlig, da appellanterne havde kollationer i flere, eller alle, udlåns- og kreditdispositioner, at Banken havde tilsidesat interne reguleringer, herunder bl.a. flere af Bankens kreditpolitikker, og endeligt at Bankens udlånspraksis og den foranliggende kreditbehandling var utilstrækkelig. <sup>283</sup>

---

<sup>278</sup> Ibid., s. 77 f.

<sup>279</sup> Ibid., s. 77

<sup>280</sup> Ibid., s. 78

<sup>281</sup> Ibid., s. 78 f.

<sup>282</sup> Ibid., s. 79

<sup>283</sup> Capinordic-dommen, s. 80 ff.



## 3.2. Udvalgte udlånsengagementer og »the business judgment rule«

### 3.2.1. Fire udvalgte udlånsengagementer

Udlåns- eller kreditengagementerne i Banken vedrørte dels engagementer, som skulle være bevilliget af bestyrelsen og engagementer, som blev udbetalt helt eller delvist forud for bestyrelsens godkendelse ved indhentning af efterbevilling – altså engagementer godkendt af direktionen. Sidstnævnte var således foretaget af direktør Henrik Juul. Indledningsvist kan det slås fast, at Højesteret ikke fandt, at der i tilknytning til flere af engagementerne, var grundlag for at holde bestyrelsesmedlemmerne, Claus Ørskov og Lasse Lindblad, ansvarsfrie, da de hverken påtalte den pågældende praksis med først at indhente bestyrelsens bevilling efter bevillingen var givet. Derfor anså retten, at bestyrelsen måtte have accepteret denne praksis. Lån som blev udbetalt forud for bestyrelsens godkendelse medførte, efter rettens synspunkt, ikke uden videre et ansvar for direktionen. Det blev i stedet lagt til grund, at det afgørende for om der kunne siges at være handlet ansvarspådragende, var om grundlaget for beslutningen var tilstrækkelig – dvs., om kreditvurderingen samt kreditindstillingen opfyldte de betingelser, som kunne stilles hertil.<sup>284</sup>

Derfor henledtes spørgsmålet af retten til om Claus Ørskov og Lasse Lindblad kendte eller burde kende til de enkelte engagementers bonitet på tidspunktet for godkendelsen og efterbevillingen. Flere af de i sagen omtalte udlåns- og kreditfaciliteringer blev foranlediget på baggrund af Henrik Juuls indstilling eller ved efterretning til bestyrelsen, hvorfor retten statuerede, at det som udgangspunkt ikke medfører ansvarsfrihed for ledelsen, hvis en sådan disposition havde karakter af en generel eller konkret uforsvarlighed. Hvis dispositionen dog kunne anses som værende en direkte direktionsbevilling, ville ansvarspåleggelsen derimod være et spørgsmål om bestyrelsens (Claus Ørskov og Lasse Lindblads) involveringsgrad og om disse kunne antages at have haft kendskab eller medvirken i denne sammenhæng. Særligt havde Lasse Lindblad en væsentlig rolle i flere af de i sagen gennemgåede engagementer. Lasse Lindblad, som var medlem af bestyrelsen, havde udfærdiget og disponeret i relation til flere låneengagementer på en måde, således vilkårene i låneaftalerne bar præg af ordre fra bestyrelsesmedlemmet til Bankens ansatte, hvorfor han i flere tilfælde reelt set enerådigt havde stået for beslutningsprocessen. Dette var dog ikke i sig selv ansvarspådragende fastslog Højesteret, så længe at Bankens interesser og forsvarligheden for låneaftalerne blev varetaget.<sup>285</sup>

#### 3.2.1.1. Toldbodgade 10 B ApS<sup>286</sup>

Udlånsengagementet Toldbodgade blev af appellanterne anført som værende et *redningsforløb*, eftersom Banken havde indkøbt aktier i selskabet Nordicom til en værdi af ca. kr. 35 mio. i eget navn, men foranlediget på vegne af det tidligere bestyrelsesmedlem Ole Vagner. For landsretten blev det tilkendegivet, at Banken, herunder kreditchef Michael Mikkelsen, ønskede at »flytte risikoen på aktierne, som var på bankens bog«.<sup>287 288</sup>

Banken kunne ud fra sædvanlig bankadfærd legitimt opfylde en kundes ønske om aktieopkøb, såfremt der forelå en konkret og detaljeret vilkårmæssig aftale herom, hvori kundens økonomiske forhold skulle godkendes, da risikoen således ville formindskes. Banken havde i dette engagement næppe opfyldt dette grundet redegørelsen for, at de opnåede sikkerheder og oplysninger var tilstrækkelige forinden bevillingen, jf. nedenfor. Risikoproblemet blev søgt løst i aftalen, *redningskransen*, af 19. dec. 2008 mellem banken og Ole Vagner, som angik en udlånskonstruktion ved bevilling af et lån på ca. kr. 39,4 mio. til et nystiftet selskab. Lånet skulle af Ole Vagners holdingselskab indfries

<sup>284</sup> Ibid., s. 107

<sup>285</sup> Ibid., s. 107 f.

<sup>286</sup> Herefter: Toldbodgade

<sup>287</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 948

<sup>288</sup> Ibid., s. 1302

via gæld til Toldbodgade (det nystiftede selskab), hvilket i så fald skulle afværge tabet på aktierne i relation til kurstab og den pålagte risiko. Af appellanterne argumenteredes det i denne forbindelse, at tabsrisikoen ved denne konstruktion blev elimineret, hvilket imidlertid dog ikke var tilfældet.<sup>289</sup>

Kreditindstillingen som lå forud for, og dermed skabte grundlaget for, bestyrelsesbevillingen, havde til formål at facilitere likvider til aktieopkøb. Hertil blev det i indstillingen anført, at engagementet ville påvirke Bankens solvensgrad negativt og der desuden var ikke stillet sikkerhed. Kreditindstillingen var udarbejdet uden offentlige regnskaber for Toldbodgade.<sup>290</sup> Udlånsengagementet blev indtrådt af Banken efter finanskrisens indtræden og efter Finanstilsynets advarsel i juni 2008 om forsigtighed med udlån indenfor ejendomsbranchen, hvilket dette engagement netop angik. Det blev lagt til grund af landsretten og senere tiltrådt af Højesteret, at den givne bestyrelsesbevilling af udlånet og den bagvedliggende konstruktion ikke var forsvarlig. Bevillingen af lånet, som var foranlediget på baggrund af en uklar aftale i forbindelse med aktieopkøbet, skete ikke på et oplyst eller kvalificeret grundlag, da udlånet blev ydet til et nystiftet selskab uden nævneværdig sikkerhed eller kendskab til dettes økonomiske forhold. Uforsvarligheden understøttedes tillige af at lånet blev stillet til en kursværdi, der oversteg den aktuelle markedspris for aktierne, ca. kr. 25. mio. Endeligt opnåede Banken heller ikke sikkerhedsstillelse ved Ole Vagners holdingselskabs indfrielse af gæld til Toldbodgade og den efterfølgende tilbagebetaling til banken, fordi Toldbodgade anvendte tilbagebetalingen til udlån til andre selskaber, som Lasse Lindblad havde interesse i – dermed på bankens bekostning.<sup>291</sup>

Bestyrelsen blev idømt ansvar for lånebevillingen grundet uforsvarlighed, mens Henrik Juul imidlertid havde muligheden for at opnå ansvarsfrihed. Dog havde han med deltagelsen i bestyrelsesmødet d. 19. dec. 2008 og ved udarbejdelsen af kreditindstillingen, tilkendegivet over for kreditdirektøren, Michael Mikkelsen, at kreditindstillingen bare skulle; »[...] udarbejdes ud fra de tilstedeværende oplysninger, med en begrundelse om at bankens kurstab er reduceret«, samt at: »Det kan ikke være meget anderledes«. <sup>292</sup> Disse udtalelser vidnede om, at han anerkendte det mangelfulde kreditgrundlag, hvorfor Henrik Juul måtte anses som medvirkende til Bankens tab. Desuden blev der efterfølgende givet en direktionsbevilling ved kreditindstillingen af 23. dec. 2009, som var behæftet med Henrik Juuls navn. Indstillingen vedrørte en forhøjelse af lånet til Toldbodgade med kr. 9 mio. Denne forhøjelse skulle, som anført for landsretten, ske til: »[...] indfrielse af lån i TLP Holding og servicering af selskabets forpligtelser«, <sup>293</sup> jf. nedenfor i afsnit 3.2.1.3. om TLP Holding, hvilket forhøjelsen delvist også blev anvendt til. Låneforhøjelsen skete med sikkerhed i en række aktier – dog stadig i misforhold til udlånet. Banken opnåede ved forhøjelsen derfor en øget pantsikkerhed for lånet til Toldbodgade samt indbragte midler grundet en indfrielse af andre pantsikkerheder, men dette ændrede ikke på ledelsens erstatningsansvar generelt – udelukkende en mindre reduktion heri. <sup>294</sup>

På baggrund af det netop anførte, anså Højesteret ikke ledelsens beslutninger for foretaget i selskabets interesse. Beslutningen må i stedet nærmere have været præget af ledelsens egne forhold og *business judgment rule* kunne således ikke medføre ansvarsfrihed for appellanterne. Endeligt fandt Højesteret, som landsretten, at dispositionerne fortaget af Bankens ledelse i den mellemliggende periode i 2009, ikke ændrede på forsvarlighed af lånebevillingen på kr. 39,4 mio. Ligeledes kunne dispositionerne næppe antages at have årsagssammenhæng med Bankens endelige tab på Toldbodgade-

---

<sup>289</sup> Ibid., s. 565 ff. og s. 1302 f.

<sup>290</sup> Ibid., s. 568 f.

<sup>291</sup> Ibid., s. 565 ff., s. 570 ff. og s. 1303 f. samt Capinordic-dommen, s. 98 og s. 119

<sup>292</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 567

<sup>293</sup> Ibid., s. 566

<sup>294</sup> Ibid., s. 579 ff. og s. 1304 f. samt Capinordic-dommen, s. 119

engagementet.<sup>295</sup> Herfor fandt Højesteret, at: »[...] Claus Ørskov, Lasse Lindblad og Henrik Juul solidarisk skal betale kr. 9.125.467,99 mio. i erstatning vedrørende dette engagement«.<sup>296</sup>

### 3.2.1.2. Synerco ApS<sup>297</sup>

Bankens udlånsengagementer med selskabet Synerco og ejeren Peter Forchhammer, bestod af en lang række udlån siden 2006. Udlånsengagementerne i perioden 2006-2007 medførte ikke tab for Banken, hvorfor det således alene er det efterfølgende tab for den af Banken bevilligede ydelse i forbindelse med aftalen af 6. okt. 2008 mellem Synerco, DKA Administration ApS (DKA) og Polinvest A/S, der har behandlingsrelevans for afhandlingen.

Baggrunden for aftalen af 6. okt. 2008, var sikkerhedsstilling i form af transport fra Synerco til Banken i Synercos tilgodehavender på kr. 15 mio. hos SBS Estate A/S. Efterfølgende blev der, d. 1. okt. 2008 indgået en aktieoverdragelsesaftale mellem Banken og Synerco, hvor Synerco til C3 Invest ApS solgte sine ovenfor nævnte tilgodehavender for kr. 6 mio. Det bemærkes, at Synerco var datterselskab til CVS Invest ApS, hvor Lasse Lindblad tillige var direktør, og CVS Invest ApS desuden var datterselskab til Banken. Synerco overdrog vederlaget fra aktieoverdragelsesaftalen på kr. 6 mio. til DKA, med *respekt* for den tidligere transport til Banken, formuleret således: »Capinordic Bank A/S tiltræder ved påtegning på denne aftale, at de DKK 6.000.000 overføres til DKA i stedet for banken«.<sup>298</sup> Aftalen blev bevilliget af bestyrelsen og efterfølgende blev beløbet overført til Forstædernes Bank. Essensen af aftalen lød på, at overdragelsen fra Synerco skete til dækning af eventuelle krav, som DKA Administration ApS havde mod Synerco. Dette krav var forårsaget af, at Forstædernes Bank A/S havde en høj-prioriteret panteret i Synercos aktier og i en del af et lån i Polinvest A/S.<sup>299</sup> Det blev anført, at aftalen af denne grund gavnede Bankens engagement med Synerco, og dermed DKA, herunder Lasse Lindblad som ejede 80 % anparterne i DKA igennem DKA Consult. Lasse Lindblad opnåede ved konstruktionen, at Forstædernes Bank frafaldt pantet i aktierne i Polinvest A/S samt begrænsede pantet i Synercos gæld til Polinvest A/S, grundet overdragelsen af de kr. 6 mio. Derfor havde Lasse Lindblad en væsentlig interesse i aftalen. Understøttende herfor og benævnt i begrundelsen i Lyngby Rets dom (2011),<sup>300</sup> hvor Peter Forchhammers anførte, at Synerco solgte Polinvest A/S til DKA (Lasse Lindblads selskab) for at sikre selskabets overlevelse, i tilfælde af at Synerco skulle gå konkurs.<sup>301</sup> Af netop fremførte, var der herved væsentlige personsammenfald og modstridende interesser i de indgåede aftaler og derfor var aftalen ikke indgået i Bankens interesse alene.

Uagtet at Lasse Lindblad ikke deltog i konciperingen og underskrivelsen af aftalen, blev det for landsretten anført, at han deltog i forhandlingerne for at løse *problemet*, heraf overførelsen af de kr. 6 mio. til DKA, som var opstået i forbindelse med Forstædernes Bank A/S' pant i aktierne i Polinvest A/S. Af denne grund blev han medansvarlig for Bankens tab. Ydermere var Lasse Lindblad ansvarlig for at lade Banken tiltræde aftalen den 6. okt. 2008, da han vidste, eller burde vide, at Synerco var insolvent på aftaletidspunktet på baggrund af Peter Forchhammers udsagn herom; bl.a. til dagbladet Børsen d. 2. okt. 2008: »Jeg må give op«.<sup>302</sup> Udsagnet omhandlende den pågældendes økonomiske

---

<sup>295</sup> Capinordic-dommen, s. 119 f.

<sup>296</sup> Ibid., s. 119

<sup>297</sup> Herefter: Synerco

<sup>298</sup> Capinordic-dommen, s. 289

<sup>299</sup> Ibid., s. 286 ff.

<sup>300</sup> Forklaringer afgivet af Peter Forchhammers i Lyngby Rets dom af 2. sept. 2011 (BS 150-3005/2009) iht. Lasse Lindblad, som det er anført i Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 275

<sup>301</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 290 og Capinordic-dommen, s. 97 f.

<sup>302</sup> Capinordic-dommen, s. 288

kollaps.<sup>303</sup> Desuden talte flere andre forhold for Lasse Lindblads interessekonflikt; herunder bl.a., det personlige såvel som professionelle kendskab til Synercos ejer, kontoret og den regelmæssige gang hos Synerco samt sammenligneligheden i Lasse Lindblads og Synercos (og således Peter Forchhammers) investeringer.<sup>304</sup> Dette taler for, at Lasse Lindblad burde have haft kendskab til selskabets økonomiske og forretningsmæssige situation og af denne grund var der tale om tilsidesættelse af Bankens interesser.<sup>305</sup>

Ligeledes havde Claus Ørskov kendskab til Synercos forretningsmæssige og økonomiske udfordringer, ud fra hans forklaringer om kendskabet til artiklerne bragt i dagbladet Børsen om Synerco.<sup>306</sup> Uagtet mente Claus Ørskov, at Synerco ved aftalen af 6. okt. 2008 »kunne komme ud af klemmen«,<sup>307</sup> hvilket dog ikke viste sig at være tilfældet. Endeligt var Claus Ørskov bekendt med Synercos salg af de pant hæftede aktier og derfor vidste eller burde han have vidst, at Synercos økonomiske forhold var alvorligt medtaget på tidspunktet for frigivelsen af de kr. 6 mio.<sup>308</sup>

Som forsvar, blev det af appellanterne fremført, at Synerco uden særlig bevillig kunne trække beløbet på kr. 6 mio. fra sin kreditramme i Banken. Ud fra Bankens kendskab til Synercos økonomiske vanskeligheder, måtte Banken dog forhindre dette og man fandt det således nødvendigt at tiltræde den nævnte aftale. Hertil noterede landsretten: »at Lasse Lindblad må have indset, at der var en betydelig risiko for, at aftalen ville medføre et tab for Banken, og at han derfor har handlet ansvarspådragende. Ligeledes findes Claus Ørskov at have handlet ansvarspådragende ved at indgå en aftale om overførsel af 6 mio. kr., som ellers tilkom Banken, til et selskab, hvis hovedanpartshaver var et selskab ejet af et af Bankens bestyrelsesmedlemmer, uden at aftalen indebar nogen modydelse til Banken, og uden at sikre sig mod, at Banken led tab ved Synercos eventuelle senere konkurs«, som senere også tiltrådtes af Højesteret.<sup>309</sup> Bestyrelsen handlede af disse grunde udenfor Bankens interesser og de pågældende dispositioner blev såvel af landsretten som Højesteret anset for ansvarspådragende. Da dispositionerne i høj grad var motiveret af andre interesser end Bankens, kunne *business judgment rule* således ikke anvendes. Højesteret afslutter spørgsmålet således: »Højesteret tiltræder af de grunde, der er anført af landsretten, at frigivelsen af de 6 mio. kr. var ansvarspådragende for Claus Ørskov og Lasse Lindblad, og at de som følge heraf er erstatningsansvarlige for det hermed forbundne tab«. <sup>310</sup>

### 3.2.1.3. TLP Holding ApS<sup>311</sup>

Udlånsengagementet mellem Banken og TLP angik en række af dispositioner, herunder bevilling af kassekredit og efterfølgende anselige lånebevillinger. I nov. 2007 bevilligede Henrik Juul til TLP en kassekredit til brug for investeringer i to omgange på samlet kr. 15 mio. Der var her tale om blancobevillinger, dvs. bevillinger uden facilitering af sikkerhed af nogen særlig form. Bevillingerne var således næppe givet på et tilstrækkeligt grundlag, da Banken ikke havde modtaget tilstrækkelige oplysninger om TLPs ejer, Tom Larsens, økonomiske forhold og der tillige ikke var stillet sikkerhed. For landsretten af appellanterne argumenteret; at finansieringsperioden var ganske kort, at rentabiliteten i selskabet var af god bonitet samt at der senere blev afgivet selvskyldnerkaution af Tom Larsen

<sup>303</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1276, Capinordic-dommen, s. 118

<sup>304</sup> Forklaringer afgivet af Peter Forchhammers i Lyngby Rets dom af 2. sept. 2011 (BS 150-2980/2009) iht. Lasse Lindblad, som det er anført i Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 275

<sup>305</sup> Capinordic-dommen, s. 275 f.

<sup>306</sup> Ibid., s. 288

<sup>307</sup> Ibid., s. 288

<sup>308</sup> Capinordic-dommen, s. 286 ff.

<sup>309</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1276 og Capinordic-dommen, s. 118

<sup>310</sup> Capinordic-dommen, s. 118

<sup>311</sup> Herefter: TLP

i relation til investeringskreditte. Derfor var spørgsmålet, om engagementet opfyldte Bankens interne kreditpolitik, og herunder som værende i overensstemmende med Bankens normale praksis. Indstævnte argumenterede for retten, bl.a. at pkt. 3.1 i Bankens kreditpolitik ikke var iagttaget. Kassekreditte blev dog nedbragt i dec. 2007 fra kr. 15 mio. til kr. 2 mio., hvorfor dispositionen foranlediget af Henrik Juul var forsvarlig. Henrik Juul efterrettede senere bestyrelsen om kreditfaciliteringen, hvorfor han mentes at have opfyldt sine forpligtelser i denne henseende.<sup>312</sup>

I det efterfølgende forløb blev TLPs kassekredit forhøjet med kr. 5 mio. med håndpant i en række aktier som sikkerhed. Håndpantet ansås efter bevisførelsen, som forsvarlig iht. den bevilligede engagementsudvidelse. Det bemærkedes hertil af landsretten, at: *»[...] der ikke for tabet på denne kredit er den nødvendige årsagssammenhæng og adækvans med Henrik Juuls bevilliger i november 2007«.*<sup>313</sup> Højesteret stadfæstede landsrettens afgørelse således: *»Højesteret finder, at det efter de foreliggende oplysninger må lægges til grund, at der – efter at den oprindeligt bevilgede kassekredit i december 2007 var nedbragt til 2 mio. kr. – blev bevilget en engagementsudvidelse, således at der blev etableret en ny kassekredit med et maksimum på 5 mio. kr. Bevillingen heraf kan som anført af landsretten ikke anses for uforsvarlig, når henses til den stillede sikkerhed, og Højesteret tiltræder således, at der ikke er grundlag for at pålægge Henrik Juul – eller Claus Ørskov og Lasse Lindblad – erstatningsansvar for tab på lånebevillingerne til TLP Holding i 2007/2008«.*<sup>314</sup> Ledelsens skøns-mæssige beslutning om engagementsudvidelsen på kr. 5 mio. opfyldte af den grund kravene i relation til *business judgment rule*, hvilket øjensynligt havde indflydelse på Henrik Juul og bestyrelsens frifindelse herfor.

I maj 2009 bevilligede Henrik Juul TLP yderligere et lån på kr. 5,5 mio. Det betød at det samlede engagement, hhv. kassekredit på kr. 5 mio. og nu lånet på kr. 5,5 mio., var på kr. 10,5 mio. med sikkerhed i en række aktier og en selvskyldnerkaution afgivet af Tom Larsen. Af bevisførelsen for retten fremgik det, at TLP i 2008 havde et negativt årsresultat før skat. Ligeledes fremgik det, at sikkerheden i aktieporteføljen var forringet grundet aktiekursfald og blev benævnt som; *»ingen sikkerhed for engagementet«*,<sup>315</sup> hvorfor Banken ikke ved cash flowet i TLP samt ekstern finansiering kunne antages at have tilstrækkelig sikkerhed i forbindelse med bevillingen på kr. 5,5 mio. Derfor kunne Henrik Juuls kommentar i kreditindstillingen om, at *»[...] lånet bevilges grundet det gode kundeforhold, samt debtors historiske evne til at honorere sine forpligtelser«*,<sup>316</sup> ikke godtgøre bevillingen på bevillingstidspunktet. Derfor tilsidesatte Henrik Juul de kvalificerede oplysninger fremlagt for Banken i relation til TLP og tilsidesatte Bankens interesser. Højesteret stadfæstede af denne grund, at Henrik Juul havde handlet uforsvarligt og dermed ansvarspådragende ved lånebevillingen, som medførte Banken et tab. Højesteret lagde vægt på, at lånet blev bevilliget efter finanskrisens indtræden, samt at Finanstilsynet gentagne gange havde advaret Banken i 2008.<sup>317</sup> Bestyrelsen var imidlertid ikke involveret i udlånet, hvorfor denne holdtes ansvarsfri.<sup>318</sup>

I aug. 2009 udvidede Banken igen TLPs engagement med en bevilling, godkendt af bestyrelsen, således at det samlede engagement beløb sig til kr. 18 mio. Sikkerhedsstillelsen i denne forbindelse var placeret i en række aktier, som samlet udgjorde en væsentlig lavere værdi end lånet samt kautionen fra ejeren Tom Larsen, hvilket tilsammen kunne vurderedes som utilstrækkeligt. For kreditindstillingen forud for denne bestyrelsesbevilling lå samme førnævnte årsrapport fra 2008 til grund for

---

<sup>312</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 37 og Capinordic-dommen, s. 93

<sup>313</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1295

<sup>314</sup> Capinordic-dommen, s. 114 f.

<sup>315</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 466

<sup>316</sup> Ibid., s. 467

<sup>317</sup> Ibid., s. 471

<sup>318</sup> Ibid., s. 465 ff. og s. 1295 f. samt Capinordic-dommen, s. 115

beslutningen. Derfor havde Bankens ledelse, herunder Claus Ørskov, Lasse Lindblad og Henrik Juul, vidst eller burde have vidst, at TLPs økonomiske stilling var ganske ringe. Dette blev imidlertid næppe anderledes ved, at Henrik Juul i denne forbindelse lagde til grund, at selskabets »egenkapital og solvens [...] er tilfredsstillende«<sup>319</sup> samt, at der forelå en »personlig kaution fra Tom Larsen«.<sup>320</sup> Ledelsen antoges således at have handlet uforsvarligt og ansvarspådragende ved at udvide engagementet endnu en gang. Udvidelsen var til skade for Banken, da det næppe var i selskabets interesse at yde yderligere kredit uden tilstrækkelig sikkerhedsstillelse. Uagtet blev ledelsen ikke erstatningsansvarlige for tabet, eftersom ledelsen foretog nogle overførelser fra en anden konto i Banken (Toldbodgade, som omtales ovenfor i afsnit 3.2.1.1.), til TLPs konto mod sikkerhedsstillelse i form af pant i aktier hos TLP. Dermed blev lånet på kr. 7,5 mio. indfriet.<sup>321</sup> Højesteret udtalte herom: »Højesteret tiltræder herefter, at Claus Ørskov og Lasse Lindblad ikke er erstatningsansvarlige vedrørende engagementet med TLP Holding, og at Henrik Juul er erstatningsansvarlig vedrørende bevillingen af lånet på 5,5 mio. kr. i maj 2009«.<sup>322</sup> Højesteret stadfæster dermed landsrettens udmåling af Henrik Juuls erstatningsansvar for tabet efter ind- og udbetaling af ca. kr. 4.69 mio. i relation til engagementet med TLP, da der ikke var grundlag for reducereing.<sup>323</sup>

#### 3.2.1.4. Centerplan Allokton ApS<sup>324</sup>

Bankens udlånsengagement med Centerplan Allokton angik en bevilling af en investeringskredit på kr. 135 mio. til finansiering af aktiekøb i det børsnoterede svenske ejendomsselskab Allokton AB. Centerplan Allokton, der på tidspunktet var et relativt nystiftet selskab, var ejet af Nordic Venture Partners Sarl, hvis reelle ejer var Carsten Leveau.<sup>325</sup> Omdrejningspunkterne for dette engagement angik, hvorvidt bankens forretningsmæssige vurdering i forbindelse med bevillingen på kr. 135 mio. i maj 2007 samt iht. Centerplan Alloktons kr. 7,6 mio. træk på investeringskreditte i nov. 2007 var forsvarligt. Engagementet lå i sin helhed væsentligt uden for Bankens kreditpolitik interval for udlån, som lå mellem kr. 1-75 mio., for erhvervskunder.<sup>326</sup>

Engagementet havde sit udspring d. 3. maj 2007, hvor Banken, i medfør af en engagementsaftale bl.a. underskrevet af Henrik Juul, bekræftede en overførsel på sek. 20 mio., svarende til ca. kr. 16,3 mio. Beløbet anvendtes af Centerplan Allokton til køb af aktier i Allokton AB, som skulle overføres til Centerplan Alloktons depot i Banken. Det bør nævnes, at Banken ud fra sine aftaler med Centerplan Allokton, i forbindelse med ovenstående træk på Centerplan Alloktons konto, fik tilsendt hhv. udkast til regnskaber for koncernen, budgetter for 2007 og 2008 samt koncerndiagrammer. Ligeledes havde Banken sikkerhed »i den erhvervede aktiepost i Allokton AB som sikkerhed for finansieringen«<sup>327</sup> og derudover afgav Nikolaj Gruppen ApS og Centerplan A/S erklæring om selvskyldnerkaution.<sup>328</sup> Ydermere skrev Centerplan Alloktons revisor d. 14. maj 2007, i forbindelse med fremsendelsen af årsrapportudkastet, at dette »ikke vil afvige væsentligt fra den endelige årsrapport, og at kautionsforpligtelser ikke var endeligt opgjort, men at de pr. 31. december 2006 udgjorde 220 mio.«.<sup>329</sup> Herefter blev der d. 16. maj trukket ca. sek. 51 mio., svarende til ca. kr. 41,35 mio. på

<sup>319</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 466

<sup>320</sup> Ibid., s. 466

<sup>321</sup> Ibid., s. 468 ff. og s. 1295 f. samt Capinordic-dommen, s. 115 f.

<sup>322</sup> Capinordic-dommen, s. 116

<sup>323</sup> Ibid., s. 116

<sup>324</sup> Herefter: Centerplan Allokton

<sup>325</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 349 ff. og s. 1286

<sup>326</sup> Capinordic-dommen, s. 89 f. og s. 112

<sup>327</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 351

<sup>328</sup> Ibid., s. 351

<sup>329</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 353

Centerplan Alloktions investeringskredit, hvorfor den samlede kredit således udgjorde kr. 58,362 mio. Trækning dækkede dispositionen for Centerplan Alloktions allerede gennemførte køb af 1. rate samt købet af 2. rate af aktierne i Alloktion AB.<sup>330</sup>

Understøttende i relation til ovenstående bevillinger og i forbindelse med bestyrelsesmødet af 22. maj 2007 er følgende anført af Henrik Juul: »[...] drøftelserne på strategimødet i mandags og forklarede, at Centerplan Alloktion har fået mulighed for, ved køb af aktier, at få en bestemmende indflydelse i Alloktion AB. Betaling af rate 1 og 2 er gennemført, jf. indstillingen, så det der skal tages stilling til, tager udgangspunkt i rate 3 og 4.«<sup>331</sup> Desuden blev det lagt til grund: »[...] at sagen nu var godt belyst, og der er tale om et interessant ejendomsselskab.«<sup>332</sup> Den fremlagte kreditindstilling af 22. maj 2007, blev af bestyrelsen behandlet samme dato med henblik på bevilling af et samlet udlån på kr. 135 mio. Bestyrelsen bevilligede udlånet på baggrund af den forelagte kreditindstilling, hvoraf sikkerhederne til Banken blev opgjort »til kr. 67,5 mio. og blanco til kr. 67,5 mio.«<sup>333</sup> Banken havde således pant i den erhvervede aktiepost i Alloktion AB samt de af Centerplan Alloktion erhvervede anparter. Ydermere havde Banken sikkerhed i form af en selvskyldnerkaution for tre selskaber i Centerplan Gruppen, hvor Centerplan Alloktion dog ikke var en del af dem. Til trods herfor havde Banken fået stillet den fornødne sikkerhed i relation til bevillingen. Som støtte herfor havde Finanstilsynet d. 28. juni 2007 givet engagementet og selskaberne i relation til sikkerhedsstillelsen karakteren 2A, hvilket betød »kunder med normal bonitet«. Karaktergivning blev lagt til grund længe inden Finanstilsynets advarsel vedr. engagementer med berøring i ejendomsbranchen. Bankens pant i aktierne i Alloktion AB blev opgjort til en værdi på 50 % af kursværdien.<sup>334</sup> Efter en risikobetragtning, var der her tale om et stort engagement, som efter Bankens kreditpolitikks pkt. 3.1. måtte antages at være væsentligt udover, hvad Banken typisk havde kreditfaciliteret. Dette pkt. i kreditpolitikken blev dog ændret af bestyrelsen d. 30. okt. 2007 til, at Banken ville imødekomme virksomheders finansieringsbehov indenfor »60 – 95 % af virksomhedens aktiver«<sup>335</sup> og værende »op til 10 % af bankens til enhver tid værende ansvarlige kapital«,<sup>336</sup> hvorfor kreditengagementet efterfølgende var forsvarligt i relation til Centerplan Alloktions kapitalforhold. Det bør her nævnes, at engagementsbevillingen og tillige debitoren (Centerplan Alloktion), lå indenfor Bankens resterende kreditpolitikker efter de fremførte oplysninger for retten.<sup>337</sup> Af revisionsprotokollatet af 28. mar. 2008, hvor Banken modtog udkastet til årsrapporten, blev det af Bankens revisor vurderet, at: »Vi er enige i ledelsens vurdering af risikoen på engagementet«,<sup>338</sup> hvilket begrundede Bankens hensyntagen.<sup>339</sup> Dette betød, at bestyrelsen i relation til sikkerhedsstillelsen og dermed udlånet givetvis havde varetaget Bankens interesser.

Landsretten lagde i sin vurdering til grund, at Centerplan Gruppen, hvoraf 3 selskaber af Gruppen havde afgivet selvskyldnerkaution, havde en egenkapital på kr. 1,888 mia. Retten anfægtede ikke de givne oplysninger til banken i relation til regnskabet samt om der var tale om, at forretningsførelsen var *ubankmæssig*. Derfor havde Bankens bestyrelse opfyldt forudsætningerne for anvendelse af *business judgment rule*, da bestyrelsen havde foretaget den skønsmæssige beslutning på et kvalifi-

---

<sup>330</sup> Ibid., s. 351-355

<sup>331</sup> Ibid., s. 357

<sup>332</sup> Ibid., s. 357

<sup>333</sup> Ibid., s. 357.

<sup>334</sup> Ibid., s. 357 ff. og s. 1286

<sup>335</sup> Ibid., s. 37

<sup>336</sup> Ibid., s. 37 og s. 38

<sup>337</sup> Ibid., s. 37

<sup>338</sup> Ibid., s. 361

<sup>339</sup> Ibid., s. 360 f.

ceret og oplyst grundlag i Bankens interesse, eftersom Banken havde fremskaffet den fornødne dokumentation for debtors økonomiske situation og sikkerhedsstillelse.<sup>340</sup> Højesteret stadfæstede landsrettens frifindelse i relation til bevillingen og godkendelsen af det samlede engagement.<sup>341</sup>

I perioden efter Bankens bevilling d. 22. maj 2007, erhvervede Centerplan Alloktion yderligere aktier i Alloktion AB d. 31. maj og 8. juni 2007. Erhvervelsen svarende til 3. rate i aftalen mellem de to selskaber og Banken og lød på betaling af ca. sek. 80 mio. svarende til kr. 64,6 mio. Centerplan Alloktion indskød aldrig egenkapitalen, som det ellers var bestemt i kreditaftalen, hvilket forårsagede, at 4. rate ikke blev gennemført – altså i Bankens interesse – hvorfor Centerplan Alloktion på tidspunktet efter 3. rate havde trukket i alt kr. 123 mio. på kreditten i Banken.

Centerplan Alloktions kreditaftale med Banken på kr. 135 mio. var i nov. 2007 fuldt ud udnyttet inkl. de respektive rentetilskrivningerne.<sup>342</sup> Retten fandt dog ikke, at Banken kunne have begrænset deres tab yderligere end man gjorde med de efterfølgende *pakkeløsninger*. Dette selvom indstævnte mente, at man: »[...] savnede en forretningsmæssig begrundelse og var udtryk for varetagelse af Banken uvedkommende hensyn«. <sup>343</sup> Dette tilsluttede landsretten sig ikke, og ej heller Højesteret, da man ikke anså Bankens ledelse for at have handlet ansvarspådragende. Højesteret afsluttede engagementet således: »Højesteret tiltræder herefter, at Claus Ørskov, Lasse Lindblad og Henrik Juul er frifundet for erstatningsansvar vedrørende engagementet med Centerplan Alloktion«. <sup>344</sup>

### 3.3. Anvendelsen af »the business judgment rule«

Nærværende afsnit beskæftiger sig med den eventuelle anvendelse af *business judgment rule* i Højesteretsdommen. Som nævnt i afhandlingens kap. 6, er der i retslitteraturen og i den amerikanske retspraksis opstillet nogle forudsætninger i tilknytning til anvendelsen af *business judgment rule*. Kort opsummeret er disse forudsætninger, at ledelsens forretningsmæssige skøn skal foretages på *oplyst og dermed et kvalificeret grundlag i selskabets interesse og i god tro*.

Det må indledningsvist pointeres, at Højesteret i to af de ni engagementer,<sup>345</sup> åbner op for anvendelsen af *business judgment rule*. Dette udledes bl.a. af følgende: »Højesteret finder, at der bør udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, der er udøvet af bankens bestyrelse og direktion ved bevillingen af et lån«. <sup>346</sup> Højesteret opstillede tillige i denne forbindelse en vis margin for kapitalselskabsledelsens forretningsmæssige beslutninger og fejlskøn. I afgørelsen blev der lagt vægt på flere elementer, heriblandt bankledelsens informationer, altså *de oplysninger og den viden* denne lå inde med, i forbindelse med hvert enkelt udlåns- eller kreditengagement. Ydermere tillagde Højesteret det vægt, hvorvidt Banken havde handlet i overensstemmelse med *lovgivningen og intern regulering* ift. de af ledelsen foretagne forretningsmæssige beslutninger. Endeligt blev hensynet til Bankens *interesser* samt *tidspunktet* for den konkrete handling eller bevilling inddraget, idet finanskrisen havde ganske stor indflydelse på ansvarsvurderingen, jf. afsnittene 3.3.1 og 3.3.2 nedenfor. <sup>347</sup> Retten statuerede, at bedømmelsesgrundlaget for ledelsens erstatningsansvar skulle bedømmes efter de almindelige erstatningsretlige regler (*culpa*), jf. SEL § 361, stk. 1, 1. pkt. (svarende til den tidligere gældende aktieselskabslov § 140, 1. pkt.). <sup>348</sup> Sammenfattende kan det udledes, at domstolene skal udvise forsigtighed med at prøve ledelsens skønsmæssige beslutninger. Dog således, at hvis det

<sup>340</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 358 og s. 1287

<sup>341</sup> Ibid., s. 1287 og Capinordic-dommen, s. 112

<sup>342</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 357 f. og s. 1287 f.

<sup>343</sup> Ibid., s. 1288

<sup>344</sup> Capinordic-dommen, s. 113

<sup>345</sup> Ibid., s. 122 in fine

<sup>346</sup> Ibid., s. 105

<sup>347</sup> Capinordic-dommen, s. 106 f.

<sup>348</sup> For nærmere gennemgang af SEL § 361 og culpabedømmelsen se hhv. kap. 2 afsnit 2.1.1 og kap. 3



kan godtgøres, at beslutningerne ikke er foretaget på et oplyst, kvalificeret grundlag i selskabets interesse, så skærpes bedømmelsen af de konkrete dispositioner.

### 3.3.1. Forsvarlighed – oplyst og kvalificeret grundlag

I sagen beroede ledelsens lånebevillinger i vid udstrækning på et forretningsmæssigt skøn. Skønnet var i høj grad foretaget på grundlag af kreditindstillinger eller -vurderinger. Til de respektive lånebevillinger, må det siges at have spillet en væsentlig rolle for ansvarsvurderingen, hvorvidt der er truffet en beslutning på et oplyst og kvalificeret grundlag. I tilknytning til kreditindstillingerne fastslog Højesteret flere elementer, som skal indgå i en sådan indstilling eller vurdering, for at det forretningsmæssige skøn kan anses for værende forsvarligt: »[...] *formålet med lånet, låntagers økonomiske forhold, den stillede sikkerhed og kundens evne til at drive sin virksomhed, herunder i lyset af den almindelige økonomiske konjunktur*«. <sup>349</sup> Uagtet beroede opfyldelsen heraf for Højesteret dog på en konkret vurdering af de pågældende engagementer samt de oplysninger, som var tilgængelige for ledelsen på bevillingstidspunkterne. Ledelsens viden tillagdes således stor vægt ved ansvarsbedømmelsen. Dette er begrundet i, at ledelsens kendskab og informationer i forbindelse med de konkrete beslutninger er ganske væsentlige for vurderingen af, om ledelsesmedlemmerne burde have indhentet yderligere oplysninger om debitorenes, kautionisternes eller låntagernes kapitalforhold, cash flow m.v., eller burde have ageret anderledes. <sup>350</sup> Hertil fandt Højesteret, i sammenhæng med såvel appellanternes og i modsætning til indstævntes anbringender, <sup>351</sup> at der i de konkrete forhold burde udvises en *forsigtighed* med tilsidesætte de forretningsmæssige skøn, som var udøvet i forbindelse med de konkrete udlånsengagementer. Højesteret anførte samlet til dette, at Bankens skøn (her ledelsens) skulle foretages på et oplyst og dermed kvalificeret grundlag, hvilket tillige, som tidligere nævnt, er en forudsætning for ansvarsfritagelse efter *business judgment rule*. <sup>352</sup>

De elementer, som Højesteret mente var væsentlige for en forsvarlig kreditindstilling, stemte imidlertid overens med Bankens kreditpolitik. Indstævnte mente dog, at Banken havde tilsidesat sine egne interne retningslinjer. <sup>353</sup> Punkterne som efter indstævnte var tilsidesat var bl.a. kreditpolitikken pkt. 1 om at Banken: »[...] *alene [kunne] bevilge engagementer med ingen eller meget lav tabsrisiko til kunder*«. <sup>354</sup> sammenholdt med kreditpolitikken yderligere punkter, heriblandt pkt. 6 om, at Banken udelukkende bevilligede kreditfacilitet på et fyldestgørende beslutningsgrundlag, pkt. 7-8 om, at Bankens udlån skulle ydes på grundlag af debtors dokumenterede tilbagebetalingsevne samt ud fra tilpasset sikkerhedsstillelse og endeligt pkt. 9 om, at det var centralt, at debitor havde et tilstrækkeligt cash-flow til at overholde tilbagebetalingspligten over for Banken. I henhold til Højesterets bedømmelse i denne sammenhæng, levede Banken ikke op til sine egne retningslinjer og eller politikker, og havde dermed handlet uforsvarligt og således ikke opfyldt forudsætningerne for anvendelsen af *business judgment rule*. Dette kom til udtryk i Højesteretsdommen eftersom eksempelvis direktøren Henrik Juul havde givet en blancobevilling til TLP i pågældende engagement, således uden at have overholdt kreditpolitikken krav om tilstrækkelig sikkerhedsstillelse og uden indhentelse af de fornødne forudgående informationer.

Banken ændrede pkt. 3.1. i kreditpolitikken, hvilket gav muligheden for en udvidet kreditfacilitet fra kr. 1-75 mio. til »[...] *op til 10 % af bankens til enhver tid værende ansvarlige kapital*«. <sup>355</sup>

<sup>349</sup> Capinordic-dommen, s. 105

<sup>350</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1261

<sup>351</sup> Capinordic-dommen, s. 105. Hhv. Appellanterne på s. 57 og indstævnte på s. 78

<sup>352</sup> Ibid., s. 105

<sup>353</sup> Ibid., s. 81

<sup>354</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 36

<sup>355</sup> Ibid., s. 37 og s. 38

Dermed ophøjedes den udbudte kreditramme, hvilket kan antages at være en forhøjelse af den forbundne risiko og derfor muligvis uforsvarligt. Dette blev behandlet i Centerplan Alloktion-engagementet, hvor Banken i 2007, inden ændringen, bevilligede kr. 135 mio., hvilket var over Bankens opstillede retningslinjer. De 135 mio. kr. havde en belåningsprocent på 50%, hvilket ligeledes ikke levede op til de af Banken fastsatte retningslinjer, der foreskrev et minimum på 80%, jf. kreditpolitikens pkt. 8.<sup>356</sup> Isoleret set var kreditfaciliteringen ikke forsvarlig, men da det var ikke et lovbrud, ifaldt appellanterne ikke ansvar herfor.

Som omtalt ovenfor i kap. 5, afsnit 4, var Banken omfattet af reguleringen i FIL. Dog angår FIL udelukkende en begrænset regulering om Bankens virksomhed iht. udlån-, kreditgivning samt vurderingen heraf. FIL foreskriver, at bestyrelsen i selskabet, skal fastlægge politikker og retningslinjer, som herved opstiller en beføjelses- og opgavefordeling i selskabet. Højesteret gør dog gældende i denne sammenhæng, at Bankens ledelse tilsidesatte de i FIL opstillede regler, som dog ikke alene kunne statuere et erstatningsansvar for det enkelte ledelsesmedlemmer. Dette beroede stadig på en konkret vurdering af de enkelte engagementer i relation til det enkelte ledelsesmedlem i Banken.<sup>357</sup>

<sup>358</sup>

Højesteret slog fast, at hvis Banken ikke henholdt sig til sin egen kreditpolitik, måtte det enkelte direktionsmedlem stå til ansvar overfor bestyrelsen for de pågældende bevillinger og beslutninger. Højesteret formuerede det således: »Hvis bankens direktion handler i strid med kreditinstruksen eller kreditpolitikken, står det enkelte direktionsmedlem til ansvar over for bestyrelsen«. <sup>359</sup> Retten fastslog i denne forbindelse, at bestyrelsen kunne fravige Bankens interne politikker og retningslinjer, såfremt dette ikke var stridende mod gældende lovgivning, eftersom det var bestyrelsen selv, der havde udfærdiget kreditpolitikken i første omgang. Bestyrelsens accept af fravigelse af kreditpolitikken, herunder af direktørens fravigelser, medførte ikke erstatningsansvar for ledelsen.<sup>360</sup>

### 3.3.2. Uvedkommende interesser og tidspunktet for beslutningen

Højesteret behandlede ydermere en anden forudsætning for anvendelsen af *business judgment rule*, hvorefter det forretningsmæssige skøn skal foretages i Bankens interesse. I tilfælde, hvor beslutninger træffes i andre end Bankens interesser, er der efter Højesterets udsagn tale om en skærpet ansvars-vurdering. Dette blev taget til følge, hvor Bankens bestyrelse, i Synerco-engagementet, blev ikendt erstatningsansvar, da aftalen mellem Banken og Synerco også forfulgte andre interesser end Bankens.

I denne sammenhæng opstillede Højesteret implicit en margin for ledelsens fejlskøn, herunder hvilke interesser, der rummes heri, og derfor er det relevant kort at nævne et yderligere engagement end de ovenfor behandlede – Oskar Jensen Holding-engagementet,<sup>361</sup> hvor Banken bevilgede et lån til selskabet og efterfølgende ændrede deres sikkerhedsstruktur. Oskar Jensen fik i sept. 2007 bevilget en kredit (udlån) på kr. 25 mio. med sikkerhed i dels 10 mio. stk. aktier i selskabet Københavns Investeringsejendomme og dels i en aftale om udbyttebegrænsning. Kreditfaciliteringen skulle efterfølgende sikres gennem pant i fast ejendom. Banken forhøjede efter bevillingen kreditten til Oskar Jensen med kr. 25 mio. i okt. 2007.<sup>362</sup> Højesteret tiltrådte de af landsretten anførte præmisser, således at bevillingerne ikke var uforsvarlige og derfor ikke ansvarspådragende. Der blev lagt vægt på, at

---

<sup>356</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 42 samt Capinordic-dommen, s. 21

<sup>357</sup> Capinordic-dommen, s. 106

<sup>358</sup> FIL omtales ikke nærmere

<sup>359</sup> Capinordic-dommen, s. 106

<sup>360</sup> Capinordic-dommen, s. 106 f.

<sup>361</sup> Herefter: Oskar Jensen

<sup>362</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1291

selskabet havde en »god kredithistorie«<sup>363</sup> og dermed gode økonomiske kapitalforhold,<sup>364</sup> at der var stillet fornøden sikkerhed, at revisoren i medfør af protokollatet af 28. mar. 2008 havde erklæret sig enig i Bankens vurderinger og at risikoen for kreditfaciliteten var i overensstemmelse med en sædvanlig forretningsmæssig risiko. Desuden anførte Højesteret, at forhøjelsen af kreditten til kr. 50 mio. var forsvarlig, eftersom denne først blev bevilliget, på et tidspunkt hvor Banken havde opnået tilfredsstillende sikkerhed herfor.<sup>365</sup> Som anført ændrede Banken imidlertid ved indgåelsen af engagementet sikkerhedsstrukturen i nov. 2007. Ændringen angik at Banken i fremtiden ville frafalde den stillede sikkerhed, pantet i fast ejendom, hvilket resulterede i at engagementet ændrede karakter til et blanco engagement og dermed måtte anses for uforsvarligt eftersom: »Banken også i det indbyrdes forhold til en række andre långivere havde en væsentlig interesse i at opnå sikkerhed«.<sup>366</sup> Claus Ørskov blev dog ikke idømt ansvar i denne forbindelse, da han ikke deltog i bestyrelsesmødet, hvor ændringen blev godkendt, samt ikke havde undersøgt omstændighederne om udbetaling af udbytte i relation til engagementet. Lasse Lindblad og Henrik Juul blev ikendt ansvar for den bevilgede kredit og den ændrede sikkerhedsstruktur, eftersom hhv. disse udfærdigede indstillingen og deltog i bestyrelsesmødet.<sup>367</sup>

Ud fra det netop behandlede, blev således to af appellanterne af Højesteret pålagt ansvar, på trods af at forudsætningerne for *business judgment rule* var opfyldt. Ændringen af sikkerhedsstrukturen i Oskar Jensen-engagementet var ikke direkte i andre end Bankens interesse. Dog anførte retten alligevel, at ændringen generelt var uforsvarlig, jf. modsætningsvist Centerplan Alloktion-engagementet, hvor alle appellanterne blev frifundet. Dermed fastsætter Højesteret, hhv. landsretten, en margin for hvorvidt ledelsens skøn, eller fejlskøn, kan udstrækkes. I dette tilfælde var det over grænsen og dermed ikke forsvarligt, selvom Banken som udgangspunkt havde opfyldt forudsætningerne for anvendelsen af *business judgment rule*.

#### 4. Retstilstanden og -praksis efter Capinordic-dommen

Når vi ser på retspraksis og den gældende ret generelt, så er der nogle generelle synspunkter fsva. de enkelte dommes præjudikatværdi og dermed indvirkning på senere afgørelser, som er væsentlige at nævne her. Naturligvis har Højesterets domme en større præjudikatværdi og dermed betydning for senere afgørelser end eksempelvis byrettens. Herudover, så er det generelt antaget, at præmissernes formuleringer spiller en væsentlig rolle.<sup>368</sup> Hvis præmisserne er udformet som generelle betragtninger, danner disse en form for lovforklæringsbidrag til de anvendte love og bestemmelser og i nogle tilfælde endda skaber et behov for ændringer i lovgivningen, jf. eksempelvis U 2015.2540 H. Såfremt formuleringerne i stedet er konkrete, vil præjudikatværdien ligeledes være stærk, men udelukkende for tilsvarende problemstillinger. Ydermere har dommens alder stor betydning, eftersom nyere domme har en stærkere værdi,<sup>369</sup> særligt inden for det selskabsretlige område, som må antages at følge samfundsudviklingen grundet de vagere udformede bestemmelser i SEL.

Capinordic-dommen indeholder flere af de netop nævnte parametre, eftersom Højesterets præmisser i høj grad læner sig op ad landsrettens udførlige gennemgang af de enkelte engagementer.

---

<sup>363</sup> Ibid., s. 1292

<sup>364</sup> Ibid., s. 421 ff. og s. 1291 samt Capinordic-dommen, s. 113

<sup>365</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 424 ff. og s. 1291 ff.

<sup>366</sup> Ibid., s. 1293

<sup>367</sup> Ibid., s. 1292 f. samt Capinordic-dommen, s. 113 f.

<sup>368</sup> Ørsted, A. S.: Haandbog over den danske og norske Lokyndighed, Bind 1, 1882 i Jens Evald 2016, s. 103 ff. og 113 f.

<sup>369</sup> Evald, Jens 2016, s. 103 ff. og 113 f.

Landsrettens gennemgang er ganske minutøs og derfor vil Højesterets dom også have stor præjudikatværdi for efterfølgende tilsvarende problemstillinger. Derudover indeholder afgørelserne også generelle betragtninger om eksempelvis lempelse af ansvaret, hvor det mere generelt statueres, at: »*Appellanternes ansvarspådragende handlinger er foretaget som led i udførelsen af deres hverv i banken. Henset hertil og til graden af den udviste uagtsomhed finder Højesteret ikke grundlag for at lempe erstatningsansvaret for nogen af dem.*»<sup>370</sup> Uden tvivl får Capinordic-afgørelserne stor betydning ift. de kommende bankkrak-sager, men vil også mere generelt kunne tages til indtægt for gældende ret på det selskabsretlige område, når det skal vurderes hvorvidt ledelsen har handlet i selskabets interesse eller ej eller hvorvidt der er truffet en forsvarlig beslutning. Her må det dog noteres, at der for finansielle virksomheder, og særligt banker, antages at være en nærmere fast procedure for indhentelsen af de tilstrækkelige oplysninger, når der skal træffes beslutninger om eksempelvis udlån eller kreditgivning.<sup>371</sup> Sådanne procedurer findes alene i mindre omfang for de almindelige kapitalselskaber, men vil dog stadig i et mindre omfang kunne overføres hertil.

I medfør af Capinordic-dommene, var det en generel antagelse, at der også må udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, som ledelsen i de respektive situationer har foretaget. Ligeledes fremgik det i Østre Landsrets sag B-1088-12, afsagt d. 26. okt. 2018 om EIK Bank Danmark,<sup>372</sup> hvor landsretten slog følgende fast: »*Landsretten finder, at der bør udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, der inden for lovgivningens rammer er udøvet af bankens bestyrelse og direktion ved bevillingen af og opfølgning på et lån.*»<sup>373</sup> <sup>374</sup> Landsretten fortsatte således: »*Såfremt det ved en bevilling af et lån eller anden disposition foretaget af de sagsøgte ledelsesmedlemmer kan lægges til grund, at denne ikke (kun) er foretaget ud fra forretningsmæssige hensyn til banken, finder landsretten dog, at der må stilles skærpede krav til, at de sagsøgte ledelsesmedlemmer har sikret, at hensynet til banken ikke blev tilsidesat.*»<sup>375</sup> Modsætningsvist Capinordic-sagen gjorde modparten (Finansiel Stabilitet) ikke her gældende, at der var foretaget dispositioner til fordel for et medlem af ledelsen, et selskab kontrolleret heraf eller for et andet selskab i EIK Bank-koncernen.<sup>376</sup> Dette forklarer udemærket og nærmere i relation til *business judgment rule*, at ledelsen – og revisionen – frifindes i de fleste tilfælde i sagen. Ledelsen idømmes blot erstatningsansvar i ét enkelt engagement, hvor to ledelsesmedlemmer idømmes et erstatningsansvar på ca. kr. 28 mio.

Samlet set må det, med landsrettens afgørelse i EIK Bank sagen og Højesterets dom i Capinordic-sagen, antages at der skal relativt meget til, førend ledelsen bliver idømt et erstatningsansvar for det samlede tab som følge af eksempelvis et selskabs konkurs. Tillige må det antages, at anvendelsen af *business judgment rule* fastsætter nogle grænser for hvilke momenter, der behandles i relation til ledelsens mulige erstatningsansvar. Endvidere må det stå klart, som der har været en klar opfattelse af i den juridiske litteratur, at *business judgment rule* på sin vis finder anvendelse i dansk ret<sup>377</sup> om end ser vi nok i fremtiden, at domstolene tager principperne til sig og anvender dem mere ligefrem, hvor vi i dag mere ser end anvendelse af de konkrete forudsætninger for ansvarsfrifindelsen.

---

<sup>370</sup> Ibid., s. 122

<sup>371</sup> Procedurer for indretningen og driften af finansielle virksomheder kan bl.a. udledes af FIL kap. 8.

<sup>372</sup> Herefter: Østre Landsrets afgørelse i EIK Bank DK-sagen

<sup>373</sup> Østre Landsrets afgørelse i EIK Bank DK-sagen, s. 380

<sup>374</sup> Sagen mod EIK Bank Danmarks tidligere ledelse er anket til Højesteret

<sup>375</sup> Østre Landsrets afgørelse i EIK Bank DK-sagen, s. 380

<sup>376</sup> Ibid., s. 380 f.

<sup>377</sup> Se eks. Andersen, Paul Krüger 2017, s. 517 f., S.F Hansen & J.V. Krenchel 2017, s. 670 f., Bernhard Gomard 2006, s. 478 f. og Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 136 f.

## Kapitel 8: »The business judgment rule«<sup>378</sup> i USA og Norge

### 1. United States of America

I det amerikanske *common law* retssystem, herunder *corporate case law*, har domme (*cases*) og dermed retspraksis en afgørende betydning for det selskabsretlige system i modstykke til den europæiske kodificeringstradition. Det amerikanske selskabsretlige system er opbygget med føderal- og enkeltstatslovgivning, som sammen med *case law* danner grundlaget for eksempelvis bedømmelsen af kapital-selskabsledelsens ansvar.<sup>379</sup> For at kunne belyse gældende ret og anvendelsen af *reglen*, tages der udgangspunkt i udvalgte bestemmelser i *The Model Business Corporation Act*.<sup>380</sup> Desuden anvendes til sammenligning bestemmelser fra *the Delaware General Corporation Law* da: »[...] *Delaware has been chosen as the state of incorporation by more than half of all Fortune 500 companies and more than 45 percent of New York Stock Exchange listed companies.*«<sup>381</sup> Retstilstanden adskiller sig væsentligt fra den skandinaviske og dermed den danske, eftersom spørgsmålet om ledelsesansvar oftere afgøres i retssalen (*case decisions*) end gennem kodificerede regler og forpligtelser. Uagtet er der et væsentligt sammenligningsgrundlag til det danske bedømmelsesgrundlag og de generelle principper for ansvarsbedømmelsen i relation til anvendelsen af *reglen*.

Om domstolenes anvendelse af *reglen*, er det af Bainbridge, S. M. anført: »*Countless cases invoke it and countless scholars have analyzed it. Yet, despite all of the attention lavished on it, the business judgment rule remains poorly understood.*«<sup>382</sup>

#### 1.1. Ansvarsgrundlaget i amerikansk kapital-selskabsret

Ansvarsgrundlagets er i dansk ret mere eller mindre klart.<sup>383</sup> For selskabers vedkommende udledes dette i høj grad af SEL § 361, hvorefter det fremgår, at simpel uagtsomhed er den laveste form for uagtsomhed, som ledelsen kan ifalde ansvar for. Reglen er baseret på culpanormen.<sup>384</sup> I modsætning hertil er der i amerikansk *common law*, herunder *corporate case law*, ikke ligeledes et klart retsligt ansvarsgrundlag. I amerikansk selskabsret er ansvarsgrundlaget i stedet baseret på nogle *common law*-principper samt retspraksis udviklede standarder (*standard of conducts*). Som medlem af ledelsen i et kapital-selskab bliver man anset for tillidsmand og er således underlagt en *tillidsforpligtelse* (*fiduciary duty*) til at varetage selskabets interesser. *Fiduciary duty* er en samlebetegnelse for selskabsledelsens opgaver og forpligtelser og det er således disse pligter, som afgør hvorvidt et ledelsesmedlem har overholdt sine *standard of conducts*. Tillidsforpligtelsen er delt op i en række underliggende pligter; *duty of care*, *duty of loyalty* og *good faith*.<sup>385</sup> *Duty of care* omhandler ledelsens omsorgspligt, dvs. forsigtigheden i hvervet som ledelse. *Duty of care* kan gøres gældende i forskellige typetilfælde, hvor ledelsen handler eller agere på en bestemt måde. I tilfælde af bl.a. *inattention*, dvs. hvor ledelsen er uopmærksomme – sov i timen - iht. et givent essentielt forhold, som resulterer i skade for selskabet. Et eksempel herpå ses i *Francis v. United Jersey Bank (N.J.1981)*, dog uden der

---

<sup>378</sup> *Business judgment rule* er indeværende kapitel benævnt *reglen*

<sup>379</sup> NTS 2000, s. 215-216

<sup>380</sup> Herefter: MBCA. MCBA er en lovmodel udarbejdet af the Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law of the American Bar Association og fulgt ad 24 stater. Denne har haft stor indflydelse på udformningen af selskabsretlige standarder iht. US Corporation Law, jf. Bebchuk 2004-2005, s. 56 ff.; MBCA sml. Anbefalinger for God Selskabsledelse.

<sup>381</sup> Dooley & Goldman 2001, s. 737

<sup>382</sup> Bainbridge, S. M., 2004., s. 83 f.

<sup>383</sup> Gennemgået i kapitlerne 2-4

<sup>384</sup> Bet.1498:2008, s. 36 ff.

<sup>385</sup> Pligterne er nærmere beskrevet netop nedenfor samt i indeværende kapitel. Afsnit 1.3.1. og 1.3.2.

i denne sammenhæng blev procederet på reglen.<sup>386</sup> Duty of loyalty omhandler ledelsens forpligtelse til ikke at træffe beslutninger, som strider mod selskabets interesser, jf. nærmere herom nedenfor. Endeligt er skal ledelsen handle i good faith. Den gode tro skal ledelsen have iht. sine forretningsmæssige beslutninger. God tro-begrebet er ikke en selvstændig underliggende tillidsforpligtelse, men alene underbyggende til kravet om duty of loyalty.<sup>387</sup> Hvis ledelsen overholder disse pligter, som i grove træk er lig kriterierne for anvendelsen af reglen, risikerer medlemmerne ikke at ifalde ansvar for fejlskøn.

Til trods herfor findes der også lighedspunkter i ansvarsgrundlaget, når det relaterer sig til bedømmelsen af selskabers ledelsesmedlemmer. På flere områder kan fiduciary duty sammenlignes med bestemmelsen i SEL § 361, da begge er udgangspunktet for ansvarsvurderingen og de opstillede regler udfyldes af de pligter, som de respektive ledelsesmedlemmer er pålagt og hvad der kan forventes af medlemmet. Ligeledes anses ansvaret for ledelsesmedlemmerne for et individuelt ansvar både i dansk og amerikansk ret. Dette nævnes eksempelvis i *In Re Emerging Communications Inc. Shareholders Litigation (Del.Ch. 2004)*, hvor retten udtalte følgende: »liability of the directors must be determined on an individual basis because the nature of their breach of duty, and whether they are exculpated from liability for that breach, can vary for each director«.<sup>388</sup>

MBCA har som udgangspunkt kodificeret nogle aspekter af *Delaware decisional law* med enkelte væsentlige ændringer – indsnævret fleksibilitet. MBCA § 8.30 indeholder en omfattende redegørelse for ledelsens pligter.<sup>389</sup> Ledelsen skal herefter handle: »[...] in good faith« og »in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation«, jf. § 8.30, litra a. Dette angår ledelsens loyalitetspligt (*reasonably believes*) i et såvel subjektivt og objektivt lys, således der lægges vægt på, hvad en selskabsledelse i god tro beslutter og dels om ledelsens skøn objektivt ville være i god tro på et oplyst grundlag, såfremt en anden i samme position havde foretaget handlingen. I tilknytning til »best interests of the corporation«, er *corporation* et surrogat for selskabets samlede interessesubjekt, hvor ledelsen tilføres et vidt skøn for forretningsmæssige beslutninger.<sup>390</sup> I medfør af § 8.30, litra b fastslås det at: »[...] when becoming informed in connection with their decision-making function or devoting attention to their oversight function, shall discharge their duties with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances«. Her fastlægges således en generel objektiv *duty of care*-standard, fsva. ledelsens forretningsmæssige beslutninger. For det første angår udtrykket *becoming informed* og *devoting attention*, at ledelsen skal være tilstrækkelig fortrolig og have kontrol med de foreliggende baggrundsfakta og omstændigheder for at kunne tage en velinformeret forretningsmæssig beslutning. For det andet henviser *person* og *reasonably believe appropriate* til, at det enkelte ledelsesmedlem skal besidde grundlæggende egenskaber af sund fornuft, praktisk visdom og information til at kunne ræsonnere og foretage en korrekt og rationel skønsmæssig vurdering.<sup>391</sup> Bestemmelsen i MBCA § 8.30, relaterer sig til ledelsens grundlæggende adfærd, standard of conduct, hvilket skal ses i lyset af ledelsens generelle rolle i selskabet, som et *baseline*-princip for interessespørgsmålet samt en analogi af duty of care og duty of loyalty. Dette er således generelle forventninger til ledelsens adfærd i beslutningstagningsprocessen ifm. ansvarsvurderingen.<sup>392</sup> Modsætningsvist indeholder DGCL § 141 ikke en formulering

---

<sup>386</sup> Gevurtz, F. A., 2010, s. 351 ff., *Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814, 87 N.J 15, s. 31

<sup>387</sup> Holland, Randy J., Justice of Delaware's Supreme Court, 2015, "Delaware's business judgment rule: International variations"

<sup>388</sup> *Emerging Commc'ns, Inc. S'holders Litig.* WL 1305745, s. 104

<sup>389</sup> Dooley & Goldman 2001, s. 742

<sup>390</sup> Officielle kommentarer til MBCA § 8.30, litra a

<sup>391</sup> Officielle kommentarer til MBCA § 8.30, litra b

<sup>392</sup> Officielle kommentarer til MBCA § 8.30

af ledelsens pligter, da disse er udviklet i retspraksis.<sup>393</sup> DCGL § 141, litra a anfører; »*The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation. If any such provision [...], the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this chapter [...]*«. Herved fastsættes ledelsens centrale rolle i selskabet til at styre og overvåge selskabet samt være loyal og drage omsorg overfor selskabet og dets interesser.<sup>394</sup>

MBCA § 8.31 opstiller materielle og processuelle holdepunkter, ud fra velrenommerede common law principper om ledelsen ansvar.<sup>395</sup> MBCA § 8.31 er formuleret således, at ledelsen er fri for ansvar, såfremt modparten ikke kan bevise, at ledelsen er omfattet af de foranstaltninger eller handlinger, som er beskrevet i bestemmelsens litra a. Eksempelvis anføres det i MBCA § 8.31, litra a, nr. 2, underafsnit i-ii, at: »*A director shall not be liable to the corporation [...], unless the party asserting liability in a proceeding establishes that: »the challenged conduct consisted or was the result of: (i) action not in good faith; or (ii) a decision (A) which the director did not reasonably believe to be in the best interests of the corporation, or (B) as to which the director was not informed to an extent the director reasonably believed appropriate in the circumstances [...]*«. Såfremt ledelsen subjektivt er af den overbevisning, at en given beslutning er korrekt og informeret, har ledelsen en vid skønsmargin. Ligeledes indeholdes her et objektivi element om tro på, at beslutningen er rimelig henset til den generelle norm på området. Hvis ledelsen handler uden for denne skønsmæssige ramme, risikerer denne at ifalde ansvar.<sup>396</sup> Da ledelsen i et selskab træffer et ual af forretningsmæssige beslutninger, er det ikke rimeligt at pålægge et ledelsesansvar for alle fejlskøn, hvils denne har opfyldt kravene i MBCA § 8.30, men kan dog holdes ansvarlig for forseelser og forsømmelse af sine pligter.<sup>397</sup> MBCA henviser til at amerikanske domstole har udviklet *reglen*, som giver en formodning for hvilke beslutninger, der kan karakteriseres som rationelle, fremfor at domstolene divergerende foretager denne vurdering. Det antages ydermere, at ledelsen er fri for ansvar hvis denne; »*act in good faith, on an informed basis, and in the honest belief that the action taken is in the best interests of the corporation*«. <sup>398</sup> Derfor kan *reglen* således sammenlignes med MBCA § 8.31, litra a, nr. 2.<sup>399</sup>

Dele af amerikansk retslitteratur anser domstolenes efterprøvelse af skønsmæssige beslutninger, som værende en trussel, hvorfor *reglen* har sin berettigelse.<sup>400</sup> Berettigelsen af *reglen* og ledelsens rolle blev tillige nævnt i *Smith v. Van Gorkom (Del.1985)*, hvor det anførtes, at: »*Under Delaware law, the business judgment rule is the offspring of the fundamental principle, codified in 8 Del.C. § 141(a), that the business and affairs of a Delaware corporation are managed by or under its board of directors. [...] The business judgment rule exists to protect and promote the full and free exercise of the managerial power granted to Delaware directors*«. <sup>401</sup> Af den grund sikrer *reglen*, at selskabsledelsen er den centrale og endelige beslutningstager i forretningsmæssige henseender – og ikke domstolene.

DGCL § 144, litra a, eliminerer spørgsmålet om hvorvidt ledelsen har mulighed for at foretage beslutninger i egen interesse. Dette er begrundet i, at selskabets subjekter, som er uafhængige, ved

<sup>393</sup> Dooley & Goldman 2001, s. 742

<sup>394</sup> Om Delaware Corporate Law's anvendelse af *reglen*: <https://corplaw.delaware.gov/delaware-way-business-judgment/>

<sup>395</sup> Dooley & Goldman 2001, s. 742

<sup>396</sup> Officielle kommentarer til MBCA § 8.31, litra a, nr. 2, underafsnit i-ii, s. 190 f.

<sup>397</sup> Officielle kommentarer til MBCA § 8.31, s. 188 f.

<sup>398</sup> Officielle kommentarer til MBCA § 8.31 om ledelsesansvar, s. 189

<sup>399</sup> Ibid., s. 189

<sup>400</sup> Bainbridge, S. M., 2004., s. 108 f.

<sup>401</sup> *Smith v. Van Gorkom* 488 A.2d 858, s. 872

flertal skal vedtage ved afstemning om en beslutning er *fair*, og dermed i selskabets interesse – et såkaldt quorumkrav. Bestemmelsen karakteriseres som *safe harbour*, da det ved afstemning bestemmes om duty of loyalty er opfyldt. I modsætning hertil anfører MBCA i kap. 8 F om *director's conflicting interest transactions*, at det er udelukket at træffe beslutninger, hvis et flertal af ledelsen har *conflicting interests* ift. en given forretningsmæssig beslutning, hvorfor minoritetsledelsen herved beskyttes.<sup>402</sup> Derfor er beslutningen alene effektiv, såfremt den godkendes af et flertal af kvalificerede *disinterested* ledelsesmedlemmer, jf. MBCA §§ 8.62, litra a og d. Derfor afskærer en godkendelse et evt. erstatningsansvar: »[...] a director's conflicting interest transaction may not be enjoined, set aside, or give rise to an award of damages [...]«. <sup>403</sup> <sup>404</sup> Reglen finder derfor anvendelse på ledelsens forretningsmæssige beslutninger, selvom disse viser sig at være *unwise*, jf. DGCL.<sup>405</sup>

Endeligt omhandler DGCL § 102, litra b, nr. 7 muligheden for ansvarsfraskrivelser i selskabets vedtægter. Det er forudsat at en sådan vedtægtsbestemmelse ikke fraskriver ledelsens ansvar for: »[...] any breach of the director's duty of loyalty to the corporation [...], [...] acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law [...]«, endvidere af samme bestemmelse: »[...] a director shall also be deemed to refer to such other person or persons, if any, who, pursuant to a provision of the certificate of incorporation in accordance with § 141(a) of this title, exercise or perform any of the powers or duties otherwise conferred or imposed upon the board of directors by this title«. Dermed tillægges ledelsens loyalitetspligt i relation til forsætlige handlinger og undladelser i strid med selskabets interesse særlig vægt. Til sammenligning indeholder MBCA § 2.02, litra b, nr. 4 en lignende bestemmelse om ansvarsfraskrivelser i selskabets vedtægter, dog med en afvigende formulering: »any action taken, or any failure to take any action, as a director, except liability for (i) the amount of a financial benefit received by a director to which the director is not entitled; (ii) an intentional infliction of harm on the corporation or the shareholders; (iii) a violation of section 8.32 (om ulovlig distribution)«. Derfor må det siges, at DGCL dækker over flere forhold, end forholdene *intentional violation* og *improper benefits* som MBCA beskriver.<sup>406</sup>

Generelt må det udledes af amerikansk retspraksis og videnskabelige juridiske artikler, at reglens anvendelse kræver, at ledelsen skal handle i god tro, for at kunne anvende *reglen* som et skjold for personligt ansvar, og at reglen flytter ansvaret fra simpel uagtsomhed til grov uagtsomhed eller hensynsløshed. Herved antages det, at såfremt ledelsen handler groft uagtsomt, nyder denne ikke beskyttelse for sine handlinger, hvorved ansvaret skærpes ved reglens anvendelse, hvilket er omtalt således: »One caveat of the business judgment rule is that decisions that are grossly negligent will not be protected«. <sup>407</sup> <sup>408</sup> Reglen etablerer derfor en *gross negligence standard* – grov uagtsomhedsstandard. Gross negligence er karakteriseret ved retten i Delaware som: »In the corporate area, gross negligence would appear to mean, 'reckless indifference to or a deliberate disregard of the stockholders', [...] or actions which are 'without the bounds of reason'.«. <sup>409</sup> Der bemærkes dog

---

<sup>402</sup> MBCA §§ 8.60, nr. 1 og 2 samt § 8.61

<sup>403</sup> §§ 8.61, litra b, nr. 1-2, jf. underafsnit litra b, nr. 3, er det anført, at den traditionelle retfærdighedsbeskyttelse over for selskabet bevares; »judged according to the circumstances at the time of commitment«, derfor er en domstolsprøvelse nødvendig i denne sammenhæng til beslutningen, jf. modsætningsvist nr. 1 og 2.

<sup>404</sup> Dooley & Goldman 2001, s. 743 f., Officielle kommentarer til MBCA §§ 8.60-8.62, s. 225-234 samt Gevurtz, F. A., 2010, s. 351 ff.

<sup>405</sup> Om anvendelsen af business judgment rule se: <https://corplaw.delaware.gov/delaware-way-business-judgment/>

<sup>406</sup> Officielle kommentarer til MBCA § 2.02 (E), s. 49, se hertil Dooley & Goldman 2001, s. 743

<sup>407</sup> McMillan, L. A., 2013, s. 530 og Gevurtz, F. A., 2010, s. 282 ff.

<sup>408</sup> Bainbridge, S. M., 2004., s. 90-91 samt Cede & Co. V. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345, som er et eksempel på anvendelsen af *the standard of liability*.

<sup>409</sup> Gevurtz, F. A., 2010, s. 292 samt Rabin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., 547 A.2d, s. 970



en væsentlig skeptis iht. den pågældende standard, eftersom denne gross negligence standard er vanskelig at implementere og udelukkende kan anvendes på et fåtal af sager i modsætning til *ordinary negligence*. Uagtet kan *Smith v. Van Gorkom (Del.1985)* antages for at være et godt eksempel på gross negligence standardens uafklarede indvirkning.<sup>410</sup>

## 1.2. Bevisbyrden

Udgangspunktet inden for dansk ret er en ligefrem bevisbyrde, dvs., at det er skadelidte, der skal løfte bevisbyrden for, at erstatningsbetingelserne er opfyldt og skadevolder er erstatningsansvarlig for skaden.<sup>411 412</sup> Dette er også det gældende udgangspunkt for ledelsen i kapitalselskaber. Det blev dog, før lovændringerne af SEL af bet. 1229:1992, overvejet om der i kapitalselskabsforhold burde gælde en generel regel om omvendt bevisbyrde, altså et præsumptionsansvar, således at ledelsen, som følge af en tabsvoldende disposition efterfølgende skal kunne bevise, at beslutningen – og dermed skønnet – var foretaget på baggrund af de fornødne oplysninger i selskabets interesser.<sup>413 414</sup> På denne måde placeres bevisbyrden på en velbegrundet måde hos eksempelvis bestyrelsen, da det må antages at være ganske besværligt for den skadelidte at løfte bevisbyrden for, at bestyrelsen ikke har handlet i overensstemmelse med de gældende regler eller normer. Betænkningssudvalget fandt til trods for sådanne betragtninger ikke, at der var behov for en ændring og i stedet ønskede man at fastholde udgangspunktet om den ligefremme bevisbyrde, men det må være op til domstolene, at vurdere sagens særpræg og konkrete omstændigheder for at afgøre hvem der skal fremlægge de væsentligste beviser, uden at der skal foreligge et misforhold mellem skadelidte og skadevolder.<sup>415</sup> Efter amerikansk retspraksis er bevisbyrden ligeledes, i relation til anvendelsen af *reglen*, hos sagsøger (skadelidte) – *the plaintiff*. Sagsøger skal kunne bevise, at forudsætningerne for ansvarsfrihed efter omstændighederne ikke er opfyldt, altså at ledelsen har brudt *duty of care* og *duty of loyalty*, jf. ALI, Principles I (1994), § 4.01 (b).<sup>416</sup> I medfør af MBCA § 8.31, litra b, bevarer sagsøger bevisbyrden. Uagtet udgangspunktet i Delaware decisional law, vil det i praksis ofte se ud til, at der anvendes en omvendt bevisbyrde, da det er tydeligt nemmere for ledelsen at påvise, at deres beslutninger er foretaget på et oplyst grundlag og i selskabets interesse og at forudsætningerne for anvendelsen *reglen* er opfyldt.<sup>417</sup>

## 1.3. »The business judgment rule«

### 1.3.1. Standard of liability

Den første af de to væsentlige hovedteorier erklærer, at domstolene skal anvende reglen, som en særlig ansvarsregel for ledelsen iht. dennes forretningsmæssige beslutninger. Denne teori kaldes *the standard of liability*. Herefter skal ledelsen træffe informerede forretningsmæssige beslutninger og hvis sagsøger ikke kan føre bevis for det modsatte, ifalder ledelsen ikke ansvar.<sup>418</sup> Som formuleret i ALI, Principles 1 (1994) § 4.01 (c) skal ledelsesmedlemmerne agere som: »*A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if the director or officer; (1) is not interested in the subject of the business judgment; (2) is informed with respect to the subject*

---

<sup>410</sup> Gevurtz, F. A., 2010, s. 292 f.

<sup>411</sup> Lasse Højlund m.fl. 2017, s. 509

<sup>412</sup> Nærmere om erstatningsbetingelserne se kap. 2, afsnit 2

<sup>413</sup> Samuelsson & Søgaard 1997, s. 66

<sup>414</sup> I landsrettens afgørelse i Capinordic-sagen henvises på s. 1.015 ligeledes til Samuelsson & Søgaard 1997, s. 66

<sup>415</sup> Søren Bergenser 2012, s. 224-225, Samuelsson & Søgaard 1997, s. 55, og Bet. 1229:1992, s. 42

<sup>416</sup> Fode & Sørensen, s. 353

<sup>417</sup> Søren Bergenser 2012, s. 228, Gevurtz, F. A., 2010, s. 302 samt Officielle kommentarer til MBCA § 8.31 (b), smh. Cede & Co. V. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345, s. 361 og *Smith v. Van Gorkom* 488 A.2d 858, s. 872

<sup>418</sup> Se ligeledes *McMillan, L. A.*, 2013, s. 529-530

of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) rationally believes that the business judgment is in the best interests of the corporation.«.<sup>419</sup> <sup>420</sup> Denne formulering om ansvarsfrihedsbetingelserne antages at være i overensstemmelse med den almene opfattelse af reglen.<sup>421</sup> Ledelsen skal overholde sine fiduciary duties, som er udtryk for den anførte treenighed bestående af duty of care, duty of loyalty og good faith. Ved overholdelse heraf, eller hvis sagsøger ligeledes ikke kan føre bevis for illoyalitet, svig eller lignende særlige forhold, dannes grundlaget for beskyttelse efter reglen. Netop dette og anvendelse af *the standard of liability*, kom til udtryk med følgende formulering i *Cede & Co. V. Technicolor, Inc. (Del.1993)*: »[...] a court from imposing itself unreasonably on the business and affairs of a corporation«.<sup>422</sup> Retten citerede her den tidligere nævnte dom *Aronson v. Lewis (Del.1984)*: »[...] As a rule of evidence, it creates a “presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis [i.e., with due care], in good faith and the honest belief that the action taken was in the best interest of the company.«.<sup>423</sup> <sup>424</sup> Et yderligere eksempel er *Smith v. Van Gorkom (Del.1985)*, som refererer til den førnævnte *Aronson v. Lewis (Del.1984)*, hvor ledelsen imidlertid ifaldt ansvar for manglende overholdelse af duty of care, eftersom den pågældende beslutning ikke var foretaget på et tilstrækkeligt oplyst grundlag.<sup>425</sup> <sup>426</sup>

Foruden kravet om duty of care findes, som nævnt, også kravet om duty of loyalty, som har nær sammenhæng med kravet om, at ledelsen skal varetage selskabets interesser. I *Cede & Co. v. Technicolor Inc. (Del.1993)* er kravet beskrevet: »[...] Corporate officers and directors are not permitted to use their position of trust and confidence to further their private interests [...] but also to refrain from anything that would work injury to the corporation, or to deprive it of profit or advantage which his skill and ability might properly bring to it [...]«.<sup>427</sup> Ledelsen skal således undgå mulige interessekonflikter mellem ledelsesmedlemmernes egne interesser og selskabets. Denne form for interessekonflikt kender vi typisk fra inhabilitetssituationerne. Såfremt der er interessekonflikter, kan dette afskære muligheden for anvendelse af reglen.<sup>428</sup>

Endeligt er det en forudsætning for anvendelsen af reglen, at kravet om good faith er opfyldt. På mange måder er der for denne forudsætning en sammenhæng med forudsætningen om duty of loyalty, eftersom ledelsen udelukkende skal handle i god tro for at fremme selskabets interesse. Ledelsen må således ikke handle i strid med sine pligter og opgaver eller i strid med selskabets interesser, hvorfor god tro-begrebet kan anses som en udvidelse af loyalitetsbegrebet.<sup>429</sup> God tro-begrebets betydning kom til udtryk i *In Re Walt Disney Co. Derivative Litigation (Del.2006)*<sup>430</sup> således: »A failure to act in good faith may be shown, for instance, where the fiduciary intentionally acts with a purpose other than that of advancing the best interests of the corporation, [...] with the intent to

---

<sup>419</sup> En lignende definition findes også til MBCA §§ 8.30 og 8.31

<sup>420</sup> ALI: Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, s. 228

<sup>421</sup> Ibid., s. 228. Se ligeledes Sofsrud, Thorbjørn 1999, s. 135

<sup>422</sup> Cede & Co. V. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345, s. 360

<sup>423</sup> Cede & Co. V. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345, s. 360, jf. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, s. 812

<sup>424</sup> Se ligeledes McMillan, L. A., 2013, s. 530

<sup>425</sup> Holland, Randy J., Justice of Delaware’s Supreme Court, 2015, “Delaware’s business judgment rule: International variations”

<sup>426</sup> McMillan, L. A., 2013, s. 529-530 samt Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d, s. 858

<sup>427</sup> Cede & Co. V. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345, s. 361 samt McMillan, L. A., 2013, s. 345

<sup>428</sup> Se herom I kap. 6, afsnit 2.1.

<sup>429</sup> Holland, Randy J., Justice of Delaware’s Supreme Court, 2015, “Delaware’s business judgment rule: International variations”

<sup>430</sup> Behandlet i Holland, Delaware Courts and the Business Judgment Rule 2008, s. 1-4

*violate applicable positive law, or [...] intentionally fails to act in the face of a known duty to act, demonstrating a conscious disregard for his duties.*»<sup>431</sup>

Et yderligere eksempel på reglens anvendelse som en standard of liability kan ses i *Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc. (Del.2003)* med følgende:<sup>432</sup> »*The business judgment rule, as a standard of judicial review, is a common-law recognition of the statutory authority to manage a corporation that is vested in the board of directors.*«<sup>433</sup>

Sammenfattende er forudsætningerne for at kunne påberåbe sig reglen og dermed ansvarsfrihed i denne sammenhæng således, at det kræves at ledelsen træffer beslutninger, der ikke forfølger uvedkommende, illoyale interesser<sup>434</sup> fsva. selskabet og at beslutninger træffes i god tro på et tilstrækkeligt oplyst grundlag.

### 1.3.2. Abstention doctrine

I modsætning til førstnævnte teori fordrer *abstention doctrine*, at ledelsens forretningsmæssige beslutninger i sit hele ikke bør efterprøves af domstolene, medmindre særlige forhold gør sig gældende i den konkrete sag. Denne omtales således: »*Abstention contemplates judicial reticence, but leaves open the possibility of intervention in appropriate circumstances*«. »*If the business judgment rule is treated as a standard of liability, rather than as an abstention doctrine, judicial intervention readily could become the norm rather than the exception*«. <sup>435</sup> Fortalere for denne doktrin mener, at der i almindelighed overlades domstolene et for vidt skøn ved bedømmelsen af forretningsmæssige beslutninger. I modsætning hertil bliver *the standard of liability* ved ansvarsbedømmelsen et udtryk for en ansvarsnorm, som skal anvendes i alle tilfælde, fremfor at være en undtagelse fra ansvar, som *the abstention doctrine* er. *The abstention doctrine* har karakter af en undtagelses-doktrin, og doktrinens fortalere mener at prøvelsen af de forretningsmæssige beslutninger således alene bør finde sted i undtagelsestilfælde.<sup>436</sup>

For at *reglen* finder anvendelse er det et krav, at ledelsen skal være af *rationally belief*. Forudsætningen her indebærer dels, at ledelsen skal være af den overbevisning, at beslutningen er egnet til at nå det mål, som ledelsen har med beslutningen og dels at denne skal være rationel ift. de strategiske beslutninger og mål, som ledelsen har sat for selskabet. Sofsrud mener, at der her er en større margin for ledelsen iht. det almindelige *duty of care*-princip og at der statueres et indirekte krav mellem ledelsens kvalifikationer, som givetvis hænger sammen med ledelsens rationalitet. Til trods for Sofsruds sammenligninger mellem reglen og den af ham opstillede fokusmodel, manifesterer der sig en forskel, da reglen alene statuerer en lempeligere ansvarsbedømmelsen uden at fastsætte en målestok for graden af tilbageholdelsen, hvorimod fokusmodellen opstiller nogle procesretlige vejledninger for selve ansvarsbedømmelsen.<sup>437</sup>

Den amerikanske retstradition anser reglen som en særlig ansvarsregel, såfremt sagsøger kan løfte bevisbyrden herfor. Reglen skal anvendes af domstolene i relation til vurderingen af selskabsledelsens forretningsmæssige beslutninger, uagtet at tendensen i nyere tid er, at *abstention doctrine*, fordrer en afskæring i anvendelsen heraf.<sup>438</sup>

---

<sup>431</sup> Walt Disney, 906 A.2d 27, s. 65

<sup>432</sup> Bainbridge, S. M., 2004, s. 90, note 42

<sup>433</sup> *Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc.*, 818 A.2d 914, s. 927

<sup>434</sup> Fode & Sørensen, s. 355

<sup>435</sup> Bainbridge, S. M., 2004, s. 127

<sup>436</sup> *Ibid.*, s. 90 ff. og 127 f.

<sup>437</sup> Thorbjørn Sofsrud 1999, s. 135 f., og nærmere herom i kap. 4, afsnit 1.2.1.

<sup>438</sup> Bainbridge, S. M., 2004. s. 87 samt Ponta, A., 2015, s. 25-44

Det er, som anført tidligere i relation til the standard of liability, som anvendes i Delaware decisional law (Delaware Supreme Court), særligt en grundlæggende forudsætning for domstolene bør anvende *reglen*, at selskabsledelsen har overholdt sine *fiduciary duties*. Ledelsen har iht. forretningsmæssige beslutninger en pligt til, at frembringe essentiel og konkret information forinden beslutningen tages (duty of care). For det andet skal ledelsen opfylde sin loyalitetsforpligtelse (duty of loyalty), hvorfor *reglen* alene anvendes, i tilfælde hvor ingen uvedkommende interesser har haft indflydelse på en konkret forretningsmæssig beslutning. Endeligt og under kravet om *loyalty*, skal ledelsen agere i god tro og ikke positivt modgå eventuelle informationer eller oplysninger.<sup>439</sup> The abstention doctrine, henviser til bekymringen om, at ledelsen overlades et for vidt skøn, i tilfælde hvor *reglen* og the liability standard gøres til ansvarsbedømmelsesstandard. The abstention doctrine blev materielt anvendt i sagen *Shlensky v. Wrigley (Ill. App. Ct. 1968)* hvor retten udtalte følgende: »[...] the courts will not step in and interfere with honest business judgment of the directors unless there is a showing of fraud, illegality or conflict of interest.«<sup>440</sup>

Den væsentligste forskel på de amerikanske hovedteorier er, at domstolene efterprøver forudsætningerne for reglens anvendelse i *standard of liability* teorien,<sup>441</sup> hvorimod domstolene alene efterprøver reglen, hvis der kan føres bevis for manglende iagttagelse af ledelsens pligter efter *abstention doctrine*.<sup>442</sup> Der er i teorien anlagt en vis kritik af *the abstention doctrine*. Ann Scarlett pointerer, at der er minimal forskel på de to hovedteorier, grundet de fælles elementer om tilbageholdenhed fra domstolenes side, med at efterprøve skønsmæssige beslutninger og at bevisbyrden er placeret hos sagsøger, som må godtgøre, at den skadevoldende handling er udtryk for enten manglende overholdelse af fiduciary duties, svigagtige eller illoyale handlinger fra ledelsens side.<sup>443</sup>

## 2. Norge

Det danske og norske samfund, herunder retssystem og lovgivning, minder meget om hinanden.<sup>444</sup> De grundlæggende tendenser vi kender fra eksempelvis selskabsretten og den almindelige erstatningsret ses også hos vores skandinaviske overboer. Man benytter sig her af culpastandarden, som vi kender herhjemme fra og retstilstanden bevæger sig på det erstatningsretlige område også væk fra *bonus pater familias*,<sup>445</sup> således der i dag foretages en mere normativ og subjektiv vurdering. Der lægges således vægt på, om de almindeligt anerkendte og på flere områder lovfæstede handlenormer og pligter er iagttaget tilfredsstillende. Allerede af denne grund synes det oplagt at sammenligne de to selskabsretlige områder, for på denne måde at anskue hvorvidt tilgangen til den engelsk-amerikanske *regel* også er ens.

Som sagt, minder dansk og norsk kapitalselskabsret en del om hinanden til trods for, at det norske kapitalselskabsretlige system ikke har én samlet selskabslov, men i stedet har to separate love, der regulerer *aksjeselskaber* og *allmennaksjeselskaper*, som vi i Danmark også havde før indførelsen af SEL. Allerede ved en hurtig gennemgang af bestemmelserne i den norske Lov om Aksjeselskaber<sup>446</sup> og Lov om Allmennaksjeselskaper<sup>447</sup> ser man visse lighedspunkter med den danske SEL. Når det drejer sig om erstatningsansvaret for kapitalselskabsledelsen, så fremgår det af Aksjeselskabslovens § 17-1, første led, at »Selskapet, aksjeeier eller andre kan kreve at daglig leder, styremedlem,

---

<sup>439</sup> Nærmere herom i kap. 6, afsnit 2.1.

<sup>440</sup> Bainbridge, S. M. 2004., s. 96 med henvisning til *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776, 95 Ill. App., s. 177

<sup>441</sup> Se ovenfor i afsnit 1.3.1.

<sup>442</sup> Bainbridge, S. M., 2004., s. 101

<sup>443</sup> Scarlett, A.M., 2008, s. 70 ff.

<sup>444</sup> Paul Krüger 2017, s. 30

<sup>445</sup> Løndrup & Kjelland: Lærebok i erstatningsrett 2014, s. 130 f.

<sup>446</sup> Herefter: Aksjeloven

<sup>447</sup> Herefter: Allmennaksjeloven

medlem av bedriftsforsamlingen, gransker eller aksjeeier erstatter skade som de i den nevnte egenskap forsettlig eller uaktsomt har voldt vedkommende.» og stort set samme fremgår af Allmennaksjelovens § 17-1, hvor det fremgår: »Selskapet, aksjeeier eller andre kan kreve at daglig leder, styremedlem, medlem av bedriftsforsamlingen, uavhengig sakkyndig, gransker eller aksjeeier erstatter skade som de i den nevnte egenskap forsettlig eller uaktsomt har voldt vedkommende.«. Dette minder således i høj grad om SEL § 361, som er nærmere omtalt i kap. 3. Dette er en gennemgående tendens, når man ser på de to selskabsretlige systemer og sammenholder dem med hinanden.

## 2.1. Ansvarsgrundlaget i norsk kapitalselskabsret

Ansvarsgrundlaget for ledelsen i norske kapitalselskaber minder også i høj grad om ansvarsgrundlaget for ledelsen i de danske. Som det fremgår af det netop ovenforstående afsnit, findes en lignende erstatningsregel i norsk selskabsret, som i den danske. Ansvarsgrundlaget bygger i begge tilfælde på en culpavurdering af hvorvidt de respektive ledelsesmedlemmer har iagttaget deres opgaver og forpligtelser på tilstrækkelig vis.<sup>448</sup> Ansvarsreglen må således udfyldes henset til de opgaver og pligter som dels lovgivningen og dels selskabets vedtægter pålægger ledelsesmedlemmerne.

Af den norske aksjelov kapitel 6 fremgår ledelsens opgaver og pligter i de norske aktieselskaber. Det fremgår af aksjelovens § 6-12 (1), at forvaltningen af selskabet påhviler bestyrelsen og at denne skal sørge for en forsvarlig organisation af selskabet. Sammenligner man dette med SEL § 115, 1. led, synes forpligtelserne at ligne hinanden. For yderligere sammenligning ses det i aksjelovens § 6-12 (3), at det er en del af bestyrelsens forpligtelser at holde sig orienteret om selskabets økonomiske forhold og sørge for, at regnskab og formueforvaltning sker på betryggende vis, sml. SEL i § 115, 1. led, jf. § 115, nr. 3. Det kan således siges, at de to selskabsretlige systemer minder tilforladeligt meget om hinanden også fsva. erstatningsansvarsreglerne og ledelsens pligter, som i høj grad dikterer de parametre, som også i Norge indgår i ansvarsbedømmelsen. Af relevans er det således at se nærmere på forudsætningerne for anvendelsen af *reglen*, for at vurdere hvorvidt disse er blevet implementeret i Norge.

Norsk erstatningsretlig retspraksis bevidner om, at i hvert fald én eller flere af forudsætningerne også har indflydelse på ansvarsvurderingen i norsk selskabsret. I afgørelsen Rt-1997-460, blev et bestyrelsesmedlem idømt ansvar for at have indledt en sag, til trods for, at han vidste – eller burde vide – at selskabet ikke havde midler nok til at dække sagsomkostningerne.<sup>449</sup> En lignende, endog nyere, sag har vi fra dansk ret i U 2013.1312 H (*Skodsborg Grundejerforening*), hvor bestyrelsesformanden og et bestyrelsesmedlem dog frifindes for et personligt erstatningsansvar for at anke byrettens dom til landsretten til trods for, at grundejerforeningen ikke var i stand til at betale sagsomkostningerne. Årsagen til at bestyrelsesformanden og bestyrelsesmedlemmet blev frifundet i denne sag, var øjensynligt, at de efter konsultation med deres advokat, var blevet rådgivet til at anke afgørelsen, og derfor var beslutningen ikke ansvarspådragende for de to, da den var truffet på et oplyst grundlag. Til trods for de forskellige resultater i sagerne, kan det udledes heraf, at selskabets interesse spiller en væsentlig rolle ved ansvarsvurderingen. Herudover kan det også udledes af den norske dom, at bestyrelsesmedlemmet ikke handlede på et oplyst og kvalificeret grundlag eller i god tro.

Ledelsens pligter i de norske selskabslove har, ligesom de danske,<sup>450</sup> gennemgået en større præcisering igennem den seneste tid, hvorfor det også her ses, at ledelsesansvarssager i højere grad anlægges ved domstolene,<sup>451</sup> eftersom de forskellige forpligtelser for ledelsesmedlemmerne i dag er

---

<sup>448</sup> Aarbakke m.fl.: Aksjeloven og allmennaksjeloven 2012, s. 904

<sup>449</sup> Bråthen: Selskapsrett 2013, s. 187

<sup>450</sup> Nærmere herom i kap. 4, afsnit 1.1.

<sup>451</sup> Bråthen: Selskapsrett 2013, s. 187

nemmere at definere. Disse opgaver og pligter sammenholdes, som nævnt, med en almindelig culpa-bedømmelse af hvorvidt den evt. skadevoldende part har foretaget en ansvarspådragende handling eller undladelse, der har påført skadelidte et adækvat og kausalt tab.<sup>452</sup> Culpaansvaret indebærer i begge retssystemer, at ledelsesmedlemmet som ikke har iagttaget sine forpligtelser eller opgaver på tilstrækkelig og forsvarlig vis, og dette skyldes det enkelte medlems adfærd, at medlemmet risikerer at ifalde ansvar.<sup>453 454</sup>

## 2.2. »The business judgment rule«

I høj grad kan ansvarsgrundlaget og de dertilhørende pligter for ledelsen anses for tilsvarende både i Danmark og Norge. Hvorvidt der i norsk selskabsret, som det ses i dansk selskabsret, er en udbredt tilslutning i den juridiske litteratur til *reglen*, kræver en nærmere gennemgang af norsk retslitteratur og domspraksis. Til at starte med kan vi se, at Kristin Normann vedr. *reglen* i Norge pointerer: »*Det er ikke grunnlag for å hevde at culpavurderingen på området erstattes av en "business judgment rule" slik som i amerikansk rett, som oppstiller en presumsjon for at styrets forretningsmessige beslutninger er forsvarlige.*«<sup>455</sup> Dette kan uden tvivl give fornemmelsen af, at reglen ikke anvendes ved ansvarsvurderingen i norsk selskabsret. Hun pointerer dog i forlængelse hertil: »*En del momenter som er benyttet ved anvendelsen av "the business judgment rule" kan likevel gi inspirasjon til løsningen av ansvarsspørsmål etter norsk rett.*« Som anført i kap. 7 i nærværende afhandling benytter vi os i Danmark formentligt heller ikke direkte af reglen. Hverken landsretten eller Højesteret nævner i hvert fald direkte reglen i Capinordic-dommen. Det synes dog, at vi i dansk ret har *implementeret* eller været inspireret af forudsætningerne for reglens anvendelse, når vi skal afgøre hvorvidt der er handlet ansvarspådragende. Forudsætningerne proklamerer, at et forretningsmæssige skøn skal foretages på oplyst og kvalificeret grundlag i selskabets interesse og i god tro af ledelsen.

Ligesom det fremgår af den danske retslitteratur ser vi eksempelvis Tore Bråthen i 2013 udlede følgende af Rt-1991-119: »*Er styrets beslutning basert på relevant informasjon og har vært gjenstand for en forsvarlig vurdering, vil styret således ikke normalt bli ansvarlig selv om det kan være grunn til å si at styremedlemmene handlet ut fra en noe høy grad av optimisme.*«<sup>456</sup> Noget lignende udleder Geir Woxholth af Rt-1930-498, Rt-1979-81 og ligeledes Rt-1991-119 og konkluderer: »*For at ansvarsgrunnlag skal foreligge i slike tilfelle, må det være tale om feil ut over det å ta forretningsmessige risiki.*«<sup>457</sup> Som det klart vil være fremgået af behandlingen af reglen i kap. 6 kræver anvendelsen, at særlige forudsætninger er opfyldt og disse forudsætninger minder i mere eller mindre omfang om hvad Bråthen og Woxholth refererer til i relation til de ældre norske domme. Eksempelvis synes kravet om, at ledelsens forretningsmæssige skøn skal foretages på et oplyst og kvalificeret grundlag at forenes relativt godt med »*[...] relevant informasjon og har vært gjenstand for en forsvarlig vurdering.*« Herudover kan eksempelvis Rt-1979-81 tages til udtryk for, at fejlbeslutninger, som ikke er retsstridige eller i strid med selskabets vedtægter, kan være ansvarsfrie, hvis de sker i selskabets interesse. Woxholth udtrykker, i forlængelse af den netop nævnte sag, det således: »*[...] det at også styremedlemmer i et selskap med svak økonomi i noen grad kan være berettiget til å ta visse risiki for om mulig å redde selskapet.*«<sup>458</sup> Herudover er ledelsen i norske kapitalselskaber endvidere underlagt en loyalitetsforpligtelse over for selskabet. Loyalitetsforpligtelsen er udledt af retspraksis og har sit

---

<sup>452</sup> Ibid., s. 187 f.

<sup>453</sup> Ibid., s. 188

<sup>454</sup> Paul Krüger 2017, s. 500 f.

<sup>455</sup> Aarum: Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper 1994, s. 331

<sup>456</sup> Bråthen: Selskapsrett 2013, s. 188

<sup>457</sup> Woxholth: Selskapsrett 2012, s. 305

<sup>458</sup> Woxholth: Selskapsrett 2012, s. 305

virke på ulovfæstet grundlag.<sup>459</sup> Forpligtelsen spiller en væsentlig rolle, når ansvarsvurderingen foretages. Ligeledes som det er tilfældet med reglen, der proklamerer, at de forretningsmæssige beslutninger skal være i selskabets interesse, medvirker den norske ulovfæstede loyalitetsforpligtelse til, at beslutninger og dispositioner foretages herefter. Dette giver ganske vist sig selv, da illoyale beslutninger i sin natur ikke forfølger selskabets interesser, men i stedet uvedkommende interesser.

### 3. Sammenfatning

I modsætning til domstolene i Danmark, som har en mere eller mindre klar tilgang til ansvarsbedømmelsen af selskabsledelsen, er det i USA klart, at tilstanden på området er divergerende,<sup>460</sup> grundet den føderale statsopdeling, som bevirker at de enkelte stater har hver deres selskabslovgivning, hvilken delvist fortolkes forskelligt i relation til statens retspraksis. I Danmark behandles et givent forhold for det første ud fra lovgivningens bestemmelser som grundlag for ansvarsbedømmelsen. Tilgangen i USA er en anden, da lovgivning er case-baseret. Efter the standard of liability bør anvendelsen af reglen ikke afskæres ved at sagsøger fører bevis for manglende overholdelse af ledelsens fiduciary duties eller for forekomsten af særlige forhold. Reglen indgår som udgangspunkt altid i ansvarsbedømmelsen.<sup>461</sup> Efter the abstention doktrine bør domstolene slet ikke prøve bestyrelsens beslutningsgrundlag, herunder duty of care. Domstolene bør alene efterprøve de skønsmæssige beslutninger, hvis særlige forhold taler herfor, altså hvis der foreligger svig, illoyalitet el.lign.<sup>462</sup> Systemet bygger således på tillid til, at de valgte ledelsesmedlemmer som udgangspunkt varetager sine opgaver på tilstrækkelig vis.

I Danmark, og i Norge, påser domstolene i første omgang på hvorvidt de lovgivningsmæssige forpligtelser og opgaver er varetaget. Dernæst vurderes det, om de respektive skønsmæssige beslutninger er truffet på et oplyst og loyalt grundlag. Hvis ikke dette er tilfældet, risikerer medlemmerne af ledelsen alligevel et ansvar, såfremt den forretningsmæssige beslutning kan karakteriseres som et lovbrud eller uforsvarlig. Dermed har det Norske retssystem implementeret lignende forudsætninger og principper inspireret af reglen, hvilket ligeledes ses i Danmark.

Sammenfattende er business judgment rule i USA nærmere end hovedregel, som domstolene næsten altid inddrager, hvor vi i Danmark omvendt først ser på de respektive forudsætninger for reglens anvendelse, hvis lovgivningen er overholdt og det kan konstateres, at der er handlet culpøst. Danmark og Norge anvender af den grund ikke reglen direkte, men forudsætningerne for reglens anvendelse, benyttes også af domstolene i de to lande.

## Kapitel 9: Konklusion

Afhandlingens formål har været at belyse, om den engelsk-amerikanske *business judgment rule* anvendes i dansk kapital-selskabsret og i så fald i hvilket omfang. For at kunne afgøre hvorvidt dette er tilfældet, er de grundlæggende elementer som indgår i domstolenes ansvarsbedømmelse behandlet, når det drejer sig om ledelsesansvarssager. Med hjemmel i SEL § 361, stk. 1 kan ledelsen pålægges et erstatningsansvar, ved manglende opfyldelse af sine pligter. Hertil må det konkluderes, at culpabedømmelsen stadigvæk er den relevante ansvarsbedømmelse. Culpabedømmelsen indeholder i dag ikke den tidligere kendte *bonus pater familias*-figur, men i stedet er bedømmelsen nærmere en subjektiv og normativ vurdering af om det pågældende ledelsesmedlem har iagttaget de lovfastsatte forpligtelser og opgaver på forsvarlig og behørig vis.

---

<sup>459</sup> Perland: Styremedlemmers erstatningsansvar 2013, afsnit 6

<sup>460</sup> McMillan, L. A., (2013), s. 525

<sup>461</sup> Ibid., s. 529-530

<sup>462</sup> Bainbridge, S. M., 2004., s. 95 ff.

Et eventuelt erstatningsansvar og ledelsens forpligtelser er derfor knyttet til hinanden, hvorfor vi i kap. 4 så nærmere på nogle af de grundlæggende opgaver der påhviler ledelsen. Sammenfattende kan det siges, at den samlede ledelse skal sikre at selskabet drives forsvarligt, jf. bestemmelserne i SEL §§ 115-119, som må siges at være blevet understreget i forbindelse med selskabsreformen i 2010. Hvad der ligger i *forsvarligheds*begrebet udfyldes delvist af retspraksis og de gængse normer på området, hvortil bl.a. *Anbefalinger for God Selskabsledelse* inddrages. De beslutninger, som ledelsen træffer ud fra et forretningsmæssigt skøn for at drive selskabet, så vi nærmere på i kap. 5. Heraf kan det konkluderes, at skønselementet er tredelt i generelle skønsmæssige, retlige og forretningsmæssige forhold. På alle parametrene skal ledelsen bestræbe sig efter at træffe så sikre beslutninger som muligt og til hjælp herfor inddrages eksempelvis interne retningslinjer og processer. Kendetegnende for skønsmæssige beslutninger er dog, at de alle indeholder en vis grad af usikkerhed, hvorfor det er relevant at overveje, om vi benytter os af the business judgment rule i de tilfælde, hvor ledelsens beslutninger viser sig at være *forkerte*.

Om vi i Danmark benytter os af the business judgment rule, må første omgang besvares afvisende. Indledningsvist kan det noteres, at den afsagte dom (Capinordic-dommen) efter flere juridiske teoretikers opfattelse anerkender reglen,<sup>463</sup> på trods af, at reglen ikke direkte er benævnt i dommen præmisser. Derimod må det efter en gennemgang af det ovenforstående bekræftes, at dansk ret med sikkerhed benytter reglens forudsætninger for anvendelse, for at der kan statuere ansvarsfrihed. Efter amerikansk retspraksis fordres det, at ledelsens beslutninger er truffet i *god tro på et oplyst og kvalificeret grundlag i selskabets interesse*. Disse forudsætninger er ligeledes ikke fremmede i den danske selskabsretlige praksis, jf. den omtalte dom, U 1981.973 H (*Røde Vejmølle*). Højesteret udtalte her, at direktøren burde have underrettet bestyrelsen i højere grad, end det konkret var tilfældet. Til trods herfor havde direktøren ikke handlet i strid med selskabets interesser, hvorfor direktøren ikke ifaldt erstatningsansvar. Modsat så vi i Capinordic-dommen, at Lasse Lindblad blev idømt erstatningsansvar i *Synerco-engagementet*, da han havde en væsentlig interesse i selskabet Synerco og ikke handlede i Bankens interesse.<sup>464</sup> Aspektet om hvorvidt ledelsen har handlet i selskabets interesse inddrages således ved vurderingen, af hvorvidt ledelsens forretningsmæssige beslutninger er ansvarspådragende.

Endnu en forudsætning for anvendelsen af *the business judgment rule* blev belyst i præmisserne til U 2013.1312 H (*Skodsborg Grundejerforening*), hvor Højesteret fandt, at bestyrelsesformanden og et bestyrelsesmedlem var fri for personligt ansvar for at anke byrettens dom til landsretten, selvom grundejerforeningen ikke kunne dække sagsomkostningerne til modparten. Hertil udtalte Højesteret, at: »Hvis bestyrelsen disponerer ud fra et rimeligt beslutningsgrundlag, vil fejlskøn som udgangspunkt ikke være ansvarspådragende for bestyrelsens medlemmer.«<sup>465</sup> Formuleringen *rimeligt beslutningsgrundlag* angår, at skønnet skal ske på et tilstrækkeligt oplyst og kvalificeret grundlag. Derfor er alle ledelsen forretningsmæssige skøn ikke fritaget for ansvar. Skønnet kræves foretaget på et kvalificeret grundlag i sammenhæng med én vis loyal varetagelse af selskabets interesser.<sup>466</sup> <sup>467</sup> Fortsætter man ud ad samme tangent, ser man også i U 2006.243 H (*Mindship*), at der ér visse grænser for marginen for fejlskøn i dansk kapital-selskabsret. Af dommen udledes, at hvis bestyrelsen kan godtgøre, at grundlaget for de respektive forretningsmæssige beslutninger var tilstrækkeligt oplyst, til at træffe en velovervejede beslutning i selskabets interesse, ville fejlagtige beslutninger ikke medfører erstatningsansvar. Et ufuldstændigt oplysningsgrundlag taler derfor *for* et ledelsesansvar.

<sup>463</sup> Werlauff, R.R.2015.12.0044, s. 2

<sup>464</sup> Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen, s. 1052 f.

<sup>465</sup> Jf. U 2013, s. 1322

<sup>466</sup> Gaarden og Weber, ET.2019.52, s. 2

<sup>467</sup> Jan Schans 2017, s. 723 og Capinordic-dommen, s. 105



Den tidligere praksis, og nu Capinordic-dommen, efterlader altså et indtryk og spor af, at gældende dansk ret anerkender business judgment rule – eller rettere sagt, anvendes de samme forudsætninger for reglen<sup>468</sup> fsva. ansvarsfrihed i ledelsesansvarssager. I sammenhæng anerkender dansk retslitteratur de anvendte principper og tilmed også selve reglen i dansk ret. Gomard skrev allerede i 1996 følgende: »En afgørelse, som bestyrelse eller direktion bygger på et skøn, der er udøvet i god tro, medfører ikke ansvar, selv om det viser sig at afgørelsen får skadelige følger og må betegnes som et fejlskøn en error in judgement.«<sup>469</sup> og kan således i vidt omfang tages til udtryk for den generelle opfattelse i retslitteraturen, som også er stadfæstet af Højesteret i Capinordic-dommen.

Således konkluderes det, at business judgment rule i sin oprindelige form fra engelsk-amerikansk ret, ikke eksakt er den regel vi anvender her i Danmark. I stedet er det, som nævnt, de enkelte forudsætninger – nærmere en *formodningsregel* for ansvarsfrihed, som vi ser implementeret i dansk kapitalselskabsret. I modsætning til anvendelsen i sit oprindelsesland skal ledelsesmedlemmerne i danske kapitalselskaber *først* overholde de fastsatte forpligtelserne i lovgivningen<sup>470</sup> og agere hensigtsmæssigt i relation hertil. Hvis ledelsen allerede ikke har iagttaget disse pligter og normer, finder *reglen* ikke anvendelse. Reglen, eller dennes indhold, har alene sit anvendelsesområde, hvor ledelsen *har* iagttaget sine pligter og tillige foretager et forretningsmæssigt skøn – risikabelt eller ej. De i kap. 6 nævnte forudsætninger for reglens anvendelse antages at bidrage som et *tillæg* til de almindelige danske erstatningsretlige og kapitalselskabsretlige reguleringer.<sup>471</sup> Dette medfører, at hvis ledelsen handler i overensstemmelse hermed, uagtet denne ud fra et skøn har truffet en *fejlagtig* forretningsmæssig beslutning, ifalder denne ikke ansvar, *hvis* beslutningen er truffet i selskabets interesse på et oplyst og kvalificeret grundlag i god tro. Ansvar er, som nævnt i kap. 3, afsnit 3, individuelt og bedømmelsen er forskellig fra ledelsesmedlem til ledelsesmedlem, således at bestyrelsesmedlemmet først og fremmest skal overholde sine grundlæggende forpligtelser og udføre de lovbestemte opgaver i eksempelvis SEL § 115, hvorefter det skal vurderes hvorvidt den konkrete beslutning kan ansvarsfritages efter de samme forudsætninger, som gælder for anvendelsen af business judgment rule.

Sammenfattende kan det siges, at USA benytter sig af business judgment rule som udgangspunktet i ansvarsbedømmelsen, når det drejer sig om skønsmæssige forretningsbeslutninger. Alt afhængig af hvilken hovedteori der anvendes, er udfaldet efter hhv. *abstention doctrine*, at forretningsmæssige beslutninger ikke skal efterprøves af domstolene, medmindre der er særlige omstændigheder i den konkrete sag, der bevirker andet. Udgangspunktet er således her en formodningsregel for, at ledelsens beslutninger er foretaget på et oplyst og dermed kvalificeret grundlag i selskabets interesser. Anvendes i stedet *the standard of liability* er det skadelidte, der skal godtgøre at skadevolderen ikke har overholdt sine fiduciary duties – reglen anvendes som en standard.

I modsætning hertil kan bedømmelsen af ledelsesansvaret i Norge i stedet sammenlignes med den danske tilgang. Her undersøges hvorvidt ledelsens forretningsmæssige beslutninger overholder den relevante lovgivning, hvor flere af *business judgment rules* forudsætninger også indgår. Underliggende foretages således en begrænset prøvelse af ledelsens skønsmæssige beslutninger. Hvis lovgivningen er overholdt skal det, hvis skadelidte fremfører bevis herfor, vurderes hvorvidt beslutningen alligevel var uforvarlig.

---

<sup>468</sup> Forudsætningerne er mere udførligt omtalt i kap. 6

<sup>469</sup> Bernhard Gomard 1996, s. 417

<sup>470</sup> De lovgivningsmæssige ledelsesforpligtelser er gennemgået i kap. 3

<sup>471</sup> Det erstatnings- og kapitalselskabsretlige regler er nærmere gennemgået i hhv. kap. 2 og 3

## Kapitel 10: Ansvarsgrundlaget i et fremtidsperspektiv

Fremtiden er altid svar at spå om, da den af naturlige årsager ikke har fundet sted endnu. I medfør af ovenstående behandling fremgår det, at dansk kapitalselskabsret har bevæget sig mod en præcisering – understregning – af selskabsledelsens opgaver og forpligtelser, og derfor med tiden tillagt sig nogle principper og forudsætninger i relation til ansvarsfrifindelse fsva. skønsmæssige ledelsesbeslutninger. I et fremtidsperspektiv vil ansvarspræciseringen af kapitalselskabsledelsens ansvar, herunder pligter og opgaver, blive øget. Ansvarsreglerne på det danske kapitalselskabsområde vil formentlig fordre og udvikle sig en mere detaljeret regulering, hvis, eller når, vi støder på en periode med økonomisk tilbagegang. Dette så vi bl.a. med de finansielle virksomheder efter finanskrisen, hvor FIL igen blev ændret for at implementere en række EU-bestemmelser og man bl.a. nærmere regulerede kravene til ledelsens kvalifikationer i FIL § 64. Spørgsmålet er imidlertid, om der skal en finansiell krise til, førend vi ser lignende reguleringer på det almindelige kapitalselskabsretlige område, eller om vi bevæger os væk fra den liberale tankegang, der har præget SEL siden dens indførelse.<sup>472</sup>

Efter Højesterets bekræftelse i Capinordic-dommen af, at der skal udvises forsigtighed med at tilsidesætte ledelsens forretningsmæssige skøn – og der skal givetvis ses helt bort fra fejlskøn, hvis det er selskabets interesser, der er forsøgt forfulgt på et oplyst og kvalificeret grundlag. Dermed er det relevant at stilles spørgsmålet; er selskabsinteressen så klart defineret, som ønskeligt? Om selskabsinteressen i fremtiden defineres anderledes end den gør i dag, vil tiden vise. På nuværende tidspunkt kan man dog eksempelvis spørge, om dette også inkluderer moderselskabets interesse for selskaber, der indgår i en koncernorganisation.<sup>473</sup> Som praksis er på nuværende tidspunkt, foreligger der ikke en klar hjemmel for kunne antage, at datterselskabets interesser også er moderselskabets eller den samlede koncerns interesse.<sup>474</sup> Ledelsesmedlemmer i datterselskaber risikerer således uden videre at ifalde ansvar, for at henholde sig til moderselskabets beslutninger, hvis de viser sig at være fejlagtige. Uagtet pointerede Paul Krüger allerede tilbage i 1997, at forholdet mellem jura og den faktiske erhvervspraksis ikke er overensstemmende.<sup>475</sup> Herved kan der muligvis opstå komplikationer iht. senere selskabsretlige spørgsmål og tvister. En eventuel regulering af området må grundet selskabernes stadige internationalisering<sup>476</sup> sandsynligvis ske på EU-retligt niveau for at have mest mulig effekt.

Indtil retstilstanden er afklaret, kan der fra forfatterens side opfordres til at tegne en ledelsesansvarsforsikring. Det er, som nævnt i kap. 4 afsnit 3, ikke lovpligtigt at tegne en ledelsesansvarsforsikring – hverken for selskabet eller det enkelte medlem af ledelsen – men Udvalget til Modernisering af Selskabsretten overvejede i bet. 1498:2008 denne mulighed, men endte med ikke at foretage sig yderligere.<sup>477</sup> I lyset af afhandlingens udvikling og de her gennemgåede sager, er det relevant at overveje, hvorvidt dette i fremtiden bør indføres, hvis vi eksempelvis ikke ser en EU-retlig regulering inden for det koncernretlige område. Man kan spørge sig selv, om det kunne være en idé at indføre en lovpligtig ledelsesansvarsforsikring på området for både at sikre, at koncerner fortsat vil kunne fylde direktiongangen og bestyrelseslokalerne samt agere, som de naturligt gør i dag. Modsætningsvist vil indførelsen af en lovpligtig ledelsesansvarsforsikring antageligt også kunne få den modsatte effekt, således at kun professionelle ledelsesmedlemmer vil bestride i de ledende stillinger i de danske kapitalselskaber. Således vil mindre, eksempelvis familieforetagender, få svært ved at rekruttere personer til varetagelsen af de ledelsesmæssige hverv. Forfatterne mener derfor, at spørgsmålet er ganske relevant, og det bør ikke negligeres.

<sup>472</sup> Paul Krüger 2017, s. 32

<sup>473</sup> Gaarden og Weber, ET.2019.52 in fine

<sup>474</sup> Søgaard & Werlauff: Koncernretten 2012, s. 84 f.

<sup>475</sup> Paul Krüger: Studier i dansk koncernret (1997), s. 487 ff. og 573 ff.

<sup>476</sup> Paul Krüger 2017, s. 135 ff.

<sup>477</sup> Bet. 1498:2008, s. 46

Hvad fremtiden bringer er, som der her indledtes med, vanskeligt at berette om. Til trods herfor udleder Capinordic-dommen, om end ganske forsigtigt, de kendte engelsk-amerikanske principper om *business judgment rule* og forfatterne her vurderer, at vi også i fremtiden skal se til og finde inspiration i common law landene, herunder i relation til at få begrænset det nævnte paradoks på det det koncernretlige område. Tiden vil vise, om det reelt set er et praktisk problem, eller om der er en disharmoni mellem eksempelvis anvendelsen af the business judgment rule, som meget specifikt taler om selskabsinteressen, og koncerninteressen.

## Litteraturfortegnelse

(Anvendte referencer i nærværende afhandling er markeret med **fed**. Resterende litteratur, herunder artikler, er alene anvendt som baggrundsviden for afhandlingen)

### 1. Bøger og juridiske artikler

*Aarbakke*, Magnus, *Aarbakke*, Asle m.fl.: Aksjeloven og allmennaksjeloven (Kommentarutgave), Universitetsforlaget, 3. udgave, 2012. Reference: **Aarbakke m.fl.: Aksjeloven og allmennaksjeloven 2012**

*Aarum*, Kristin Normann: Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper, Ad Notam Gyldendal, 1994. Reference: **Aarum: Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper 1994**

*Andenæs*, Mads Henry: Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper, 07 Media AS, 3. udgave ved Ole Andenæs m.fl., 2016.r

*Andersen*, Eigil Lego: Dirigent og Generalforsamling, Thomson Reuters Professional, 1. udgave, 2010. Reference: **Eigil Lego: Dirigent og Generalforsamling 2010**

*Andersen*, Mads Bryde: »Nye synsvinkler på bestyrelsesansvaret« (UfR 2000B.341). Reference: **Mads Bryde, UfR 2000B**

*Andersen*, Paul Krüger (red.): Selskabers organisation: Nye tendenser i skandinavisk selskabsret, Jurist- & Økonomiforbundets Forlag, 1997. Reference: **Paul Krüger, (red.): Selskabers organisation 1997**

*Andersen*, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 13. udgave, 2017. Reference: **Paul Krüger 2017**

*Andersen*, Paul Krüger: Studier i dansk koncernret, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 1. udgave, 1997. Reference: **Paul Krüger: Studier i dansk koncernret (1997)**

*Andersen*, Klaus Stubkjær: Ledelsesansvar og ledelsesansvarsforsikring, Karnov Group, 1. udgave, 2011. Reference: **Klaus Stubkjær 2011**

*Bainbridge*, S. M., The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, Vanderbilt University, Vanderbilt Law Review, 2004, 7 Vand. L. Rev. 83. Reference: **Bainbridge, S. M., 2004**

*Beck, T., og R. Levine.* 2005. "Legal Institutions and Financial Development." In Handbook of New Institutional Economics, redigeret af C. Menard and M. M. Shirley, udstendt i det Hollandske "Springer".

*Berg, Claus og Langsted, Lars Bo:* Er bestyrelsesansvaret blevet skærpet? (UfR 1994B.183). Reference: **Berg & Langsted, UfR 1994B**

*Bergenser, Søren:* Tilsynsrådets erstatningsansvar, Karnov Group, 1. udgave, 2012. Reference: **Søren Bergenser 2012**

*Berkowitz, D., K. Pistor, og J.-F. Richard.* 2003. "Economic Development, Legality, and the Transplant Effect." European Economic Review 47 (1).

*Bråthen, Tore:* Selskabsrett, Focus Forlag, 3. udgave, 2013. Reference: **Bråthen: Selskabsrett 2013**

*Bøggild, Frank og Staunstrup, Kolja:* Seneste tendenser i retspraksis om ledelsesansvar, udgivet i Revision og regnskabsvæsen, nr. 12, 2015, RR.2015.12.0036. Reference: **Frank Bøggild, 2015**

*Christensen, Lasse Højlund, Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskow og Petersen, Clement Salung:* Den civile retspleje, Pejus, 4. udgave, 2017. Reference: **Lasse Højlund m.fl. 2017**

*Christensen, Jan Schans:* Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskabsret, Karnov Group, 5. udgave, 2017. Reference: **Jan Schans 2017**

*Dooley, Michael P. og Goldman, Michael D.:* Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law, The Business Lawyer, Vol. 56, No. 2 (February 2001), pp. 737-766, American Bar Association, <https://www.jstor.org/stable/40687993>. Reference: **Dooley & Goldman 2001.**

*Dotevall, Rolf,* Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör: en aktiebolagsrättslig studie i komparativ belysning, Stockholm, Norstedts, 1989. Reference: **Dotevall: Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör 1989**

*Evald, Jens og Schaumburg-Müller, Sten:* Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1. udgave, 2004. Reference: **Evald & Schaumburg-Müller 2004**

*Evald, Jens:* Juridisk teori, metode og videnskab, 1 udgave, 1. oplag, 2016. Reference: **Jens Evald 2016**

*Eyben, Bo Von & Isager, Helle:* Lærebog i erstatningsret, Jurist og Økonomforbundets Forlag, 8. udgave, 2015. Reference: **Von Eyben & Isager 2015**

*Fode, Carsten og Sørensen, Mads Reinholdt:* "Retsopgøret i den finansielle sektor – afsmitning på det almindelige bestyrelsesansvar?" i Selskaber: aktuelle emner af Neville, Mette og Sørensen, Karsten Engsig, Jurist- og Økonomforbundet, 1. udgave, 2013. Reference: **Fode & Sørensen 2013**

*Franklin A. Gevurtz:* Corporation Law, 2000, West Group, Hornbook Series. Anmeldt af Paul Krüger Andersen i NTS 2000.215-217. Reference: **NTS 2000.215-217**

*Gaarden, Mogens og Weber, Nicolaj*: Bestyrelsesansvaret i datterselskaber – En lille advarsel til bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber, ET.2019.52. Reference: **Gaarden & Weber, ET.2019.52**

*Gevurtz, Franklin A.*: Corporation Law, 2. ed., c2010, West Group, Hornbook Series: Reference: **Gevurtz, F. A., 2010**

*Gomard, Bernhard*: Aktieselskaber og anpartsselskaber, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 3. udgave, 1996. Reference: **Bernhard Gomard 1996**

*Gomard, Bernhard*: Moderne Erstatningsret, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 1. udgave, 2002. Reference: **Bernhard Gomard: Morderne erstatningsret 2002**

*Gomard, Bernhard*: Aktieselskaber og anpartsselskaber, 5. omarbejdede udg., Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2006. Reference: **Bernhard Gomard 2006**

*Gomard, Bernhard*: (UfR 1971B.117). Reference: **Gomard, UfR 1971B**

*Gomard, Bernhard*: Bestyrelsesansvar (UfR 1993B.145). Reference: **Gomard, UfR 1993B**

*Gomard, Bernhard & Schaumburg-Müller, Peer*: Kapitalselskaber & Erhvervsdrivende Fonde, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 8. udgave, 2015. Reference: **Gomard & Schaumburg-Müller 2015**

*Hansen, Søren Friis & Krenchel, Jens Valdemar*: Introduktion til dansk selskabsret I, Karnov Group, 5. udgave, 2017. Reference: **S.F Hansen & J.V. Krenchel 2017**

*Holland, Randy J.*, Justice of Delaware's Supreme Court, 2015, "Delaware's business judgment rule: International variations". A Speech Given by Justice Holland at the International Bar Association's 2<sup>nd</sup> Annual Corporate Governance Conference, Recent Trends and Developments, in London on March 19, 2015. Reference: **Holland, Justice of Delaware's Supreme Court, 2015, "Delaware's business judgment rule: International variations"**

*Holland, Randy J.*: Delaware Courts and the Business Judgement Rule, The Corporate Board, September/October 2008. Reference: **Holland, Delaware Courts and the Business Judgement Rule 2008**

*Høy, Winther J.*: Bestyrelsesansvaret i lyset af den finansielle krise, Ph.d.-afhandling, Aarhus BSS, Aarhus Universitet, Juridisk Institut, 2018.

*Juul, Henrik*: Vennebog til Lennart Lyng Andersen, Red, af Henrik Juul, Frederik Meding, Peer Schaumburg-Müller, Karnov Gourp, 2012. Reference: **Henrik Juul: Vennebog til Lennart Lyng Andersen 2012**

*Kershaw, David*: The Foundations of Angle-American corporate fiduciary law, Cambridge, United Kingdom, New York, NY, USA : Cambridge University Press, 2018.

*Langsted, Lars Bo: Rådgivning – det professionelle erstatningsansvar, Forlaget Thomson – GradJura (2004-2007), 1. udgave. Reference: **L.B. Langsted: Rådgivning – det professionelle erstatningsansvar 2004***

*Lødrup, Peter og Kjelland, Morten: Lærebok i erstatningsrett, Gyldendal Norsk Forlag, 6. udgave 2014. Reference: **Lødrup & Kjelland: Lærebok i erstatningsrett 2014***

*McMillan, L. A., (2013): The business judgment rule as an immunity doctrine, William & Mary Business Law Review, Vol 4, No. 2, <https://scholarship.law.wm.edu/wmblr/vol4/iss2/5>. Reference: **McMillan, L. A., 2013***

*Nielsen, Peter M., Revision & Regnskabsvæsen nr. 8, 1993: Reference: **Peter Nielsen, Revision & Regnskabsvæsen nr. 8, 1993***

*Neville, Mette: Den nye selskabslov, redaktør: Mette Neville ; redaktør: Karsten Engsig Sørensen, 1. udgave, 1. oplag, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2009. Reference: **Mette Neville: Den nye selskabslov 2009***

*Perland, Olav Fr.: Styremedlemmers erstatningsansvar, i Praktisk økonomi & finans, bind 30, hæfte 2, 2013. Reference: Perland: **Perland: Styremedlemmers erstatningsansvar 2013***

*Ponta, Adina: The Business Judgement Rule - Approach and Application, 5 Juridical Trib. 25 (2015). Reference: **Ponta A., 2015***

*Samuelsson, Morten: Hvem bestemmer over bestyrelsen, Erhvervsjuridisk Tidsskrift, nr. 2 (ET 2009.136).*

*Samuelsson, Morten & Søgaard, Kjeld: Bestyrelsesansvaret, Forsikringshøjskolen 1997. Reference: **Samuelsson & Søgaard 1997***

*Scarlett, A. M.: A Better approach for balancing authority and accountability in shareholder derivative litigation, University of Kansas Law Review, 57, 39, 2008. Reference: **Scarlett, A. M., 2008***

*Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik: Selskabsloven med kommentarer, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave, 2014. Reference: **Schaumburg-Müller & Werlauff 2014***

*Sharfman, Bernard S.: The Importance of the Business Judgment Rule, New York University Journal of Law and Business, Vol. 14, Fall 2017, no. 1, December 29, 2017. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2888052> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2888052>. Reference: **Sharfman, B. S., 2017***

*Sofsrud, Thorbjørn: Bestyrelsens beslutning og ansvar: spørgsmål til bedømmelse af bestyrelsesmedlemmers erstatningsansvar, Greens§Jura, Akademisk Forlag, 1. udgave, 1999. Reference: **Thorbjørn Sofsrud 1999***

*Søgaard, Gitte & Werlauff, Erik: Koncernretten, Werlauff § Jura, 1. udgave 2012. Reference: **Søgaard & Werlauff: Koncernretten 2012***

Tood M. Aman, 2010, "Cost-benefit analysis of the business judgment rule: A critique in light of the financial meltdown", 74 Alb. L. Rev. 1. Reference: **Tood M. A., 2010**

Werlauff, Erik: Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/10, (UfR 2009B.143). Reference: **Werlauff, UfR.2009B**

Werlauff, Erik: Selskabsmasken – loyalitetspligt og generalklausul i selskabsretten, Gad 1991. Reference: **Erik Werlauff: Selskabsmasken 1991**

Werlauff, Erik: Selskabsret, Karnov Group, 10. udgave, 2016. Reference: **Erik Werlauff 2016**

Werlauff, Erik: Erstatningsansvar i selskabsforhold – ledelse, ejere, revisor, Werlauff § Jura 2016, 1. udgave. Reference: **Erik Werlauff: Erstatningsansvar i selskabsforhold 2016**

Werlauff, Erik: Capinordic-dommen: første dom om erstatningsansvar efter finanskrisen (R.R.2015.12.0044). Reference: **Werlauff, R.R.2015.12.004**

Werlauff, Erik: Selskaberstatningsrettens »tilpasningspunkt (UfR.2015B.244). Reference: **Werlauff, UfR.2015B**

Woxholth, Geir: Selskabsrett, Gyldendal Akademisk, 4. udgave, 1. oplag, 2012. Reference: **Woxholth: Selskabsrett 2012**

## **2. Love, lovforslag, lovbemærkninger, lovbekendtgørelser og vejledninger**

Betænkning nr. 1229, Industriministeriets Selskabsretspanel, februar 1992: Forenkling og fremtidstilpasning af selskabslovene. (**Bet. 1229:1992**)

Betænkning nr. 1498 af november 2008, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, Udvalget til Modernisering af Selskabsretten: Modernisering af selskabsretten. (**Bet. 1498:2008**)

The Delaware General Corporation Law, Delaware Code, Title 8, Chapter 1, frembragt i maj 2019, <http://delcode.delaware.gov>. Reference: **DGCL**

Forslag til Lov om ændring af lov om aktieselskaber, lov om anpartsselskaber og lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab m.v. (Forenkling og fremtidstilpasning) af 28. okt. 1992, Nr. LSF 61. (**1992/1 LSF 61**)

Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber, LFF2008-2009.1.170: (**LFF2008-2009.1.170**)

Lovbekendtgørelse 2015-09-14 nr. 1089 om aktie- og anpartsselskaber (**SEL**)

Lovbekendtgørelse 2017-09-26 nr. 1140 om finansiel virksomhed (**FIL**)

Lovbekendtgørelse 2018-08-24 nr. 1070 om erstatningsansvar (**EAL**)

LOV-2018-12-14-9: Lov om aksjeselskaber (**aksjeloven**)

LOV-2018-12-14-95: Lov om allmenaksjeselskaber (**allmenaksjeselskaber**)

American Law institute: Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Volume I (1994). Reference: **ALI: Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations**

Model Business Corporation Act, 2016 Rev. (December 9, 2017), American Bar Association, Chapter 8, Subchapter C, D, F. Reference: **MBCA**

### **3. Rapporter, artikler og øvrigt materiale**

Anbefalinger for God selskabsledelse, Komitéen for God Selskabsledelse, 23. november 2017, [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk). Reference: **Anbefalinger for God selskabsledelse**

Bittert opgør i kølvandet på Capinordic- rapport: Af Simon Bendtsen, Claus Iversen, Simon Nyborg, Berlingske Tidende, 5. august 2010

*Bebchuk*, L. A., 'The Case for Increasing Shareholder Power' (2004-2005), 118 Harvard Law Review 833, 844. Reference: **Bebchuk 2004-2005**

Capinordic-advokat går i kødet på kronvidne: Af Tobias Matthiesen og Jens Theil, Børsen, d. 21. okt. 2014

Capinordic-top frifundet for tab på vennelån: Af Birgitte Erhardttsen, Berlingske Tidende, d. 15. okt. 2015

Delaware Division of Corporations, About the Division of Corporations, <http://www.corp.delaware.gov/aboutagency.shtml>:

Delaware Corporate Laws, The Delaware Way: Deference to the Business Judgment of Directors Who Act Loyally and Carefully, <https://corplaw.delaware.gov/delaware-way-business-judgment/>

Finanstilsynet, Vejl. 2014-15-05 nr. 9291: Vejledning om krav i den finansielle lovgivning til direktørers og bestyrelsesmedlemmers egnethed og hæderlighed (fit og proper): Reference: **Finanstilsynet, vejl. 2014-15-05 nr. 9291**

Finansadvokat efter dom i Højesteret: Opgør efter krisen er slanket til enkeltsager: Af Daniel Hedelund, Advokat Watch, d. 16. sept. 2019

Finanskoncernen der punkterede: Af Birgitte Erhardttsen, Berlingske Tidende, d. 7. feb. 2010

Hårde anklager: Capinordic bundradden: Af Morten Jeppesen, Børsen, d. 4. aug. 2010

Juraekspert: Med Capinordic-dom står Folketinget og Finanstilsynet magtesløse tilbage: Af Martin Bahn, Information, d. 16. jan. 2019

Krisen tvinger Capinordic til at gå nye veje: Af Birgitte Erhardttsen og Morten Johnsen, Berlingske Tidende, d. 24. mar. 2009



Kæmpekrav mod konkursbank løb ud i sandet: Af Birgitte Erhardtsen, Berlingske Tidende, d. 15. maj 2015

Lektien fra de faldne rigmænd: Af Niels Sandøe, Jyllands-Posten, d. 26. aug. 2010

Redegørelse fra Finanstilsynet om forløbet op til Capinordic Bank A/S' konkurs i henhold til § 352 a i lov om finansiel virksomhed, Finanstilsynet, d. 14. okt. 2014. Reference: **Finanstilsynets redegørelse 2014**

Retsopgøret efter finanskrisen er fuld af misforståelser: Af Jesper Lau Hansen, professor ved Juridisk Fakultet, Københavns Universitet, Berlingske Tidende, d. 18. jan. 2019

Staten har brugt en halv milliard på retsopgør med banker: Vandt 89 millioner tilbage i dag: Af Signe Mai Vilsbøll, dr.dk, d. 15. jan 2019

Velhaverbanks millionerstatning kan vise vejen i andre bankkrak: Af Stefan Singh Kailay og Birgitte Erhardtsen, Berlingske Tidende, d. 15. jan. 2019

Økonomisk ugebrev nr. 1. 12. januar 2009, artikel: Klar vækst i bestyrelser ansvarsforsikringer. Udtalelse fra Inge Cordtz fra Nassau Forsikring. Reference: **Økonomisk ugebrev nr. 1. 12. januar 2009**

## **Domsregister**

### *1. Utrykte afgørelser*

B-876-11 og B-877-11, afsagt den 9. oktober 2015 af Østre Landsret, 13. afd. (**Østre Landsrets afgørelse i Capinordic-sagen**)

H.D. 15. januar 2019 i sag 226/2015 (**Capinordic-dommen**) *inden redaktion bearbejdning*

B-1088-12, afsagt d. 26. oktober 2018 af Østre Landsret, 19. afd. (**Østre Landsrets afgørelse i EIK Bank DK-sagen**)

BS 150-3005/2009, Lyngby Rets dom af 2. september 2011

Finanstilsynets afgørelse af 27. maj 2010: Lov om finansiel virksomhed § 64, stk. 1 – manglende egnethed til at bestride stilling som direktør i skadesforsikringselskab. Reference: **Finanstilsynets afgørelse af 27. maj 2010**

### *2. Ugeskrift for retsvæsen (U/UfR)*

UfR 1925.244 H

UfR 1977.274 H (»**Havemann**«)

UfR 1979.777 V

UfR 1981.973 H (»**Røde Vejmølle**«)

UfR 1989.812 H

UfR 1998.1137 H (»**OKStimist-dommen**«)

UfR 1999.1080 VL (»**Den lovpligtige forhøjelse**«)

UfR 2000.1013/2 H	(»Transnordic«)
UfR 2001.873 H	(»Den gamle far I«)
UfR 2004.2253 H	(»Alternativ bankvirksomhed«)
UfR 2006.243 H	(»Mindship«)
UfR 2011.2815 V	(»Den gamle far II«)
UfR 2012.2102 H	
UfR 2013.1312 H	(»Skodsborg Grundejerforening«)
UfR 2014.345 H	(»Arctic Umiac Line«)
UfR 2015.2075 H	(»Memory Card Technology«)
UfR 2015.2540 H	
UfR 2019.1907 H	(»Capinordic Bank«)

### 3. Udenlandske afgørelser

#### Engelske og amerikanske:

*Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, (1984), Delaware Supreme Court, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/2379496/aronson-v-lewis/>. Reference: **Aronson v. Lewis 473 A.2d 805.**

*Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244 (2000), Delaware Supreme Court, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/2206496/brehm-v-eisner/>. Reference: **Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (2000).**

*Cede & Co. V. Technicolor, Inc.* 634 A.2d 345 (1993), Delaware Supreme Court, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/2308640/cede-co-v-technicolor-inc/>. Reference: **Cede & Co. V. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345.**

*Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814, 87 N.J 15, (1981), Supreme Court of New Jersey, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/1463480/francis-v-united-jersey-bank/>. Reference: **Francis v. United Jersey Bank, 432 A.2d 814, 87 N.J 15.**

*In re Emerging Communications, Inc. Shareholders Litigation*, C.A. No. 16415, 2004 WL 1305745, (2004), The Court of Chancery of the State of Delaware, frembragt på: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/2004/46470-1.html>. Reference **Emerging Commc'ns, Inc. S'holders Litig. WL 1305745.**

*In Re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (2006), Delaware Supreme Court, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/2360315/in-re-walt-disney-co-derivative-litigation/>. Reference: **Walt Disney, 906 A.2d 27.**

*Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc.*, 818 A.2d 914, (2003), Delaware Supreme Court, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/1952721/omnicare-inc-v-ncs-healthcare-inc/>. Reference: **Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc., 818 A.2d 914.**

*Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp.*, 547 A.2d 963, (1986), Court of Chancery of Delaware, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/1932171/rabkin-v-philip-a-hunt-chemical-corp/>. Reference: **Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., 547 A.2d 963.**

Randol v. Thomas, 772 F.2d 244 (1985), United States Court of Appeals, Sixth Circuit, frembragt på: <https://casetext.com/case/radol-v-thomas>. Reference: **Randol v. Thomas, 772 F.2d 244**

*Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776, 95 Ill. App. 2d 173. (1968), Appellate Court of Illinois, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/2092339/shlensky-v-wrigley>. Reference: **Shlensky v. Wrigley, 237 N.E.2d 776, 95 Ill. App. 2d 173.**

*Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (1985), Delaware Supreme Court, frembragt på: <https://www.courtlistener.com/opinion/1479784/smith-v-van-gorkom/>. Reference: **Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858.**

*The Chariable Corporation v. Sutton* 26 ER 642 (1742). Reference: **The Chariable Corporation v. Sutton 26 ER 642.**

Norske:

Rt 1930, s. 498

Rt 1979, s. 81

Rt 1975, s. 198

Rt 1991, s. 119