

Selskabsstatuttet; anerkendelse af selskaber

3.1. Selskabers nationalitet

Der kan i mange sammenhænge være behov for at forholde sig til, efter hvilket lands ret et selskabsrelateret spørgsmål skal besvares.

Et grundlæggende spørgsmål i en dansk selskabsretlig sammenhæng er, hvornår et selskab kan anses for dansk og dermed omfattet af den danske selskabslovgivning. Bestemmelsen af et selskabs nationalitet er samtidig bl.a. en stillingtagen til, efter hvilket lands ret det skal afgøres, om et selskab er gyldigt stiftet og eksisterer.

I den internationale privatret (selskabsret) anvendes udtrykket »*selskabsstatuttet*« om den nationale lovgivning, som er gældende for de krav, der stilles til selskabers (i) stiftelse, herunder indskudskapital og registrering, (ii) »infrastruktur,« herunder krav til selskabsorganernes struktur, funktion og indbyrdes kompetence, (iii) repræsentations- og tegningsret,¹ samt (iv) opløsning. Det må ligeledes antages, at selskabsledelsens ansvar i forhold til selskabet (eller dets konkursbo) omfattes af selskabsstatuttet, jf. herved U1998.1071Ø, hvor det blev stueret, at en dansk direktørs ansvar over for det konkursramte selskab, som var registreret i Gibraltar, måtte bedømmes efter Gibraltar-ret.² Ved dommen ændrede landsretten Sø- og Handelsrettens afgørelse, hvorefter kravet ansås for omfattet af Rom-konventionens art. 4, stk. 2 om lovvalget i kontrakt i mangel af aftale herom. Landsrettens afgørelse harmonerer med, at Rom-konventionen undtager selskabsretlige

1. Jf. herved Peter Arnt Nielsen, *International privat- og procesret*, p. 601.

2. For fuldmagter, som selskabsledelsen måtte meddele, gælder de sædvanlige lovvalgsregler herom, jf. Peter Arnt Nielsen, *International privat- og procesret*, p. 633.

spørgsmål, jf. art. 1, stk. 2, litra e. En kapitalejers ansvar over for selskabet må ligeledes antages at være omfattet af selskabsstatuttet.

Rom-konventionen eller EF-kontraktskonventionen (Konvention af 19. juni 1980 om, hvilken lov der skal anvendes på kontraktretlige forpligtelser, med tilhørende protokoller) er ratificeret af Danmark og de fleste andre EU-lande. Konventionen er særlig derved, at dens regler skal finde anvendelse i alle de tilfælde, hvor der skal foretages et lovvalg vedrørende kontraktretlige forpligtelser (herunder om kontraktens tilblivelse, parternes ydelse og misligholdelse), og er ikke betinget af gensidighed eller begrænset til forhold mellem medlemsstaterne i den Europæiske Union. Konventionen træder følgelig i stedet for det enkelte medlemslands nationale lovvalgsregler. I art. 1, stk. 2, litra e, i konventionen undtages »spørgsmål, der er omfattet af reglerne om selskaber, foreninger og andre juridiske personer, herunder spørgsmål om disses stiftelse ved registrering eller på anden måde, deres handleevne, interne organisation og opløsning samt om ledelsens eller deltagerens personlige ansvar i denne egenskab for selskabets, foreningens eller den juridiske persons forpligtelser.« Rom-konventionen er nærmere omtalt hos Peter Arnt Nielsen, *International handelsret*, p. 123 ff. Rom-konventionen blev den 17. juni 2008 i EU erstattet af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 593/2008 (Rom I-forordningen). Forordningen finder anvendelse på aftaler indgået efter 17. december 2009. Rom I-forordningen er en forbedret udgave af konventionen, men gælder ikke i og er ikke bindende for Danmark på grund af Danmarks forbehold over for EU's civilretlige samarbejde, jf. præambelens pkt. 46.

Mens ledelsens og kapitalejernes ansvar over for selskabet er omfattet af selskabsstatuttet, må det antages, at ledelsens ansvar over for selskabets kapitalejere og kreditorer ikke er omfattet, ligesom selskabsstatuttet næppe omfatter kapitalejeres ansvar over for medkapitalejere eller kreditorer. I disse tilfælde er udgangspunktet, at deliktstedets lov (*lex loci delicti*) finder anvendelse.³ U2005.918H er på linje med det anførte. I sagen anvendte Højesteret dansk ret ved vurderingen af uforsvarlig adfærd udvist af et dansk medlem af et udenlandsk selskabs bestyrelse. Sagen angik tab påført en dansk investor som følge af et investeringsprojekt, der var blevet markedsført her i landet.

Ved enhver undersøgelse af, hvilket lands ret der skal finde anvendelse, må det imidlertid holdes for øje, at en fastlæggelse og dermed afgrænsning af selskabsstatuttet beror på de nationale regler i det pågældende land. Dansk international selskabsret er styrende for, hvorledes spørgsmål af den ovennævnte art skal besvares af danske domstole og

3. Se om spørgsmålet tillige Peter Arnt Nielsen, *International privat- og procesret*, p. 632.

myndigheder, mens eksempelvis en amerikansk domstol vil basere sin stillingtagen på de tilsvarende amerikanske regler.

Dispositioner, der rummer internationale elementer, som er af ikke-selskabsretlig karakter, f.eks. et selskabs indgåelse af en aftale med en aktionær eller aktionærers indgåelse af en ejerftale med hinanden, falder uden for selskabsstatuttet, men vil efter omstændighederne være omfattet af Rom-konventionen.⁴

Ved *fastlæggelse* af, hvilket lands lov der i en given sammenhæng udgør selskabsstatuttet har der udviklet sig forskellige teorier. Efter den såkaldte *hovedsædeteori* eller »real seat« doktrin (»Sitztheorie«), som findes i forskellige varianter, er det afgørende for, hvilken nationalitet selskabet har, og dermed hvilket lands selskabsret det undergives, i hvilket land selskabets faktiske hovedsæde befinder sig og dermed hvorfra det faktisk ledes.

Der er den vanskelighed forbundet med hovedsædeteorien, at det ikke er entydigt, om det afgørende er det sted, hvorfra den daglige ledelse fungerer, eller om der tænkes på det sted, hvor f.eks. et selskabs bestyrelse eller generalforsamling mødes. Også det sted, hvorfra et selskabs nøglefunktioner (f.eks. forskning og udvikling, økonomifunktion eller strategiudvikling) udføres, kan tænkes at have betydning. Navnlig i større internationale koncerner, hvor de pågældende funktioner udføres i forskellige lande – evt. i flere lande samtidig ved brug af moderne teknologi – kan dette give anledning til tvivlsspørgsmål.

Jf. nærmere herom p. 33 i det høringsdokument (Consultative Document), som High Level Group of Company Law Experts offentliggjorde sommeren 2002 forud for rapporten A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, jf. www.europa.eu.

Over for hovedsædeteorien står *inkorporationsteorien* (»Gründungstheorie«), som indebærer at selskabsstatuttet er lovgivningen i det land, efter hvis ret selskabet er stiftet eller – ifølge en udbredt variant heraf, *registreringsteorien* – det land, hvor selskabet er registreret, uanset hvorfra selskabet ledes. Blandt de lande, der (i hvert fald indtil for få år siden) har hyldet hovedsædeteorien, er Tyskland, mens bl.a. Sverige, Finland, Storbritannien, Irland og Holland har tilsluttet sig inkorporationsteorien. Der har tidligere hersket tvivl om, hvilken teori Danmark følger,

4. Se nærmere herom hos Jan Schans Christensen, Grænseoverskridende virksomheds-overdragelser, p. 100 ff.

men det synes nu klart, at Danmark anvender registreringsteorien.⁵ Det følger således af SL § 5, nr. 13, at et selskabs hjemsted er den adresse her i landet, hvor selskabet kan kontaktes. Såfremt selskabet ikke kan kontaktes på en adresse her i landet, kan konsekvensen i øvrigt blive, at selskabet tvangsopløses, jf. SL § 225, stk. 1, nr. 2.

Efter art. 7 i forordningen for SE-selskabet skal et SE-selskabs vedtægtsmæssige hjemsted være beliggende inden for EU i samme medlemsstat som den, hvor SE-selskabets hovedkontor er beliggende.⁶ Dette er på linje med det, der var gældende efter ASL § 4, stk. 1, nr. 2 (APSL § 5, nr. 2). Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (der nu er afløst af Erhvervsstyrelsen) lagde i den forbindelse vægt på det sted, hvorfra selskabet faktisk blev ledet, og selskabets postadresse skulle ligge i hjemstedskommunen.⁷

Se nærmere Erhvervsankenævnets kendelser af 25. april 1996 og 18. november 2003. For en drøftelse af hjemstedsbegrebet i ASL § 4, stk. 1, nr. 2, og kravet om, at et selskabs hovedkontor og ledelsens placering skulle være sammenfaldende med det vedtægtsmæssige hjemsted, henvises til Hanne Søndergaard Birkmose, NTS 2004, p. 265 ff. Det anføres her, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsens praksis ikke var i overensstemmelse med den traditionelle opfattelse af hjemstedsbegrebet i dansk selskabsret, hvorefter det ikke er et krav, at selskabet reelt ledes fra hjemstedsadressen, blot der findes en repræsentant for selskabet her, således at offentlige myndigheder, kunder mv. kan komme i kontakt med selskabet. Det gøres med rette gældende, at selvom Erhvervs- og Selskabsstyrelsens fortolkning kunne finde en vis støtte i ordlyden af ASL § 4, stk. 1, nr. 2, gik styrelsens fortolkning af hjemstedsbestemmelsen længere end den i litteraturen gængse fortolkning, og hvad der følger af en historisk formålsfortolkning af bestemmelsen. Se endvidere Søren Friis Hansen i Juridiske emner ved Syddansk Universitet 2005 ved Hans Viggo Godsk Pedersen (red.), p. 105, om hjemstedsbegrebet i dansk og europæisk selskabsret. Det anføres her, at ledelsens bopæl og stedet for generalforsamlingens afholdelse ikke længere bør tillægges betydning som kriterier ved fastlæggelse af, hvilken grad af tilknytning et dansk selskab skal have til Danmark. Det fulgte heroverfor af bemærkningerne til lov nr. 303 af 30. april 2003 (FT 2002-03, Tillæg A, sp. 3666), at aktieselskaber fortsat – selvom der afholdes delvis eller

-
5. Se om spørgsmålet Gomard & Schaumburg-Müller, Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, p. 55, Peter Arnt Nielsen, International privat- og procesret, p. 631 ff. samt gennemgangen med henvisninger hos Mette Neville, Niels Winther-Sørensen og Karsten Engsig Sørensen i *The Internationalisation of Companies and Company Laws* (Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen, red.), p. 191.
 6. Jf. herom under 2.7. samt hos Jan Schans Christensen og Sanne Dahl Laursen, *Det Europæiske Selskab*, p. 53 f.
 7. Jf. Bunch, Rosenberg & Sneholt, *A/S lovkommentaren*, p. 127 ff. (ved note 4).

fuldstændig elektronisk generalforsamling – skulle have et registreret hjemsted med tilknytning til en geografisk lokalitet, hvortil offentlige myndigheder og andre kunne sende brevpost til selskabet. Hjemstedet måtte endvidere anses for tidsangivende for generalforsamlingen, medmindre andet var angivet i vedtægterne.

Det er til støtte for hovedsædeteorien blevet fremført, at det ved at lægge vægten på retten i landet, hvortil den faktiske ledelse er knyttet, og ikke retten i det land, hvor selskabet er registreret, undgås, at selskaber »shopper« mellem de enkelte landes selskabslovgivning og arbitrært vælger den lovgivning, selskabet foretrækker, uanset hvor den virksomhed, selskabet driver, befinder sig. Hvis selskaber blot kan lade sig registrere i et passende bekvemt land, kan det således få den i praksis uønskelige følge, at deres virksomhed ikke undergives den lovgivning, der gælder i det land, hvor virksomheden befinder sig.

Begge de her drøftede teorier påkalder sig interesse ud fra en EU-retlig vinkel, idet den i art. 49 TEUF (smh. art. 54 TEUF) forankrede etableringsfrihed begrænser et EU-medlemslands ret til at nægte at anerkende et selskab fra et andet medlemsland og beskytter selskabers mulighed for at stifte eller flytte virksomheder over landegrænser.

Såvel inkorporations- eller registreringsteorien som hovedsædeteorien virker hæmmende på selskabers mobilitet, men intensiteten af de begrænsninger, teorierne sætter, er meget forskellig. Den førstnævnte teori vil typisk medføre krav om etablering og opretholdelse af en kontaktadresse, hvor de centrale selskabsdokumenter er tilgængelige. Disse relativt formelle og lempelige krav påvirker næppe selskabernes mobilitet væsentligt og giver derfor ikke anledning til særlige problemer i forhold til EU-retten. Anderledes forholder det sig med den anden teori – hovedsædeteorien – som ved at lægge vægt på stedet for den faktiske ledelse rejser væsentlige problemer i forhold til EU-retten. De her drøftede forhold kan illustreres med et par eksempler. Indledningsvis skal det nævnes, at en af de indgribende konsekvenser af, at et selskab ikke anerkendes som sådan, ofte vil være, at de, som disponerer på selskabets vegne, pådrager sig personligt ansvar.

Lande der, som Danmark, følger inkorporations- eller registreringsteorien vil acceptere, at et selskab, der er registreret i landet, kan ledes fra et andet land uden at miste sin nationalitet, så længe registreringen opretholdes.

Et land der, som Tyskland har gjort, følger hovedsædeteorien ville anse et aktieselskab registreret i Danmark, men med hovedsæde i Tyskland, som et tysk selskab (der efter omstændighederne er ugyldigt, fordi de tyske stiftelsesregler ikke er iagttaget).

Et land (A), der anvender registreringsteorien, vil som udgangspunkt acceptere, at et selskab fra et andet land (B) flytter stedet, hvorfra selskabet faktisk ledes, til A uden at blive omfattet af A's selskabsret.

3.2. Anerkendelsen af selskaber i EU

Den praktiske udmøntning af hovedsædeteorien antager forskellige former i de enkelte medlemslande, men det vil være i strid med etableringsretten, såfremt et »hovedsædeland« uden videre nægter at anerkende et udenlandsk selskab, blot fordi dets hovedsæde ikke befinder sig i det samme land, som selskabet er registreret i. Det samme må som udgangspunkt gælde i den situation, hvor et selskab flytter sin ledelse fra et medlemsland til et andet, men uden at ændre på sin registrering.⁸

I november 2002 tog EU-Domstolen i den præjudicielle sag *Überseering BV mod Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*⁹ stilling til, om en medlemsstats (Tyskland) nægtelse af at anerkende et selskab stiftet efter en anden medlemsstats (Holland) ret var i overensstemmelse med etableringsfriheden for selskaber, jf. EF-traktatens art. 43 og 48 (nu EUF-traktatens art. 49 og 54). I sagen ønskede *Überseering*, som var et efter hollandsk ret stiftet og i Holland registreret anpartsselskab, at anlægge sag i Tyskland mod NCC i anledning af et mangelfuldt entreprisarbejde udført af NCC, som var et efter tysk ret stiftet selskab. Det følger af den tyske civile procesbog, at en sag, der anlægges af et selskab, som ikke har retsevne, afvises. Efter tysk ret skulle et selskabs retsevne bedømmes efter loven på det sted, hvor selskabet har sit faktiske hovedsæde. Da to tyske statsborgere med bopæl i Tyskland havde erhvervet anparterne i *Überseering* nåede den tyske Oberlandesgericht frem til, at det hollandske selskab havde forlagt sit faktiske hovedsæde til Tyskland og følgelig ikke havde retsevne (og dermed partsevne) i Tyskland. Den af *Überseering* mod NCC anlagte sag kunne derfor ikke realitetsbehandles af den tyske domstol. I modsætning til *Daily Mail*-sagen¹⁰ angik denne sag ikke spørgsmålet om forholdet mellem et selskab og den medlemsstat, efter hvis lov selskabet er stiftet, i et tilfælde, hvor selskabet ønsker at forlægge sit hovedsæde til

8. Jf. om disse spørgsmål p. 102 i High Level Group of Company Law Experts rapport, *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*.

9. EU-Domstolens afgørelse af 5. november 2002 i sag C-208/00.

10. EU-Domstolens afgørelse af 27. september 1988 i sag 81/87. Dommen er omtalt nedenfor.

3.3. Primær og sekundær etablering samt grænseoverskridende fusioner

en anden medlemsstat. Der var i Überseering-sagen ikke noget ønske fra selskabets side om at forlægge sit hjemsted til Tyskland. I stedet drejede sagen sig om, hvorvidt en medlemsstat kan nægte at anerkende et selskab, som utvivlsomt er gyldigt stiftet i en anden medlemsstat, med henvisning til, at der efter loven i den førstnævnte medlemsstat er sket en flytning af selskabets hovedsæde. EU-Domstolen nåede i sagen frem til, at en sådan nægtelse er i strid med etableringsfriheden.¹¹

Der kan forekomme særlige situationer, hvor et hovedsæde-medlemsland (A) kan have en rimelig interesse i at sikre, at et selskab registreret i et andet medlemsland (B) undergives (visse af) de selskabsretlige regler i A. Det bedste – og måske eneste – eksempel herpå er situationen, hvor det pågældende selskab uanset registreringen i B har sit hovedsæde i A og efter dettes lovgivning er forpligtet til at lade selskabets medarbejdere repræsentere i et eller flere af selskabsorganerne.¹² I en sådan situation er konsekvensen imidlertid ikke, at selskabet kan erklæres for ugyldigt, hvilket ville være et uproportionalt skridt i forhold til de hensyn, som reglerne om medarbejderrepræsentation forfølger. Udover at der må kræves en tilstrækkelig stærk reel tilknytning til A, må det, førend der skrives til krav om opløsning og (ny)stiftelse af selskabet efter reglerne i A, gives selskabet mulighed for at indrette sig efter de i A gældende regler om medarbejderrepræsentation.¹³

3.3. Primær og sekundær etablering samt grænseoverskridende fusioner og spaltninger

I dag er der detaljerede regler om grænseoverskridende fusioner og spaltninger samt grænseoverskridende omdannelse (hjemstedsflytning) i Selskabsretsdirektivet (direktiv 2017/1132 af 14. juni 2017 som ændret ved direktiv 2019/2121/EU af 27. november 2019). Det kan ikke desto

11. Af dommen fremgår det, at traktatbestemmelserne om etableringsfrihed er anvendelige fordi overdragelsen af anparterne i Überseering medførte en overdragelse af den bestemmende indflydelse over selskabet og dermed retten til at træffe bestemmelse om selskabets drift. Hvis der ikke havde været en sådan indflydelse knyttet til anparterne, ville traktatbestemmelserne om fri kapitalbevægelser finde anvendelse. Überseering-sagen er bl.a. omtalt af Erich Schanze & Andreas Jüttner, *Die Aktiengesellschaft* 1/2003, p. 30 ff. Se ligeledes Eddy Wymeersch i *Common Market Law Review* 40, p. 661 ff. (2003) samt Jan Schans Christensen og Sanne Dahl Laursen, *Det Europæiske Selskab*, p. 57 ff.

12. Jf. herved omtalen af de danske regler herom i kapitel 17.6.

13. Jf. herom p. 105 i rapporten *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*.

mindre være hensigtsmæssigt at kende til de sager fra EU-Domstolen, der danner baggrund for og indrammer den gældende retstilstand.

Daily Mail-sagen¹⁴ fra 1988 angik spørgsmålet om forholdet mellem et selskab og den medlemsstat, efter hvis lov selskabet er stiftet, i et tilfælde, hvor selskabet ønsker at forlægge sit hovedsæde til en anden medlemsstat (*primær etablering*¹⁵). EU-Domstolen nåede her frem til, at et selskab, som er stiftet i henhold til lovgivningen i en medlemsstat, ikke efter EF-traktatens bestemmelser om etableringsret havde krav på at flytte sit hovedsæde til en anden medlemsstat og samtidig bevare sin retssubjektivitet. Synspunktet er, at et selskab, som er stiftet efter de nationale regler i en medlemsstat, baserer hele sin eksistens på medlemsstaten og dens lovgivning, og dermed »skylder« staten sin eksistens. Medlemsstaten kan derfor modsætte sig flytning forstået således, at staten ikke behøver at anerkende selskabet som et nationalt retssubjekt fra det øjeblik, hvor selskabet ikke længere opfylder de krav, som staten stiller hertil. Afgørelsen illustrerer således grænserne for, hvornår etableringsretten kan påberåbes. Denne grundlæggende betragtning genfindes i den nyere Überseering-sag, som er nævnt ovenfor, samt i den afsagte dom i Cartesio-sagen.¹⁶ Sidstnævnte afgørelse fra 2008 støtter den konklusion, at EU-Domstolens afgørelse i SEVIC-sagen¹⁷ ikke kan antages at have ændret retstilstanden efter Daily Mail-sagen og Überseering-sagen, jf. herom senere.

Forordningen om SE-selskabet var på dette punkt udtryk for en nyskabelse, idet forordningen hjemler mulighed for, at SE-selskaber kan flytte på tværs af EU- og EØS-staternes grænser uden at SE-selskabets status som retssubjekt forsvinder. Både Daily Mail-sagen og Cartesio-sagen vedrører den situation, hvor et selskab ønsker at flytte sit hovedsæde til en anden medlemsstat og samtidig beholde sin status som selskab i den hidtidige hjemstat. EU-Domstolen fastslår imidlertid i Cartesio-sagen, at der skal sondres mellem ovenstående tilfælde og tilfælde, hvor et selskab vil flytte sit hovedsæde til en anden medlemsstat og ikke ønsker at forblive et selskab under den hidtidige hjemstat (nationalitetsskifte). I sidstnævnte situation har hjemstaten ikke ret til

14. EU-Domstolens afgørelse af 27. september 1988 i sag 81/87.

15. Der skelnes undertiden mellem den oprindelige stiftelse af et selskab, som betegnes en »oprindelig« primær etablering, og en efterfølgende flytning af selskabets hjemsted, der kendes som »efterfølgende« primær etablering.

16. EU-Domstolens afgørelse af 16. december 2008 i sag C-210/06.

17. EU-Domstolens afgørelse af 13. december 2005 i sag C-411/03.

at opstille restriktioner for fraflytningen, da dette vil være i strid med etableringsretten.¹⁸

EU-Domstolen har efterfølgende i Vale-dommen¹⁹ fra 2012 fastslået, at etableringsretten efter art. 49 og 54 TEUF også er til hinder for, at modtagerstaten nægter at give selskaber fra andre medlemsstater adgang til grænseoverskridende flytning af hovedsæde, såfremt medlemsstaten tillader national flytning af hovedsæde. VALE-sagen angik et italiensk anpartsselskab, som ønskede at flytte sit hovedsæde og sine aktiviteter til Ungarn og ophøre med sine aktiviteter i Italien, ligesom selskabet ønskede at blive slettet fra det italienske selskabsregister og registreret i det ungarske selskabsregister. Det følger af dommen, at modtagerstaten skal iagttage det EU-retlige ækvivalensprincip og effektivitetsprincip, hvilket indebærer, at der ikke må stilles strengere krav til registrering af selskaber ved grænseoverskridende flytning af hovedsæde end ved national flytning af hovedsæde.

Mht. *sekundær etablering*, dvs. etablering af virksomhed gennem filial (direkte sekundær etablering) eller datterselskab (indirekte sekundær etablering), traf EU-Domstolen i 1999 en præjudiciel afgørelse i den principielle sag Centros Ltd. mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.²⁰ I sagen havde et dansk ægtepar stiftet et engelsk private limited company (det engelske modstykke til et dansk anpartsselskab), som efter engelsk ret kan stiftes uden indbetaling af anpartskapital (ligesom danske anpartsselskaber var private limited companies ikke omfattet af det dengang gældende andet selskabsdirektiv). Det således stiftede Centros Ltd. blev registreret og fik adresse i England, men drev ingen form for virksomhed der. Det engelske selskab tog herefter skridt til at etablere en filial her i landet. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen nægtede imidlertid at registrere filialen med den begrundelse, at det engelske selskab ikke drev virksomhed i England, og at dispositionen derfor reelt sigtede på at omgå de danske minimumskrav til indskudskapital ved anpartsselskaber. Styrelsen påberåbte sig med andre ord hensynet til selskabets kreditorer.

EU-Domstolen fandt styrelsens standpunkt i strid med traktatens etableringsregler, som sikrer, at et EU-selskab kan etablere filial i andre medlemslande uden hensyntagen til, hvor i EU selskabets aktiviteter udøves. Det står herefter frit for medlemslandene i EU at »konkurrere« om selskabernes gunst forstået derhen, at medlemslandene inden for

18. Jf. præmis 111-113.

19. EU-Domstolens afgørelse af 12. juli 2012 i sag C-378/10.

20. EU-Domstolens afgørelse af 9. marts 1999 i sag C-212/97, jf. U2000.1079H.

de rammer, direktiverne sætter, kan indrette deres selskabslovgivning således, at de vil tiltrække selskaber fra andre lande. Et dansk selskab, der etablerer sig i et andet EU-land, kan herefter vælge at drive virksomhed i de øvrige medlemslande gennem filialetablering. Resultatet af Centros-dommen kan således indgå i diskussionen nævnt ovenfor om, hvorvidt det må foretrækkes at lade de enkelte retssystemer konkurrere frem for at gennemføre harmonisering. I Polbud-dommen²¹ gør EU-Domstolen det klart, at retstilstanden udtrykt i Centros-dommen fortsat gælder. Polbud-dommen angik imidlertid et selskab, der ønskede at flytte sit vedtægtsmæssige hjemsted fra Polen og til Luxembourg uden at flytte det faktiske hovedsæde. Domstolen fastslog, at etableringsfriheden finder anvendelse på flytning af det vedtægtsmæssige hjemsted for et selskab, der er stiftet i henhold til retten i en medlemsstat, til en anden medlemsstat i overensstemmelse med de regler, der gælder i den anden medlemsstat, selv om det faktiske hovedsæde ikke flyttes. Det er altså ikke et krav for at kunne flytte hjemsted over landegrænser, at det faktiske hovedsæde også flyttes.

I det omfang en disposition sigter på misbrug eller svigagtig anvendelse af traktatreglerne, vil medlemslandene ifølge EU-Domstolen fortsat konkret kunne gribe ind, men det vil i den forbindelse bl.a. være en betingelse, at der ikke foretages et indgreb, såfremt et mindre drastisk indgreb må anses for tilstrækkeligt i den givne situation (altså et proportionalitetsprincip). Et almindeligt ønske om at beskytte offentlige kreditorer såsom skatte- og afgiftsmyndigheder (ofte betegnet »tvangskreditorer«, eftersom de ikke kan »fravælge« at kontrahere med et selskab) er ikke tilstrækkeligt grundlag for at nægte flytning af et selskab eller registrering af en filial.

Også EU-Domstolens afgørelse i sagen Inspire Art²² vedrører etableringen af filialer, og angår ligeledes lovligheden af begrænsninger i etableringsfriheden. Efter de hollandske regler blev der i 1997 indført en lovgivning om såkaldt formelt udenlandske selskaber (»formeel buitenlandse vennootschappen«), dvs. selskaber med vedtægtsmæssigt hjemsted i udlandet, men som helt overvejende driver deres virksomhed i Holland. Sådanne selskaber blev pålagt at opfylde de kapitalkrav, der gælder for hollandske anpartsselskaber. Et engelsk selskab etablerede en filial i Holland. Selskabet udøvede udelukkende aktiviteter i Holland, og selskabets eneste direktør var bosiddende i Holland. Ved at vælge et engelsk private limited company som grundlag for sin virksomhed

21. EU-Domstolens afgørelse af 25. oktober 2017 i sag C-106/16.

22. EU-Domstolens afgørelse af 30. september 2003 i sag C-167/01.

3.3. Primær og sekundær etablering samt grænseoverskridende fusioner

kunne stifteren sikre sig, at selskabet blev undergivet mindre byrdefulde kapitalkrav, end de, der gjaldt i Holland. De hollandske myndigheder fandt imidlertid, at selskabet var omfattet af loven fra 1997 og pålagde selskabet at opfylde lovens krav. Efter loven skulle den tegnede kapital i et formelt udenlandsk selskab mindst beløbe sig til den mindstekapital, som i henhold til hollandsk lovgivning gælder for et hollandsk anparts-selskab. Egenkapitalen skal endvidere mindst udgøre et beløb svarende til mindstekapitalen.

EU-Domstolen udtaler i dommen, at et formelt udenlandsk selskabs potentielle kreditorer vil være tilstrækkeligt oplyst om, at det hører under en anden lovgivning end den, som gælder i Holland, idet selskabet skal oplyse om, at det er et formelt udenlandsk selskab. Domstolen fastslår endvidere, at en medlemsstat har ret til at træffe foranstaltninger, der skal hindre, at visse af dens statsborgere gennem misbrug af de ved EF-traktaten indrømmede muligheder forsøger at unddrage sig deres lovgivning, og at borgerne ikke på svigagtig vis eller med henblik på misbrug kan gøre fællesskabsbestemmelser gældende.

Det forhold, at en statsborger i en medlemsstat vælger at stifte et selskab i den medlemsstat, hvis selskabsretlige regler forekommer at være mindst byrdefulde, og derefter vælger at oprette filialer i andre medlemsstater, er imidlertid efter domstolens opfattelse et led i udøvelsen af etableringsfriheden. Den omstændighed, at et selskab ikke driver virksomhed i den medlemsstat, hvor den har sit hjemsted, men udelukkende eller hovedsageligt driver virksomhed i den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, er ikke tilstrækkeligt til at godtgøre, at der foreligger et misbrug eller svigagtigt forhold, som kan danne grundlag for, at en medlemsstat kan afskære det pågældende selskab fra at gøre brug af fællesskabsbestemmelserne om etableringsretten. De fire grundlæggende betingelser, der er anført i bl.a. Centros-dommen (anvendelse af foranstaltninger uden forskelsbehandling, begrundet i tvingende samfundsmæssige hensyn, egnede til at sikre virkeliggørelsen af det formål, de forfølger, og ikke mere videregående end nødvendigt for at opnå formålet), skal være opfyldt for at retfærdiggøre en national generende foranstaltning. EU-Domstolen fandt det ikke godtgjort, at de hensyn, som den hollandske regering havde anført som begrundelse for de pågældende regler, kunne opfylde betingelserne.

EU-Domstolen konkluderer på den baggrund, at etableringsretten er til hinder for en national lovgivning som den hollandske.

Det var næppe i overensstemmelse med fællesskabsretten når Lov om opkrævning af skatter og afgifter mv. § 11 a bestemte, at bl.a. udenlandske selskaber skulle stille

sikkerhed for skatte- og afgiftstilsvar medmindre de havde en formue på mindst 125.000 kr. Den pågældende bestemmelse er da også ophævet med lov nr. 408 af 8. maj 2006. I stedet er de generelle regler om sikkerhedsstillelse i opkrævningslovens § 11 skærpet således, at told- og skatteforvaltningen har fået mulighed for at stille krav om sikkerhedsstillelse over for virksomheder, der er, eller udviser klare tegn på at være såkaldte »dårlige betalere« og mulighed for at fratage allerede registrerede virksomheder registreringen.

Inspire Art-dommen er nærmere omtalt hos Jan Schans Christensen og Sanne Dahl Laursen, *Det Europæiske Selskab*, p. 233 ff. Centros-dommen er nærmere omtalt sammesteds, p. 231 f. Se ligeledes om Centros-dommen hos Friis Hansen & Krenchel i *Introduktion til dansk selskabsret I*, p. 103 ff. Se tillige Werlauff, *EU-selskabsret*, p. 6 ff., samt Karsten Engsig Sørensen i *NTS 1999*, p. 92 f. og Christen Boye Jacobsen, *NTS 2002*, p. 78 f.

Efter Centros-, Inspire Art- og Überseering-sagerne må det konkluderes, at EU-medlemslandenes adgang til at gøre brug af hovedsædeteorien er om end ikke elimineret så dog reduceret betydeligt.

Forordningen om SE-selskabet indeholder bestemmelser, hvorefter aktieselskaber fra forskellige medlemsstater kan fusionere med henblik på at stifte et SE-selskab, jf. omtalen heraf under 2.7. Forordningen åbnede således op for, at der kan gennemføres fusion på tværs af landegrænser som led i stiftelsen af et SE-selskab, hvilket i sig selv var en væsentlig nyskabelse.

Spørgsmålet om grænseoverskridende *fusion* mellem aktieselskaber fra forskellige medlemslande har været forelagt EU-Domstolen med anmodning om en præjudiciel afgørelse i sagen SEVIC Systems Aktiengesellschaft mod Amtsgericht Neuwied (sag C-411/03). Anmodningen blev indgivet i forbindelse med en sag anlagt af SEVIC Systems AG, der har hjemsted i Neuwied (Tyskland), til prøvelse af en afgørelse truffet af Amtsgericht Neuwied, hvorved der var blevet givet afslag på selskabets anmodning om registrering i det nationale handelsregister af fusionen mellem selskabet og Security Visions Concept SA, som havde hjemsted i Luxembourg. Begrundelsen for afslaget var, at tysk lovgivning om selskabsomdannelse alene omhandler fusioner mellem selskaber med hjemsted i Tyskland. Det præjudicielle spørgsmål forelagt EU-Domstolen var, om det er i overensstemmelse med etableringsretten og EF-traktatens art. 43 og 48 (nu art. 49 og 54 TEUF), at en medlemsstat generelt afviser at registrere fusioner med deltagelse af selskaber med hjemsted i andre medlemsstater, når staten tillader fusioner mellem nationale selskaber. EU-Domstolen fastslog indledningsvis, at art. 43 og 48 i EF-traktaten (nu art. 49 og 54 TEUF) finder anvendelse, idet

3.3. Primær og sekundær etablering samt grænseoverskridende fusioner

anvendelsesområdet for etableringsfriheden er enhver foranstaltning, som muliggør eller letter adgangen til en anden medlemsstat end etableringsmedlemsstaten og udøvelse af erhvervsmæssig virksomhed i denne stat, hvorved de berørte erhvervsdrivende får mulighed for reelt at deltage i denne medlemsstats erhvervsliv på samme betingelser som de, der gælder for indenlandske erhvervsdrivende. Det hedder endvidere i dommen, at eftersom det efter tysk ret ikke er muligt at fusionere, såfremt et af selskaberne har hjemsted i en anden medlemsstat, indeholder tysk ret en forskelsbehandling, som er i strid med etableringsfriheden, og som kun kan tillades, hvis den har et lovligt formål, der er foreneligt med EF-traktaten og er begrundet i tvingende almene hensyn. Foranstaltningens gennemførelse skal være egnet til at sikre virkeliggørelsen af det pågældende mål og må ikke gå ud over, hvad der er nødvendigt for at nå dette mål.

Den tyske regering gjorde gældende, at der er særlige hensyn til kreditorer, aktionærer, medarbejdere og statens mulighed for at sikre skatteopkrævning. Derudover henviste den tyske regering til præambulen til det dagældende tiende selskabsdirektiv, hvoraf det fremgik, at det er nødvendigt med harmonisering, der muliggør grænseoverskridende fusion. EU-Domstolen udtaler hertil, at harmoniseringsforskrifter ikke kan være en betingelse for anvendelsen af EF-traktatens etableringsfrihed. EU-Domstolen anerkender dog, at der på trods af reglerne om fusion i det dagældende tredje selskabsdirektiv rejser sig særlige problemer ved grænseoverskridende fusion. På den baggrund konkluderer EU-Domstolen, at det ikke kan udelukkes, at tvingende almene hensyn såsom beskyttelsen af kreditorerne, minoritetsaktionærernes og lønmodtagernes interesser samt opretholdelse af en effektiv skattekontrol og god handelsskik under visse omstændigheder og på visse betingelser kan begrunde restriktioner i etableringsfriheden. En sådan restriktiv foranstaltning skal imidlertid være proportional. Retten konkluderer, at et generelt forbud mod en fusion mellem et selskab i en stat med et selskab i en anden stat går ud over, hvad der er nødvendigt for at nå de forfulgte mål og beskyttelsen af de nævnte interesser, og derfor vil være i strid med EF-traktatens art. 43 og 48 (nu art. 49 og 54 TEUF). EU-Domstolen fastslår herved, at en generel praksis, hvorefter grænseoverskridende fusion ikke tillades registreret, er i strid med proportionalitetsprincippet. Herved viderefører EU-Domstolen den praksis om tvingende almene hensyn, som også blev lagt til grund i Centros-sagen.

Med EU-Domstolens afgørelse i SEVIC-sagen blev vejen banet for, at nationale forhindringer for grænseoverskridende fusioner kan angribes

direkte med hjemmel i EUF-traktatens bestemmelser om etableringsfrihed og den frie kapitalbevægelse.²³

SEVIC-dommen tager direkte kun stilling til tilflytterstatens (modtagerlandets) nægtelse af at tillade og registrere en grænseoverskridende fusion. Dommen må imidlertid forstås derhen, at også fraflytterstaten (oprindelseslandet) er afskåret fra at begrænse (med de ovennævnte modifikationer) adgangen til at gennemføre fusioner mellem selskaber fra EU- og EØS-staterne.

Som nævnt, udelukker EU-Domstolen ikke, at der kan findes eller vedtages bestemmelser, som beskytter kreditorers, minoritetsaktionærers eller medarbejderes interesser. Sådanne restriktive foranstaltninger skal imidlertid være egnet til at sikre virkeliggørelsen af de forfulgte mål og må ikke gå ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål. Der gælder med andre ord dels et egnethedskriterium, dels et proportionalitetsprincip, hvis medlemsstaten stiller betingelser for at tillade fusionen. I dag er grænseoverskridende fusioner reguleret i Selskabsretsdirektivet (direktiv 2017/1132 af 14. juni 2017 som ændret ved direktiv 2019/2121/EU af 27. november 2019). Adgangen til at opstille betingelser, som begrænser fusioner med henvisning til de ovennævnte hensyn, er meget snæver, men beskyttelsesregler, der ikke går videre end de, der findes i Selskabsretsdirektivet, må dog antages at være tilladelige. De danske regler om grænseoverskridende fusioner findes i SL §§ 271 ff.

SEVIC-afgørelsen må antages også at gælde for *spaltninger* på tværs af grænserne mellem EU/EØS-landene. Spaltning har ud fra en selskabsretlig betragtning en betydelig lighed med fusion, og der må i vidt omfang antages at gælde de samme hensyn. Også grænseoverskridende spaltninger er i dag reguleret i Selskabsretsdirektivet. De danske regler herom findes i SL §§ 291 ff.

Det har været debatteret, hvilken betydning SEVIC-sagen har for muligheden for at *flytte hovedsæde* over landegrænser. Flytning af hovedsæde minder i visse henseender om fusion og spaltning, selvom der ikke er tale om en omstrukturering som sådan. Muligheden for at kunne flytte et selskabs hovedsæde vil imidlertid øge selskabers mobilitet inden for EU.

Med hensyn til de egentlige hjemstedsflytninger, dvs. situationer hvor et selskab flytter sit hjemsted fra en medlemsstat til en anden

23. Se Jan Schans Christensen og Sanne Dahl Laursen, Det Europæiske Selskab, p. 61 ff. samt Thomas Rønfeldt og Nikolaj Vinther, TfS, nr. 74, 2006, p. 241 f., Niels Bang Sørensen, NTS 2006, p. 72 ff., Karsten Engsig Sørensen, NTS 2005, p. 23 ff., og samme forfatter i Erhvervsjuridisk Tidsskrift, nr. 2, 2006, p. 110 ff., Thomas Rønfeldt og Werlauff, U2006B181, samt Fris Hansen og Krenchel, Introduktion til dansk selskabsret I, p. 115 ff.

medlemsstat uden at fastholde sin status som selskab efter reglerne i den første medlemsstat, gælder Vale-dommen og reglerne i Selskabsretsdirektivet. Derimod gør dommen og direktivet ikke op med den situation, hvor et selskab flytter sit hjemsted til en anden medlemsstat og samtidig ønsker at fastholde sin status som selskab efter reglerne i den første medlemsstat. Både Daily Mail-sagen, Cartesio-sagen og Überseering-sagen betyder, at en medlemsstat ikke uden særlig hjemmel skal acceptere, at et selskab, som er stiftet i medfør af lovgivningen i medlemsstaten, flytter sit hjemsted til en anden medlemsstat og samtidig bevarer sin status som selskab i den første stat.

3.4. *Anvendelsen af de enkelte retsregler*

Forskelligt fra de ovenfor drøftede spørgsmål er spørgsmålet om, hvorvidt en *given bestemmelse* i et lands selskabslovgivning finder anvendelse i en bestemt situation. Dette må her i landet fastlægges ved en fortolkning i overensstemmelse med principperne i dansk international selskabsret af den pågældende bestemmelse. Bestemmelsen kan f.eks. være begrænset gennem anvendelse af territoriale, personelle eller andre kriterier eller den kan efter sit indhold gælde »universelt.« Bestemmelsen i SL § 141, stk. 1, om valg af medarbejdere til et aktieselskabs bestyrelse henviser eksempelvis til et dansk moderselskab og dets »datterselskaber, som er registrerede i Danmark« og begrænser dermed udtrykkeligt bestemmelsens rækkevidde. I relation til andre bestemmelser, herunder selskabslovens bestemmelser om aktionærrettigheder, er det i sammenhængen utvivlsomt, at de gælder til fordel for alle (aktionærer), dvs. uanset hvem de er, og hvor de befinder sig. Både danske og udenlandske storaktionærer vil eksempelvis kunne kræve at indløse minoritetsaktionærer efter SL § 70.

Det anførte gælder ikke alene ved rettigheder, men også ved pligter, som måtte følge af selskabslovgivningen. En dansk minoritetsaktionær kan således som udgangspunkt kræve, at en amerikansk aktionær, der opfylder betingelserne herfor, indløser minoritetsaktionæren efter SL § 73. Noget andet er, at det ikke er givet, at den i dansk ret hjemlede indløsningsret vil kunne håndhæves over for den udenlandske aktionær, hvilket bl.a. beror på retten i det land, hvor håndhævelse ønskes gennemført.

I nogle tilfælde kan det give anledning til tvivl, hvilken rækkevidde lovgiver har ønsket at tillægge en bestemmelse, hvorfor denne gennem bl.a. en formålsfortolkning må søges fastlagt, jf. således om den tvivl, der tidligere herskede med hensyn til moderselskabsbegrebet i ASL § 115, omtalt nærmere i kapitel 15.

Kapitalejer og selskab

4.1. Baggrund

Forholdet mellem kapitalejer (aktionær eller anpartshaver) og selskab rummer mange facetter og kan anskues ud fra forskellige synsvinkler.

Det kan være hensigtsmæssigt at opdele de forskellige aspekter af kapitalejers (i det følgende også benævnt »selskabsdeltageren«) relation til selskabet ved at se på henholdsvis *etableringen* af kapitalejerforholdet, det »løbende« forhold mellem kapitalejer og selskab samt kapitalejerforholdets *ophør*.

4.2. Etableringen af kapitalejerforholdet

4.2.1. Det økonomiske aspekt

Den, der ved selskabets stiftelse eller ved en senere kapitalforhøjelse erhverver kapitalandele i et selskab gennem tegning,¹ tilfører og betror dette midler og gør samtidig, i hvert fald i princippet, sin egen *økonomiske* velfærd (delvis) afhængig af selskabets fremtidige udvikling. Hvis selskabets ledelse kan udvirke, at selskabet trives og stiger i værdi, vil kapitalejeren kunne opleve en vækst i sin formue (i form af udbytte eller ved at værdien af kapitalandelen stiger). Omvendt vil et tabsgivende selskab betyde, at kapitalejeren ikke modtager (det ønskede) afkast eller en (forventet) gevinst ved et salg af sine kapitalandele. I stedet risikerer kapitalejeren at miste alle de penge, som den pågældende har anbragt i selskabet. Tab herudover vil der dog pga. den begrænsede hæftelse (omtalt i kapitel 6.4.) normalt ikke blive tale om.

1. Jf. nærmere herom nedenfor.

Den begrænsede hæftelse, set i sammenhæng med det forhold, at kapitalandele ganske vist er mere usikre som investeringsobjekt end f.eks. statsobligationer, men samtidig giver mulighed for større gevinst, betyder, at navnlig aktier af mange anses for et attraktivt alternativ. For selskabet vil det ofte være hensigtsmæssigt at finansiere sin drift gennem indskud af selskabskapital (og dermed egenkapital²) frem for gennem optagelse af lån (fremmedkapital), som vil skulle forrentes³ og afdrages.

Umiddelbart er det alene tegning af kapitalandele, og dermed erhvervelse af nyudstedte kapitalandele (hvilket også betegnes som erhvervelse i *primærmarkedet*), som fører til, at der tilgår selskabet midler. Erhvervelse af allerede udstedte kapitalandele (også betegnet erhvervelse i *sekundermarkedet*) kan imidlertid være af stor betydning for et selskab. For eksempelvis børsnoterede selskaber betyder en betydelig, løbende handel med selskabets aktier, at aktierne let kan afhændes, hvis dette måtte ønskes. Aktierne bliver således likvide, hvilket bl.a. er med til at sikre en effektiv prisdannelse på aktierne, noget som har betydning, når selskabet næste gang ønsker at gennemføre en emission (kapitalforhøjelse) via fondsbørsen. En høj kurs på aktierne vil alt andet lige gøre det billigere for selskabet at rejse kapital gennem udstedelse af aktier.

4.2.2. Tegningen af kapitalandele

Juridisk set indebærer tegningen af kapitalandele, at tegneren (altså den fremtidige kapitalejer) forpligter sig til at erhverve nyudstedte kapitalandele mod at betale det fastsatte vederlag herfor, jf. nærmere i kapitel 12.5. Et spørgsmål, der kan rejses i den forbindelse, er, hvilket type retsforhold der her er tale om. Der opstår utvivlsomt et kontraktsforhold mellem selskabet og kapitaltegneren, og et nærliggende tema er, om *Købeloven* finder anvendelse. Handel med allerede udstedte aktier er omfattet af *Købeloven* (jf. kapitel 7.4.), men dette gælder næppe retsforholdet i tegningssituationen, jf. U1997.707H, som dog er konkret begrundet.

I U1997.707H var der tale om, at nogle private investorer havde indskudt midler i forbindelse med etableringen af et investeringsaktieselskab. Midlerne blev først senere fordelt som henholdsvis betaling for aktier og indskud af ansvarlig lånekapital. Under disse omstændigheder statuerede Højesteret, at der ikke var tale om køb af løsøre. Aktiekøb er i øvrigt indgående behandlet hos Christina Hultmark, Kontraktsbrott vid

2. Jf. herom i kapitel 6.1. samt kapitel 19.3.2.

3. Selskabet har efter Statsskattelovens § 6, litra e, fradragsret for renteudgifter, hvilket må tages med i betragtning ved stillingtagen til finansieringsform.

köp av aktie. En diskussion af de køberetlige forhold ved aktieoverdragelser på tværs af landegrænser findes hos Jan Schans Christensen, Grænseoverskridende virksomhedsoverdragelser, p. 192 ff.

Tegningen af kapitalandele er udtryk for en aftalerelation mellem selskab og aktietegner. Tegningsdokumentet er en opfordring til at gøre tilbud, og selve tegningen er et tilbud om at tegne kapitalandele, som stifterne eller – ved kapitalforhøjelser – det centrale ledelsesorgan må tage stilling til, og i givet fald meddele accept af, jf. nærmere herom i kapitel 12.5.4. Udgangspunktet er herefter, at de *almindelige aftaleretlige principper* må antages at gælde for retsforholdet.

Af SL følger bl.a., at tegning af kapitalandele, der foretages med forbehold, er ugyldig, jf. lovens § 31.⁴ Man kan spørge, om der dermed er gjort op med de *ugyldighedsregler*, som kendes i aftaleretten, eller om eksempelvis den aktietegner, der er blevet ført bag lyset af stifterne eller selskabets ledelse, fortsat bør nyde godt af den beskyttelse, som aftaleretten yder. Der synes at være almindelig enighed om, at den viljeserklæring, som tegningen af kapitalandele er udtryk for, vil kunne erklæres ugyldig efter de almindelige aftaleretlige regler herom, og dette også efter at registrering er sket. På den anden side er der i disse situationer et særligt hensyn at tage til dem, som disponerer i tillid til de gennem registreringen offentliggjorte oplysninger om selskabets forhold. Der må derfor stilles skærpede krav til reklamation for den, der ønsker at gøre ugyldighed gældende.⁵

I retspraksis tillægges sen reklamation forskellig betydning afhængig af de konkrete omstændigheder, herunder hvor groft forholdet anses for at være, jf. U1921.1005H (hvor indsigelse ikke kunne gøres gældende, selvom selskabet gik konkurs mindre end et år efter kapitalforhøjelsens registrering), og U1921.450H (hvor der ligeledes hengik nogle måneder, men hvor der lagdes vægt på, at selskabet i realiteten »var overmadede slet stillet«). De senere år har der været ført en række sager om et nært beslægtet anliggende, nemlig under hvilke betingelser tegning af kommanditindskud kan tilsidesættes, jf. f.eks. U2001.1770H (kautionspåstand om frifindelse for tiden for krav om indbetaling ikke taget til følge), U2000.824H (anpartstegning i hotelprojekt ikke fundet ugyldig) samt U1996.271H (hvor aftalen ud fra en konkret vurdering ikke blev tilsidesat) og U1993.126H (hvor indsigelser blev afskåret pga. passivitet). Se generelt

4. SL viderefører ikke bestemmelserne i ASL §§ 7, stk. 2, og 35 (APSL § 10 og 41, stk. 2) om, at forbeholdet bortfalder og tegningen bliver bindende ved stiftelsen eller kapitalforhøjelsen, jf. om baggrunden herfor i lovbemærkningerne til § 31.

5. Jf. Gomard, Aktieselskaber & anpartsselskaber, p. 127.

om disse forhold hos Werlauff, Anpartsaftalers bindende virkning. I U2005.1978H (Himmerlandsbanken) staturerede Højesteret, at tegningsaftaler og køb af obligationer i forbindelse med optagelse af ansvarlig indskudskapital ikke var bindende for långiverne, idet flertallet af dommerne fandt tegningsaftalerne i strid med Aftalelovens § 36. Kravene mod låntager var ikke fortabt på grund af passivitet.

Den i dansk ret foretagne afvejning af kapitaltegnerens stilling i forhold til selskabet og dermed dets øvrige kapitalejere og kreditorer afviger på det her drøftede punkt fra, hvad der gælder i Sverige og Norge. Efter svensk ret kan tegningen ikke erklæres ugyldig fra det tidspunkt, hvor registrering er sket, jf. Catarina af Sandeberg, NTS 2001, p. 417 ff., navnlig p. 418 f. om prospektansvar. Den svenske Aktiebolagskommitté har imidlertid i sin betænkning, SOU 2001:1, lagt op til at selskaber skal kunne ifalde ansvar ved mangelfulde prospekter. I Norge falder retten til at gøre svage ugyldighedsgrunde bort ved registreringen, mens de stærke ugyldighedsgrunde også kan gøres gældende efter dette tidspunkt, jf. Kristin Normann Aarum i TFR 2002, p. 239 ff. Se om tysk, engelsk og amerikansk ret hos Catarina af Sandeberg, NTS 2001, p. 421 ff.

Et beslægtet spørgsmål er, om selskabet kan ifalde *erstatningsansvar* over for en tegner af kapitalandele, f.eks. på grund af misvisende eller mangelfulde oplysninger afgivet af selskabets ledelse. At ledelsen selv kan ifalde ansvar er givet, men dette kan, da der er tale om fysiske personer med en ofte begrænset økonomisk formåen, efter omstændighederne være mindre relevant ud fra en praktisk betragtning.

Der findes ikke her i landet en regulering af spørgsmålet, men præmisserne til U2002.2067H (Hafnia-sagen, omtalt nedenfor) udelukker ikke et erstatningsansvar for selskabet. Det traditionelle synspunkt har dog været – og er vel fortsat – at det er problematisk, at de midler, som er skudt ind i et selskab som egenkapital under iagttagelse af selskabslovgivningens kauteler til beskyttelse af navnlig kreditorer, føres tilbage til visse af dets kapitalejere. Intuitivt forekommer en sådan tilbageførsel at være i strid med princippet bag reglerne i SL om kapitalbeskyttelse, hvorefter kapitalejere alene kan tilbageføre midler fra selskabet, såfremt dette sker gennem udbyttebetaling, som led i en kapitalnedsættelse eller i forbindelse med en likvidation af selskabet. Ved at åbne mulighed for, at kapitalejere kan rejse erstatningskrav mod selskabet, kan kapitalejere i realiteten »konverteres« til kreditorer, hvorved der røres ved den »prioritetsrækkefølge«, der gælder for de to grupper.⁶

6. Om det tilsvarende spørgsmål i norsk ret er det for længe siden blevet sagt, at en aktietegner, som er blevet narret, må »stevne den eller de skyldige til erstatning; det

Heroverfor står den omstændighed, at SL ikke synes at udelukke, at der kan forekomme konkrete situationer, hvor kapitalejere bliver til kreditorer og dermed tager del i disses rettigheder til selskabets værdier. Til dette kommer, at der navnlig i selskaber med aktier optaget til handel på et reguleret marked er et betydeligt hensyn at tage til investorerne (kapitalejerne), som handler i selskabets aktier på grundlag af den information, der løbende gøres tilgængelig af selskabets ledelse på dets vegne. Ønsket om at styrke investorbeskyttelsen og dermed tilliden til aktiemarkedet tilsiger, at også selskabet kan drages til ansvar. Disse hensyn finder juridisk støtte i den omstændighed, at aktietegnerens forhold til selskabet er udtryk for en kontraktsrelation, og at det er almindeligt anerkendt, at Aftalelovens ugyldighedsregler vil kunne bringes i anvendelse. En aktietegner, der påberåber sig ugyldighed og dermed fragår sin tegning, har krav på at få tegningsbeløbet tilbagebetalt (aktietegneren må dog efter omstændighederne nøjes med at anmelde sit krav i selskabets konkursbo). Set fra selskabets side vil den økonomiske realitet ofte være den samme, uanset om der er tale om et tilbagebetalingskrav eller et krav om erstatning. Konklusionen må derfor være, at selskabet som sådant kan ifalde ansvar over for aktietegneren.

Spørgsmålet om, i hvilke tilfælde en kapitalejer kan rette krav mod et selskab i anledning af beslutninger truffet af selskabets ledelse forelå til pådømmelse i U2021.139H, som angik en situation, hvor en aktionær i en bank havde nedlagt påstand om, at bankens konkursbo skulle anerkende, at hans krav, der svarede til hans betaling ved aktietegningen, havde status som simpelt krav i boet. Aktionæren gjorde gældende, at det prospekt, som lå til grund for hans aktietegning, var mangelfuldt, at der ikke var givet tilstrækkelige oplysninger til markedet om bankens situation, og at ledelsen havde handlet ansvarspådragende ved den nedskrivning af bankens værdier, der efterfølgende var gennemført. Højesteret bemærkede indledningsvis, at en anerkendelse af, at en aktionær kan rette krav mod selskabet i anledning af beslutninger truffet af selskabets ledelse som led i selskabets dets almindelige drift, er i strid med selskabsretlige principper om kapitalbeskyttelse, børsretlige principper om ligebehandling af aktionærer og konkursretlige principper om kreditorers retsstilling. Aktionærers krav som følge af ansvarspådragende ledelsesbeslutninger truffet som led i selskabets almindelige drift kan derfor ikke rettes mod selskabet. Højesteret bemærkede videre med henvisning til dommene i U2002.2067H (Hafnia) og U2013.1107H

er på disses bekostning, ikke på selskabets, det vil si dets kreditorers, at han skal nyde erstatning.«, jf. Platou, Selskabsret II, p. 66.

(bankTrelleborg), at det samtidig er anerkendt, at den, der har erhvervet aktier i et selskab i forbindelse med en aktieemission, kan gøre ansvar gældende over for selskabet som følge af, at prospektet er mangelfuldt på grund af urigtige eller udeladte oplysninger. Anerkendelse af et sådant ansvar for selskabet bygger ifølge Højesteret på, at tegning af kapitalandele er udtryk for en aftalerelation mellem selskab og aktietegner. En aktietegner vil ud fra samme betragtning også kunne gøre ansvar gældende over for selskabet for manglende offentliggørelse af oplysninger til markedet forud for den endelige gennemførelse af emissionen, herunder for at ledelsen uden sådan offentliggørelse har truffet endelig beslutning om hjemtagelse af kapitaltilførsel. Det følger af det anførte, at aktionæren i den konkrete sag kunne gøre ansvar gældende over for konkursboet som følge af mangelfuldt prospekt og som følge af manglende oplysninger til markedet forud for den endelige gennemførelse af kapitaltilførslen. Beslutningen om nedskrivning af bankens værdier blev truffet efter at aktieemissionen var gennemført, og Højesteret fastslog, at erstatningsansvar for denne beslutning ikke kunne gøres gældende over for boet. Højesteret fandt endvidere, at prospektet ikke var mangelfuldt, og at der heller ikke var ansvar for manglende oplysninger til markedet eller for beslutningen om hjemtagelse af kapitaltilførslen. Højesteret stadfæstede herefter landsrettens dom om frifindelse af konkursboet.

Forskellig fra den ovenfor berørte situation er tilfælde, hvor en aktie er erhvervet på det sekundære marked og erhvervelsen af aktien således ikke kan siges at hvile på et kontraktforhold mellem kapitalejer og selskab. I disse tilfælde må det anses for tvivlsomt, om selskabet som sådant kan blive holdt ansvarlig af den skuffede kapitalejer. Såfremt et udbud af aktier omfatter både aktier, der udstedes af selskabet og aktier, som tilhører eksisterende kapitalejere i selskabet, må selskabets ansvar antagelig begrænses til tab der vedrører de kapitalandele, som selskabet selv sælger. Andre end selskabet kan imidlertid ifalde ansvar over for en kapitalejer, der har erhvervet eller afhændet aktier i det sekundære marked på grundlag af f.eks. urigtige oplysninger i en børsmeddelelse, jf. U2000.2176H (Commercial-sagen, der angik en medvirkende banks ansvar for en urigtig børsmeddelelse i forbindelse med en aktieemission).

Under alle omstændigheder taler meget for, at der må stilles relativt håndfaste krav til agtpågivenhed hos den, der investerer i et selskab, idet dette i sagens natur er forbundet med forretningsmæssige risici, jf. herved U2002.2067H (Hafnia, på trods af, at der rimeligvis kunne rejses kritik mod et prospekt, var der ikke grundlag for at gøre emissionsbank, revisor og ledelse ansvarlig). I U2013.1107H (bankTrelleborg) fandt

Højesteret på den anden side, at en bank, der ikke tidligere havde udarbejdet et børsprospekt og som havde fravalgt verifikation, havde handlet ansvarspådragende ved at udstede prospektet uden oplysning om nogle håndpantstætninger og deres konsekvens for nogle seniorlån. Højesteret fastslog, at når aktietegning i et selskab er sket på grundlag af et prospekt med mangler i form af urigtige og manglende oplysninger, som ud fra en samlet bedømmelse er af væsentlig betydning for bedømmelsen af selskabet, er der en formodning for, at tegning ikke var sket, hvis prospektet havde indeholdt rigtige og fuldstændige oplysninger.

Se tillige Paul Krüger Andersen, Nis Jul Clausen og Jesper Lau Hansen, Børsretten, p. 294 ff. samt Peer Schaumburg-Müller og Werlauff i U2002B437.

4.3. Det løbende forhold mellem kapitalejer og selskab

4.3.1. Ejerskabet til selskabet

Kapitalejeren ejer de kapitalandele, som den pågældende har tegnet i selskabet (eller erhvervet på anden vis), og bliver dermed også ejer (eller medejer) af selskabet. Mens selve ejerskabet til kapitalandelene ikke volder særlige begrebsmæssige problemer, kan man hævde, at det er mindre oplagt at betegne forholdet derhen, at kapitalejerne ejer selskabet. Dette spørgsmål skal kort berøres, eftersom netop kapitalejernes påståede ejerskab til selskabet er et af de væsentligste argumenter, der har været fremført til støtte for, at kapitalejerne skal have det afgørende ord ved beslutninger angående selskabet inden for rammerne af selskabslovgivningen, jf. om corporate governance-debatten i kapitel 9.

Ejendomsretten er karakteriseret ved en råderet,⁷ som i nogle tilfælde er uden begrænsninger, men som i andre tilfælde er begrænset af lovgivning eller aftale. Ejeren af en fast ejendom i et villakvarter må respektere den offentlige regulering, der gælder for ejendommen, herunder begrænsninger i adgangen til at anvende ejendommen til erhvervsmæssige formål. Ejeren er ligeledes begrænset af de vilkår, der måtte være aftalt som led i en eventuel pantsætning af ejendommen. På tilsvarende måde kan man sige, at kapitalejeren for så vidt ejer selskabet, men alene kan råde over det og træffe beslutninger herom med respekt af Selskabsloven, herunder dennes bestemmelser om de enkelte selskabsorganer og deres kompetence samt selskabets til enhver

7. Jf. Peter Mortensen, Indledning til tingsretten – tredjemandskonflikter vedrørende løsøre, p. 61 ff.

tid værende vedtægter. Nogle vil måske gøre gældende, at Selskabsloven er så særegent indrettet (og bl.a. beskytter og afvejer medarbejder- og kreditorinteresser over for kapitalejerinteresser), at det er vanskeligt at fastholde, at kapitalejerne er ejere af selskabet, således som ejerbegrebet sædvanligvis forstås. På den anden side er der en betydelig spændvidde i ejendomsretten som begreb, og denne rummelighed betyder, at kapitalejerne vil kunne anskues som ejere af selskabet. Mere væsentligt er det dog, at en besvarelse af spørgsmålet ikke giver et klart svar på, hvorledes kapitalejernes interesser skal vægtes i forhold til andre interesser.

Et syn på kapitalejerne som ejerne af selskabet harmonerer imidlertid med det forhold, at selskabet ikke kan siges at være født med en egen interesse, jf. nærmere herom i kapitel 9.3.

Spørgsmålet om, hvorvidt kapitalejere ejer selskabet, har påkaldt sig en del interesse i udenlandsk teori, navnlig i lande hvor aktiemarkedene er præget af en betydelig spredning af ejerskabet med få store kapitalejere og deraf følgende manglende synlighed af kapitalejerne som gruppe. Se om disse spørgsmål f.eks. Eilís Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, p. 131 ff., Razeen Sappideen, *King's College Law Journal* 1996-97, p. 27 ff., samt Paddy Ireland i *62 The Modern Law Review*, p. 32 ff. (1999). For en gennemgang og drøftelse af amerikansk teori, se Jan Schans Christensen, *Contested Takeovers*, p. 92 ff. Herhjemme drøftedes spørgsmålet allerede af Torp, *Den Danske Selskabsret* (1919), p. 192 f. Blandt retsøkonomer er det almindeligt antaget, at et selskab må ses som en kontrakt mellem bl.a. selskabsdeltagere og ledelse, jf. Michael Jensen & William Meckling, *3 Journal of Financial Economics* 305 (1976).

4.3.2. Kapitalejerens rettigheder og pligter

Kapitalejeren har de *økonomiske* og *forvaltningsmæssige* rettigheder, der baseret på lovgivningen og selskabets vedtægter er knyttet til den pågældendes kapitalandele, jf. kapitel 7.

For en kapitalejer, der tegner kapitalandele i et allerede eksisterende selskab, vil det være af betydning, hvornår kapitalejeren opnår de rettigheder, der knytter sig til kapitalandelene. Tegnes der kapitalandele i forbindelse med en kapitalforhøjelse i selskabet, indtræder de nævnte rettigheder på det tidspunkt, hvor forhøjelsen registreres, medmindre der træffes anden bestemmelse i forhøjelsesbeslutningen. Rettighederne skal dog indtræde senest 12 måneder efter registreringen, jf. SL § 174, stk. 2, og kapitel 13.2.

Som udgangspunkt har kapitalejeren ret til en forholdsmæssig del af det udbytte, som selskabet måtte deklarere, samt af de øvrige beløb, som selskabet måtte udbetale til sine kapitalejere.

4.3. Det løbende forhold mellem kapitalejer og selskab

For at varetage sine interesser kan kapitalejeren bl.a. møde frem på generalforsamlingen i selskabet, tage ordet, stille spørgsmål og afgive sin stemme ved afstemninger (med de begrænsninger, der følger af SL, herunder SL § 46). Ud over den beskyttelse, kapitalejeren nyder gennem selskabslovgivningens specifikke bestemmelser, herunder de særlige bestemmelser, der beskytter den enkelte kapitalejer eller en minoritet af kapitalejere, kan kapitalejeren påberåbe sig de almindelige selskabsretlige retsgrundsætninger, jf. herom i kapitel 5.

Med hensyn til kapitalejerens *legitimation* over for selskabet henvises til kapitel 7.1 samt kapitel 18.6.

Det er kendetegnende for kapitalejeren, at den pågældende, når først indbetaling af det tegnede beløb er gennemført, ikke har yderligere forpligtelser. Kapitalejeren har alene *ret*, men ikke *pligt* til at deltage i generalforsamlinger og være aktiv. Er kapitalejeren uinteresset i selskabet eller af andre grunde ønsker at forholde sig passiv, står dette derfor som udgangspunkt den pågældende frit. Såfremt kapitalejeren vælger at øve indflydelse på selskabet, kan den pågældende som udgangspunkt forfølge sine egne (personlige) interesser, forudsat at dette sker i overensstemmelse med Selskabslovens regler samt de førnævnte grundsætninger.

Uanset at udgangspunktet er, at kapitalejernes *hæftelse* er begrænset, kan en kapitalejer gennem aftale med selskabet, andre kapitalejere eller tredjemand (f.eks. en kreditor) påtage sig en forpligtelse til at foretage aktive skridt med henblik på f.eks. at sørge for, at selskabet råder over den fornødne driftskapital. Kapitalejeren kan ligeledes gennem andre dispositioner udvirke, at den pågældendes ansvar strækker sig ud over den begrænsede hæftelse, som kapitalejeren som udgangspunkt kan påberåbe sig, jf. nærmere herom i kapitel 6.4.

Der gælder ikke et forbud mod, at et selskabs kapitalejere *handler* med selskabet, hvilket faktisk ikke sjældent er tilfældet. For så vidt, at der er tale om en enekapitalejer skal aftaler mellem den pågældende og selskabet affattes på en måde, der senere kan dokumenteres (f.eks. skriftligt eller elektronisk), medmindre der er tale om aftaler på sædvanlige vilkår som led i et løbende mellemværende, jf. SL § 127, stk. 2. Retsvirkningen af manglende iagttagelse af dokumentationskravet er ifølge forarbejderne til bestemmelsen ugyldighed.

Kapitalejeren har i mangel af aftale med selskabet ikke pligt til at undlade at drive virksomhed i konkurrence med dette.⁸

8. I selskaber med en begrænset ejerkreds er det meget almindeligt, at det i en ejer-aftale bestemmes, at kapitalejerne ikke må drive virksomhed, der konkurrerer med selskabets, jf. kapitel 8.2.2.

4.4. Kapitalejerforholdets ophør

Såfremt en kapitalejer overdrager sine kapitalandele i selskabet, vil det typisk blive aftalt, fra hvilket tidspunkt de til andelene knyttede rettigheder overgår til erhververen. I mangel af aftale herom må tidspunktet fastlægges i lyset af de øvrige omstændigheder. Giver disse heller ikke et klart svar må udgangspunktet – ud fra en betragtning om, hvad der typisk er tilsigtet – være datoen for overdragelsesaftalens indgåelse.

Anvender overdragelsesaftalen en såkaldt *closing*-bestemmelse (der fastlægger tidspunktet for ydelsesudveksling, closing = ydelsesudveksling), vil det være closing-tidspunktet, der er afgørende, jf. herom hos Jan Schans Christensen, Grænseoverskridende virksomhedsoverdragelser, p. 178 ff.

Kapitalejerforholdet kan ligeledes blive bragt til ophør ved, at kapitalejeren indløses efter bestemmelserne i SL §§ 70 ff., eller i forbindelse med, at selskabet ophører med at eksistere pga. f.eks. likvidation eller fusion.

Det forekommer, at en kapitalejer, hvis kapitalejerstatus ophører efter de nævnte regler, efterfølgende kan have et særligt behov for at gøre en eller flere af sine kapitalejerrettigheder gældende.

Navnlig i situationer, hvor der i et selskab træffes en disposition, som medfører, at kapitalejerforholdet bringes til ophør (f.eks. fordi kapitalejeren indløses i medfør af SL § 70), er det væsentligt, at kapitalejerens ret til at søge dispositionen efterprøvet ved domstolene gælder, selvom den pågældende af gode grunde ikke er kapitalejer længere, jf. herved U1997.1358/2H.

U1997.1358/2H angik et tilfælde, hvor aktionærene blev tvangsindløst i forbindelse med omdannelsen af et aktieselskab til et andelsselskab. En (tidligere) aktionær gjorde bl.a. gældende, at han fortsat var aktionær i selskabet, eftersom grundlaget for tvangsindløsningen var tilvejebragt på retsstridig måde. Efter at have realitetsbehandlet den nævnte påstand og fastslået, at grundlaget for tvangsindløsningen ikke var retsstridigt, afviste Højesteret en række yderligere påstande fremført af den tidligere aktionær med henvisning til, at han netop ikke længere var aktionær. Spørgsmålet om den kurs, som indløsningen var sket til, var genstand for en særskilt sag.

For en drøftelse af bl.a. spørgsmålet om, hvorvidt en aktionær, hvis aktier er blevet nedskrevet som led i en kapitalnedsættelse, kan kræve granskning, se Hugo Matre i NTS 2001 p. 395 ff., som bl.a. drøfter en norsk højesteretsdom (Rt. 2000 s. 1792), der med dissens (3-2) statuerede, at granskning kunne kræves.