

# De selskabsretlige generalklausuler

Af advokatfuldmægtig Stephan Fischer Hvam, Kromann Reumert, og professor, advokat Anders Ørgaard, Aalborg Universitet og TVC Advokatfirma

**Selskabsloven indeholder generalklausuler, hvorefter generalforsamlingsbeslutninger og ledelsesbeslutninger i kapitalselskaber kan erklæres ugyldige. I modsætning til generalklausulerne i aftaleloven og generalklausulen vedrørende omstødelse i konkursloven bygger generalklausulerne i selskabsloven ikke oven på specifikke ugyldighedsregler. Uden specifikke ugyldighedsregler til at give et fingerpeg om, hvilke typer beslutninger der skal rammes, svæver de selskabsretlige generalklausuler mere frit. Den sporadiske praksis fra domstolene vedrørende generalklausulerne udgør således en uskarp mosaik af afgørelser, som det er svært at opstille klare retningslinjer på baggrund af. I praksis betyder dette sandsynligvis, at sager om muligt krænkende beslutninger opgives. Hvis selskabsloven skal have mere operative ugyldighedsregler, er det måske en idé for det første at gøre det mere klart, hvad betingelserne for at anvende generalklausulerne er, og for det andet at opstille mere specifikke ugyldighedsregler og/eller give mere håndfaste beføjelser, hvilket eksempelvis ses anvendt i nordisk ret.**

## 1. Indledning

Selskabsloven indeholder i §§ 108 og 127 regler, hvorefter der hverken på generalforsamlingen eller i ledelsen hos et kapitalselskab må træffes beslutninger, som åbenbart er egnet til at

skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning. Reglerne omtales som de selskabsretlige generalklausuler.<sup>1</sup> I de tidligere generalklausulers forarbejder er det sparsomt konkretiseret, hvad der er deres anvendelsesmuligheder.<sup>2</sup> I forarbejderne til den nugældende selskabslov omtales selskabslovens §§ 108 og 127 ganske kortfattet, idet det anføres, at retstilstanden for de tidligere generalklausuler videreføres.<sup>3</sup> Disse forarbejder forholder sig derfor ikke nærmere til retsudviklingen i anvendelsen af bestemmelserne, og der tilføres således ikke lovteksten de store præciseringer. Der eksisterer i retspraksis spredte afgørelser om bestemmelsernes virkefelt, men det er ikke åbenbart, hvilke situationer reglerne konkret regulerer. Generalklausulerne blev indført med aktieselskabsloven af 1973. Imidlertid har det allerede fra den første afgørelse, jf. U 1921.250 H, været

1. Jf. eksempelvis *Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*. 13. udg., (2017), s. 442, *Bernhard Gomard & Peer Schauburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde*, 8. udg., 2015, s. 423 ff., *Søren Friis Hansen & Jens Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret* 2, 4. udg., 2014, s. 490 ff., *Erik Werlauff: Selskabsret*, 10. udg., s. 551 ff.
2. Jf. bet. 362/1964 (om revision af aktieselskabslovgivningen) s. 162, hvor typesituationer som salg til underpris, salg til nærtstående og udbytteudsultning er angivet som de eneste eksempler på majoritetsmisbrug i medfør af generalklausulerne.
3. Jf. bet. 1498/2008 (om modernisering af selskabsretten) s. 875 f.

retstilstanden, at der ved siden af de formelle regler gælder en materiel minoritetsbeskyttelse af kapitalejerrettigheder.<sup>4</sup>

Generalklausulerne i selskabsloven er tiltænkt en rolle som sikkerhedsventil, når en potentielt krænkende generalforsamlingsbeslutning eller ledelsesbeslutning ikke direkte kan anfægtes med baggrund i, at beslutningen er i strid med en formel beskyttelsesregel. Generalklausulerne er derfor et udtryk for selskabslovens materielle beskyttelse og adskiller sig fra den formelle beskyttelse ved at tage højde for situationer, som ikke direkte er lovreguleret ved en formel beskyttelsesregel.<sup>5</sup>

Generalklausulerne er fra lovgivningsmagtens side et forsøg på at dæmme op for de misbrugstilfælde, som måske ikke direkte, men indirekte udgør en krænkelse af kapitalejere.<sup>6</sup> Ved en indirekte krænkelse skal i denne sammenhæng forstås en materiel krænkelse af kapitalejere, hvor disse formuemæssige stilling forringes.

Generalklausulerne er udformet bredt og med en negativt formuleret ordlyd. Dette for at kunne tage højde for de forskellige misbrugs-scenarier, som vil kunne udspille sig i forbindelse med beslutningstagning i kapital-selskaber.<sup>7</sup> Generalklausulernes funktion som opsamlingsbestemmelser og materielt værn mod misbrug medfører, at det ikke på forhånd er muligt at fastlægge, hvornår en beslutning eller disposition i et kapital-selskab udgør en krænkelse.<sup>8</sup> Der skal således foretages en konkret vurdering af

den enkelte selskabsbeslutning med udgangspunkt i de nedenfor i afsnit 3 anviste kriterier.

Før der kan foreligge et brud på den materielle beskyttelse, jf. selskabslovens § 108, skal der dog være tale om en egentlig generalforsamlingsbeslutning. Løse meningsytringer eller lignende falder derfor uden for bestemmelsen. En beslutning omfattet af generalklausulen i selskabslovens § 108 er således en realitetsafgørelse angående selskabets forhold.

I det følgende vil det indledningsvist blive overvejet, hvorledes sammenhængen er mellem generalklausuler og specifikke regler, jf. nedenfor i afsnit 2. Herefter er spørgsmålet i afsnit 3, hvilke generelle retningslinjer der kan opstilles for brugen af generalklausulerne i selskabsloven, og der rejses det spørgsmål, om disse med fordel kunne gøres mere tydelige. I afsnit 4 vil der blive set på, hvornår generalklausulerne er blevet anvendt i praksis, med henblik på at vurdere, om der kan udledes typetilfælde, hvor det kunne være relevant at supplere generalklausulerne med specifikke bestemmelser. I afsnit 5 inddrages skandinaviske regler til illustration af netop brugen af mere specifikke selskabsretlige ugyldighedsregler som et supplement til de selskabsretlige generalklausuler.

## 2. De selskabsretlige generalklausuler i bredere kontekst

Generalklausuler anvendes forskellige steder i lovgivningen, hvor det kan komme på tale at omgøre dispositioner. Ofte ses et system, hvor efter specifikke regler opstiller kriterier for, hvornår konkret afgrænsede dispositioner skal tilsidesættes. Faren ved udelukkende at operere med specifikke kriterier er, at dispositioner, der burde tilsidesættes, alligevel ikke kan tilsidesættes, fordi de ikke kan placeres som en af de specifikt afgrænsede dispositioner, som kan tilsidesættes. For at undgå dette opstilles tillige en generalklausul, hvis mening er at opsamle de

*Nis Jul Clausen og Rolf Skog (red): Shareholder conflicts, (2006), s. 134.*

4. Jf. bet. 362/1964 (om revision af aktieselskabslovgivningen) s. 155.
5. Se eksempelvis *Erik Werlauff: Selskabsmasken*, (1991), s. 19 og 20 med tilsvarende definitioner af formel og materiel beskyttelse.
6. Jf. bet. 362/1964 s. 162.
7. Jf. *Søren Friis Hansen & Jens Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret 2, Kapital-selskaber 4. udg.*, (2014), s. 497.
8. Dette, da ordlyden i generalklausulerne ikke yder nærmere bidrag til anvendelsesmulighederne jf. tilsvarende om den norske generalklausul *Filip Truyen i Paul Krüger Andersen*,

dispositioner, som falder uden for de specifikt afgrænsede kriterier.

Som eksempel på en sådan brug af generalklausuler kan nævnes ugyldighedsreglerne i aftaleloven. Heri opstilles en række typetilfælde, som er forholdsvis præcist beskrevet i lovteksten. Disse specifikke bestemmelser fremgår af aftalelovens §§ 28-32. Det fremgår således eksempelvis, at aftaler indgået ved svig er ugyldige, jf. § 30. For det tilfældes skyld, at en disposition ikke kan rammes af en af disse ugyldighedsgrunde, er aftaleloven udstyret med generalklausulerne i § 36 (og § 33). Herved sikres, at dispositioner, som ikke er omfattet af reglerne med de specifikke kriterier, men som alligevel burde tilsidesættes, kan tilsidesættes.<sup>9</sup>

Tilsvarende ses i konkurslovens omstødesregler, i §§ 64-72, en række forholdsvis specifikke omstødesregler. Eksempelvis kan gaver være omstødelige efter § 64. Disse regler suppleres imidlertid med en generalklausul i konkurslovens § 74. Således kan dispositioner opfanges i den generelle omstødesregel, hvis de ikke falder ind under de specifikke omstødesregler.<sup>10</sup>

I sådanne konstruktioner er generalklausulerne således retlige standarder, hvorved ugyldighedsreglerne kan anvendes ved nye kontraktformer og nye tiders behov. Generalklausulerne forhindrer, at der sluttes modsætningsvist fra de specifikt formulerede omgørelsesregler, og de giver domstolene mulighed for at supplere den mosaik af omgørelsesregler, som de specifikke regler skaber. Det er ikke meningen, at generalklausuler, skal anvendes, når en af de specifikke regler er relevant.<sup>11</sup>

I selskabsloven ses et andet oplæg til udformning af generalklausuler. Andre generalklausuler står som anført på et fundament af specifikke ugyldighedsregler eller omstødesregler, som generalklausulerne supplerer. I selskabsloven står generalklausulerne imidlertid ret alene, idet de ikke supplerer specifikt formulerede regler. Der er således ikke et katalog af bestemmelser, der anviser kriterierne for ugyldighed af diverse selskabsretlige dispositioner. Herved har lovgivningsmagten overladt et temmelig frit rum til domstolene til at fastlægge, hvad der skal være ugyldigt. En sådan lovgivningsteknik kan kritiseres for, at lovgivningsmagten ved ikke at udstikke præcise regler, men derimod generelle regler, dybest set ikke lever op til sin opgave, hvilket er blevet omtalt som »Die Flucht in die Generalklauseln«.<sup>12</sup>

Der findes imidlertid en lang række præceptive regler i selskabsloven. Det er derfor en mulighed, at disse regler viser, hvad der er de underliggende hensyn, som kan udstikke retningen for brugen af generalklausulerne. Disse præceptive regler fastlægger kompetencen for forskellige beslutninger – for eksempel falder nogle dispositioner under generalforsamlingens kompetence, mens andre hører under bestyrelsens kompetence. De præceptive regler fastlægger ligeledes betingelser for gennemførelse af forskellige dispositioner – eksempelvis for at nedsætte selskabskapitalen. Det er imidlertid sin sag at læse ud af disse talrige præceptive regler, hvad der er de underliggende hensyn. De selskabsretlige generalklausuler står således temmelig alene.

9. Jf. *Bernhard Gomard, Hans Viggo Godsk Pedersen og Anders Ørgaard: Almindelig kontraktsret*, 5. udg., 2015, s. 158.

10. Lignende struktur findes i markedsføringsloven, jf. nærmere *Peter Møgelvang-Hansen, Thomas Riis og Jan Trzakowski: Markedsføringsretten*, 2. udg., 2011, s. 34 ff.

11. Jf. *Lennart Lynge Andersen & Palle Bo Madsen: Aftaler og mellemmand*, 7. udg., 2017, s. 183

ff. og *Bernhard Gomard, Hans Viggo Godsk Pedersen og Anders Ørgaard: Almindelig kontraktsret*, 5. udg., 2015, s. 157 ff.

12. Jf. *Justus Wilhelm Hedemann: Die Flucht in die Generalklauseln. Eine Gefahr für Recht und Staat*, (1933).

### 3. Generelle betingelser for anvendelse af generalklausulerne

#### 3.1. Generelt

I dette afsnit vil der blive set på, om der kan opstilles generelle kriterier for anvendelsen af generalklausulerne. Herefter vil der nedenfor i afsnit 4 blive analyseret på de situationer, hvor generalklausulerne konkret er blevet anvendt.

De generelle kriterier for generalklausulerens anvendelse kan opstilles således, at de består af tre led. Disse tre led skal være opfyldt, før generalklausulerne kan give udslag i ugyldighed.<sup>13</sup> Det første led består i, at der skal foreligge subjekter, som er omfattet af generalklausulerne. Den omfattede personkreds behandles nedenfor i afsnit 3.2. Det andet led består i, at der skal foreligge en utilbørlig fordel på bekostning af selskabet. Dette er beskrevet i afsnit 3.3. Det tredje led er endelig, at den utilbørlige fordel ikke må fremstå som sagligt begrundet. Dette omtales i afsnit 3.4.

Generalklausulerne kan naturligvis beskrives ved brug af flere eller færre elementer. Se eksempelvis *Søren Friis Hansen & Jens Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret 2*, 4. udg., (2014), s. 490 ff. og *Filip Truyen: Aksjonærenes myndighetsmisbrug*, 1. udg., (2005), s. 141 ff. Sidstnævnte opererer med en længere række af kriterier opdelt i blandt andet personelle vilkår, processuelle vilkår, materielle vilkår, urimelighedsvilkåret og saglighedsvilkåret.

#### 3.2. Omfattede personkreds

Før generalklausulerne kan finde anvendelse, skal de personelle vilkår være opfyldt. Den berørte personkreds kan inddrages i, hvem der er berettiget eller forpligtet efter bestemmelserne. Hvis en selskabsdisposition foretages af en person, som ikke indgår i den relevante personkreds, vil der ikke kunne blive tale om en krænkelse efter selskabslovens § 108 og 127.

De forpligtede efter generalklausulen i selskabslovens § 108 er enhver med stemmeret, som bidrager til, at der træffes beslutninger på generalforsamlingen. Selve vurderingen af, hvem der er pligtssubjekt, sker for hver enkelt beslutning, der træffes. Personer, der frit kan udøve deres stemmeret, er pligts subjekter i relation til generalklausulerne. En fuldmægtig, der ikke er bundet i relation til sit mandat, er således pligts subjekt i forhold til den materielle beskyttelse i medfør af generalklausulerne. I tilfælde af, at der er givet et bundet mandat, er det mandatgiveren, som er pligts subjekt.<sup>14</sup> De forpligtede efter SL § 127 er de ledelsesmedlemmer, der sammen virker til, at en given disposition bliver eksekveret.

Rettighedssubjekterne efter generalklausulerne er efter den juridiske teori mere vanskelige at kategorisere. Der er således i den juridiske litteratur uenighed om, hvem der i givet fald er rettighedssubjekt i relation til generalklausulerne, og dermed har ret til at kunne påberåbe sig generalklausulernes beskyttelse. Kapitalejerne i et kapitalselskab er naturligvis rettighedssubjekter i kraft af deres ejerskab i kapitalselskabet. Spørgsmålet er dog om tredjemandsinteresser, herunder særligt om kreditorinteresser, tillige er omfattet af den materielle beskyttelse i selskabslovens generalklausuler. Det kan på den ene side anføres, at kreditorinteressen i forvejen er tilstrækkeligt varetaget gennem andre beskyttelsesregler i selskabsloven. Reglerne om udbytte jf. selskabslovens §§ 179-183, og aktionærlån, jf. selskabslovens §§ 206-215, er således eksempler på det kreditorvæn, som i forvejen er indbygget i den selskabsretlige lovgivning. Kreditorerne kan tillige falde tilbage på dansk rets almindelige erstatningsregler, jf. selskabslovens § 361. På den anden side kan det anføres, at kreditorerne alene på grund af den begrænsede hæftelse i kapitalselskaber har betydelig interesse i kapitalselskabers forhold.<sup>15</sup>

13. Se i samme retning *Filip Truyen: Aksjonærenes myndighetsmisbrug*, 1. udg., (2005), s. 141 ff.

14. *Ibid.*, s. 154 og 155.

15. *Ibid.*, s. 149 ff.

I den danske litteratur er forfatterne overvejende fortalere for, at tredjemandsinteresser er indbefattet i generalklausulernes materielle beskyttelse. Se eksempelvis *Erik Werlauff: Selskabsmasken* (1991), s. 25 og 26 samt *Lars Bunch og Jan Schans Christensen* i U 2011b.1 ff. Af modsat opfattelse se fra norsk litteratur *Filip Truyen: Aksjonærenes myndighetsmisbrug*, 1. udg., (2005) s. 179 ff.

Det må lægges til grund, at hæftelsesformen i kapitalselskaber er et væsentligt parameter i relation til kreditorrisici ved handel med kapitalselskaber. Som anført eksisterer der i selskabsloven formelle regelsæt til kreditorbeskyttelse, men på linje med, hvad der gælder for kapitalejere, er der måske tillige behov for en materiel beskyttelse af tredjemandsrettigheder, herunder særligt kreditorrettigheder, som supplement til de formelle kreditorbeskyttelsesregler i selskabsloven. Dette navnlig ud fra den betragtning, at der ved kontrahering med kapitalselskaber påtages en fra et kreditorperspektiv væsentlig risiko henset til den begrænsede hæftelse i selskaberne. Det er derfor nærliggende at tilslutte sig den antagelse, at tredjemandsrettigheder er indbefattet i den materielle beskyttelse i selskabslovens generalklausuler.

Det fremstår således måske ikke helt klart, hvem der er rettigedssubjekt efter bestemmelsen, og det kunne derfor være en idé at få dette klarlagt ved en eventuel revision af selskabsloven.

### 3.3. Opnåelse af en utilbørlig fordel

Den i praksis muligvis vigtigste betingelse i relation til materiel krænkelse er betingelsen om, at der skal være opnået en utilbørlig fordel på bekostning af minoriteten eller kapitalselskabet. Der er i den juridiske litteratur og teori uenighed om, hvad der ligger i lovens krav om en »fordel«. I den juridiske litteratur synes forfatterne forsigtige i beskrivelsen af lovens krav om en fordel, idet det f.eks. anføres, at:

»Det er en udtrykkelig forudsætning for at anvende generalklausulen, at dispositionen fører til, at den fordel, nogen opnår, ydes på bekostning af andre selskabsdeltagere eller selskabet. Der skal således foreligge en skade eller et tab af en art.«<sup>16</sup>

Samme forfatter skriver endvidere:

»Det kan diskuteres, hvad der skal forstås ved udtrykket »fordel«, og om det ud over fordele, der kan måles (primært økonomiske fordele), tillige omfatter fordele i form af f.eks. en forbedret forhandlingsposition i en drøftelse mellem kapitalejerne om et fremtidigt samarbejde eller afviklingen af samme.«<sup>17</sup>

Lidt mindre tilbageholdende synes Paul Krüger Andersen ved at anføre:

»Den tilsagte fordel, eller fravigelsen af aktionærenes ligestilling, må fremtræde klart og kunne karakteriseres som utilbørlig, dvs. f.eks. ikke begrundet i saglige hensyn til selskabets situation.«<sup>18</sup>

Andre steder er det mere kategorisk anført, at selskabslovens generalklausuler må antages at have kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser indbefattet i deres beskyttelse.<sup>19</sup> Problemstillingen om, hvorvidt kapitalejeres forvaltningsmæssige interesser er beskyttet af selskabslovens §§ 108 og 127, er særligt relevant i forhold til rettede emissioner til markedskurs.

16. Jf. *Jan Schans Christensen: Kapitalselskaber, Aktie- og anpartsselskabsret*, 5. udg., (2017), s. 166.

17. *Ibid.*, s. 171.

18. Jf. *Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret, kapitalselskaber*, 13. udg., (2017), s. 443.

19. Se hertil særligt *Ole Nørgaard, Sarah Weber og Peter Langsted: Rettede emissioner til markedskurs som majoritetsmisbrug*, U 2013B.163, hvor det direkte anføres, at forvaltningsmæssige interesser bør være en del af beskyttelsen i SL §§ 108 og 127. Lidt mindre kategorisk se *Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret, kapitalselskaber*, 13. udg., (2017), s. 239 f.

Betingelsen om en utilbørlig fordel var aktuelt i U 2006.1448 H. Selskabet F indgik aftale med selskabet D om at forpagte en restaurant af D. D var et helejet datterselskab af M. F og D indgik et år senere en tillægsaftale til den oprindelige forpagtningsaftale, hvorefter F fik ret til at foretage bygningsmæssige ændringer mod refusion for halvdelen af udgifterne herved og samtidig ret til at købe restauranten til en fast pris på 1,45 mio. kr. Tillægsaftalen blev på vegne af F og D underskrevet af E1 og E2, som var eneejere af og samtidig direktører for F. E1 og E2 var herudover også medejere af og majoritetsaktionærer i D. E1 var herudover også direktør i D. Et par år senere vedtoges det på en generalforsamling i M, at forkøbsretten i tillægsaftalen skulle effektueres. Mod denne beslutning protesterede E3, som var indirekte medejer af og minoritetsaktionær i D. E3 gjorde i den forbindelse gældende, at bestemmelserne i tillægsaftalen, såvel som generalforsamlingsbeslutningen om salget af restaurationsvirksomheden, var ugyldige i medfør af generalklausulerne i den dagældende anpartsselskabslov, som svarer til den nugældende generalklausul.

Højesteret lagde i forhold til tillægsaftalen vægt på, at prisen for restaurationsvirksomheden var fast på trods af, at der forelå en række stærke indikatorer for, at værdien af restaurationsvirksomheden var langt højere. For det første blev prisen fastsat med baggrund i en tre år gammel vurdering, som forelå, da restauranten kun havde været i drift i otte måneder. På salgstidspunktet var der en nyere vurdering, som kun var halvandet år gammel, hvor restauranten blev værdiansat til 1,7 mio. kr.

For det andet blev der løbende gennemført en række investeringer i restauranten for ca. 1 mio. kr. mod refusion for halvdelen fra det bortforpagtende selskab D, jf. tillægsaftalen.

Den utilbørlige fordel bestod altså i relation til tillægsaftalens bestemmelser i forskellen mellem den nyere vurdering og den fast aftalte pris for restaurationsvirksomheden, samt at der ikke blev indkalkuleret en forholdsmæssig del af de

beløb, som D betalte i refusion for investeringerne i restauranten. Betingelsen om en utilbørlig fordel måtte derfor, set i lyset af det ovenstående, konkluderes at være til stede. Tillægsaftalens bestemmelser blev da også af Højesteret kendt ugyldige i medfør af den dagældende generalklausul, da det forpagtende selskab F, og dermed E1 og E2, opnåede utilbørlige fordele på bekostning af det bortforpagtende selskab D og dermed E3.

Højesteret skulle endvidere vurdere, om generalforsamlingsbeslutningen udgjorde en utilbørlig fordel. Højesteret fandt i den forbindelse, at den nyligst fremlagte skønserklæring skulle lægges til grund, hvorefter handelsværdien af restaurationsvirksomheden blev vurderet til 3,6 mio. kr. Der var derfor en markant prisforskel sammenlignet med den faste aftalte pris. Højesteret nåede da også frem til, at beslutningen helt åbenbart var egnet til at medføre en utilbørlig fordel for selskabet F og dermed for majoritetsaktionærerne E1 og E2, på bekostning af selskabet D, og dermed minoritetsaktionæren E3. Den utilbørlige fordel bestod i den alt for lave pris for restaurationsvirksomheden.

Betingelsen om en utilbørlig fordel er således opfyldt, når der er tale om en hel eller delvis formueforskydning, som tilgodeser visse personer med interesser i selskabet på bekostning af andre med interesser i selskabet. Betingelsen må anses for den strengeste i relation til generalklausulernes anvendelse, og denne er muligvis også årsagen til, at der yderst sjældent er statueret ugyldighed af en selskabsbeslutning efter generalklausulen.<sup>20</sup>

Vurderingen af, om generalklausulerne er overtrådt, må ske med udgangspunkt i beslutningstidspunktet. Vurderingen foretages således ud fra situationen, som denne forelå på tidspunktet for kompetenceudøvelsen. En efterfølgende kompensation for beslutningen har

20. Jf. Paul Krüger Andersen i Paul Krüger Andersen, Nis Jul Clausen og Rolf Skog (red.): Shareholder conflicts, (2006), s. 47.

antageligvis ingen betydning i relation til ugyldighed. Dette har imidlertid betydning i forhold til et eventuelt erstatningsansvar.<sup>21</sup>

### 3.4. Saglighedskriteriet

Den sidste betingelse er en negativ betingelse. Et kapitalselskab er således blevet tillagt en yderligere skønsmargen ved dettes beslutningstagning i form af et saglighedskriterium. En generalforsamlingsbeslutning kan således nok have opfyldt de ovenfor oplyste betingelser, men alligevel vise sig at være legitim, hvis generalforsamlingsbeslutningen må anses for sagligt begrundet. Saglighedskriteriet har været til bedømmelse i en række domstolsafgørelser. I U 1985.183 H var en påstand om udbytteudsultning til pådømmelse i Højesteret.

I U 1985.183 H førte et revisionsaktieselskab R en meget restriktiv udbyttepolitik og havde gjort det i en årrække. Formålet hermed var at konsolidere revisionselskabet. To minoritetsaktionærer, der ved erhvervelsen af deres aktier havde haft kendskab til denne tilbageholdende udbyttepolitik, nedlagde påstand om, at generalforsamlingsbeslutningerne om tilbageholdelse af udbytte var i strid med den dagældende aktieselskabslovs § 80 (nu selskabslovens § 108) og dermed ugyldig.

Højesteret fandt, at de af generalforsamlingerne truffne beslutninger om fastsættelsen af udbytte var i overensstemmelse med den udbytte- og konsolideringspolitik, som det indstævnte selskab havde fulgt gennem en meget lang årrække, blandt andet med det saglige formål at sikre revisionsvirksomhedens økonomiske uafhængighed.

Afgørelsen var dermed begrundet i, at revisionselskabets saglige formål med udbyttepolitikken var konsolidering af selskabet. Ved driften af et kapitalselskab skal der således være rum og mulighed for, at kapitalselskabet kan føre dets forretningsmodel og strategi ud i li-

vet uden at frygte repressalier fra en minoritet, som føler sig krænket i medfør af den materielle minoritetsbeskyttelse. I U 1985.183 H var forretningsstrategien således en stram udbyttepolitik med det saglige formål at sikre selskabet dets økonomiske uafhængighed.

Noget tilsvarende ses i U 1991.180/2 H, som omhandlede en generalforsamlingsbeslutning om en betydelig kapitaludvidelse i Ringkjøbing Bank. To minoritetsaktionærer fik i afgørelsen ikke medhold i, at en kapitaludvidelse i Ringkjøbing Bank var i strid med generalklausulen i den dagældende aktieselskabslovs § 80 (nu selskabslovens § 108). Til støtte for deres påstand havde minoriteten anført, at kapitaludvidelsen var bestemt af usaglige hensyn, idet årsagen til kapitaludvidelsen alene var, at majoriteten ville undgå, at minoriteten kom i besiddelse af en blokerende minoritet, da de eksisterende kapitalejere kun fik en mindre andel i nytægningen. Heroverfor blev blandt andet fremført, at banken som lokalt pengeinstitut havde en loyal og legitim interesse i at være repræsenteret af en bred kreds af småaktionærer. Højesteret fandt ikke grundlag for at tilsidesætte den med kvalificeret majoritet truffne beslutning som stridende mod generalklausulen.

Højesteret nåede således frem til, at der ved kapitaludvidelsen ikke var tale om usaglige hensyn henset til Ringkjøbing Banks særlige behov for lokal tilknytning og dermed nødvendige spredning af ejerandele. Rent objektivt var der derfor ikke tale om en utilbørlig fordel, og beslutningen var således sagligt begrundet.

Sammenfattende er saglighedsvilkåret en tungtvejende betingelse imod statuering af en materiel krænkelse. Saglighedsvurderingen udledes imidlertid af domspraksis og den juridiske teori, og det kunne være en overvejelse at rod-fæste saglighedskriteriet mere klart i generalklausulernes ordlyd og bemærkninger.

21. Jf. Filip Truyen: Aksjonærenes myndighetsmisbrug, 1. udg. (2005), s. 147 og 148.

#### 4. Kategorier af generalklausulernes anvendelsesmuligheder

I det følgende gennemgås de enkelte typetilfælde af selskabsbeslutninger, som er i risiko for at kunne komme i karambolage med generalklausulerne. Den overordnede overvejelse er, om disse kategorier af dispositioner med fordel kunne udkrystalliseres i specifikke ugyldighedsregler. Kategorierne er:

- Salg af aktiver til underpris
- Køb af aktiver til overpris
- Rettede emissioner til markedskurs
- Sikkerhedsstillelse
- Udbytteudsultning

##### 4.1. Salg til underpris

I et kapitalselskab vil der løbende være omstruktureringer og beslutninger af væsentlig betydning, der skal træffes. Frasalg af større/væsentlige aktiver er normalt dispositioner, som et kapitalselskabs generalforsamling eller bestyrelse undertiden skal forholde sig til at træffe beslutning om. En sådan beslutning kan efter omstændighederne krænke en minoritet af kapital ejere. Dette sås i den tidligere gennemgåede afgørelse U 2006.1448 H.

I U 2006.1448 H var der tale om et groft misbrugstilfælde, hvor de involverede parter tillige havde flere forskellige kasketter på i de involverede selskaber.

Det er svært at sige noget konkret om den utilbørlighedsmargen, eller grad af underpris, som skal være til stede, før den materielle minoritetsbeskyttelse indtræder. Imidlertid må i hvert fald en salgspris ikke afvige væsentligt fra en nyligt vurderet handelsværdi, medmindre vægtige grunde taler for det modsatte. Denne typesituation er også i forarbejderne anført som en del af generalklausulernes anvendelsesområde.<sup>22</sup>

22. Jf. bet. 362/1964 (om revision af aktieselskabslovgivningen) s. 162.

##### 4.2. Køb til overpris

Som nævnt ovenfor vil salg af aktiver ofte være en naturlig del af driften i mange kapitalselskaber. Det samme gør sig gældende for køb af aktiver. Ovenfor blev salg til underpris behandlet som en type selskabsbeslutning, der tidligere har affødt problemstillinger i relation til generalklausulerne. Den omvendte typesituation kan dog ligeledes tænkes at blive aktuel, nemlig hvor der sker køb til overpris. Så vidt vides eksisterer der ikke retspraksis på denne typesituation, men det må på linje med salg til underpris antages, at denne situation ligeledes vil kunne udspille sig og danne rammen om en krænkelse af selskabslovens generalklausuler.

##### 4.3. Rttede emissioner til markedskurs

En type selskabsbeslutning, der ikke tidligere har været et direkte behandlet tema i retspraksis, er situationen omhandlende rettede emissioner til markedskurs. En rettet emission er en aktieudstedelse til en udvalgt gruppe kapitalejere eller tredjemænd. Hovedreglen, i forhold til kapitalforhøjelse følger af selskabslovens § 162, stk. 1, hvorefter de eksisterende kapitalejere har en fortegningsret til tegning af nye kapitalandele i selskabet. Undtagelsen hertil består dog i, at det på generalforsamlingen med kvalificeret flertal jf. selskabslovens § 106, kan besluttes at fravige fortegningsretten jf. selskabslovens § 162, stk. 2. Nytegningen skal dog ske til markedskurs, før selskabslovens § 162, stk. 2, kan finde anvendelse. Hensynet bag kravet om vedtægtsmajoritet efter bestemmelsen er, at der ikke sker en forrykkelse af de økonomiske interesser blandt kapitalejerne, når den rettede emission sker til markedskurs. Ud fra denne betragtning tages der imidlertid ikke højde for de forvaltningsmæssige interesser hos kapitalejerne.<sup>23</sup>

23. Jf. Ole Nørgaard, Sarah Weber og Peter Langsted: Rttede emissioner til markedskurs som majoritetsmisbrug, U 2013B.163 s. 163 og 164.



Det ovenstående afføder problemstillingen, om generalklausulernes materielle beskyttelse tillige omfatter de forvaltningsmæssige interesser hos kapitalejerne, når nu ordlyden blot stiller krav om en »utilbørlig fordel«. Må dette spørgsmål besvares benægtende, er retstilstanden tilsyneladende den, at en majoritetsaktionær ved en rettet emission til markedskurs til sig selv har mulighed for helt lovligt at udvande en minoritets aktieposter for derved at bringe sig selv i fuldstændig kontrol med selskabet. Dette, da en minoritet på 10 % eller derunder blandt andet kan tvangsindløses, jf. selskabslovens § 70. Der findes ikke domstolsafgørelser, der direkte forholder sig til nærværende problemstilling. I U 1991.180/2 H nedlagde en minoritetsaktionær påstand om, at en aktieudvidelse i Ringkjøbing Bank blandt andet havde til formål at udvande dennes minoritetspost. Højesteret fulgte dog ikke synspunktet på grund af en noteringsfrist og tog derfor ikke stilling til, om forvaltningsmæssige interesser er beskyttet af selskabslovens §§ 108 og 127.

Det kan ikke være optimalt, at lovgivningen tillader en så stor mulighed for omgåelse af den materielle beskyttelse i selskabsloven. Generalklausulerne i selskabsloven har blandt andet det legitime formål at beskytte mod majoritetsmisbrug herunder skjult forskelsbehandling, når den formelle beskyttelse ikke er tilstrækkelig. Da lighedsgroundsætningen i selskabslovens § 45 ikke er tiltænkt en beskyttelse af kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser, taler det for, at anvendelsesområdet for den materielle beskyttelse i selskabslovens §§ 108 og 127 udstrækkes til også at omfatte kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser.

#### 4.4. Sikkerhedsstillelse

En type selskabsbeslutning, der i nyere tid har dannet rammen om en krænkelse af generalklausulerne, var en håndpantsetning af fire ejerpartebrev med pant i en række ejendomme tildelt den nu krakkede bank Capinordic A/S. I en fordringsprøvelsessag fra 2012,

SH2012.P-0071-10, statuerede Sø- og Handelsretten som en del af afgørelsen, majoritetsmisbrug i medfør af generalklausulen om ledelsesdispositioner i selskabslovens § 127. Majoritetsaktionæren i ejendomsselskabet Vitus A/S ejede, ud over aktieandele i Vitus A/S, en række andre selskaber. Et af disse selskaber, CC Finans ApS, var nødlidende, og majoritetsaktionæren udstedte derfor et gældsbrev til FS-Finans A/S (Capinordic Bank overtaget af Finansiell Stabilitet) på ca. 8,6 mio. kr. Til sikkerhed for lånet til CC Finans ApS godkendte majoritetsaktionæren, som også var bestyrelsesformand i Vitus A/S, sammen med et andet bestyrelsesmedlem samme dag en håndpantsetning af fire ejerpartebrev. Bankens advokat bad efterfølgende om en bekræftelse på, at samtlige kapitalejere i Vitus A/S var indforstået med håndpantsetningen af ejerpartebrevene. Banken fulgte dog aldrig op på anmodningen. Selskabet CC Finans ApS betalte aldrig gælden til banken og blev senere erklæret konkurs. Minoritetsaktionærene indkaldte knap et halvt år senere til ekstraordinær generalforsamling i Vitus A/S, hvor nu også Vitus A/S blev erklæret konkurs. Banken anlagde herefter en fordringsprøvelsessag mod Boet i medfør af den stillede sikkerhed. Boet gjorde til støtte for sin frifindelsespåstand navnlig gældende, at sikkerhedsstillelsen var i strid med den dagældende aktieselskabslovs §§ 61, stk. 1, nr. 2. (formålsstridig) og 63 (nu selskabslovens § 127) om utilbørlig begunstiggelse.

I relation til SL § 127 udtalte Sø- og Handelsretten blandt andet: »Skifteretten finder, at det er helt sædvanlig bankpraksis at minoritetsaktionærene tiltræder en håndpantsetning, hvor denne ikke er godkendt på en generalforsamling (...). Brian Søholt Petersen og ikke mindst Steen Bryde, der som majoritetsaktionær havde bestemmende indflydelse på beslutningen om håndpantsetningen til banken, har herved disponeret på en sådan måde, at navnlig Brian Søholt Petersen, men også Steen Bryde, og deres respektive selskaber opnåede en utilbørlig fordel på bekostning af de øvrige aktionærer og Vitus A/S.«

Sammenfattende kan det ud fra ovenstående afgørelse konkluderes, at generalklausulen i nogle situationer vil kunne anvendes som et alternativ til de konkursretlige regler om blandt andet omstødelse.<sup>24</sup> Dette navnlig, når der, som i det foreliggende tilfælde, er tale om en omgælseslignende situation, hvor der ikke konkret kan findes en passende bestemmelse i konkursloven at støtte resultatet på. Generalklausulernes brede udformning bevirker dermed, at situationen kan anfægtes efter denne bestemmelse. Sikkerhedsstillingen kan herved konkluderes også at kunne udgøre en materiel krænkelse af en minoritet af kapitalejere og dermed være et udtryk for majoritetsmisbrug.

#### 4.5. Udbytteudsultning

Udlodning af udbytte i et kapitalselskab er en for hovedparten af kapitalejere vigtig del af at være medejer af et kapitalselskab. Det er blandt andet gennem udbyttelodningen, at kapitalejere får del i det eventuelle overskud, som kapitalselskabet har haft. Udbytte kan enten udloddes ordinært på den årlige generalforsamling, jf. selskabslovens § 180, eller som ekstraordinært udbytte i medfør af reglerne i selskabslovens §§ 182 og 183. Udlodningen sker med baggrund i det senest godkendte årsregnskab, som også skal fremlægges og godkendes på generalforsamlingen. På generalforsamlingen skal kapitalejerne drøfte, hvorledes overskudsbeløbet i kapitalselskabet skal anvendes.

Det er generalforsamlingen, som har vedtægelseskompetencen i relation til udbytteudlodning, men generalforsamlingen kan ikke vedtage en højere udbytteudlodning end, hvad der er foreslået eller tiltrådt af kapitalselskabets ledelse jf. selskabslovens § 180, stk. 1, 2. pkt. Denne vetoret for ledelsen er et værn mod en for grå-

dig udbyttepolitik fra kapitalejernes side.<sup>25</sup> I selskabsloven er der ikke et bestemt regelsæt om konsolideringspligt i kapitalselskaber, hvorfor størrelsen af udbytteudlodninger som udgangspunkt fastsættes af kapitalejerne.<sup>26</sup> Dette kan i praksis give anledning til tvister. Beslutningerne på generalforsamlingen vedrørende udbytte vedtages som udgangspunkt med simpelt flertal efter selskabslovens § 105. En majoritet har derfor langt hen ad vejen fordelen i relation til udbyttefastsættelsen, idet denne, medmindre andet er aftalt i vedtægterne, uden skærpede majoritetskrav kan fastsætte udbyttepolitikken i kapitalselskabet.

En generalforsamlingsbeslutning om ikke at udbetale udbytte eller kun udlodde en meget lille del af overskuddet betegnes efter omstændighederne som udbytteudsultning.<sup>27</sup> Er et kapitalselskab i besiddelse af store frie reserver, kan en beslutning om ikke at udlodde udbytte i nogle situationer udgøre en egentlig materiel krænkelse af selskabslovens § 108. Dette var netop tvistens omdrejningspunkt i den tidligere omtalte afgørelse U 1985.183 H. Afgørelsen illustrerer, at en restriktiv udbyttepolitik kan udgøre majoritetsmisbrug i strid med generalklausulerne i selskabsloven. Kan den tilbageholdende udbyttepolitik imidlertid legitimeres ud fra saglige hensyn, vil der ikke være tale om en materiel krænkelse af generalklausulerne. I afgørelsen var den tilbageholdende udbyttepolitik i et revisionsaktieselskab vedtaget med det saglige formål at sikre selskabet dets økonomiske uafhængighed. To minoritetsaktionærer fik derfor ikke medhold i en påstand om, at den vedtagne udbyttepolitik var i strid med den materielle beskyttelse i generalklausulerne og dermed et udtryk for majoritetsmisbrug.

24. Jf. Jan Bech, Lasse Højlund Christensen og Martin Christian Kruhl: Kurators våben, ET 2013.77, s. 5.

25. Jf. Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret, kapitalselskaber, 13. udg., (2017), s. 303 ff.

26. Ibid., s. 307.

27. Jf. bet. 540/1969 (om en fællesnordisk aktielovgivning) s. 156 f.

Sammenfattende kan det konkluderes, at beslutninger i et kapitalselskab om at føre en stram udbyttepolitik kan udgøre en krænkelse af selskabslovens generalklausuler. Det bemærkes dog, at der er tillagt majoriteten og ledelsen i kapitalselskabet en vid skønsmargen ved fastsættelsen af kapitalselskabets udbyttepolitik. Kan udbyttepolitikken legitimeres ud fra saglige hensyn, vil der således ikke være sket en krænkelse af generalklausulerne i selskabsloven. Konsolideringshensynet ses ud fra U 1985.183 H at medføre en vis tilbageholdenhed fra domstolens side med at tilsidesætte en selskabsbeslutning om førelse af en stram udbyttepolitik.

#### 4.6. Opsamling

I dette afsnit er nogle forskellige typetilfælde omtalt. Nogle af disse – måske dem alle – kan rammes af generalklausulerne i selskabsloven. Det er imidlertid ikke i alle tilfælde klart, hvornår betingelserne for anvendelse af generalklausulerne i de enkelte tilfælde er opfyldt. Herved er der overladt et temmelig stort spillerum til domstolene. Dette spillerum gør det vanskeligt for parter at forudse domstolens resultater i denne type sager. Det er således for kapitalejere forbundet med en ikkeubetydelig procesrisiko og tillige omkostningstungt at føre retssag med udgangspunkt i generalklausulerne. Procesrisikoen er stor, blandt andet som følge af den uklare retsstilling om generalklausulernes virkefelt. En minoritetskapitalejer er således rent procesuelt henvist til at anlægge sag ved domstolene.<sup>28</sup> Spørgsmålet bliver derfor, om disse hindringer reelt vil afholde minoritetskapitalejere fra at anfægte majoritetsbeslutninger, selvom der foreligger et validt grundlag for at føre en

retssag.<sup>29</sup> I så fald vil generalklausulernes materielle beskyttelse være mere begrænset end tiltænkt. Det er en smagssag, om en sådan retsstand er optimal. Der er dog næppe tvivl om, at nogle tydeligere regler på området kunne gøre det mere forudsigeligt, hvornår beslutninger kan tilsidesættes som ugyldige.

### 5. Operationalisering i et skandinavisk perspektiv

Generalklausulerne kunne, som antydte tidligere, muligvis suppleres med mere specifikke ugyldighedsregler. Herved kunne typetilfældene reguleres nøjere og mere præcist. Dette kunne være mere operativt end efter den nugældende regulering. Herved ville selskabslovens konstruktion af ugyldighedsregler komme til at minde om eksempelvis aftalelovens regler.

Til illustration af en sådan specifik ugyldighedsregel kan nævnes, at en minoritet efter norsk ret har mulighed for at forlange Tingsrettens stillingtagen til størrelsen af udbytteudlodningen, hvis mindst 10 % af selskabskapitalen anmoder herom, jf. aksjeloven § 8-4. I Sverige eksisterer en endnu stærkere minoritetsbeskyttelsesregel, idet en minoritet på mindst 10 % kan forlange halvdelen af (SV: bolagets årsvinst), dog max 5 % af den nominelle selskabskapital, udloddet som udbytte, jf. aktiebolagslagen, 18. kapitel, 11 §. Ved at tænke i sådanne baner er det muligt, at risikoen for udbytteudslutning af en minoritet af kapitalejere vil kunne minimeres efter dansk ret. Disse overvejelser har da også tidligere været genstand for behandling.<sup>30</sup> En minoritet af kapitalejere vil således ikke være henvist til alene at kunne anfægte en selskabsbeslutning om udbytte i medfør af den mere procesøkonomisk tunge beskyttelse ved påberåbelse af generalklausulerne i selskabsloven.

28. Jf. Paul Krüger Andersen i Paul Krüger Andersen, Nis Jul Clausen og Rolf Skog (red.): Shareholder conflict, (2006), s. 44 og 45.

29. Jf. tilsvarende herom Paul Krüger Andersen i Paul Krüger Andersen, Nis Jul Clausen og Rolf Skog (red.): Shareholder conflicts (2006), s. 46.

30. Jf. bet. 540/1969 (om en fællesnordisk aktielovgivning) s. 156 og 157.