

## BA ØKONOMI HA(jur.)

Vintereksamen 2014-2015

Reeksamen

Skriftlig prøve i: 4621010065 Selskabsret

Varighed: 3 timer

Hjælpe midler: Alle

---

### Rettevejledning

Rettevejledningen er udarbejdet til brug for bedømmelse af eksamensopgaven. Den er således rettet mod bedømmer og censor og indeholder derfor alene retningslinjer for, hvilke problemstillinger der skal behandles samt en overordnet beskrivelse af løsningerne. Rettevejledningen vil derimod ikke beskrive de forskellige mulige argumenter i diskussionerne af de enkelte problemstillinger og kan derfor ikke tages som udtryk for en besvarelse til 12.

### Opgave

Industristøvsugeren A/S producerede – som navnet angiver – industristøvsugere. Selskabet havde to ejere, Asger og Børge, som hver ejede 50 % af selskabskapitalen, som var på 500.000 kr. Selskabet havde en bestyrelse bestående af advokat Nielsen, som var formand, Asgers far og Børges bror. Selskabet havde et kvalitetsprodukt og havde klaret sig pænt siden stiftelsen i 2009. De havde haft en tilbageholdende udbyttepolitik og havde således frie reserver i form af overført overskud fra tidligere år på 600.000 kr. Markedskursen var af selskabets revisor vurderet til 125.

Børge og Asger var ansat henholdsvis som direktør og produktudvikler, og de diskuterede løbende selskabets udvikling. I starten af 2014 blev de uenige om, hvorvidt de skulle satse mere på produktudvikling (innovation) eller blot satse på deres kerneprodukt. På grund af uoverensstemmelserne mellem Asger og Børge blev de enige om, at en af dem skulle forlade selskabet, og Asger indvilligede i, at det blev ham, da den oprindelige forretningsidé var Børges.

Vedtægterne indeholdt følgende bestemmelse:

*"Ved overgang af aktier har de øvrige aktionærer forkøbsret i forhold til deres besiddelse af aktier i selskabet, til den kurs der bevisligt kan opnås fra en seriøs tilbudsgiver uden for aktionærernes kreds. Forkøbsretten skal gøres skriftligt gældende inden fire uger fra tilbuddets modtagelse."*

Ejerbeviset indeholdt ligeledes en passus om, at der fandtes en omsættelighedsbegrænsning i form af en forkøbsret. Aktierne var navneaktier, og det fremgik af vedtægterne, at der ikke var tale om omsætningspapirer.

Børge meddelte allerede fra starten, at hans økonomiske situation gjorde, at han ikke kunne erhverve aktierne til markedskursen på grund af en stram privatøkonomi, og at Asger derfor måtte finde en anden køber.

Det viste sig ikke at være muligt at finde en køber, hvorfor de derfor begyndte at overveje andre løsningsmodeller. De diskuterede bl.a. muligheden for at lade selskabet opkøbe aktierne, men var i tvivl om hvorvidt dette var lovligt. For at være sikre på ikke at gøre noget forkert, skrev de en mail til en jurist, de kendte, for at høre om det var lovligt at lade selskabet købe Asgers aktier.

### **1. Tag begrundet stilling til Asger og Børges spørgsmål.**

Det følger af § 197, at såfremt et kapitalsekskab erhverver egne kapitalandele mod vederlag, kan dette kun ske med midler, der i henhold til § 180, stk. 2, kan udbetales som ordinært udbytte. Endvidere skal selskabets beholdning af egne kapitalandele fradrages ved vurderingen af, om kravene til selskabskapital, jf. § 4, er overholdt. Det betyder, at de skal anvende frie reserver, og det skal være forsvarligt, jf. § 179, stk. 2. Det vil muligvis være forsvarligt for Industristøvsugeren A/S at erhverve aktierne, men såfremt aktierne erhverves, vil selskabskapitalen efter fradrag af beholdningen af egne aktier ikke udgøre 500.000 kr. Industristøvsugeren A/S kan derfor ikke lovligt erhverve aktierne.

Efter de havde sendt mailen, nævnte Børge for Asger, at et andet alternativ, de kunne overveje, var at tage konsekvensen af, at det var vanskeligt at sælge aktierne og i stedet likvidere selskabet. Asger ville jo gerne ud, og Børge svarede, at hvis det skulle være, så kunne de lige så godt få det gjort så hurtigt som muligt. De ringede derfor til bestyrelsesformanden, advokat Nielsen, som sagde, at hvis det var det, de ville, måtte de hellere se at få indkaldt til en ekstraordinær generalforsamling, som så kunne træffe beslutningen om likvidation. Asger og Børge mente, at der ikke var nogen grund til at skulle vente de fire uger, der ifølge vedtægerne var fristen for indkaldelsen af generalforsamlingen, når de nu var enige om, at det var det, de ville. Børge var på vej på en miniferie med konen, og de foreslog derfor advokat Nielsen, at hvis det var muligt, ville de træffe beslutningen, så snart Børge var tilbage efter weekenden. Asger og Birger var dog enige om, at Asger kunne fortsætte sin søgen efter en køber, mens Børge var væk. Det ville være synd at likvidere selskabet, hvis der ikke var grund til det.

### **2. Tag begrundet stilling til, om Asger og Børge har mulighed for at træffe beslutningen uden en formel indkaldelse af generalforsamlingen.**

Som hovedregel træffer kapitalejerne beslutninger i selskabet på generalforsamlingen, jf. § 76, stk. 1. Det følger imidlertid af § 76, stk. 2, at det er muligt for kapitalejerne konkret at træffe beslutning under fravigelse af lovens og vedtægternes form- og fristkrav.

Det betyder for det første, at de kan træffe beslutning om at afholde generalforsamlingen tidligere, end vedtægerne foreskriver. Det betyder også, at de ikke behøver at afholde en formel generalforsamling, men kan afholde en skrivebordsgeneralforsamling.

Dagen efter, at de havde skrevet mailen til advokaten, kom Asgers tidligere studiekammerat, Dan, på besøg. Han havde en drøm om at blive selvstændig. Han ville gerne købe aktieposten, men kunne kun rejse

en finansiering på 250.000 kr. Asger var glad for, at de ikke behøvede at likvidere selskabet og han accepterede tilbuddet. Han skrev herefter en mail til Børge og forklarede, at han havde solgt til Dan.

Et par dage efter, at Asger havde solgt aktierne til Dan, kom Børge hjem fra ferien. Her opdagede han, at han om lørdagen havde vundet en halv million kroner i lotto. Han ringede derfor straks til Asger og sagde, at han gerne ville købe Asgers aktier til kurs 125, så de kunne undgå en likvidation. Asger spurgte, om han ikke havde set mailen, for han havde allerede havde solgt aktierne til Dan. Børge havde ikke set den, fordi han havde været væk, men meddelte Asger, at han ifølge forkøbsrets-klausulen havde "førsteret" til aktierne, og Asger skulle derfor have tilbudt ham dem først. Asger mente ikke, Børge havde ret, da han jo havde sagt, at han ikke ville købe aktierne.

### **3. Tag begrundet stilling til, om Børge eller Asger har ret.**

De nuværende kapitalejere har utvivlsomt en forkøbsret som følge af vedtægtsbestemmelsen. Asger mener, at Børge i denne situation har givet afkald på at udnytte forkøbsretten, da han meddelte Asger, at hans økonomiske situation gjorde, at han ikke kunne erhverve aktierne til markedskursen på grund af en stram privatøkonomi. Det skal derfor diskuteres, om Børge derved har givet endeligt afkald på forkøbsretten, og hvis det vurderes at være tilfældet, om han kan det.

I lyset af at Børge begrundede meddelelsen, om at han ikke ville udnytte forkøbsretten med, at han ikke kunne købe dem til markedskursen, kan det ikke udelukkes, at han vil kunne finde de 250.000 kr. og derved erhverve aktierne til en kurs, der ligger under markedskursen. De studerende skal derfor diskutere, om Asger var berettiget til at sælge aktierne til en tredjemand til kurs, der er lavere, end den kurs Børge havde givet udtryk for at forvente at skulle købe til. Det antages, at nye købetilbud skal forelægges indehaveren af forkøbsretten, hvis der er ændring i prisen.

Dan, der frygtede, at hans start som selvstændig ville blive konfliktfyldt på grund af striden omkring hans aktieerhvervelse, besluttede at "ret eller ej", ville han lade Børge købe aktieposten.

Da Børge fortalte sin kone, at uoverensstemmelserne nu var bilagt, og han ville få mulighed for at købe aktierne, opstod der en ægteskabelig krise, da hans kone var sur over, at han ville bruge præmien på køb af aktierne. Hun havde glædet sig til en ferie til Bali, en ny bil og en pels. Børge, der var meget forelsket i sin noget yngre og meget smukke kone, begyndte derfor at overveje, om der kunne findes en måde, hvor virksomheden kunne bidrage til finansieringen af købet. Hans kammerat, Hans, der var finansieringsmand, foreslog, at han lånte pengene i selskabet på markedsvilkår, da renten var så lav. Det ville sikre ham likviditet til at opfylde konens ønsker, og hans senere indtægter fra virksomheden kunne så dække afdragene. Alternativt foreslog han, at Børge lånte pengene i banken, men lod selskabet stille sikkerhed for lånet for at sikre en lav rente.

### **4. Tag begrundet stilling til lovligheden af Hans' to modeller:**

- a. **Optagelse af lån på markedsvilkår hos selskabet?**
- b. **Lade selskabet stille sikkerhed for et banklån?**

Både aktionærlån og sikkerhedsstillelse for en aktionærs banklån er som udgangspunkt forbudt, jf. § 210, stk. 1. Der er her tale om, at lånet/sikkerhedsstillen ydes/stilles til brug for Børge's erhvervelse af kapitalandele i selskabet. Her indeholder § 210, stk. 2 en undtagelse til forbuddet i stk. 1. Det er et krav, at betingelserne for lovlig selvfinansiering efter § 206-209 overholdes. Det forventes, at de studerende opregner betingelserne, og i det omfang, det er muligt på baggrund af de forholdsvis beskedne oplysninger i opgaven, diskuterer, om de er opfyldt.

Efter at være blevet ene-ejer varetog Børge både jobbet som direktør og som produktudvikler. I sensommeren 2014 besluttede Børge at investere mere målrettet i innovation. Det ville koste et større beløb, som hverken virksomheden eller Børge havde. Hans kammerat, Viggo, som havde solgt sin virksomhed, ville gerne investere 2 mio. kr. og var indstillet på at være passiv kapitalinvestor med en begrænset stemmeret i forholdet 1:5. Til gengæld ville Viggo have fortrinsret til overskuddet, indtil hans investering var forrentet med 5 %. Børge og Viggo havde en snak om, hvorvidt det kunne lade sig gøre og i givet fald hvordan. Viggo nævnte også, at det ville øge hans motivation til at investere, hvis Børge skriftligt ville forpligte sig til, at selskabet ville udbetale mindst 75 % af overskuddet i de år, hvor årsregnskabet endte med et overskud.

##### **5. Overvej om og i givet fald hvordan Børge og Viggo kan sikre, at Viggo får fortrinsret til overskuddet.**

Udgangspunktet i kapitalselskaber er, at alle kapitalandele har lige ret i selskabet (§ 45) og at alle kapitalandele har stemmeret (§ 46). Det er dog muligt at give nogle kapitalandele forskellige rettigheder, såfremt man i selskabets vedtægter indfører forskellige kapitalklasser, jf. § 45, 2. pkt. Det følger videre af § 46, 2. pkt., at kapitalejerne gennem indførelse af en vedtægtsbestemmelse herom kan bestemme, at visse kapitalandele er uden stemmeret, og at visse kapitalandele's stemmевærdi afviger i forhold til øvrige kapitalandele. Det er således muligt at indføre kapitalklasser, hvor en kapitalandel i den klasse, Børge ejer, tillægges 5 stemmer, mens en kapitalandel i den anden klasse, som Viggo ejer, får 1 stemme. Det er ligeledes muligt samtidigt at tillægge kapitalandelene med den begrænsede stemmевærdi en fortrinsret til udbytte, jf. § 45.

##### **6. Tag begrundet stilling til, om Børge og Viggo kan aftale, at selskabet forpligtes til at udbetale en del af overskuddet.**

Børge og Viggo kan ikke aftale, at selskabet forpligtes til at udbetale en del af selskabets årlige overskud som udbytte. Ifølge § 115 er det bestyrelsens pligt at sikre, at kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder. Kapitalselskabet er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt. § 179, stk. 2 fastslår således også, at selskabets centrale ledelsesorgan er ansvarlig for, at uddeling ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyn til selskabets økonomiske stilling, og ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer, jf. § 115, nr. 5, og § 116, nr. 5. Der kan således kun udbetales udbytte, såfremt selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab, f.eks. under hensyntagen til, at selskabet foretager store investeringer i innovation og den deraf følgende usikkerhed omkring de nye produkters succes mv. Det følger derfor også af § 180, stk. 1, 2. pkt., at generalforsamlingen ikke beslutter udlodning af højere udbytte

end foreslået eller tiltrådt af selskabets centrale ledelsesorgan. Bestemmelsen skal beskytte mod "grådige kapitalejere".

Viggo kan derfor ikke ved at stille forslag på generalforsamlingen om udbytte af en vis størrelse være sikker på, at ledelsen ikke stiller sig i vejen for forslaget gennemførelse. Tilsvarende kan selskabet ikke forpligte sig til at udbetale en del af overskuddet. Det er bestyrelsen, der fra år til år vurderer, om det vil være forsvarligt at udbetale udbytte.

Viggo var helt med på at have begrænset sin stemmeret, men han ville til gengæld være sikker på, at han ikke mod sin vilje helt fik frataget stemmeretten på et senere tidspunkt. Han ringede derfor til sin advokat for at høre, om selskabsloven beskyttede ham mod det.

## 7. Tag stilling til Viggos spørgsmål.

Det følger af SL § 106, at en almindelig vedtægtsændring kræver et flertal på 2/3 af de afgivne stemmer samt 2/3 af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital. En beslutning om at begrænse Viggos stemmeret yderligere vil betyde, at der sker en forskydning af retsstillingen mellem kapitalejerne. Det vil som udgangspunkt kræve, at de kapitalejere, der stilles ringere (Viggo), skal samtykke, jf. ligeretsgrundsætningen i § 45. Da der imidlertid allerede er etableret to kapitalklasser, følger det af SL § 107, stk. 3, at en vedtægtsændring, der medfører en forskydning af retsforholdet mellem disse enten ved en ændring af allerede etablerede eller indførelse af nye forskelle, kun er gyldig, hvis den tiltrædes af kapitalejere, der ejer mindst 2/3 af den kapitalklasse, hvis retsstilling forringes, som deltager i generalforsamlingen. Da Viggo udgør hele aktieklassen, hvis retsstilling forringes, skal han sige ja til en yderligere forringelse.

Forud for den årlige generalforsamling havde Viggo flere gange over for nogle af sine og Børge's fælles venner givet udtryk for, at han forventede et pænt overskud i selskabet, da det var hans opfattelse, at det var gået rigtig godt det seneste år. Han havde også ladet dem forstå, at han syntes, at købet af aktierne var en virkelig god investering, for som han sagde, så "knoklede Børge røven ud af bukserne, men det var Viggo, der kunne skumme fløden i form af overskuddet." Hver gang Børge var sammen med vennerne, drillede de ham derfor med, at det vist var ham, der havde trukket det korteste strå.

Til generalforsamlingen havde bestyrelsen stillet forslag om, at 10 % af årets overskud skulle udbetales som udbytte. Da dagen kom, sagde Børge til Viggo inden mødet begyndte, at han ville stemme imod – mest bare for at drille Viggo – og at Viggo ikke skulle regne med, at han i de første mange år ville stemme for en udbyttebetaling. Han tilføjede, at det måske kunne lære ham ikke at være så kæphøj. Da punktet kom til afstemning, sagde Børge, at han ville stemme imod, fordi det var i overensstemmelse med selskabets faste tilbageholdne udbyttepolitik, og han mente, at det var bedst for virksomheden med en bedre økonomisk polstring.

Viggo tog det meget roligt og sagde, at det kunne han ikke, fordi Børge ikke havde stemmer nok til at nedstemme forslaget, og selv hvis han kunne, var det chikane, og han måtte ikke misbruge sin stemmeret til at genere Viggo. Desuden, tilføjede Viggo, hvis det skulle vise sig, at Børge havde tilstrækkeligt med stemmer, og han holdt fast i sin beslutning om at stemme imod, ville Viggo lægge sag an med påstand om,

at generalforsamlingens beslutning var ugyldig. Dertil svarede Børge, at det kunne Viggo ikke, for den slags beslutninger skulle træffes af generalforsamlingen, og det ville Børge modsætte sig.

**8. Vil Børge kunne blokere forslaget om udbyttebetaling? Du skal begrunde dit svar.**

Det er generalforsamlingen, der træffer afgørelse om udbetaling af udbytte, jf. SL § 88, stk. 1, nr. 2 og § 180, stk. 1. Det fremgår ikke af bestemmelserne, med hvilket flertal afgørelsen skal træffes. Det fremgår derimod af § 105, at beslutning på generalforsamlingen som hovedregel træffes med simpelt flertal, dvs. et flertal af de afgivne stemmer. Børge vil derfor kunne blokere beslutningen, såfremt han råder over mere end halvdelen af stemmerne på generalforsamlingen.

Børges kapitalandel udgør 500.000 ud af den samlede kapital på kr. 2.500.000, mens Viggos kapitalandel udgør 2.000.000. Børges stemmeandel udgør derimod 5:1. Dvs. selv når der tages højde for Viggos større kapitalandel, har Børge stemmeflertallet (5-4), og han vil derfor kunne blokere for et forslag om udbyttebetaling.

**9. Tag begrundet stilling til, om Viggo har ret i, at Børge ikke må stemme imod en beslutning med det formål at genere Viggo.**

Som aktionær har Børge som den klare hovedregel ikke en loyalitetspligt over for hverken Viggo eller selskabet. Børge kan derfor i princippet stemme, som han ønsker, uanset hensigten. Denne frihed begrænses dog af generalklausulen i SL § 108, som fastslår, at der på generalforsamlingen ikke må træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning. De studerende skal diskutere, hvorvidt Viggo vil kunne få kendt beslutningen om ikke at udbetale udbytte ugyldig på baggrund af § 108 (om der foreligger udsultning).

**10. Tag begrundet stilling til, om Børge har ret i, at det er generalforsamlingen, der skal træffe beslutning om at lægge sag an vedrørende en påstået ugyldig generalforsamlingsbeslutning.**

Det følger af § 109, stk. 1, at det er en kapitalejer eller et medlem af ledelsen, der kan anlægge sag vedrørende en generalforsamlingsbeslutning, som ikke er blevet til på lovlig måde, eller som er i strid med selskabsloven eller kapitalselskabets vedtægter. En sådan sag skal være anlagt senest 3 måneder efter beslutningen, ellers anses beslutningen for gyldig, jf. stk. 2.

Børge har derfor ikke ret i, at det er generalforsamlingen, der har søgsmålskompetencen, og Viggo vil kunne anlægge sagen.