

## **Rettevejledning med uddybende kommentarer – Ordinær eksamen 2025**

***Spørgsmål 1:** Giv en begrundet redegørelse for, hvilket selskabsretligt instrument Aros Armory kan tilbyde Ole Overgård, og hvilken selskabsretlig dokumentation der vil være nødvendig at udarbejde i forbindelse hermed, samt hvilket stemmeflertal der vil være påkrævet for at træffe beslutning om at gennemføre investeringen fra Ole Overgård.*

På baggrund af de foreliggende oplysninger, er det mest nærliggende, at AAH tilbyder Ole et konvertibelt gælds-brev, dvs. et lån, som er optaget på det vilkår, at långiver er berettiget til, eventuelt under visse betingelser, inden lånets ordinære tilbagebetalingstidspunkt at konvertere sin fordring helt eller delvis til selskabskapital og derved blive kapitalejer frem for kreditor i selskabet.

Kompetencen til at udstede konvertible gælds-breve ligger hos generalforsamlingen, der samtidig med udstedelsen skal træffe beslutning om den kapitalforhøjelse, der hører dertil, jf. SL § 154, jf. SL § 167, stk.1 Udstedelsen kræver en vedtægtsændring og dermed flertal efter SL § 106. Generalforsamlingen må træffe beslutning om det enkelte låns optagelse og de generelle vilkår herfor, jf. herved SL § 167, stk. 2, ligesom den selskabsretlige dokumentation må tage stilling til og opfylde kravene i SL § 167, stk. 3-4, samt § 168, for at udgøre et selskabsretligt konvertibelt gælds-brev. Generalforsamlingen har imidlertid også mulighed for – hvilket i praksis oftest er tilfældet – blot at fastsætte de overordnede vilkår, og overlade den detaljerede regulering af de(t) enkelte lån til bestyrelsen ved en bemyndigelse i medfør af SL § 155, stk. 2, jf. § 169.

Det vil trække op, hvis eksaminanden bemærker, at de øvrige kapitalejere har fortegningsret, jf. SL § 162, stk. 1, som dog vil kunne fraviges med vedtægtsmajoritet, jf. SL § 162, stk. 2.

*[Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 265 ff.]*

***Spørgsmål 2:** Giv en begrundet redegørelse for, hvilken selskabsretlig dokumentation der vil være nødvendig at udarbejde i forbindelse med Ole Overgårds erhvervelse af anparter i Aros Armory Holding ApS ved anvendelse af lånet på DKK 5.500.000, og hvor mange anparter Ole vil erhverve med den fastlagte værdiansættelse, samt hvilket stemmeflertal der vil være påkrævet for at træffe beslutning om anpartserhvervelsen.*

Oles erhvervelse af anparter ved anvendelse af det ydede lån indebærer en forhøjelse af selskabskapitalen ved tegning af nye anparter, jf. SL § 153, stk. 1, nr. 1. Det er således nødvendigt, at generalforsamlingen træffer beslutning om en kapitalforhøjelse, jf. SL § 154. Beslutningen skal træffes med vedtægtsmajoritet, jf. SL § 106, jf. § 154, stk. 2. Generalforsamlingsbeslutningen skal indeholde en stillingtagen til de forhold, der er nævnt i SL § 158.

De studerende skal derudover behandle, om Oles tegning af nye anparter vedrører en kapitalforhøjelse ved kontant indbetaling eller konvertering af gæld, jf. SL § 161 (dvs. ved konvertering af Oles lån på DKK 5.500.000 til anparter). Sondringen har bl.a. betydning i forhold til omfanget af generalforsamlingens beslutningsgrundlag. På den ene side taler det for at anse kapitalforhøjelsen som kontant, at der alene er forløbet én uge fra indbetaling til beslutning om kapitaludvidelsen. På

den anden side fremgår det af opgaven, at formålet med lånet har været at se tingene an, og lånet har da også en løbetid på 3 måneder. Det er således mest nærliggende at betragte erhvervelsen af de nye anparter som en kapitalforhøjelse ved konvertering af gæld, jf. SL § 161, hvorfor SL § 161, stk. 2, skal iagttages.

Endelig skal der tages stilling til, hvor mange anparter Ole erhverver med den fastlagte værdiansættelse af AAH på DKK 20.000.000. Værdiansættelsen indebærer, at hver anpart i AAH før Oles investering har en værdi af DKK 20 pr. nominel DKK 1 anpart (DKK 20.000.000 / nominelt DKK 1.000.000). Ole erhverver således i alt nominelt DKK 275.000 anparter i AAH med den fastlagte værdiansættelse (DKK 5.500.000 / DKK 20 pr. nominelt DKK 1 anpart = nominelt DKK 275.000). Efter gennemførelsen af Oles investering, udgør AAH's samlede selskabskapital derfor nominelt DKK 1.275.000 (nominelt DKK 1.000.000 + nominelt DKK 275.000).

*[Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 247 ff., og 254 ff.]*

**Spørgsmål 3:** Giv en begrundet redegørelse for, om Niels kan kræve at erhverve anparter i Aros Armory Holding ApS.

Ved forhøjelse af selskabskapitalen har kapitalejerne ret til forholdsmæssig tegning af de nye kapitalandele, jf. SL § 162, stk. 1, 1. pkt. Fortegningsretten gælder alene i de tilfælde, hvor en kapitalforhøjelse tegnes ved indskud af kontanter. I medfør af besvarelsen til spørgsmål 2 er det mest nærliggende at betragte Oles erhvervelse af nye anparter som en forhøjelse af selskabskapitalen ved konvertering af gæld (og ikke som en kontant tegning), hvorfor Niels således ikke kan gøre sin fortegningsret gældende, jf. SL § 162, stk. 1, modsætningsvis.

Det forventes, at de studerende omtaler fortegningsretten, men det vil være at betragte som en mindre fejl, hvis det konkluderes, at der tilkommer Niels fortegningsret efter SL § 162. I så fald bør det dog nævnes, at fortegningsretten kan fraviges med vedtægtsmajoritet, jf. SL § 162, stk. 2.

*[Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 256]*

**Spørgsmål 4:** Giv en begrundet redegørelse for, hvilken selskabsretlig dokumentation der vil være nødvendig at udarbejde i forbindelse med nøglemedarbejdernes erhvervelse af kapitalandele i Aros Armory Holding ApS.

Oles forslag om medarbejderinvestering er udtryk for, at koncernens nøglemedarbejdere skal tilbydes kontant at tegne nye anparter (og ikke warrants, som er *tegningsretter*) i det øverste moderselskab til en favorabel kurs, dvs. favørkurs. Samtidig skal der gælde visse indskrænkninger i de nyudstedte medarbejderandele.

### Kapitalforhøjelse

Forslaget kræver først og fremmest, at der er træffes beslutning om en kapitalforhøjelse ved tegning af nye anparter ved kontant indbetaling, jf. SL §§ 153 og 154. Generalforsamlingen må ved en

beslutning samtidig træffe beslutning om de forhold, der er nævnt i SL § 158, ligesom selskabets vedtægter skal opdateres som følge af tegningen af anparterne.

### Vedtægtsændringer

Det fremgår af opgaven, at der ikke er udstedt kapitalklasser, og at AAH's vedtægter ikke indeholdt særlige bestemmelser om overgang af kapitalandele. Oles forslag om at gøre medarbejderandelene uden indflydelse (dvs. stemmeløse og uden repræsentationsret) henholdsvis indføre omsættelighedsbegrænsninger kræver derfor også en vedtægtsændring, således at der indføres en ny kapitalklasse med stemmeløse anparter, samt at der i vedtægterne indsættes en omsættelighedsbegrænsning. På baggrund af opgavens oplysninger er det i forhold til omsættelighedsbegrænsning mest nærliggende, at der i vedtægterne indføres bestemmelser om forkøbsret, jf. SL § 67, og samtykke til salg, jf. SL § 68.

Det vil trække op, hvis eksaminanden bemærker, at de nævnte omsættelighedsbegrænsninger i medarbejdernes kapitalandele også kan reguleres i en ejerftale (hvilket i praksis ofte er den mest anvendte fremgangsmåde i forbindelse med sådanne medarbejderinvesteringer).

*[Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 239 ff., 247ff., og 258 ff.]*

**Spørgsmål 5:** *Giv en begrundet redegørelse for, hvilket stemmeflertal der vil være påkrævet, for at generalforsamlingen kan træffe beslutning om at lade nøglemedarbejderne erhverve kapitalandele som foreslået af Ole, og om forslaget må anses for vedtaget trods Niels' protester.*

Vurdering af den påkrævede majoritet indebærer en stillingtagen dels til kapitalforhøjelsen og dels til de øvrige vedtægtsændringer.

### Kapitalforhøjelse

Selskabets kapitalejere har som udgangspunkt fortegningsret ved tegning af nye anparter ved kontant indskud, jf. SL § 162, stk. 1. Fortegningsretten kan dog med vedtægtsmajoritet, jf. SL § 106, fraviges til fordel for medarbejderne i selskabet eller dets datterselskab, jf. SL § 162, stk. 4, 1. pkt. Med samme flertal kan generalforsamlingen fastsætte en favørkurs for de kapitalandele, der tilbydes medarbejderne, jf. SL § 162, stk. 4, 2. pkt. Forudsætningen for fravigelse af fortegningsretten ved udstedelse af kapitalandele til favørkurs er imidlertid, at der er tale om en generel ordning rettet mod medarbejderne. Eftersom alene 10% af koncernens medarbejdere (15 nøglemedarbejdere ud af i alt 150 medarbejdere) tilbydes incitamentsordningen, opfylder den af Ole foreslåede ordning næppe dette krav. Der er således tale om en beslutning, som kræver særlig kvalificeret 9/10-majoritet efter SL § 107, stk. 2, nr. 1.

I henhold til besvarelsen af opgavens spørgsmål 2 har Ole tegnet nominelt DKK 275.000, mens AAH's samlede selskabskapital efter gennemførelsen af Oles kapitalforhøjelse udgør i alt nominelt DKK 1.275.000. Konrad Karlsen (nominelt DKK 295.000), Lars Lippert (nominelt DKK 295.000), Morten Madsen (nominelt DKK 295.000) samt Ole Overgård (nominelt DKK 275.000) besidder således i alt nominelt DKK 1.160.000 svarende til i alt 91% af AAH's samlede kapital og stemmer (nom. DKK 1.160.000 / nom. DKK 1.275.000 \* 100%).

Denne del af forslaget må derfor anses for vedtaget trods Niels' protester.

#### Vedtægtsændringer

Eftersom udstedelsen af medarbejderandelene ikke gør indgreb i de eksisterende kapitalejeres rettigheder, vil medarbejderinvesteringerne kunne gennemføres med almindelig vedtægtsmæssigt flertal, jf. SL § 106. Det er således ikke nødvendigt at opnå 9/10-flertal efter SL § 107, stk. 2, nr. 2 (som tager sigte på eksisterende kapitalejeres rettigheder) til denne del af Oles forslag.

Denne del af forslaget må derfor også anses for vedtaget trods Niels' protester.

*[Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 222, 247ff., og 258 ff.]*

**Spørgsmål 6:** *Giv en begrundet redegørelse for om og i hvilket omfang Aros Armory Holding ApS kan medvirke til finansieringen af medarbejderinvesteringerne.*

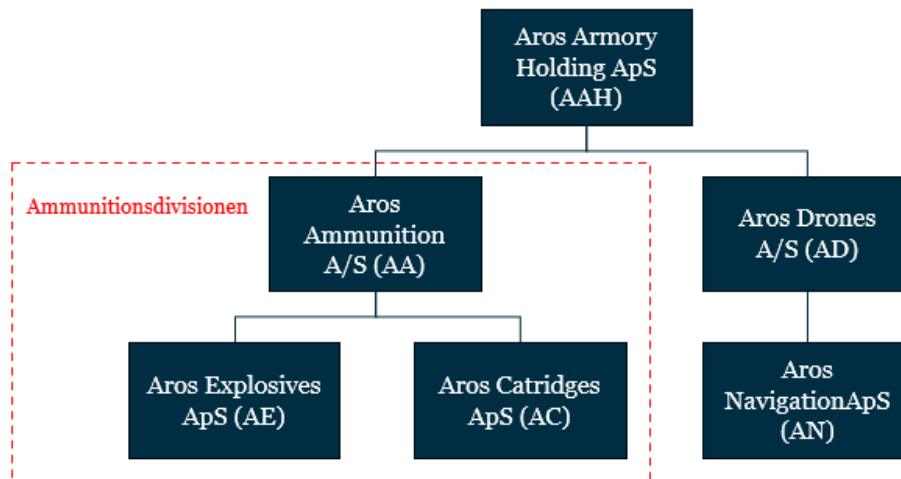
AAH's finansiering af medarbejderinvesteringerne vil indebære, at selskabet stiller midler til rådighed til erhvervelse af kapitalandele i selskabet (eller moderselskabet), dvs. selvfinansiering. Selvfinansiering kan lovligt ydes, hvis betingelserne i SL § 206, stk. 3, og §§ 207-209, er opfyldte, jf. nærmere SL § 206, stk. 2. I tillæg hertil indeholder SL § 214 en lovbestemt undtagelse vedrørende finansiering af medarbejderinvesteringer. Anvendelsen af undtagelsen i § 214, stk. 1, forudsætter, at der er tale om en generel medarbejderordning og ikke blot økonomisk bistand til enkelte medarbejdere. Undtagelsen omfatter således f.eks. ikke aktieprogrammer, som er rettet mod selskabets ledelse eller udvalgte (nogle)medarbejdere.

Eftersom muligheden for at foretage medarbejderinvesteringer alene tilbydes nøglemedarbejderne, er der ikke tale om en sådan generel ordning, der opfylder kravene efter SL § 214. AAH kan således alene medvirke til finansieringen heraf, såfremt betingelserne i SL § 206, stk. 3, jf. §§ 207-209, er opfyldte. Det vil være at betragte som en mindre fejl, hvis eksaminanden anser SL § 214 for anvendelig.

*[Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 314 ff.]*

**Spørgsmål 7:** *Giv en begrundet redegørelse for, (1) hvem der kan træffe de beslutninger, der er nødvendige for at gennemføre fusionen, samt (2) hvilken dokumentation der vil være nødvendig at udarbejde i forbindelse med den påtænkte samling af driftsselskaberne i ammunitionsdivisionen.*

Den påtænkte fusion af driftsselskaberne under ammunitionsdivisionen omfatter selskaberne Aros Ammunition A/S, Aros Explosives ApS og Aros Cartridges ApS med Aros Ammunition A/S som det fortsættende selskab. Der er tale om en såkaldt "lodret uegentlig fusion", idet driftsselskaberne Aros Explosives ApS og Aros Cartridges ApS er helejede af Aros Ammunition A/S, og da de to kapital-selskaber opløses ved overdragelse af aktiver og forpligtelser til et andet kapital-selskab. Herom gælder særlige regler, jf. SL § 252. Beslutningen kan således træffes af bestyrelserne i de pågældende selskaber, jf. SL §§ 247 og 252.



Den nødvendige dokumentation ("fusionsgrundlaget") fremgår af SL § 237 f. Det bemærkes, at SL § 252 fastsætter særlige lempelige krav til fusionsgrundlaget i lodrette fusioner. Eftersom der indgår et aktieselskab i fusionen, er det nødvendigt at udarbejde en fusionsplan, jf. SL § 237, stk. 1 og 2. Mellembalancen (§ 239) og vurderingsmandserklæringen (§ 242) er begge dokumenter, som imidlertid kan fravælges ved enighed mellem kapitalejerne, jf. SL §§ 239, stk. 2, og 242, sidste pkt. Det er således ikke nødvendigt at udarbejde disse dokumenter, hvis der er enighed mellem kapitalejerne. På baggrund af opgavens oplysninger (...væsentligt for koncernen, at kreditorerne ikke skulle kunne "komme rendende" med alverdens krav...) bør vurderingsmandserklæringen, jf. SL § 242, imidlertid ikke fravælges. Modstykket til en negativ (eller ingen) vurderingsmandserklæring er kreditorernes anmeldelsesret efter SL § 243, som således kan have blokerende virkning, jf. SL § 250, stk. 1, nr. 2.

Den meget gode besvarelse diskuterer, om fusionen af selskaberne under ammunitionsdivisionen udgør selvfinansiering, jf. SL § 206, idet det fremgår af opgaveteksten, at opkøbet af Aros Explosives ApS i 2022 blev delvist finansieret med et uopsigeligt banklån med en løbetid på 5 år (dvs. indtil 2027). Problemstillingen om "regelkrydsning" mellem fusions- og selvfinansieringsreglerne er behandlet i Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 322-325. Anf. st. refereres Erhvervsstyrelsens praksis og kriterier for, at fusioner ikke omfattes af selvfinansieringsreglerne samt Paul Krüger Andersens (divergerende) opfattelse (s. 324). På baggrund af opgavens faktum kan det ikke fastlægges endeligt, om Erhvervsstyrelsens kriterier (hvis de anerkendes) er opfyldte. Det er dog diskussionen og ikke resultatet, der er afgørende.

Eksaminanden forventes ikke at behandle ovenstående fusionsgrundlag (§ 237 f.) i dybden, men kort bemærke fusionsgrundlaget. Derimod bør eksaminanden fremhæve fusionsplanens ufravigelighed, majoritetskravene og det kompetente organ til fusionens gennemførelse samt virkningen af vurderingsmandserklæringen.

Det fremgår forudsætningsvist af opgaveteksten, hvilke selskaber der hører under ammunitionsdivisionen, idet det dog ikke udtrykkeligt i opgaveteksten er fastlagt hvilke selskaber, der er tale om. Det vil således blive betragtet som en mindre fejl, såfremt eksaminanden lægger til grund, at andre selskaber hører under ammunitionsdivisionen. Førnævnte ændrer dog ikke på de emner, som eksaminanden bør behandle (dvs. fusionsplanens ufravigelighed, majoritetskravene og det kompetente organ til fusionens gennemførelse samt virkningen af vurderingsmandserklæringen), idet disse emner også ville være gældende såfremt Aros Drones A/S og Aros Navigation ApS fusionerede.

*[Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, side 663 ff.]*