

2. september 2020

FORSVARLIGT KAPITALBEREDSKAB I AKTIE- OG ANPARTSSELSKABER

Alle ledelsesmedlemmer i aktie- og anpartsselskaber har en pligt til at påse, at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt. Lovgiver har anset forpligtelsen for at være så central, at pligten - som én af meget få - er fremhævet udtrykkeligt i selskabsloven. Denne artikel beskriver, hvad der nærmere ligger i forpligtelsen, herunder hvad ledelsen bør være ekstra opmærksom på i relation til selskabets kapitalberedskab.

Generelt om pligten og de bagvedliggende hensyn

Ledelsen i kapitalselskaber har pligt til at påse, at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, og det fremgår udtrykkeligt af selskabsloven, at pligten påhviler alle selskabets ledelsesorganer (hhv. direktion, bestyrelse og tilsynsråd), jf. selskabslovens § 115, § 116 og § 118. Hvis et selskab f.eks. har en bestyrelse og en direktion, påhviler pligten dermed såvel direktionen som bestyrelsen, og der er således tale om et fælles ansvar.

Pligten til at påse kapitalberedskabet er navnlig indsat for at beskytte selskabets kreditorer. Dette skal ses i sammenhæng med den klare hovedregel om, at kapitalejere (aktionærer og anpartshavere) - i fravær af særskilt kaution, garanti, indeståelse mv. - *ikke* hæfter for selskabets forpligtelser, samt at kapitalejere heller ikke er forpligtet til at indskyde yderligere kapital i selskabet, uanset hvor meget behov selskabet måtte have for en sådan kapitaltilførsel. Kapitalejerne kan - i visse situationer - have en interesse i at lade selskabet tage en meget høj risiko, f.eks. ved at lade selskabet optage en meget høj gæld (også kaldet høj "gearing"), ligesom kapitalejerne kan miste interessen i selskabets forhold, hvis selskabet har tabt (hovedparten af) egenkapitalen, og kapitalejerne ikke tror på, at det tabte kan genvindes. Bl.a. i sådanne situationer skal ledelsen forholde sig særligt indgående til, om selskabets kapitalberedskab er forsvarligt.

I tillæg til ovennævnte kreditorbeskyttelseshensyn, tjener bestemmelserne tillige til at *allokere ansvaret* for opretholdelse af et forsvarligt kapitalberedskab til selskabets ledelse, hvilket bl.a. understreger, at kapitalejerne ikke er forpligtet til at forholde sig dertil. Det er med andre ord ledelsens ansvar at drive og udvikle selskabet, og eftersynet af kapitalberedskabet er en integreret del af denne forpligtelse.

Nærmere om begrebet kapitalberedskab

Selskabsloven fastslår i henholdsvis § 115, § 116 og § 118, at ledelsen skal påse, 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, og [bestyrelsen/tilsynsrådet/direktionen] er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt."

Loven indeholder dog ingen nærmere definition af, hvad begrebet "*kapitalberedskab*" dækker over, og begrebet knytter sig ikke til andre termer, som anvendes almindeligt i regnskabsmæssig eller finansiell sammenhæng. Der opstår således let tvivl om, hvad det mere konkrete indhold af forpligtelsen er.

Grundlæggende kan forpligtelsen opdeles i et *likviditetskrav* og et *balancekrav*.ⁱ

Likviditetskravet fremgår direkte af lovens ordlyd, ifølge hvilken ledelsen skal drage omsorg for, at selskabet har tilstrækkelig likviditet til at opfylde selskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder. Da dette krav alene fokuserer på selskabets likviditet, kan ledelsen - i hvert fald fra et juridisk synspunkt - afhjælpe likviditetsmanglen ved såvel fremmedfinansiering (f.eks. optagelse af lån), egenfinansiering (f.eks. kontant kapitalforhøjelse) eller overskud genereret via selskabets drift.

Balancekravet indebærer derimod en pligt for ledelsen til at søge at sikre, at selskabets egenkapital har en forsvarlig størrelse i forhold til selskabets løbende drift samt nuværende og fremtidige forpligtelser. Til forskel fra likviditetskravet kan

problematikker i relation til balancekravet *ikke* afhjælpes ved at optage fremmedfinansiering (lån mv.), idet sådanne dispositioner ikke øger selskabets egenkapital. Hvad der forstås ved forsvarlig adresseres nærmere nedenfor.

Tidspunkt for - og omfang af - vurderingen

Det følger af formuleringen "*til enhver tid*" i selskabslovens § 115, § 116 og § 118, at vurderingen skal foretages kontinuerligt. Med undtagelse af selskaber med ingen (eller næsten ingen) indtægter og udgifter, vil denne forpligtelse næppe kunne opfyldes, medmindre der - som minimum - er udarbejdet drifts- og likviditetsbudget. Ledelsen skal løbende sammenholde disse budgetter med selskabets aktuelle likviditet og balance, herunder at forholde sig kritisk til de forudsætninger/usikkerheder, der ligger til grund for budgettet.

Det er almindeligt antaget, at ledelsen er berettiget til at anlægge en *risikobaseret* tilgang således forstået, at tilsynet skærpes (både med hensyn til eftersynets intervaller og dybde), efterhånden som selskabets kapitalberedskab bliver mere anstrengt. Dette betyder med andre ord, at ledelsen i bl.a. kriseramte selskaber, højt gearede selskaber samt selskaber, der påtager sig væsentlige risici, er forpligtet til at følge kapitalberedskabet nærmere end ledelsen i solide og stabile selskaber.

Fra ledelsens perspektiv er det afgørende at kunne påvise, at man kritisk, løbende og sagligt har forholdt sig til, såvel *hvor ofte* kapitalberedskabet skal efterses, som *proceduren* for eftersynet. I selskaber med den klassiske danske ledelsesmodel (direktion og bestyrelse) håndteres forpligtelsen ofte ved, at direktionen pålægges en pligt til at rapportere til bestyrelsen i et givent format med aftalte intervaller, således at bestyrelsens eftersyn hovedsageligt baserer sig på en kritisk evaluering af denne rapportering, mens direktionen - med kortere mellemrum - danner sig overblik over selskabets likviditet.

I tillæg til ovenstående, har ledelsen altid en særskilt pligt til at påse kapitalberedskabet, inden der sker kapitalafgang fra selskabet (kapitalnedsættelse til udbetaling/henlæggelse eller deklareret af udbytte), jf. selskabslovens § 179, stk. 2.

Forsvarlighedskravet

Det kan selvsagt ikke fastlægges entydigt, hvad der forstås ved et "forsvarligt" kapitalberedskab. Der vil altid være tale om en konkret vurdering på grundlag af det enkelte selskabs specifikke forhold, herunder særligt usikkerheden relateret til selskabets forventede fremtidige indtægter/indtjening og omkostninger/udgifter. Uanset foranstående kan der dog opstilles en række generelle, men praktisk anvendelige, retningslinjer.

1) Balancesynspunkt

Selskabets egenkapital udgør - billedligt talt - en stødpude mod tab. Kreditorerne har i almindelighed en interesse i, at denne stødpude er meget solid. Modsat medfører en høj egenkapital, at kapitalejerne binder midler i selskabet, og selskabets forrentning af egenkapitalen (også kaldet egenkapitalforrentning eller ROE) nedbringes almindeligvis som følge heraf, hvilket som hovedregel ikke er i kapitalejernes interesse. Modsat vil en høj gældsætning i selskabet (også kaldet høj gearing) ofte medføre højere finansieringsomkostninger, hvorfor også kapitalejerne har en interesse i at søge en rimelig balance.

Det er *ikke* ledelsens opgave at sikre, at selskabet er polstret med en egenkapital, der er optimal for kreditorerne. Ledelsen skal derimod - bl.a. på baggrund af ovenstående hensyn - forsøge at skabe en forsvarlig balance i det enkelte selskab, og denne afvejning skal i solvente selskaber ske med udgangspunkt i kapitalejernes interesser. At ledelsen har en relativt bred skønsmargin er i praksis bl.a. illustreret ved den tilgang, som ofte anlægges i selskaber, der opkøbes af kapitalfonde, idet sådanne opkøbte selskaber ofte optager en ganske betydelig gæld med henblik på at søge at skabe en højere forrentning af den købende kapitalfonds investering.

Det skal dog understreges, at teknisk insolvente selskaber reelt set drives for kreditorernes risiko, idet egenkapitalen er tabt, hvorved kreditorernes stødpude mod tab er forsvundet. Kapitalejerne i sådanne selskaber kan have en interesse i at fortage endog yderst risikable dispositioner med henblik på at forsøge at vinde det tabte tilbage, idet forsøget reelt sker for kreditorernes risiko. Ledelsen skal i sådanne situationer forholde sig yderst kritisk til, (i) om det overhovedet er forsvarligt at fortsætte selskabets drift uden en genetablering af egenkapitalen samt derefter, (ii) om kapitalberedskabet er forsvarligt henset til de eventuelle nye dispositioner, der ønskes truffet med henblik på at vende udviklingen.

2) Grænsefladen til kapitaltab

Det følger af selskabslovens § 119, at ledelsen skal sikre, at generalforsamling afholdes senest seks måneder efter, at det konstateres, at (i) selskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af (ii) den tegnede kapital. Selskaber, der befinder sig i denne situation, siges at have konstateret *kapitaltab*. Sammenholdt med pligten til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab kan kapitaltabsreglen siges at skabe en *formodning* om, at en egenkapital, der udgør mindre end halvdelen af den tegnede selskabskapital, *ikke* er tilstrækkelig.

Det skal dog understreges, at dette på ingen måde er en fast regel, hvilket bl.a. også afspejles i det forhold, at ledelsens pligt efter § 119 alene udstrækker sig til at (i) indkalde generalforsamlingen samt (ii) *redegøre* for selskabets økonomiske stilling og *om fornødent* stille forslag om foranstaltninger, der bør træffes, herunder selskabets opløsning. Tilsvarende er en egenkapital, der udgør over halvdelen af den tegnede kapital ikke nødvendigvis tilstrækkelig, hvis selskabets forhold tilsiger andet.

Med andre ord skal ledelsen altid foretage en konkret vurdering af selskabets forhold, men ledelsen i selskaber med kapitaltab bør være ekstra påpasselige med at sikre dokumentation for, at der er taget kritisk stilling til forsvarligheden af selskabets kapitalberedskab.

3) Tilgængelige midler

I relation til likviditetskravet skal selskabets kapitalberedskab skal ikke forstås snævert som de likvide midler, selskabet aktuelt har stående på konti og depoter. Ledelsen kan således f.eks. inddrage (i) tegnet, men ikke indbetalt, selskabskapital samt (ii) tilsagt finansiering, herunder uudnyttede rammer under eksisterende låneaftaler, i deres vurdering, idet selskabet vil have adgang til sådanne midler. Ledelsen skal dog naturligvis bl.a. forholde sig til:

- 1) hvor hurtigt midlerne kan fremskaffes (kapitalejere har f.eks. en frist på mindst to uger til at indbetale ikke-indbetalt selskabskapital, jf. selskabslovens § 33, stk. 2), samt
- 2) med hvilken sikkerhed selskabet kan forvente at få midlerne udbetalt (et indbetalingskrav mod en ikke-betalingsdygtig kapitalejer er ikke meget værd, ligesom udbetaling under finansieringsaftaler kan være underlagt vilkår, som selskabet kan have svært ved at imødekomme).

Selskabet har i sagens natur alene *krav* på udbetaling af *tilsagt* finansiering. Ledelsen er dog også berettiget til at medtage (i) ikke-tilsagt finansiering samt (ii) andre muligheder for at opnå ny finansiering i sin vurdering af forsvarligheden af selskabets kapitalberedskab, men ledelsen skal naturligvis tage usikkerheden i betragtning, og generelt gælder det, at jo mere usikkerhed, der knytter sig til, om finansieringen kan opnås, desto mindre vægt er ledelsen berettiget til give sådan potentiel finansiering i vurderingen.

4) Business judgement rule

Ledelsen i danske selskaber indrømmes i praksis en relativt vid margin til at foretage et *forretningsmæssigt skøn* (også kendt som *business judgement rule*). Ledelsen bliver med andre ord ikke erstatningsansvarlige, blot fordi der kunne have været opnået et højere afkast ved en anden kapitalstruktur (f.eks. en højere gearing), eller at ledelsens ageren efterfølgende viser sig tabsgivende for kapitalejere eller kreditorer, forudsat at ledelsen har handlet velbegrundet og forsvarligt.

Forudsat at ledelsen kan påvise, (i) at man har forholdt sig sagligt til, hvad der må anses for et forsvarligt kapitalberedskab for selskabet, (ii) at man har fastsat en saglig procedure for løbende at efterse kapitalberedskabet, samt (iii) at denne procedure faktisk er blevet efterlevet og taget op til revision, når der har været anledning til det, gives ledelsen i praksis relativt vide rammer for at definere, hvad der må anses for forsvarligt for det relevante selskab.

Særligt om koncernforhold

I tilfælde af kapitalafgang (kapitalnedsættelse til udbetaling til kapitalejerne, kapitalnedsættelse til henlæggelse til særlig reserve eller deklarering af udbytte) er ledelsen efter selskabslovens § 179, stk. 2, forpligtet til at sikre, at uddelingen ikke

overstiger, "[...] hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets, og i moderselskaber koncernens økonomiske stilling." [vores fremhævning].

Formuleringen af § 179, stk. 2, rejser spørgsmålet om, hvorvidt der gælder en *generel* forpligtelse for ledelsen i moderselskaber til at foretage en vurdering af kapitalberedskabet i datterselskaber. Det er dog vores klare vurdering, at dette *ikke* er tilfældet, hvilket bl.a. underbygges af, at selskabslovens § 115, § 116 og § 118 alene henviser til *kapitalselskabets* kapitalberedskab, og at det modsatte resultat vil stride mod grundprincippet om, at ledelsen - medmindre andet er udtrykkeligt anført - alene er ansvarlige for at varetage selskabets forhold. Ligeledes giver hverken forarbejderne til selskabsloven eller retspraksis støtte for at pålægge ledelsen i moderselskaber en pligt til at foretage en vurdering af forsvarligheden af kapitalberedskabet i datterselskaber.

Erstatningsansvar

I relation til såvel selskabets kapitalejere som selskabets kreditorer kan manglende iagttagelse af forpligtelsen til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab medføre et erstatningsansvar for ledelsen over for parter, der lider et tab som følge deraf. I praksis ses der dog ikke mange erstatningssager mod ledelser på dette grundlag, hvilket skal ses i sammenhæng med, at det er svært at løfte bevisbyrden for, at ledelsen har overtrådt forpligtelsen, idet der er tale om en generelt formuleret bestemmelse (en såkaldt *generalklausul*).

I relation til selskabets kreditorer baseres eventuelle erstatningssager mod ledelsen i praksis ofte på en påstand om, at ledelsen ikke har iagttaget sin pligt til at forsøge at begrænse tabet, herunder ved at standse den videre drift, såfremt det må anses for *håbløst* at redde virksomheden. Det afgørende kriterie i denne sammenhæng er, om ledelsen har undladt at standse selskabets drift på det tidspunkt, hvor det står - eller burde stå - ledelsen klart, at fortsat drift af virksomheden vil påføre kreditorerne tab (der såkaldte *håbløshedstidspunkt*).

Har du behov for at vide mere, eller har du en konkret problemstilling, du vil have vurderet?

Hos THOMSEN-FONAGER Advokatfirma rådgiver vi ofte om selskabsretlige forhold, og vi bistår naturligvis gerne med en konkret vurdering.

Hvis du vil vide mere eller i øvrigt har spørgsmål til artiklen, kan advokat Bjarke Fonager Larsen kontaktes på mail bfl@tf-law.dk eller telefon 51 95 94 67.

En samlet oversigt over vores artikler kan tilgås via www.tf-law.dk/artikler.

ⁱ Se f.eks. betænkning nr. 1498/2008 (Modernisering af selskabsretten), s. 302.