

HENRIK KURE

Finansieringsret

 KARNOV
GROUP

Henrik Kure

Finansieringsret

1. udgave/1. oplag

© Karnov Group Denmark A/s, København 2015

ISBN 978-87-619-3726-1

Omslag: Carl-H.K. Zakrisson

Sats: Henrik Kure og Carl-H.K. Zakrisson

Tryk: AKAPRINT a/s, Aarhus

Mekanisk, fotografisk eller anden gengivelse af denne bog eller dele af den er ikke tilladt ifølge gældende dansk lov om ophavsret. Alle rettigheder forbeholdes.

Forord

Emnet for denne bog er de juridiske aspekter af kapitalselskabers finansiering. Bogen er udarbejdet sideløbende med mit arbejde hos Gorrissen Federspiel, hvor jeg siden 2010 har været advokat med speciale i bank- og finansieringsret. De enkelte emner, der behandles i bogen, er derfor i betydeligt omfang inspireret af praktisk relevante forhold.

Idéen til bogen opstod under mit studieophold i 2009-2010 ved London School of Economics & Political Science. I engelsk ret er der tradition for at behandle *corporate finance law* som en samlet retsdisciplin dækkende både egen- og fremmedfinansiering, hvilket adskiller sig fra den hidtidige danske tilgang, hvor egen- og fremmedfinansiering er blevet behandlet som individuelle retsområder i form af navnlig selskabsret, kapitalmarkedsret og obligationsret. Ganske tidligt i skriveprocessen forekom det oplagt også at inddrage en almindelig del til behandling af visse tværgående finansieringsretlige emner.

Bogen indeholder adskillige fodnoter med krydshenvisninger til andre dele af bogen med henblik på at tydeliggøre den indbyrdes sammenhæng mellem kapitlerne og understøtte læsningen.

Det er mit håb, at bogen kan anvendes af jurister i den finansielle sektor, praktiserende advokater og advokatfuldmægtige samt studerende, der ønsker en indføring i finansieringsretten.

Jeg skylder en stor tak til lektor, dr.jur. Lars Hedegaard Kristensen for uvurderlig opmuntring undervejs i skriveprocessen, og en ganske særlig tak til min familie – Mia, Christian og Philip – for stor støtte og forståelse.

Der er kun undtagelsesvis taget højde for materiale offentliggjort efter 1. juli 2015.

Jeg modtager meget gerne kommentarer på mail@henrikkure.dk eller via hjemmesiden www.henrikkure.dk.

Frederiksberg, juli 2015

Henrik Kure

Oversigt

1 Indledning 19

Almindelig del

2 Finansiering i kapitalselskabsform 31

3 Ledelsens pligter 41

4 Valg af finansieringsform 69

5 Udbud til offentligheden 101

6 Selvfinansiering 115

Egenfinansiering

7 Indledning til egenfinansiering 161

8 Udstedelse af kapitalandele 167

9 Udstedelse af konvertibelt gældsbevis 209

10 Tilskud 219

Fremmedfinansiering

11 Indledning til fremmedfinansiering 225

12 Optagelse af banklån 261

13 Udstedelse af erhvervsobligationer 371

14 Optagelse af koncernternt lån 393

15 Optagelse af efterstillet lån 411

16 Kautions- og sikkerhedsstillelse for lån 437

Indhold

- 1 Indledning** 19
- 1.1 Emne 19
- 1.2 Terminologi 20
- 1.3 Afgrænsning 23
- 1.4 Opbygning og systematik 27

Almindelig del

- 2 Finansiering i kapitalselskabsform** 31
- 2.1 Indledning 31
- 2.2 Kapitalselskabet er en selvstændig juridisk person 33
- 2.3 Kapitalejernes hæftelse er begrænset til indskuddet 34
 - 2.3.1 Ingen personlig hæftelse for selskabets forpligtelser 35
 - 2.3.2 Ingen forpligtelse til yderligere kapitaltilførsel 37
- 3 Ledelsens pligter** 41
- 3.1 Indledning 41
- 3.2 Forsvarligt kapitalberedskab 42
 - 3.2.1 Kapitalberedskab 44
 - 3.2.2 Forsvarligt 45
 - 3.2.3 Særligt om selskaber, der indgår i en koncern 50
- 3.3 Indsigt i selskabets finansielle forhold 52
- 3.4 Betyggende formueforvaltning 54
- 3.5 Selskabets interesse 55
- 3.6 Kapitaltab 58
 - 3.6.1 Kapitaltabets indtræden 60
 - 3.6.2 Handlepligt 61
- 3.7 Iværksættelse af insolvensbehandling 66

4	Valg af finansieringsform	69
4.1	Indledning	69
4.1.1	Finansieringskilder	70
4.1.1.1	Ejerfinansiering	71
4.1.1.2	Bankfinansiering	72
4.1.1.3	Markedsfinansiering	72
4.1.2	Kapitalstruktur	73
4.1.3	Tidsmæssige aspekter	77
4.1.4	Omkostninger	78
4.1.5	Markedsforhold	79
4.1.6	Begrænsninger ifølge eksisterende aftaler	79
4.2	Finansieringsformer	80
4.2.1	Optjent overskud	80
4.2.2	Egenfinansiering	83
4.2.2.1	Regnskabsmæssig behandling	83
4.2.2.2	Selskabets tilbagebetaling til kapitalejer	84
4.2.2.3	Kapitalejers kontrol med selskabet	89
4.2.2.4	Kapitalejerbeskyttelse	91
4.2.3	Fremmedfinansiering	92
4.2.3.1	Regnskabsmæssig behandling	92
4.2.3.2	Selskabets tilbagebetaling til långiver	93
4.2.3.3	Långivers kontrol med selskabet	95
4.2.3.4	Långiverbeskyttelse	97
4.2.4	Mellemløbet mellem egen- og fremmedfinansiering	99
5	Udbud til offentligheden	101
5.1	Indledning	101
5.1.1	Offentlige og private udbud	102
5.1.2	Optagelse til offentlig handel og officiel notering	103
5.2	Udarbejdelse af prospekt	105
5.2.1	Prospektpligtens anvendelsesområde	106
5.2.2	Prospektets indhold, godkendelse og offentliggørelse	108
5.2.3	Internationale offentlige udbud af danske værdipapirer	112
5.3	Tilladelse fra Finanstilsynet	113

6	Selvfinansiering	115
6.1	Indledning	115
6.2	Forbuddets indhold	118
6.2.1	Forbuddets genstand	119
6.2.1.1	Yde lån	119
6.2.1.2	Stille sikkerhed	121
6.2.1.3	Stille midler til rådighed	121
6.2.2	Forbindelseskravet	122
6.2.3	Forbuddets territoriale rækkevidde	124
6.2.3.1	Moderselskaber	124
6.2.3.2	Datterselskaber	126
6.3	Lovlig selvfinansiering	129
6.3.1	Betingelser for lovlig selvfinansiering	131
6.3.1.1	Skriftlig redegørelse fra ledelsen	132
6.3.1.2	Generalforsamlingens godkendelse	133
6.3.1.3	Kreditvurdering af modtagerkredsen	135
6.3.1.4	Sædvanlige markedsvilkår	136
6.3.1.5	Forsvarligt inden for de frie reserver	137
6.3.2	Tidspunktet for lovlig selvfinansiering	138
6.3.3	Ansvar for lovlig selvfinansiering	139
6.4	Udvalgte problemstillinger	141
6.4.1	Udbytte efter overtagelse/debt push down	141
6.4.2	Refinansiering af målskabets gæld efter overtagelse	144
6.4.3	Målskabets tilbagetræden for akquisitionsgæld	149
6.4.4	Koncernlån	150
6.4.5	Cash pool-ordning	153
6.5	Retsvirkninger af overtrædelse af forbuddet	154
6.5.1	Tilbagebetaling	154
6.5.2	Strafansvar	156
6.5.3	Erstatningsansvar	156
6.5.4	Sikkerhedsstillelse ikke bindende	157

Egenfinansiering

- 7 **Indledning til egenfinansiering** 161
 - 7.1 Indledning 161
 - 7.2 Tilførsel af selskabskapital 162
 - 7.2.1 Udstedelse af kapitalandele 162
 - 7.2.2 Udstedelse af fondsandele (fondsudstedelse) 162
 - 7.2.3 Udstedelse af konvertibelt gældsbrev 163
 - 7.2.4 Udstedelse af warrants 164
 - 7.3 Tilførsel af anden egenkapital end selskabskapital 164
 - 7.4 Ejer- og investeringsaftaler 164

- 8 **Udstedelse af kapitalandele** 167
 - 8.1 Indledning 167
 - 8.2 Indkaldelse til og afholdelse af generalforsamling 169
 - 8.2.1 Beslutningskompetence 169
 - 8.2.2 Krav til indkaldelsen 170
 - 8.2.3 Kapitalejernes beslutningsgrundlag 171
 - 8.3 Beslutningens indhold 176
 - 8.3.1 Økonomiske forhold vedrørende udstedelsen 178
 - 8.3.1.1 Forhøjelsesbeløb 178
 - 8.3.1.2 Tegningskurs 179
 - 8.3.1.3 Kapitalandelens størrelse eller antal 182
 - 8.3.1.4 Selskabets omkostninger ved forhøjelsen 183
 - 8.3.2 Kapitalandelens rettigheder 184
 - 8.3.2.1 Tidspunkt for rettigheder i selskabet 184
 - 8.3.2.2 Kapitalklasser 185
 - 8.3.2.3 Omsættelighedsbegrænsninger 187
 - 8.3.2.4 Indløsningspligt 188
 - 8.3.2.5 Omsætningspapirer 188
 - 8.3.2.6 Navne- eller ihændehaveraktier 189
 - 8.3.3 Kapitalejernes fortegningsret 189
 - 8.3.3.1 Fortegningsrettens indhold 190
 - 8.3.3.2 Fravigelse af fortegningsretten 192

- 8.4 Vedtagelseskrav til beslutningen 194
- 8.5 Tegning og indbetaling af kapitalandele 196
 - 8.5.1 Afgivelse af tegningstilsagn 196
 - 8.5.2 Tegningsfrist 197
 - 8.5.3 Tegning under forbehold 198
 - 8.5.4 Undertegning og overtegning 199
 - 8.5.4.1 Undertegning 199
 - 8.5.4.2 Overtegning 201
 - 8.5.5 Indbetaling af tegningsbeløb 203
- 8.6 Registrering eller anmeldelse af beslutningen 206

9 Udstedelse af konvertibelt gældsbreve 209

- 9.1 Indledning 209
- 9.2 Optagelse af lån 212
 - 9.2.1 Indkaldelse til og afholdelse af generalforsamling 212
 - 9.2.2 Beslutningens indhold 213
 - 9.2.2.1 Vilkår for lånet 213
 - 9.2.2.2 Vilkår for konverteringsretten 214
 - 9.2.2.3 Vilkår for kapitalforhøjelsen 215
 - 9.2.2.4 Långivers retsstilling ved omstruktureringer 215
 - 9.2.3 Vedtagelseskrav til beslutningen 216
 - 9.2.4 Registrering eller anmeldelse af beslutningen 216
 - 9.2.5 Udstedelse af gældsbreve 217
- 9.3 Gennemførelse af konvertering 217

10 Tilskud 219

- 10.1 Indledning 219
- 10.2 Behandlingen i giverselskabet 220
- 10.3 Behandlingen i modtagerselskabet 222

Fremmedfinansiering

- 11 Indledning til fremmedfinansiering 225**
 - 11.1 Indledning 225
 - 11.2 Tilbagebetaling af hovedstol 227
 - 11.2.1 Forfaldstid 228
 - 11.2.2 Frigørelsestid 231
 - 11.3 Forrentning 233
 - 11.3.1 Kreditrente 233
 - 11.3.2 Morarente 236
 - 11.3.3 Rente afhængig af udbytte/overskud 236
 - 11.4 Långivers risici ved at yde lån 238
 - 11.4.1 Kreditrisiko 238
 - 11.4.2 Markedsrisici 241
 - 11.4.3 Regulatoriske risici 241
 - 11.5 Kompetence til optagelse af lån m.v. 242
 - 11.5.1 Det indre forhold (bemyndigelse) 242
 - 11.5.2 Det ydre forhold (legitimation) 245
 - 11.6 Långivers beslutningsgrundlag 251
 - 11.6.1 Långivers undersøgelsesret/selskabets oplysningspligt 252
 - 11.6.2 Erstatningsansvar for långivers tab 255
 - 11.7 Interkreditoraftaler 257
 - 11.7.1 Terminologi 258
 - 11.7.2 Interkreditoraftalens parter 259
 - 11.7.3 Typiske aftalevilkår 260

- 12 Optagelse af banklån 261**
 - 12.1 Indledning 261
 - 12.1.1 Bankvirksomhed – indlån og udlån 263
 - 12.1.1.2 Lån, kreditter og faciliteter 265
 - 12.1.1.2.1 Lån med fast løbetid 266
 - 12.1.1.2.2 Kassekredit 266
 - 12.1.1.2.3 Revolverende kreditfacilitet 267
 - 12.1.1.1 Lån med fast løbetid 266
 - 12.1.3 Tilsagte og ikke-tilsagte faciliteter 269

12.1.3.1	Opsigelsesgrund for ikke-tilsagte faciliteter	271
12.1.3.2	Opsigelsesvarsel for ikke-tilsagte faciliteter	273
12.1.4	Bilaterale og syndikerede lån	274
12.1.5	Låneprovenuets anvendelse	277
12.2	Processen i praksis	279
12.2.1	Forhandling	280
12.2.2	Syndikering	284
12.2.3	Dokumentation og underskrift	286
12.2.4	Udbetaling	290
12.2.5	Perioden mellem udbetaling og tilbagebetaling (løbetiden)	291
12.2.5.1	Samtykke	292
12.2.5.2	Waiver	292
12.2.5.3	Ændring	293
12.2.6	Tilbagebetaling eller refinansiering	295
12.2.7	Særligt om offentligt handlede selskaber	297
12.3	Låneaftalens parter	298
12.3.1	Debitorer	298
12.3.1.1	Låntager	300
12.3.1.2	Kautionist	301
12.3.2	Kreditorer	302
12.3.2.1	Långiver	302
12.3.2.2	Arrangør	306
12.3.2.3	Agent	306
12.4	Bankens forpligtelser	308
12.4.1	Procedure for udbetaling af lånet	309
12.4.2	Udbetalingsbetingelser	310
12.4.2.1	Betingelser for første udbetaling	311
12.4.2.2	Betingelser for enhver udbetaling	318
12.5	Låntagers almindelige forpligtelser	320
12.5.1	Tilbagebetaling af hovedstol	320
12.5.1.1	Tilbagebetaling til ordinær forfaldstid	321
12.5.1.2	Tilbagebetaling før ordinær forfaldstid	321
12.5.2	Betaling af renter	324
12.5.2.1	Referencerente	325
12.5.2.2	Rentemarginal	327
12.5.2.3	Mandatory costs	328

- 12.5.3 Betaling af provisioner 329
 - 12.5.3.1 Stiftelsesprovision/formidlingsprovision 329
 - 12.5.3.2 Tilsagnsprovision 330
 - 12.5.3.3 Trækningsprovision 330
 - 12.5.3.4 Agentprovision 331
- 12.5.4 Betaling af bankens omkostninger 331
- 12.6 Låntagers særlige forpligtelser (covenants) 332
 - 12.6.1 Informationsforpligtelser 335
 - 12.6.2 Finansielle covenants 337
 - 12.6.3 Øvrige forpligtelser 339
 - 12.6.3.1 Overholdelse af lovgivning og sanktioner 342
 - 12.6.3.2 Fastholdelse af fokus på kerneforretningen 343
 - 12.6.3.3 Pantsætningsforbud (negative pledge) 344
 - 12.6.3.4 Udlån, kaution og udlodning 345
 - 12.6.3.5 Stiftelse af yderligere gæld 346
- 12.7 Låntagers erklæringer og indeståelser 347
 - 12.7.1 Erklæringernes indhold 348
 - 12.7.2 Tidspunkt for afgivelse og gentagelse 350
- 12.8 Misligholdelse 352
 - 12.8.1 Låntagers misligholdelse 352
 - 12.8.1.1 Betalingsmisligholdelse 358
 - 12.8.1.2 Krydsmisligholdelse 359
 - 12.8.1.3 Insolvens og kreditorforfølgning 360
 - 12.8.1.4 Misligholdelse af covenants 361
 - 12.8.1.5 Afgivelse af urigtige/vildledende oplysninger 362
 - 12.8.1.6 Væsentlig forringelse af forhold (»MAC«) 362
 - 12.8.2 Bankens misligholdelse 364
- 12.9 Lovvalg, værneting og tvangsfuldbyrdelse 365
 - 12.9.1 Lovvalg 365
 - 12.9.2 Værneting 368
 - 12.9.3 Tvangsfuldbyrdelse 370

13 Udstedelse af erhvervsobligationer 371

- 13.1 Indledning 371
- 13.2 Dokumentation 375

- 13.2.1 Obligationsvilkår 376
 - 13.2.1.1 Tilbagebetaling af hovedstol og betaling af renter 376
 - 13.2.1.2 Covenants 377
 - 13.2.1.3 Misligholdelse 377
 - 13.2.1.4 Obligationsejermøder 379
- 13.2.2 Tegningsaftale 380
- 13.3 Obligationsejerrepræsentant 380
 - 13.3.1 Udpegning af obligationsejerrepræsentant 382
 - 13.3.1.1 Betingelser for registrering 382
 - 13.3.1.2 Retsvirkninger af registrering 385
 - 13.3.2 Repræsentantens rettigheder og forpligtelser 385
 - 13.3.3 Udskiftning af repræsentant 387
- 13.4 Krav om pengeinstituttiladelse 388
 - 13.4.1 Tilbagebetalingspligtige midler 390
 - 13.4.2 Offentligheden 390
 - 13.4.3 Udlån for egen regning 392
 - 13.4.4 Væsentlig del af virksomhedens drift 392

14 Optagelse af koncerninternt lån 393

- 14.1 Indledning 393
- 14.2 Koncernlån 394
 - 14.2.1 Lån til moderselskab 397
 - 14.2.2 Lån til datterselskab 400
 - 14.2.3 Lån til andet koncernselskab 401
- 14.3 Cash pool-ordning 401
 - 14.3.1 Selvfinsiering og kapitalejerlån m.v. 404
 - 14.3.2 Selskabets interesse 407
 - 14.3.3 Forsvarlighedskrav 408

15 Optagelse af efterstillet lån 411

- 15.1 Indledning 411
 - 15.1.1 Aftalt efterstilling 411
 - 15.1.2 Strukturel efterstilling 413
- 15.2 Tilbagetrædelseserklæring 414

- 15.2.1 Aftalegrundlag 417
- 15.2.2 Identifikation af de relevante fordringer 418
 - 15.2.2.1 Seniorcreditors fordring 418
 - 15.2.2.2 Juniorkreditors fordring 420
- 15.2.3 Tilbagebetaling af juniorkreditors fordring 421
- 15.2.4 Sikkerhedsstillelse 423
- 15.2.5 Låntagers konkurs 425
- 15.3 Ansvarligt lån 426
 - 15.3.1 Aftalegrundlag 428
 - 15.3.2 Identifikation af de relevante fordringer 430
 - 15.3.2.1 Foranstillede fordringer 430
 - 15.3.2.2 Ansvarlige fordringer 431
 - 15.3.3 Tilbagebetaling 431
 - 15.3.4 Sikkerhedsstillelse 434
 - 15.3.5 Låntagers konkurs 435

16 Kaution og sikkerhedsstillelse for lån 437

- 16.1 Indledning 437
- 16.2 Strukturering af kautions- og sikkerhedspakke 438
- 16.3 Selskabsretlige betingelser 443
 - 16.3.1 Selskabets interesse 444
 - 16.3.1.1 Datterselskabs forpligtelser 446
 - 16.3.1.2 Moderselskabs forpligtelser 447
 - 16.3.1.3 Andet koncernselskabs forpligtelser 448
 - 16.3.2 Forsvarlighedskrav 449
- 16.4 Aftalte begrænsninger af de sikrede forpligtelser 451
 - 16.4.1 Selvfinansiering og kapitalejerlån m.v. 451
 - 16.4.2 Forsvarlighedskrav 452
 - 16.4.2.1 Bestemt beløb 453
 - 16.4.2.2 Frie reserver 453
 - 16.4.2.3 Egenkapital 454
 - 16.4.2.4 Ledelsesansvar 455
- 16.5 Ændring af de sikrede forpligtelser 455
- 16.6 Skiftende kreds af sikrede parter 457
 - 16.6.1 Iagttagelse af sikringsakt 459

16.6.2 Tvangsfuldbyrdelse af pantet 461

Litteratur 463

Domme 467

Love 468

Stikord 473