

Finansieringsret

HENRIK KURE

2015

 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

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 kapitalseleksform 31

- 2.1 Indledning 31
- 2.2 Kapitalseleksket 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 Mellemløst 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 målselskabets gæld efter overtagelse 144

6.4.3 Målselskabets 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 Kapitalandelenes størrelse eller antal 182
 - 8.3.1.4 Selskabets omkostninger ved forhøjelsen 183
 - 8.3.2 Kapitalandelenes 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 ihændehaberaktier 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 gældsbrev 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 gældsbrev 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
 - 12.1.2 Lån, kreditter og faciliteter 265
 - 12.1.2.1 Lån med fast løbetid 266
 - 12.1.2.2 Kassekredit 266
 - 12.1.2.3 Revolverende kreditfacilitet 267
 - 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 Kautionsist 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	Udsiftning 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	Selvfinansiering 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 Seniorkreditors 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
----------------	-----