

Copenhagen Business School

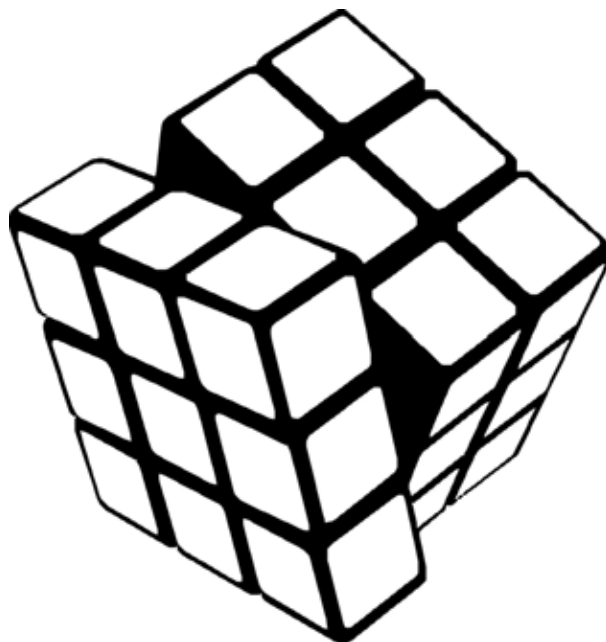
Kandidatafhandling

Cand.merc.jur

17.01.2013

Rekonstruktion

*Rekonstruktørens erstatningsansvar samt
rekonstruktionsreglernes økonomiske effekter og
samfundsmæssige efficiens*



Vejledere:

Finn Østrup (økonomisk)

Peter Møgelvang-Hansen (juridisk)

Forfattere:

Charlotte Maria Jensen 260380-xxxx

Simone Bagge Jensen 240188-xxxx

Opgaves anslag: 257.416

Figurer: 4000 anslag

Antal sider: 114,90

Executive summary

April 1st 2011 the Danish Bankruptcy Act was changed and now contains part 1A regarding restructuring. The aim of the new legislation is to reduce the number of bankruptcies, by helping companies, which are temporary experiencing financial problems, to survive.

This new set of rules introduces a new legal person, the restructuring, often a lawyer. This thesis analyses and defines his liability in four different scenarios, and especially in the case where he takes over the managing control of the company in reconstruction. The conclusion is that the lawyer is strictly liable when it comes to comply with the law, deadlines, obligations etc.

He is also responsible for ending the restructuring, if it is hopeless. In this case the conclusion is that he would not be judged quite as strict, since it is difficult to define the exact point of no return referring to the “Business Judgment Rule”.

When the court removes the management of the company, and the restructuring takes over, he also incurs the managerial liability. The thesis defines his liability and concludes, that in most cases he bears the same liability, but that the courts would not judge him as strictly, since he has a special role of rescuing and no experience in running a company.

In Chapter 3 the thesis examines the economic effects of the new legislation and the overall efficiency. First we analyse the different ways, countries in Europe and in USA, has organised their restructuring legislation. The economic theories operate with the terms: a debtor or a creditor friendly system. The Danish legislation contains rules from both systems, and is very balanced in giving incentives to both companies and creditors, so that they will use the system efficient.

A reconstruction involves a lot of indirect costs, especially all the time and resources that it requires from the court, the creditors and the company itself. A reconstruction also contains the possibility of huge gains. One of the most valuable in times of crisis, and especially as the situation in Denmark is right now, is the saving of jobs.

The thesis compares the effects of a bankruptcy versus a reconstruction and points out the most important and often indirect effects, which the decision-maker must have in mind, when choosing between the two. Overall the new legislation is a Kaldor-Hicks improvement, and thereby efficient, but it is very important to have all the hidden costs of a restructuring in mind, when choosing between going through reorganisation or liquidate the company.

Forkortelsesliste

Betænkning/betænkningen: Betænkning 1512: Betænkning om rekonstruktion mv.

EU: Den Europæiske Union

FAL: Forsikringsaftaleloven

Jf.: Jævnfør

KL: Konkursloven

RPL: Retsplejeloven

SL: Selskabsloven

UK: United Kingdom (England)

USA: United States of America

Indholdsfortegnelse

1.0 Kapitel 1	7
1.1 Indledning	7
1.2 Synsvinkel	8
1.3 Problemstilling	8
1.4 Problemformulering	9
1.5 Juridisk analyse	9
1.5.1 Afgrænsning	9
1.5.2 Metode og teori	10
1.6 Økonomisk analyse	12
1.6.1 Afgrænsning	12
1.6.2 Teori og metode	13
1.7 Perspektivering	15
1.8 Kildekritik	15
1.9 Effekter af lovgivningen i teori og praksis	16
2. Juridisk analyse del 1 - Rekonstruktørens arbejde og ansvar	17
2.1 Indledning	17
2.2 Historisk baggrund	17
2.3 Introduktion til rekonstruktion	18
2.3.1 Rekonstruktionsbegæringen	18
2.3.2 Typer af virksomheder - med eller uden begrænset hæftelse	19
2.3.3 Kreditorerne	19
2.3.4 Forløbet i hovedtræk	21
2.3.5 Resultatet af en rekonstruktion	21
2.4 Rekonstruktøren	22
2.4.1 Krav til rekonstruktøren	22
2.4.2 Rekonstruktørens opgaver	23
2.5 Rekonstruktørens erstatningsansvar	24
2.5.1 Dansk erstatningsret	24
2.5.2 Økonomisk tab	24
2.6 Udvalgte problemstillinger	26

2.6.2	Habilitet	27
2.6.2.1	Virksomhedens egen advokat som rekonstruktør	27
2.6.3	Rekonstruktionens start.....	30
2.6.4	Tidsfrister og formalia.....	34
2.6.4.1	Sagkyndig bistand	34
2.6.4.2	Tillidsmanden	34
2.6.4.3	Tidsfrister	35
2.6.5	Rekonstruktionen stoppes ikke i tide	38
3.	Juridisk analyse del 2 - Rekonstruktørens overtagelse af ledelsen	41
3.1	Indledning.....	41
3.2	Baggrund og formål	41
3.3	Den formelle overtagelse af ledelsen.....	42
3.3.1	Baggrund for fremsættelse af begæring om ledelsesskifte	42
3.3.2	Varig eller midlertidig overtagelse af ledelsen	43
3.3.2.1	Varig overtagelse af ledelsen.....	43
3.3.2.1.1	Skyldners manglende samtykke til rekonstruktion.....	43
3.3.2.1.2	Skyldners udeblivelse fra møder med kreditorerne (herunder planmødet)	44
3.3.2.1.3	Under rekonstruktionsforløbet	44
3.3.2.2	Midlertidig overtagelse af ledelsen.....	44
3.4	Definition af ledelsen	45
3.5	Generelt om culpabedømmelsen af ledelsen	46
3.5.1	Erstatningsansvaret.....	46
3.5.2	Business judgment rule.....	47
3.6	Ledelsens opgaver	48
3.6.1	Bestyrelsen	48
3.6.1.1	Den overordnede og strategiske ledelse samt sikring af en forsvarlig organisation.....	48
3.6.1.2	Kontrolfunktionen	49
3.6.1.3	Sikre et forsvarligt kapitalberedskab	52
3.6.1.4	Sammenfatning.....	54
3.6.2	Tilsynsrådet	54
3.6.3	Direktionen.....	54
3.6.4	Fordeling af ansvaret	55
3.7	Rekonstruktørens overtagelse af ledelsen	56
3.7.1	Indledning.....	56
3.8.2	Betydning	57

3.8.3 Rekonstruktørens opgaver og ansvar.....	57
3.8.3.1 Den overordnede og strategiske ledelse samt sikring af en forsvarlig organisation.....	58
3.8.3.2 Kontrolfunktionen	60
3.8.3.3 Sikre et forsvarligt kapitalberedskab	61
3.9 Delkonklusion.....	63
4.0 Økonomisk analyse	66
4.1 Indledning	66
4.2.2 Kreditor- eller debitororienteret rekonstruktionssystem.....	67
4.2.3 Debitororienteret rekonstruktionssystem	68
4.2.4 Kreditororienteret rekonstruktionssystem	71
4.2.5 Sammenligning af systemerne	74
4.2.6 Rekonstruktionssystemet i Danmark	74
4.3 Effekter ved indførsel af reglerne om rekonstruktion	76
4.3.1 Indledning	76
4.3.2 Aktionærerne	76
4.3.3 Virksomheden	77
4.3.3.1 Afholdelse af omkostninger til informationssøgning	78
4.3.3.2 Ledelsens incitamenter.....	78
4.3.3.2.1 En anden synsvinkel.....	80
4.3.4 Kreditorerne	80
4.3.4.1 Forhold hos kreditor der har betydning for dennes ageren på markedet	81
4.3.4.1.1 Virksomhedens størrelse	81
4.3.4.1.2 Risikoprofil	82
4.3.4.1.3 Markedsforhold og virksomhedernes forhandlingskraft.....	82
4.3.4.1.4 Fordringens størrelse	83
4.3.4.2 Ex ante incitamenter for kreditor	84
4.3.4.2.1 Indgåelse af aftaler	84
4.3.4.2.2 Lavere transaktionsomkostninger	85
4.3.4.2.3 Risikovillighed.....	86
4.3.4.2.4 Omkostninger til informationssøgning	86
4.3.5 Oversigt rekonstruktionsregler.....	87
4.4 Effekter ved en konkret rekonstruktion	87
4.4.1 Skifteretten.....	87
4.4.1.1 Møder i skifteretten.....	87
4.4.2 Virksomheden	88
4.4.2.1 Direkte omkostninger	88

4.4.2.1.1 Aktiekursen	88
4.4.2.1.2 Omkostninger til tillidsmand og rekonstruktør	89
4.4.2.2 Indirekte omkostninger	89
4.4.2.2.1 Ansatte i virksomheden	89
4.4.2.2.2 Leverandører og andre kontrahenter	90
4.4.2.2.3 Driftstab	91
4.4.3 Kreditorerne	91
4.4.3.1 Direkte omkostninger ved rekonstruktion	91
4.4.3.1.1 Sikkerhed for omkostninger	91
4.4.3.1.2 Omkostninger til rådgivning	93
4.4.3.1.3 Gensidigt bebyrdende aftaler	95
4.4.3.1.4 Tab som følge af tvangsakkord	96
4.4.3.2 Indirekte omkostninger	97
4.4.3.2.1 Kreditors deltagelse i rekonstruktionen	97
4.4.3.2.2 Fordringers faldende værdi i handel	98
4.4.3.2.3 Tab af forsikringsdækning	99
4.4.4 Andre effekter af rekonstruktionsreglerne	100
4.4.4.1 Omkostninger til rekonstruktørens og tillidsmandens arbejde	100
4.4.4.2 Behandlingstiden	100
4.4.4.3 Bevaring af arbejdspladser	101
4.4.4.4 Bevaring af relationer mellem aktører på markedet	102
4.4.4.5 Bevaring af konkurrencen	102
4.4.4.6 Fremtidig drift og værdi	103
4.4.5 Oversigt rekonstruktion	104
4.5 Er en rekonstruktion økonomisk efficient?	105
4.6 Økonomiske effekter af konkurs	107
4.6.1 Skifteretten	107
4.6.1.1 Ressource- og tidsforbrug	107
4.6.2 Kreditorerne	107
4.6.2.1 Sikkerhedsstillelse	107
4.6.2.2 Omkostninger til rådgivning	108
4.6.2.3 Kreditorernes deltagelse	108
4.6.3 Andre effekter	109
4.6.3.1 Aktiekursen	109
4.6.3.2 Fordringers faldende værdi i handel	109
4.6.3.3 Tab på fordringer som følge af manglende midler	109
4.6.3.4 Omkostninger til kurator	110

4.6.3.5 Behandlingstidens omkostninger for kreditorerne	110
4.6.3.6 Arbejdspladser	110
4.6.3.7 Virksomhedernes relationer	110
4.6.3.8 Konkurrencen på markedet.....	111
4.6.3.9 Afvikling af ulevedygtige virksomheder.....	111
4.6.5 Oversigt konkurs.....	112
4.7 Valg imellem rekonstruktion og konkurs	113
4.8 Delkonklusion.....	115
4. Konklusion	118
5. Perspektivering.....	120
Litteraturliste	123
Bilag.....	128

1.0 Kapitel 1

1.1 Indledning

Den finansielle krise har været overskriften på den globale økonomiske situation de sidste fire år. Denne har haft, og har stadig, enorme konsekvenser for alle aktører og interessenter på det finansielle marked. Et sted hvor disse konsekvenser afspejles helt konkret, er i stigningen af antallet af konkurser.¹

Den generelle holdning er, at en konkurs er et onde, da det er tegn på fiasko og det påvirker mange mennesker og aktører med relation til virksomheden eller den fysiske person. Aktionærer, kreditorer, kunder mv. kan lide store tab, ligesom ansatte mister deres arbejde. Af disse grunde er det som udgangspunkt samfundsmæssigt ønskeligt, at konkurs er sidste udvej for en nødlidende virksomhed – altså at virksomheden kun likvideres i den situation, hvor det på ingen måde er muligt at vende den eventuelt midlertidige krise.

Dansk lovgivning har på mange områder tilpasset sig de senere års økonomiske udvikling, i et forsøg på at hindre lignende fremtidige situationer med så voldsomme konsekvenser. Især har bankpakkerne og den nye selskabslov ændret procedurer og ansvar i adskillige situationer.

Indenfor konkursretten har vi fået et nyt regelsæt om rekonstruktion. Reglerne findes i Konkurslovens kapitel 1A og trådte i kraft d. 1. april 2011. Formålet med de nye regler er at forsøge at redde insolvente, men levedygtige virksomheder, inden en konkurs bliver en realitet. Fra lovgivers side har man givet hjemmel til dette ekstra værktøj, med ønsket om at alle muligheder udtømmes, før en virksomhed erklæres konkurs.

I lyset af ovenstående er det samfundsmæssigt ønskeligt, at regelsættet bliver anvendt i de situationer, hvor der stadig er potentiale i virksomheden. Regelsættet virker umiddelbart som et kærkomment tiltag, hvorfor det er interessant at dykke dybere ned i bestemmelserne, samt at kaste lys over de økonomiske effekter ved indførsel af denne nye lovgivning.

¹ Model side 1 i *Nyt fra Danmarks Statistik* nr. 447, 6. september 2012.

1.2 Synsvinkel

Synsvinklen vil overordnet være samfundsmæssig. I afhandlingens juridiske del vil de enkelte spørgsmål omhandle advokatens ageren og synsvinklen vil være domstolenes vurdering af dem.

I den økonomiske analyse belyses lovgivningens effekter ud fra de enkelte aktørers synsvinkel, primært skyldner og kreditors, for at komme med en overordnet samlet samfundsmæssig konklusion.

1.3 Problemstilling

Indførelse af ny lovgivning er altid særligt interessant, ikke mindst teoretisk, da der skal en del analyse og fortolkning til, for at vurdere hvordan reglerne rent faktisk vil blive anvendt i praksis. Mindst lige så interessant er det at analysere på hvilke økonomiske effekter, det vil få for samfundet som helhed og aktørernes ageren på markedet.

Juridisk er der mange ting at tage fat i, men efter overvejelser og interviews med fagmænd, har vi fundet nogle usikkerheder i forbindelse med rekonstruktørens arbejde, der potentielt kan være til hinder for en efficient rekonstruktion. Derfor vil afhandlingen tage udgangspunkt i dennes arbejde, da han har en elementær rolle i det nye regelsæt og kan være afgørende for hvorvidt en rekonstruktion gennemføres med succes.

Ønsket med reglerne om rekonstruktion er, at det på bedre vis er muligt at redde nødlidende, men levedygtige virksomheder, da dette skønnes at være efficient for samfundet. På denne baggrund er det interessant at undersøge om reglerne er efficiente for samfundet og i hvilke tilfælde der bør ske rekonstruktion, for at skabe en samfundsmæssig gevinst.

1.4 Problemformulering

1. Hvad er advokatens opgaver og ansvarsgrundlag:
 - a. Som rekonstruktør i fire udvalgte scenarier?
 - b. Som leder af virksomheden?
2. Hvilke væsentlige økonomiske effekter har reglerne om rekonstruktion for de involverede parter og hvorvidt er regelsættet samfundsøkonomisk efficient?

1.5 Juridisk analyse

1.5.1 Afgrænsning

Den juridiske del indledes med en præcisering af de materielle regler for rekonstruktion. Da denne afhandling kun omhandler rekonstruktioner, vil det være reglerne i konkurslovens kapitel 1A, der vil blive behandlet. Bestemmelserne i resten af konkursloven vil kun blive behandlet i det omfang det findes relevant. Da reglerne om rekonstruktion kun finder anvendelse på indenretlige rekonstruktioner behandles udenretlige rekonstruktioner ikke. En del af rekonstruktørens opgave er at vurdere ledelsens dispositioner i forhold til omstødelse. Konkurslovens regler om omstødelse i konkurs finder ligeledes anvendelse i forbindelse med rekonstruktion, men vil ikke blive analyseret nærmere i denne afhandling.

Der tages ikke højde for om virksomhederne, der tages under rekonstruktion, er finansielle eller børsnoterede, da de særlige regler for disse virksomheder ikke er overordnet relevante for belysningen af problemstillingen.

Lovgivningen stiller ikke krav om, at rekonstruktøren skal besidde bestemte kvalifikationer og som udgangspunkt kan alle antages som rekonstruktør. Denne afhandling vil dog kun behandle de situationer, hvor rekonstruktøren er advokat.

Rekonstruktøren har ikke mulighed for at overtage ledelsen i forbindelse med rekonstruktion af fysiske personer, personligt ejede selskaber samt sammenslutninger hvori mindst en person hæfter personligt og ubegrænset for sammenslutningens forpligtelser og disse situationer behandles derfor kun indledningsvist.

Den juridiske analyse vil udlede gældende ret for advokatens ansvarsgrundlag som rekonstruktør, samt i de situationer, hvor denne har overtaget ledelsen af virksomheden under rekonstruktion. I forhold til hans ansvar som rekonstruktør er der udvalgt fire tænkelige scenarier, hvor han kan blive erstatningsansvarlig. Disse omfatter habilitet, rekonstruktionens start, overholdelse af tidsfrister samt hans pligt til at stoppe behandlingen, hvis denne er udsigtsløs. Herudover analyseres særskilt og dybdegående den situation hvor rekonstruktøren overtager ledelsen, da klarhed over dette ansvar er essentielt for hvorvidt og i hvilket omfang dette værktøj bliver benyttet. Der er mange andre hypotetiske tilfælde, hvor han kan tænkes at ifalde et ansvar, men ovenstående er valgt, da de vurderes at være væsentlige grundet sandsynligheden for at de sker i praksis. Ydermere drejer de sig alle til dels om pligter, der kan udledes af loven og ikke kun et almindeligt erstatningsansvar. Der afgrænses derfor fra at behandle andre erstatningsretligt relevante scenarier.

Da det er rekonstruktørens ansvarsgrundlag, der er omdrejningspunktet i den juridiske del, afgrænses der fra at behandle adækvans samt kausalitet, som ellers også er påkrævet for erstatning i dansk ret. Kravet om et økonomisk tab vil dog blive behandlet kort, da dette altid er omdrejningspunktet for et sagsanlæg.

Selskabslovens §§ 111 og 115-118, som vedrører ledelsens sammensætning samt ledelsens opgaver vil blive inddraget i analysen i forbindelse med afsnittet om rekonstruktørens overtagelse af ledelsen. De resterende regler i selskabsloven der vedrører ledelsen, vil ikke blive inddraget.

Domspraksis fra området er stadig meget sparsomt. Når der i afhandlingen refereres til praksis om rekonstruktion, menes der praksis fra Skifteretten i København, ifølge interview med Dommer Torben Kuld Hansen. Der afgrænses derfor fra at indhente og anvende oplysninger fra andre domstole, hvorfor vi også forholder os yderst kritisk til disse udtalelser.

1.5.2 Metode og teori

I den juridiske del vil der blive udarbejdet en analyse efter den retsdogmatiske metode. Vi ønsker at udlede gældende ret i forbindelse med rekonstruktørens opgaver og ansvarsgrundlag, både i sit virke som rekonstruktør og som leder af virksomheden. Dette vil ske ved inddragelse af de nedenstående retskilder.

Den primære retskilde er Konkurslovens afsnit 1A om rekonstruktion. For at fortolke loven og forstå baggrunden for de enkelte bestemmelser, vil vi hente inspiration i Betænkning nr. 1512: *Betænkning om rekonstruktion mv.*²

Rekonstruktørens væsentligste opgaver udledes af loven og der analyseres på hvordan, ansvarsgrundlaget vil blive bedømt i praksis. Rekonstruktørens ansvarsgrundlag er ikke behandlet i hverken lov eller betænkning, hvorfor der drages analogier fra almindelig dansk erstatningsret, særligt i forhold til advokater. I denne sammenhæng vil retspraksis blive inddraget og litteraturen vil blive brugt som inspiration.

Herefter vil der blive fokuseret på rekonstruktørens ansvarsgrundlag i sit virke som leder af virksomheden. Dette ansvar er heller ikke behandlet i loven eller betænkningen. Derfor vil afhandlingen som udgangspunkt analysere på gældende ret indenfor ledelses- og bestyrelsesansvar. Her vil de lovhjemlede pligter og ansvarsgrundlag som findes i Selskabsloven først og fremmest blive inddraget. Dernæst vil retspraksis og dennes udvikling de senere år blive analyseret, med det formål at udlede hvordan culpabedømmelse vil være for rekonstruktøren. Da der ikke foreligger lovgivning eller praksis der regulerer rekonstruktørens erstatningsansvar som leder, vil der udover analogier blive lagt vægt på forholdets natur og det vil i nogle tilfælde være dette der ligger til grund for det endelige resultatet i de enkelte sager.

Endelig har vi valgt at interviewe 2 fagfolk - Advokat Anders Bendtsen med speciale i insolvensret og rekonstruktion, partner i advokatfirmaet Lind samt dommer ved Sø- og Handelsretten Torben Kuld Hansen. Da lovgivningen endnu er så ny, har vi fundet det nødvendigt at få nogle praktiske erfaringer fra folk, der har arbejdet dybdegående med regelsættet. Desuden var Dommer Torben Kuld Hansen en del af konkursrådet, og har derfor en bredere viden om formålet og brugen af regelsættet. Deres svar vil blive brugt til at understøtte nogle af de konklusioner afhandlingen vil drage på et teoretisk grundlag, dog med forbehold for at de ikke har nogen reel retskildeværdi.

² Herefter Betænkning 1512 af 2009

1.6 Økonomisk analyse

1.6.1 Afgrænsning

Analysen vil svare på, hvorvidt reglerne om rekonstruktion er en Kaldor-Hicks efficient forbedring for samfundet. Derfor udarbejdes der en Cost-Benefit analyse. Denne analyse vil tage udgangspunkt i reglerne om rekonstruktion og konkurs. De ophævede regler om betalingsstandsning og tvangsakkord vil ikke blive inddraget i denne analyse. Dette skyldes at tvangsakkord nu er en del af rekonstruktionsbehandlingen samt at rekonstruktion skal ses som en erstatning for betalingsstandsning og et alternativ til konkurs.

Først analyseres det hvilke effekter indførslen af reglerne om rekonstruktion har isoleret set, for herefter at sammenligne situationen nu, med situationen hvor konkurs stod alene. Kaldor-Hicks er valgt som vurderingsgrundlag, da denne teori er mere realistisk end teorien om Pareto-efficiens. Pareto-efficiens er meget svær at opnå i den virkelige verden, da teorien siger, at en ændring i samfundet kun er efficient, hvis der er individer der drager fordel heraf, og ingen samtidig lider et tab. Kaldor-Hicks kaldes også en potentiel Pareto-forbedring, da det vil være en tilnærmelse af den Pareto-optimale situation. Dette skyldes at teorien baserer sig på at en ændring i samfundet er efficient hvis det samlede resultat er positivt. Det vil sige at en ændring sagtens kan være efficient selvom nogle individer lider tab, hvis blot andres gevinst overstiger dette tab. Der afgrænses derfor fra at inddrage andre former for efficiens analyser – herunder Pareto.

Hvorvidt reglerne er efficiente vil blive vurderet på baggrund af en samlet vurdering af omkostninger og gevinster. Der vil i Cost-Benefit analysen dog ikke blive fastsat eksakte talværdier og det vil derfor heller ikke være muligt at lave tilbagediskontering af effekterne. Omfanget af disse effekter vil i stedet blive estimeret i en model, hvor effekterne ved rekonstruktion og konkurs sammenlignes.³

Den enkelte rekonstruktion vil være præget af virksomhedens interne forhold, hvilken branche denne befinder sig i, kreditorsammensætningen og meget andet, hvilket også kan være afgørende for hvilke effekter reglerne har på de enkelte aktører. Derfor vil den økonomiske analyse ikke nødvendigvis omfatte alle tænkelige effekter, men derimod de væsentligste. Desuden kan og

³ Se bilag 1

vil der også være afledte effekter i forbindelse med den enkelte rekonstruktion, som ikke vil blive inddraget i analysen.

1.6.2 Teori og metode

Ønsket med den økonomiske analyse er at kunne konkludere, hvorvidt de nye regler om rekonstruktion af nødlidende virksomheder er efficiente for samfundet.

Kapitlet vil indledningsvist analysere hvilke karakteristika, der beskriver et debitor- og kreditororienteret rekonstruktionssystem. Dette er med henblik på, at kunne vurdere hvor det danske system er placeret og hvilken betydning, dette har for debitor og kreditors incitament og ageren på markedet.

Dernæst vil der blive udarbejdet en Cost-Benefit analyse af de effekter indførslen af reglerne om rekonstruktion har medført.

Først vil der blive taget udgangspunkt i de effekter reglerne har ex ante igangsættelsen af en konkret rekonstruktion. Det vil sige hvorledes reglerne påvirker aktørernes incitament til at handle på markedet og med hinanden, men ligeledes de konkrete omkostninger reglerne måtte medføre.

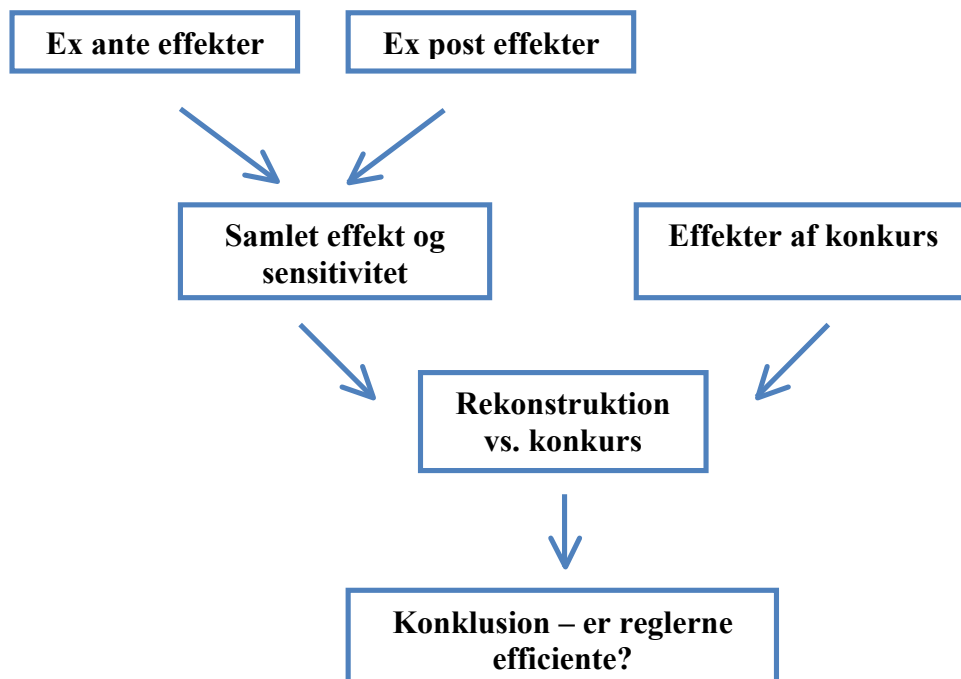
Næste afsnit vil belyse og identificere effekterne af en konkret rekonstruktionsbehandling – det vil sige ex post igangsættelsen af en rekonstruktion. Også her vil både omkostninger og gevinster ved reglerne blive inkluderet. Endeligt konkluderes der på hvorvidt reglerne om rekonstruktion i sig selv er samfundsmæssigt efficiente når de relevante omkostninger og gevinster tages betragtning.

Hvorvidt en rekonstruktion er efficient for samfundet vil afhænge af de forhold der gør sig gældende i den konkrete virksomhed. Derfor er det relevant at undersøge i hvilke tilfælde en konkurs er et bedre alternativ, såfremt rekonstruktionen ikke i sig selv er samfundsøkonomisk efficient. Derfor vil næste skridt i analysen være en gennemgang af effekterne af en konkurs, både omkostninger og gevinster, med udgangspunkt i de samme forhold som gør sig gældende for en rekonstruktion, for så vidt effekterne er relevante ved en konkurs.

Afslutningsvist konkluderes det i hvilke tilfælde det samfundsmæssigt er at foretrække, at de involverede parter begærer en rekonstruktion frem for en konkurs. Da dette udelukkende af-

hænger af allerede analyserede effekter, vil de væsentligste af disse blive fremhævet for samtidig at kunne klarlægge hvilke effekter, den begærende part skal være særligt opmærksom på.

Ovenstående er illustreret i nedenstående model.



Igennem hele analysen vil vi inddrage adskillige økonomiske artikler omkring rekonstruktion. Der er omfattende materiale på området, især fra USA og med en amerikansk synsvinkel. I hovedtræk er mange af disse økonomer enige om regelsættets ex ante og ex post effekter, incitamenter mv. På andre mere nuancerede områder og i særdeleshed omkring hvilken type system der er at foretrække, er der megen uenighed. I vores brug og henvisning til disse artikler, bruges materialet til at analysere vores valgte problemstilling og som henvisning i de tilfælde, hvor vi kan tilslutte os forfatterens argumenter. Vi kan ikke tilslutte os samtlige konklusioner i én artikel, hvorfor vi har valgt at inddrage adskillige, også for samtidig at diskutere postulatene og give et mere nuanceret billede, for derefter at drage vores egne konklusioner.

1.7 Perspektivering

I forbindelse med emneafgrænsningen og arbejdet med denne afhandling har mange relevante problemstillinger været diskuteret men er også blevet valgt fra igen. Derfor vil afhandlingen blive afsluttet med en perspektivering, hvor udvalgte af disse selvstændige, men relaterede og relevante problemstillinger kort vil blive behandlet. Dette omfatter:

1. Hvorledes man kan sikre rekonstruktørens incitament til at gøre sit arbejde til fulde ved at regulere dennes erstatningsansvar.
2. Hvilken betydning det har, at rekonstruktøren er dækket af to forsikringer, når han indtræder som leder.
3. Free rider problematikken – hvorvidt små kreditorer har incitament til at begære en rekonstruktion, når dette er samfundsmæssigt efficient.

1.8 Kildekritik

En af de grundlæggende præmisser for denne afhandling er at lovgivningen er så ny, at retspraksis og detaljeret viden om reglernes brug og fortolkning er yderst sparsom. Ydermere er stort set al litteratur om emnet skrevet inden lovens ikrafttræden. Dette vil følge os igennem hele arbejdet med afhandlingen og skal have sin plads i mente ved enhver konklusion eller argumentation.

Betænkningen vil blive brugt og henvist til adskillige gange igennem analysen, for at komme dybere ned i regelsættet og forstå baggrunden for de enkelte bestemmelser. Også her er vi opmærksomme på at denne ikke har nogen egentlig retskildeværdi og at det i sidste ende er loven der gælder – og domstolene der skal fortolke denne.

Vi har valgt at interviewe to fagfolk, for at få en dybere forståelse for reglernes brug i det praktiske liv. Deres erfaringer fandt vi utroligt nyttige og brugbare, men har også tilladt os at være kritiske overfor disse og betragter dem ikke som en endegyldig sandhed.

I den økonomiske analyse anvendes mange økonomiske artikler om rekonstruktion. Mange af disse virker en anelse biased, især de af amerikansk oprindelse. Dette er der taget forbehold for og vi har anvendt dem uden præferencer eller subjektive holdninger til hvordan man indretter det bedste system.

1.9 Effekter af lovgivningen i teori og praksis

Nedenstående analyse vil fokusere på de effekter rekonstruktionsreglerne vil have på markedets aktører ud fra en teoretisk synsvinkel. Sammenlignes dette med hvorledes interessenterne handler og agerer i praksis, kan og vil der være store forskelle. Teorien forudsætter at interessenterne er fuldt oplyste, handler rationelt og at information er ”gratis”. Der vil i praksis være information som aktørerne skjuler for hinanden, men også information som simpelthen er for dyr for parterne at komme i besiddelse af. Ligeledes vil de færreste interessenter i praksis lave en Cost-Benefit analyse af enhver beslutning de træffer, hvorfor det skal have sin mening, at der som altid er forskel på teoretisk økonomi og den virkelige verden.

2. Juridisk analyse del 1 - Rekonstruktørens arbejde og ansvar

2.1 Indledning

Analysen i dette kapitel vil indledningsvist redegøre for de materielle regler i Konkursloven (KL) vedrørende rekonstruktion. Dette vil være med fokus på rekonstruktørens indsættelse, opgaver og beføjelser. Herefter vil rekonstruktørens eventuelle erstatningsansvar blive analyseret og defineret ud fra gældende lovgivning og retspraksis for fire udvalgte problemstillinger.

Anden del af analysen vil gå i dybden med den nye og interessante situation, hvor rekonstruktøren overtager selskabets ledelse. I dette afsnit, vil først de materielle regler omkring overtagelsen blive gennemgået, hvorefter rekonstruktørens ansvarsgrundlag som leder vil blive analyseret.

2.2 Historisk baggrund

Gennem det meste af det 20. århundrede har der været bestræbelser på at forbedre mulighederne for at rekonstruere kriseramte virksomheder i Danmark. De hidtidige regler om betalingsstandsning blev indsat i konkursloven i 1975 som følge af disse bestræbelser. Reglerne blev ændret i 1984, men har siden vist sig ikke at være tilstrækkelige til at opfylde ønsket om at rekonstruere levedygtige virksomheder.⁴

Det seneste forsøg på at optimere lovgrundlaget blev startet i 2001, da Justitsministeriet nedsatte Konkursrådet. Dette arbejde har bl.a. resulteret i Betænkning nr. 1512 fra 2009. Lovforslaget⁵ i denne betænkning ligger til grund for lov nr. 718 af 25. Juni 2010⁶, der trådte i kraft 1. april 2011.

De nye rekonstruktionsregler findes i konkursloven kapitel 1 A, afsnit 2-2e. Lovændringen medførte, at de hidtidige regler om betalingsstandsning og tvangsakkord blev ophævet. Tvangsakkord indgår nu som et element i rekonstruktion. Det er stadig muligt at iværksætte betalingsstandsning, men dette er ikke længere reguleret i lovgivningen. Man har fra lovgivers side ønsket at ændre synet på begrebet betalingsstandsning, så det blandt andet ikke længere blot anses

⁴ Fremgår af konkursrådets kommissorium jf. Betænkning 1512 af 2010, side 12.

⁵ Betænkning 1512 af 2009, side 267 ff.

⁶ Lov om ændring af konkursloven og forskellige andre love (rekonstruktion mv.)

som et forstadium til konkurs og dermed sender uhensigtsmæssige signaler til virksomhedens interessenter.

Formålet med en rekonstruktion er at give mulighed for og hjemmel til, at insolvente men levedygtige virksomheder kan fortsætte og dermed undgå en konkurs, som kan have store negative økonomiske konsekvenser for de involverede parter samt samfundet.

2.3 Introduktion til rekonstruktion

2.3.1 Rekonstruktionsbegæringen

En rekonstruktion kan begæres af såvel skyldner som dennes kreditorer, jf. KL § 11, stk. 1. For at en kreditor kan indgive og få godkendt en rekonstruktionsbegæring, kræves det, at denne har retlig interesse i gennemførelsen af en rekonstruktion. Dette begreb er en hjørnesteen indenfor jura, men er kun defineret ganske få steder.⁷ I rekonstruktionssammenhæng betyder det, at kreditor skal have udsigt til at vinde noget ved rekonstruktionen. Det betyder, at hans fordring eksempelvis ikke må være betryggende sikret ved pant eller lignende, stillet af skyldneren selv.⁸

Begæringen skal indgives til skifteretten i den retskreds, hvorfra skyldneren udøver sin erhvervsmæssige virksomhed, jf. KL 3, stk. 1.⁹

En forudsætning, for at der kan startes en rekonstruktionsbehandling, er ligesom det er tilfældet ved konkurs, at skyldneren er insolvent, jf. KL § 17, stk. 2, jf. KL § 11, stk. 1. Det vil sige at denne ikke kan opfylde sine forpligtelser, som de forfalder og at denne situation ikke er forbigående. Der er stor diskussion i litteraturen, om hvorledes ”forbigående” skal fortolkes. Det er vigtigt at understrege, at der er tale om en likviditetsvurdering og det er altså ikke et spørgsmål om at opgøre aktiver og passiver. Den åbne formulering lægger op til en konkret vurdering i de enkelte sager, hvor alle relevante forhold må inddrages. I domspraksis beskrives det sjældent hvilke overvejelser, der er gjort for at bedømme betalingsudygtigheden. En hovedregel synes dog at være, at skyldner ikke formår at betale sine regninger indenfor den periode det normalt tager at inddrive dem ved individualforfølgning.¹⁰ Bevisbyrden for skyldners insolvens ligger

⁷ F.eks. i Retsplejeloven § 252, stk. 1.

⁸ Derimod er 3. mandspant ikke nødvendigvis en hindring, jf. Betænkning 1512 af 2009, side 70.

⁹ Hvis skyldner ikke driver erhvervsmæssig virksomhed (disse tilfælde er ikke interessante i denne analyse) indgives begæringen hvor han har sin bopæl, jf. KL § 3, stk. 2.

¹⁰ Eyben, Bo von m. fl., *Kreditorforfølgning – materiel foged- og konkursret* (2010), side 188.

hos den der indgiver begæringen. Hvis betingelsen i KL § 17, stk. 2 er opfyldt, skal rekonstruktionsbehandlingen som udgangspunkt igangsættes, jf. KL § 11, stk. 1.

Begæringen skal herudover, for at være gyldig, indeholde forslag til en rekonstruktør og tilsidsmand, se nærmere afsnit 2.4.

2.3.2 Typer af virksomheder - med eller uden begrænset hæftelse

Rekonstruktion kan iværksættes i en virksomhed drevet i selskabsform såvel som i personligt regi. Rekonstruktionsbegæringen skal indeholde et samtykke fra skyldneren for at rekonstruktionen kan iværksættes straks, ellers har det forskellige konsekvenser. Hvis ikke begæringen indeholder et samtykke, skal skifteretten indkalde skyldneren til et møde, hvorpå begæringen behandles. Skyldneren kan her vælge at samtykke i rekonstruktionsbehandlingen, jf. KL § 11, stk. 4, med det resultat at rekonstruktionen indledes.

Hvis en juridisk person modsætter sig en rekonstruktion, bestemmer skifteretten at rekonstruktøren skal overtage ledelsen, jf. KL § 11a, stk. 3. Hvis derimod der er tale om et selskab drevet i personligt regi, eller et selskab hvor blot en af selskabsdeltagerne hæfter personligt og denne modsætter sig rekonstruktionsbehandling, vil der straks blive indledt en konkursbehandling, jf. KL § 11, stk. 5. Baggrunden for denne ”vetoret” for fysiske personer, er at disse hæfter personligt for omkostningerne efter en eventuel mislykket rekonstruktion¹¹ og det ville derfor være urimeligt at tvinge dem til noget, der kan påføre dem et yderligere tab.¹²

2.3.3 Kreditorerne

En rekonstruktion har som hovedformål at redde en insolvent men levedygtig virksomhed og sikre den fortsatte drift og de deraf følgende samfundsmæssige gevinster. Konkursrådet anser dette som det primære mål, hvorfor fokus ikke har været på skyldners retsstilling. I stedet har man ønsket at varetage kreditorernes fælles interesser og dermed også de samfundsmæssige

¹¹ Betænkning 1512 af 2009, side 317 f.

¹² Tabet er først og fremmest udgifterne til den formelle behandling af rekonstruktionen, denne er i de fleste tilfælde min. 100.000 kr. ifølge advokat Anders Bendtsen og dommer Torben Kuld Hansen i interview af 01.06.2012.

hensyn. Dette er for at forsøge at afværge de samfundsøkonomiske tab ved en konkurs, dog stadig med et rimeligt hensyn til skyldneren.¹³

Et af midlerne til at opnå dette har været at give kreditorerne stor indflydelse og medbestemmelse. Denne indflydelse gør sig gældende i hele kapitlet om rekonstruktion og fremgår også af betænkningen s. 109, hvor det præciseres, at det er *”væsentligt, at fordringshaverne sikres mulighed for at udøve en væsentlig og direkte indflydelse på det konkrete rekonstruktionsforløb, ligesom fordringshaverne løbende bør underrettes om forløbet af rekonstruktionsbehandlingen”*.

I nærværende analyse er det ikke problemstillingen relevant at gennemgå de enkelte materielle regler og formalia, men dog essentielt at påpege at kreditorerne spiller en meget væsentlig rolle. Overordnet har kreditorerne indflydelse via afstemning, som er bindende for skifteretten. De kan indgive rekonstruktionsbegæring, begære ledelsesskifte, vedtage forlængelse mv. Man har fra lovgivers side ønsket aktive kreditorer, hvorfor det kun er fremmødte kreditorer, der kan stemme ved møderne i skifteretten. Dommer Torben Kuld Hansen bekræfter også denne hensigt fra lovgivers side.¹⁴ Det har været helt essentielt for ham, gennem forarbejdet til loven, at det er kreditorerne der har magten og ikke domstolene.¹⁵ Man har desuden ønsket et større engagement fra kreditorerne og praksis det seneste år har vist, at de udviser en langt større interesse og møder talstærkt op sammenlignet med fremmødet ved betalingsstandsning. Fremmøde er som nævnt helt essentielt for den enkelte kreditor, da denne udelukkende kan gøre sin stemme gældende ved personligt fremmøde. Rekonstruktionsreglerne er endnu så nye og der er risiko for, at der er en del kreditorer, der ikke er opmærksomme på dette, hvorfor de udebliver og dermed mister deres mulighed for at have indflydelse på rekonstruktionen. Det skønnes, at der er et behov for oplysning til kreditorerne, hvilket advokat Anders Bendtsen også udtrykker.¹⁶

¹³ Betænkning 1512 af 2009, side 57.

¹⁴ Jf. interview af 01.06.2012

¹⁵ Domstolen skal dog stadfæste rekonstruktionsplanen før denne har virkning.

¹⁶ Jf. interview af 01.06.2012. Under interviewet blev det bemærket at kreditorerne muligvis har en overbevisning om at ”Retten ordner det” og at det derfor er ligegyldigt om de møder op. Det er netop det særegne ved rekonstruktionsinstituttet – det gør ”retten” ikke!

2.3.4 Forløbet i hovedtræk

Godkendes en begæring om rekonstruktion, udpeges der en rekonstruktør.¹⁷ Denne skal senest en uge efter give meddelelse til alle kendte kreditorer om indledningen af rekonstruktionen, jf. KL § 11b, stk. 1. Samtidig med indledningen af rekonstruktionen skal skifteretten fastsætte en dato for et møde med alle kreditorerne (herefter kaldet planmødet), som højest må ligge 4 uger efter datoen for rekonstruktionens start, jf. KL § 11a, stk. 2. Senest en uge før planmødet skal rekonstruktøren sende sit forslag til en rekonstruktionsplan til alle kreditorer, jf. KL § 11c, stk. 1. Det fremgår af KL § 11c, stk. 2, hvad forslaget skal indeholde.

På planmødet diskuteres forslaget og de fremmødte kreditorer stemmer om, hvorvidt det skal vedtages. Forslaget kan ændres på mødet, jf. KL § 11e, stk. 1. Forslaget er vedtaget, medmindre et flertal af kreditorerne stemmer imod og disse repræsenterer mindst 25 % af det samlede kendte beløb (fordringer), jf. KL § 11e, stk. 2.

Senest seks måneder efter planmødet¹⁸ afholdes endnu et møde, hvorpå der stemmes om rekonstruktionsforslaget, jf. KL § 13, stk. 1. Rekonstruktøren skal, så vidt muligt, have fremsendt rekonstruktionsforslaget og andet relevant materiale til samtlige kreditorer senest 14 dage før mødet, jf. KL § 13, stk. 2. Krav til det udsendte materiale er defineret i KL § 13b, nr. 1-3. Rekonstruktionsforslaget er vedtaget, medmindre et flertal af de fremmødte kreditorer stemmer imod, kreditorerne vægter efter fordringsstørrelse, jf. KL § 13d, stk. 1 og 2. Endeligt skal skifteretten stadfæste rekonstruktionsforslaget, før det er gyldigt, jf. KL § 13e, stk. 1.

2.3.5 Resultatet af en rekonstruktion

En rekonstruktion skal munde ud i enten en tvangsakkord eller en hel eller delvis virksomheds-overdragelse, jf. KL § 10. Der er mulighed for at kombinere de to og adskillige andre konstruktioner, men elementer af tvangsakkord eller virksomhedsoverdragelse skal altid være til stede.

¹⁷ Mere om dette straks nedenfor

¹⁸ Der er dog mulighed for udsættelse, jf. KL § 13a, stk. 1.

En tvangsakkord er defineret i KL § 10a. Modsat tidligere er der intet krav om mindstedividende. Konkursrådet mente, at mindstedividenden på 10 % i praksis kunne være en barriere for konstruktive og fornuftige gældsordninger, hvorfor denne blev afskaffet.¹⁹

Virksomhedsoverdragelse, jf. KL § 10b, som led i rekonstruktion af en virksomhed, er en lov-mæssig nyskabelse. Man har ønsket, at de nye regler skulle have et langt bredere anvendelses-område og have til hensigt at rekonstruere virksomheden og ikke ”bare” rekonstruere skyldne-ren gennem en tvangsakkord.²⁰

Rekonstruktionen afsluttes ved at rekonstruktionsforslaget vedtages af kreditorerne. Denne kan dog også afsluttes ved, at skyldneren igen bliver solvent eller at der i stedet igangsættes kon-kurs.

2.4 Rekonstruktøren

Skifteretten skal ved indledningen af rekonstruktionsbehandlingen beskikke en eller flere re-konstruktører, jf. KL § 11a, stk. 1.

Rekonstruktionsbegæringen skal, for at være med virkning, indeholde et forslag til en eller flere rekonstruktører, jf. KL § 11 stk. 2, samt en erklæring om at den eller disse er villige til at påtage sig hvervet og opfylder kravene om habilitet²¹, jf. KL § 238, stk. 1. Skifteretten er ikke bundet af disse forslag, jf. KL § 11a, stk. 1. 2. pkt. Praksis viser dog at skifteretten, indtil videre, har godkendt alle de foreslåede rekonstruktører.²²

2.4.1 Krav til rekonstruktøren

Ifølge loven er der ingen kompetencekrav til en rekonstruktør. I betænkningen bemærkes det, at den ledelsesopgave rekonstruktøren påtager sig hverken er af juridisk eller regnskabsmæssig karakter.²³ Alligevel viser praksis, at opgaven stort set altid vil tilfalde en advokat.²⁴ Baggrun-

¹⁹ Betænkning 1512 af 2009, side 251.

²⁰ Betænkning 1512 af 2009, side 60.

²¹ Se nærmere nedenfor i afsnit 2.6.2.

²² Jf. dommer Torben Kuld Hansen i interview af 01.06.2012

²³ Betænkning 1512 af 2009, side 91.

²⁴ Dommer Torben Kuld Hansen fortæller at der i København, kun er set et enkelt tilfælde med en rekonstruktør der ikke var advokat.

den for dette synes at være, at der i en situation hvor rekonstruktion er ønskelig og nødvendig, er et vist tidspres. Derfor vil det i ganske få situationer være praktisk muligt at finde en branchesagkyndig, som også har et materielt kendskab til reglerne om rekonstruktion. Under de givne omstændigheder vil en advokat altså være den bedste kandidat efter konkursrådets opfattelse. Konkursrådet diskuterede muligheden for at oprette en fast stab af rekonstruktører, som man kender det med kuratorer i forbindelse med konkurser, men dette er ikke blevet etableret.

Ved vurderingen af den foreslåede rekonstruktør eller beskikkelse af en anden, bemærkes det i betænkningen, at skifteretten blandt andet skal tage udgangspunkt i personens tidligere erfaringer med rekonstruktion og lignende opgaver. Som nævnt ovenfor bliver rekonstruktøren i stort set alle tilfælde accepteret uden yderligere prøvelse. Dog fortæller dommer Torben Kuld Hansen²⁵, at hvis man har dårlige erfaringer med en rekonstruktør, vil denne højst sandsynligt ikke blive beskikket en anden gang. Det er klart, at skifteretten først kan danne sig et sådant erfaringsgrundlag efter, at der er behandlet en vist antal rekonstruktioner.

Det er vigtigt, igen i forhold til tidsfaktoren og den presserende situation, at rekonstruktøren har en solid viden om emnet. Indenfor den første uge, skal rekonstruktøren underrette alle kendte kreditorer samt arbejde på forslaget til rekonstruktionsplanen, som skal udsendes senest tre uger efter beskikkelsen. Udover disse praktiske opgaver, som er hjemlet i loven, synes det oplagt, at der er adskillige andre praktiske ting at tage stilling til som rekonstruktør, hvorfor en solid erfaring er ønskelig.

2.4.2 Rekonstruktørens opgaver

Udover de formalia der allerede er nævnt vedrørende underrettelse, udarbejdelse af forslag til rekonstruktionsplan mv. er en af rekonstruktørens vigtigste opgaver, især i denne afhandlings sammenhæng, at vurdere hvorvidt rekonstruktionen skal opretholdes eller om denne er udsigtsløs. Rekonstruktørens primære opgave er på ethvert givent tidspunkt, at foretage en basal vurdering af om virksomheden på sigt er levedygtig. Han er pålagt en meget aktiv rolle og man er gået væk fra den tidligere tilsynsførende rolle, kendt fra betalingsstandsning. Det betyder, at han hele vejen igennem skal træffe beslutninger, ud fra om det er i kreditorernes økonomiske

²⁵ Ifølge interview af 01.06.2012

interesse at fortsætte arbejdet, eller om deres tab kan begrænses ved i stedet at lade skyldneren overgå til en konkursbehandling.

I næste afsnit vil de fire udvalgte²⁶ problemstillinger blive analyseret, med henblik på at definere rekonstruktørens opgaver og pligter i denne sammenhæng og dermed også få udledt hvornår han har risiko for at blive erstatningsansvarlig.

2.5 Rekonstruktørens erstatningsansvar

2.5.1 Dansk erstatningsret

De almindelige danske erstatningsretlige principper er ikke lovhjemlede, men bygger på retspraksisudviklede principper. For at en person kan ifalde erstatningsansvar, skal disse kumulative betingelser være opfyldt:

- **Ansvarsgrundlag**
- Kausalitet
- Adækvans
- Økonomisk tab
- Ingen ansvarsfrihedsgrunde

I nærværende afhandling vil analysen fokusere på rekonstruktørens ansvarsgrundlag, da de nye regler giver anledning til usikkerhed omkring dennes ansvar og den gældende culpanorm. Dog vil der kort nedenfor blive redegjort for kravet om et økonomisk tab.

2.5.2 Økonomisk tab

Dansk ret arbejder, i modsætning til eksempelvis amerikansk ret, med et princip om at skadeslidte skal stilles som før den ansvarspådragende handling. Altså må skadeslidte ikke blive stillet bedre (eller værre) efter ulykken/skaden. Det økonomiske tab kan selvsagt være vanskeligt at opgøre, især hvis det drejer sig om personskade.

I forhold til rekonstruktørens ansvarspådragende handlinger, vil der typisk være tale om, at denne har taget beslutninger eller ageret passiv og dette har betydet, at virksomheden eller kre-

²⁶ Jf. afgrænsningen afsnit 1.5.1

ditorene har lidt et tab. Det vil i dette tilfælde være virksomheden eller kreditorerne, der skal påvise og dokumentere et økonomisk tab. Denne opgørelses kompleksitet viser sig eksempelvis i Calypso-dommen.²⁷ I denne sag er der tale om et rejseselskab, som efter blot ni måneders drift går konkurs med et underskud på 38 mio. kr. Både landsretten og Højesteret finder, at samtlige bestyrelsesmedlemmer har udvist en betydelig grad af uagtsomhed og derfor er solidarisk ansvarlige for det lidte tab. I landsretten frifindes de sagsøgte dog, da størrelsen af tabet ikke er godtgjort. Dette kan synes besynderligt, men viser også at det ikke er tilstrækkeligt at påvise et ansvarsgrundlag uden samtidig at dokumentere et økonomisk tab. Højesteret ændrer landsrettens dom med den begrundelse, at et indgreb fra bestyrelsens side ville have formindsket tabet med mindst 5 mio. kroner, hvilket sagsøgers krav lød på. Det problematiske i denne og lignende sager er at dokumentere fra hvilket tidspunkt, der er handlet ansvarspådragende - håbløshedstidspunktet. Skadevolder bliver erstatningsansvarlig for det lidte tab fra det tidspunkt, hvor denne burde have reageret – i Calypso-dommens tilfælde, have stoppet driften og dermed mindsket tabet.

I forbindelse med opgørelsen af det økonomiske tab, hvor bedømmelsen altid foregår relativt lang tid efter den skadevoldende handling, kan det være nemt at være ”bagklog”. Dette element gør det også problematisk at fastsætte det eksakte beløb. I nogle tilfælde går retten ind og estimerer et tab, som det ses i Padborg Koloniallager-dommen²⁸, hvor der var usikkerhed om det reelle tab. Fælles for de to domme er, at tabet nedsættes til det beløb, som er veldokumenteret, en slags ”mindstebeløb” og der gives altså ikke erstatning for tab/poster, som er usikre.

Kravet om et veldokumenteret økonomisk tab er generelt i erstatningsretten. I tilfældet her med rekonstruktøren og i retspraksis med bestyrelser og ledelser er det særligt vanskeligt at påvise det eksakte tab. Ledelsesorganers beføjelser er generelt relativt brede og samtidig er det svært at estimere, hvordan den økonomiske situation ville have været, hvis der var handlet anderledes.

Ovenstående analyse viser, at der er en stærk sammenhæng imellem kravet om det dokumenterbare økonomiske tab og ansvarsgrundlaget. Selvom alle de andre kumulative krav er opfyldt, kan kravet falde på, at det ikke er muligt for sagsøger at dokumentere det præcise tab.

²⁷ U.2007.497.H

²⁸ U.1979.777V

Afhandlingen vil ikke komme nærmere ind på det økonomiske tab. Kravet hænger dog i særlig grad, i denne type sager, sammen med ansvarsgrundlaget, hvilket er relevant at have i baghovedet.

2.6 Udvalgte problemstillinger

Denne del af kapitlet vil gå ind i fire specifikke problemstillinger og analysere og konkludere, hvordan rekonstruktørens ansvar vil blive bedømt. Der er utallige teoretiske situationer, der kan medføre et erstatningsansvar, men de valgte problemstillinger vurderes at kunne forekomme ofte i praksis og er derfor mest relevante for fastsættelsen af rekonstruktørens ansvar. Det er vigtigt at pointere, at der i enhver sag er tale om en helt konkret vurdering og at der er mange faktorer der spiller ind. Nedenstående analyse vil belyse disse faktorer og konkludere hvad, der kan tale for og imod et ansvarsgrundlag. Problemstillingerne bliver behandlet i kronologisk rækkefølge i forhold til rekonstruktionsforløbet. Som det første behandles habilitetsspørgsmålet, som er helt essentielt for, at rekonstruktøren kan besidde hvervet. Dernæst behandles rekonstruktørens ansvar i den første del af processen – op til planmødet. Afhandlingen vil derefter fokusere på de lovhjemlede tidsfrister og opgaver, som rekonstruktøren påtager sig at overholde. Endeligt analyseres på rekonstruktørens ansvar for at stoppe rekonstruktionen, når denne er udsigtsløs.

2.6.1 Generelt om advokatansvaret

Advokathvervet bærer generelt præg af en ”best effort” vurdering, hvor der altså ikke er tale om, at denne skal levere et bestemt resultat. RPL § 126 bestemmer at:

“En advokat skal udvise en adfærd, der stemmer med god advokatskik. Advokaten skal herunder udføre sit hverv grundigt, samvittighedsfuldt og i overensstemmelse med, hvad berettigede hensyn til klienternes tarv tilsiger. Sagerne skal fremmes med fornøden hurtighed.”

Denne bestemmelse er naturligvis også gældende i advokatens hverv som rekonstruktør. I denne sammenhæng er betingelsen om, at advokaten skal udføre sit hvert grundigt, men samtidig med den fornødne hurtighed yderst relevant. Der er her tale om to modstridende faktorer, da grundighed alt andet lige kræver tid, men her gælder det altså om at finde den nødvendige balance. RPL § 126 får først reelt indhold, når domstolene og Advokatnævnet har fortolket på begrebet ”god advokatskik” indenfor de forskellige retsområder. Det vurderes, at en egentlig til-

nærmelsesvis standard først vil blive sat, når der findes mere retspraksis på området for rekonstruktion og der findes flere eksperter på område

2.6.2 Habilitet

En advokat kan ikke indtræde som rekonstruktør, hvis ikke denne opfylder betingelserne i KL § 238. bestemmelsens første led omhandler almindelig habilitet, hvor der er tale om (nogenlunde) objektive kriterier. Advokaten må ifølge denne bestemmelse ikke være en af skyldners nærtstående eller være afhængig af denne. Nærtstående i konkurslovens forstand defineres i KL § 2. Det følger heraf at ægtefæller, familiemedlemmer og disses familiemedlemmer samt andre personer, der har stået hinanden særligt nær er nærtstående. Især sidste led må kunne forventes at være en gråzone, som kan forårsage tvister.

I forhold til rekonstruktion kunne man forestille sig, især hvis det er skyldneren selv, der begærer rekonstruktionen, at denne ønsker sin egen advokat²⁹ indsat som rekonstruktør. Samme scenarie kunne falde ind under sidste led i KL § 238, stk. 1, som omhandler speciel inhabilitet. Denne bestemmelse bliver først aktuel, hvis der ikke foreligger generel inhabilitet – altså at der ikke er tale om en nærtstående. Speciel inhabilitet er en mere subjektiv størrelse og er en vurdering af, hvorvidt rekonstruktøren har en særlig personlig eller økonomisk interesse i sagens udfald.

2.6.2.1 Virksomhedens egen advokat som rekonstruktør

Der er i konkursloven ikke noget ubetinget forbud mod, at virksomhedens advokat indtræder som rekonstruktør, som det ses ved forbud mod, at dennes revisor indtræder som tillidsmand, jf. KL § 238, stk. 5. I et sådant tilfælde skal der altså foretages en generel habilitetsvurdering af advokaten. Som tidligere nævnt er det advokaten selv, der som udgangspunkt erklærer, at han er habil, jf. KL § 11, stk. 2, ved at takke ja til hvervet og underskrive habilitetserklæringen.

Skifteretten er ikke bundet af forslaget til rekonstruktør, jf. KL § 11a, stk. 1, så det er dem, der udøver det første skøn af den foreslåede person. Hvis skyldneren selv har begæret rekonstruktionen og dermed foreslået en rekonstruktør, kan skifteretten eksempelvis vælge at se bort fra

²⁹ En advokat, der også før rekonstruktionen har været tilknyttet virksomheden.

denne, hvis det forventes, at denne ville møde væsentlig modstand fra kreditorerne.³⁰ Dette er helt i overensstemmelse med, at rekonstruktionsreglerne primært tager hensyn til kreditorerne. Der vil under hele forløbet være et tæt samarbejde mellem kreditorerne og rekonstruktøren, hvorfor det er essentielt, at der er en gensidig tillid. Praxis³¹ viser, at der skal umådeligt meget til, før skifteretten vil beskikke en anden end den foreslåede rekonstruktør. Dog må det antages at ske, hvis det er åbenbart for alle, at et konstruktivt samarbejde vil være umuligt.

Både skyldner og kreditorer kan og skal foreslå en rekonstruktør, alt efter hvem af dem der begærer rekonstruktionen. Hvis kreditorerne selv vælger at foreslå, at skyldners advokat indtræder som rekonstruktør, vil det formentlig øge sandsynligheden for, at skifteretten godkender denne.

Der er i alle tilfælde helt klart tale om en meget konkret vurdering. Man kan sagtens forestille sig, at en advokat, der har været tilknyttet virksomheden i en årrække, har en viden, erfaring og en værdi for rekonstruktionen, som vil være ønskelig for rekonstruktøren at kunne gøre brug af. Omvendt kan det modsatte også være tilfældet. Advokaten kan være så ”fastgroet” i sit arbejde og måske endda have en del af skylden for selskabets problemer, at han intet positivt kan bidrage med som rekonstruktør. Som hovedregel må det være ønsket, at få en udefrakommende advokat ind, som kan komme med en objektivt og neutral vurdering af virksomheden.

Konklusionen må altså være, at der er tale om en konkret vurdering fra skifterettens side. Hvis man tager udgangspunkt i loven og betænkningen, kan det tolkes som om, skifteretten har en del at skulle bestemme på lige netop dette essentielle punkt. Praxis³² viser dog, at skifteretten stort set ikke prøver advokatens habilitet, hverken den generelle eller specielle.

Som hovedregel ønskes en udefrakommende advokat³³, da der er en risiko for at virksomhedens egen advokat kan have et nært forhold til virksomheden og ledelsen, men der er undtagelser til denne regel. Ifølge loven er der intet til hinder for at virksomhedens advokat kan blive indsat som rekonstruktør, han er ikke i sig selv inhabil af denne grund.

Næste spørgsmål er hvilke forhold, der kan tale for, at han alligevel erklæres inhabil og hvilke konsekvenser det får.

³⁰ Betænkning 1512 af 2009, side 90.

³¹ Praxis fra skifteretten i København, jf. dommer Torben Kuld Hansen i interview af 01.06.2012

³² Ifølge dommer Torben Kuld Hansen i interview af 01.06.2012

³³ Også af hensyn til at denne har de faglige kompetencer indenfor rekonstruktion, hvilket en ”husadvokat” ikke nødvendigvis har.

Der er omfattende retspraksis vedrørende konkurser, som behandler en lignende problemstilling, nemlig om skyldners advokat er inhabil som kurator. Generelt er udgangspunktet, at der ikke foreligger hverken generel eller speciel inhabilitet i en sådan situation. I U.1995.76/2V blev kurator dog erklæret inhabil. Der var tale om en advokat/kurator, som delte advokatkontor med B, som havde økonomiske interesser i skyldners virksomhed og ydermere havde været bestyrelsesmedlem i denne. I dommen bemærkes³⁴ blandt andet: *”Da der ikke må herske den mindste tvivl om kurators upartiskhed, når han blandt andet skal vurdere et eventuelt bestyrelsesansvar og træffe beslutninger om gennemførelse af retssager, må beskikkelsen af advokat Per Johan Pedersen forkastes ud fra såvel almindelige som specielle inhabilitetsbetragtninger.”* Denne betragtning vurderes at være grundlaget for dommens udfald og argumentet må også være (om endnu mere) gældende i forhold til en rekonstruktør. I denne sag var personforholdet ret konkret, omend den deraf følgende inhabilitet kan diskuteres. Vanskeligere bliver vurderingen i den situation, hvor advokaten eksempelvis har en mistænkelig nær relation til et ledelses- eller bestyrelsesmedlem. Måske er der tale om venskab eller en årelang samarbejdspartner, som kan rejse tvivl, om hvorvidt advokaten vil handle objektivt som rekonstruktør. Man kunne forestille sig, at der ville blive rejst urimeligt mange søgsmål fra kreditorerne med denne type argumenter, hvis skifteretten som udgangspunkt ”bare” godkendte skyldners advokat. I betænkningen bemærkes det, at skifteretten skal lægge vægt på den pågældendes erfaring og kompetencer.³⁵ Endvidere bemærkes det, at et tidligere samarbejde mellem advokaten og skyldner ikke er til hinder for beskikkelse, dog kan dette samarbejde være af en sådan karakter, at vedkommende findes uegnet. Dette er eksempelvis tilfældet, hvor advokaten har rådgivet om de økonomiske dispositioner, der har ført til behovet for rekonstruktion.

For at sammenfatte ovenstående kan man definere de to yderpunkter i vurderingen af advokatens habilitet. Som udgangspunkt er skyldners advokat ikke inhabil i sig selv. I den anden ende af skalaen ligger hensynet til kreditorerne som den overvejende faktor. Rekonstruktøren skal i enhver henseende handle i deres fælles interesse og det sker ikke, hvis han ikke er objektiv i forhold til skyldner og dennes virksomhed. Han må ikke have bidraget til de økonomiske problemer virksomheden står i eller have nogen økonomisk eller personlig interesse i udfaldet af rekonstruktionen.

³⁴ Fra kreditorens forsvarer

³⁵ Betænkning 1512 af 2009, side 92.

Erstatningsansvaret kan komme på tale i de tilfælde, hvor skifteretten har godkendt skyldners advokat som rekonstruktør og der senere rejses påstand om dennes inhabilitet. På dette tidspunkt har rekonstruktøren allerede handlet i kraft af sit virke og sagsøger vil forlange dokumenterbart tab dækket. Et tab kunne være omkostningerne ved, at kreditorerne nu skal ud og finde en ny rekonstruktør, at tidsplanen forskubbes mv. Det formodes, at de praktiske og økonomiske omkostninger bliver større, jo længere man er henne i forløbet, hvilket taler for, at der skal mere til for at erklære inhabilitet.³⁶

Det er vigtigt her at pointere, at advokatens inhabilitet skal stå i direkte forbindelse med tabet (årsagssammenhæng) og at han derfor ikke grundet inhabilitet, bliver erstatningsansvarlig for alle dokumenterbare økonomiske tab, der er lidt ved hans virke. I disse tilfælde vil der skulle anlægges et særskilt søgsmål, hvor der vil blive foretaget en almindelig culpavurdering.

Kreditorerne befinder sig i en meget sårbar situation under en rekonstruktion, hvor de kan lide store økonomiske tab. Hvis sådanne tab lides, opstår der ofte et ønske om at pålægge nogen skylden, ikke mindst for at forsøge at få tabet dækket. Derfor bør advokaten i denne forbindelse være ekstra opmærksom på, at der ikke kan stilles spørgsmålstejn ved hans habilitet. Han bør vurdere, om der kan være nogle objektive forhold der gør, at der kunne rejses tvivl om hans habilitet, som det ses i U.1995.76/2V, hvor advokaten sikkert selv mente, at han var habil og hvor der heller ikke var noget ved hans virke, der tydede på andet. Alligevel blev han afsat, da det er et spørgsmål om formel habilitet og altså ikke et spørgsmål om, hvorvidt han agerer inhabilt. Det anbefales, at advokaten oplyser skifteretten og kreditorerne om de dispositioner, der eventuelt kan give anledning til overvejelser omkring hans habilitet.³⁷

2.6.3 Rekonstruktionens start

Rekonstruktøren har fra dag et, et meget stort ansvar. Hans første og vigtigste opgave er, sammen med tillidsmanden, at danne sig et overblik over virksomhedens situation og udarbejde en plan, som et flertal af kreditorerne vil støtte op om. Også denne del af processen bærer præg af

³⁶ Som dommer Torben Kuld Hansen i interview af 01.06.2012 også udtrykker, skal formaliteter ikke kunne ødelægge en ellers god rekonstruktion, så det formodes, at der kan findes en løsning, som ikke er for omkostningsfuld. Eksempelvis kan inhabilitetsproblemet løses ved at der beskikkes endnu en rekonstruktør.

³⁷ Som forfatteren anbefaler i forhold til kurators habilitet Paulsen, Jens *Insolvensret Konkurs* (2010) s. 119

den presserende situation virksomheden er i, samt lovgivers ønske om en hurtig behandling (til forskel fra den til tider meget langsomme proces ved betalingsstandsning³⁸).

Rekonstruktøren skal først og fremmest vurdere om virksomheden på sigt er levedygtig, når der ses bort fra de aktuelle økonomiske vanskeligheder (insolvensen).

Man kan diskutere om rekonstruktøren allerede fra dag et bærer et ansvar i erstatningsøjemed, hvis han burde indse, at rekonstruktionen er udsigtsløs og ikke stopper den. Som udgangspunkt bærer rekonstruktøren dette ansvar, men spørgsmålet er, om det er muligt for ham allerede så tidligt, at vurdere om rekonstruktionen er udsigtsløs. Der er for nyligt afsagt dom i relation til denne problemstilling.³⁹ Sagen omhandlede 2 rekonstruktioner, hvor henholdsvis 70 % og 100 % af kreditorerne var imod. Disse stemmer var rekonstruktøren bekendt med, men der havde endnu ikke været planmøde. Især i tilfældet med de 100% kan det synes meningsløst at fortsætte arbejdet og øge udgifterne, netop fordi rekonstruktionen synes udsigtsløs. Landsretten gik ind og sagde, at meget kan ændre sig på planmødet⁴⁰, hvorfor der skal meget til, før rekonstruktionen kan stoppes allerede inden dette møde. Her er det altså ikke nok at vide, at alle kreditorer er imod.

Der synes at være en lighed mellem denne tankegang og udfaldet i Havemann-dommen.⁴¹ Her var chancerne for, at virksomheden kunne få en aftale i stand med banken minimal, men alligevel mente domstolen ikke, at det var ansvarspådragende at fortsætte driften. Fordi det netop var et forretningsmæssigt skøn, at der var chance for, at virksomheden kunne overleve. Konkurs er det sidst ønskelige scenarie⁴², hvorfor alle andre muligheder skal være udtømt først. Domstolens ræsonnement må derfor være, at man i disse tilfælde skal være 100 % overbevist om, at den fortsatte drift/rekonstruktionen er udsigtsløs, før det er ansvarspådragende ikke at stoppe driften/rekonstruktionen.

³⁸ En rekonstruktion kan i realiteten være næsten lige så længe som betalingsstandsning kunne under de gamle regler. Ønsket fra lovgiver og forskellen er, at der under rekonstruktion ”skal ske noget” som man ser ved gennemgangen af alle de lovhjemlede frister, hvor betalingsstandsning ofte blev brugt for at vinde tid og som nævnt stort set altid endte i en konkurs.

³⁹ FM.2012.141 – Bilag 2.

⁴⁰ Som også dommer Torben Kuld Hansen har haft adskillige praktiske erfaringer med, jf. interview af 01.06.2012

⁴¹ U.1977.274H

⁴² Fordi det må forudsættes at alle muligheder dermed er udtømte.

I betænkningen er situationen behandlet på s. 409:

”Hvis det allerede på et tidligt stadie af rekonstruktionsbehandlingen står klart, at der ikke vil blive tale om en rekonstruktion af virksomheden, fordi fordringshaverne ikke vil acceptere rekonstruktionsforslaget, må rekonstruktionsbehandlingen bringes til ophør som udsigtsløs og skyldneren overgå til konkurs, jf. lovudkastets § 15, stk. 1, nr. 5, jf. stk. 3.”

Denne passage i betænkningen kunne tolkes som om, at hvor det på forhånd er kendt, at et flertal af kreditorerne er imod, skal behandlingen stoppes.

Det fremgår ikke klart af FM.2012.141, hvorvidt rekonstruktøren selv mente at rekonstruktionen var udsigtsløs. På baggrund af Dommer Torben Kuld Hansens kommentar til dommen⁴³ synes dette at have haft stor betydning for udfaldet. Hvis han ligeledes havde anset rekonstruktionen for at være udsigtsløs, formodes det, at landsretten ville have stoppet behandlingen. Dette underbygges af landsrettens afgørelse i FM.2012.142⁴⁴, hvor rekonstruktøren ikke anså rekonstruktionen for udsigtsløs, på trods af at en del af fordringshaverne gjorde. Derfor fandt retten ikke grundlag for at stoppe behandlingen.

Behandlingen af ovenstående scenarie, viser fantastisk godt, hvordan loven først skal udfyldes og fortolkes, før det er muligt at sige (nogenlunde) præcist, hvad der ligger bag de enkelte bestemmelser. Her er læren om den retsdogmatiske metode essentiel, da ordene i betænkningen ellers kunne være tillagt for meget værdi. Afhandlingens konklusion på spørgsmålet om rekonstruktørens pligt til at stoppe rekonstruktionen inden planmødet, ville have været betydelig anderledes, hvis ikke FM.2012.141 og FM 2012.142 netop var blevet afsagt.

Dog mener forfatterne til denne afhandling, at der kan være situationer, hvor rekonstruktøren har pligt til at stoppe rekonstruktionen og vil ifalde et ansvar hvis dette ikke sker. Emnet var til stor diskussion i interview af 01.06.2012, hvor dommer Torben Kuld Hansen og advokat Anders Bendtsen ikke mente, at det ville være muligt for en rekonstruktør, allerede inden planmødet, at have belæg for at mene, at rekonstruktionen er udsigtsløs. Et muligt scenarie behandles i betænkningen s. 321:

”Bestemmelsen indebærer ikke, at skyldneren har et krav på, at der holdes et møde med fordringshaverne inden for fristen på 4 uger. Hvis rekonstruktøren inden afholdelsen af mødet

⁴³ Interview af 1.6.2012

⁴⁴ Se Bilag 3.

med fordringshaverne vurderer, at en videre rekonstruktionsbehandling er udsigtsløs, f.eks. på grund af nye regnskabsmæssige oplysninger fra skyldneren, bør rekonstruktøren inden udløbet af fristen på 4 uger rette henvendelse til skifteretten med henblik på, at skifteretten kan træffe bestemmelse om ophør af rekonstruktionsbehandlingen som udsigtsløs, jf. lovudkastets § 15, stk. 1, nr. 5.”

Man kan forstille sig, at der i de første uger kommer nye oplysninger frem om skyldneren, eksempelvis en stor ukendt kreditor, fejl i regnskaberne el. lign. som gør, at rekonstruktøren med rette kan vurdere, at en videre rekonstruktionsbehandling er udsigtsløs. Det skal bemærkes, at der ikke må herske den mindste tvivl om, hvorvidt dette er tilfældet - virksomheden må på ingen måde kunne reddes. I dette tilfælde har rekonstruktøren en pligt til at rette henvendelse til skifteretten jf. KL § 15, stk. 1, nr. 4, som så kan træffe beslutning om ophør. Et ophør i en sådan situation er i alles interesse, da et videre arbejde vil generere yderligere omkostninger, som kunne undgås. Omkostningerne ville være udgifter til advokat og tillidsmand, kreditorernes og skifterettens tid og planlægning i forbindelse med planmødet. Herudover kan der være tale om en virksomhed, hvis drift genererer yderligere underskud for hver dag der går, som det eksempelvis var tilfældet i Calypso-dommen.⁴⁵

I forhold til rekonstruktørens erstatningsansvar, i forbindelse med hans pligt til at begære rekonstruktionens ophør, kan det diskuteres hvorvidt, dette vil blive bedømt af domstolene. Det vurderes, at rekonstruktøren vil blive bedømt efter et bestyrelsesmedlems-lignende ansvar, som behandles senere i kapitlet.⁴⁶ Rekonstruktøren vil have en rimelig margin for skøn og vil blive vurderet lempeligt, grundet hans rolle, tidspresset mv.

Hvis situationen, efter en objektiv bedømmelse på et veloplyst grundlag, burde have fået rekonstruktøren til at begære ophør, bliver denne ansvarlig for eventuelle tab der er afledt af den fortsatte drift.

Konklusionen på ovenstående må derfor være at rekonstruktøren, ikke kan vurdere rekonstruktionen som udsigtsløs, allerede inden planmødet med kreditorernes modstand som begrundelse jf. FM.2012.141⁴⁷ Følgen heraf er, at han derfor heller ikke ville blive ansvarlig for et deraf følgende tab. Derfor er hans vigtigste og fornemmeste opgave at arbejde på et forslag, der kan

⁴⁵ U.2007.497.H

⁴⁶ Se afsnit 3.8.3.

⁴⁷ Dette støttes op af dommer Torben Kuld Hansen og advokat Anders Bendtsen i interview af 01.06.2012, som mener at der kan ske så meget på planmødet, at man ikke kan standse en rekonstruktion allerede inden da.

samle et flertal af kreditorerne. Anderledes forholder det sig, hvis rekonstruktøren kommer i besiddelse af nye regnskabsmæssige oplysninger⁴⁸, som gør, at han vurderer (eller burde vurdere), at en videre rekonstruktionsbehandling er udsigtsløs. I dette tilfælde skal han rette henvendelse til skifteretten og begære ophør. Det afgørende er her, at virksomhedens muligheder for at blive rekonstrueret er udtømt. Hvis rekonstruktøren undlader dette, når han vidste eller burde vide at dette er tilfældet, vil han blive erstatningsansvarlig for det heraf følgende tab. Det konkluderes at denne culpabedømmelse, vil være forholdsvis lempelig.

2.6.4 Tidsfrister og formalia

2.6.4.1 Sagkyndig bistand

KL § 11a, stk. 1 bestemmer, at rekonstruktøren kan antage fornøden sagkyndig bistand. Denne bestemmelse bliver relevant, når rekonstruktøren enten fagligt eller tidsmæssigt ikke kan klare opgaverne alene. Omvendt vurderes det, at der implicit i bestemmelsen, ligger en pligt for rekonstruktøren til at antage hjælp, hvis der er brug for det (ud fra en objektiv vurdering). Et eksempel kunne være, at rekonstruktøren hurtigt kan konstatere, at der er tale om en meget omfattende opgave, eksempelvis at der er dokumenter i enorme mængder, der skal gennemgås. I denne situation *burde* rekonstruktøren indse, at det ikke er muligt for ham at opnå det fornødne overblik indenfor tidsrammen og han er derfor forpligtet til at antage hjælp.

2.6.4.2 Tillidsmanden

Tillidsmanden (revisoren) har ansvaret for udarbejdelsen af relevante regnskaber, balancer mv. og dermed også for rigtigheden af disse. Rekonstruktøren baserer primært sit forslag til rekonstruktionsplanen på disse oplysninger og redegørelser fra tillidsmanden. KL § 11c, stk. 3 bestemmer, at både rekonstruktør og tillidsmand skal erklære, at de vurderer, at forslaget til planen efter deres skøn er gennemførlig. Det synes åbenlyst, at rekonstruktøren ikke skal ind og tjekke tillidsmandens arbejde som sådan. Dog har han det overordnede ansvar for rekonstruktionen og kan derfor ikke gemme sig bag et argument om, at tillidsmanden har det fulde ansvar for det udarbejdede materiale og eventuelle fejl heri. Også her er der tale om en konkret vurdering, af hvad rekonstruktøren *burde* vide. Med det faktum at revisoren er en fagmand taget i be-

⁴⁸ Betænkning 1512 af 2009, side 321

tragtning, må konklusionen være, at denne bærer det primære ansvar for udarbejdede regnskaber mv. Det vurderes, at der skal meget til, før rekonstruktøren vil blive draget til ansvar for tillidsmandens mangelfulde arbejde.

Rekonstruktøren kan som udgangspunkt stole på rigtigheden af tillidsmandens udarbejdede regnskaber mv., men er forpligtet til at reagere hvis han mistænker eller burde mistænke, at der er tale om fejl eller mangler.

I sondringen mellem mere eller mindre komplekse sager, også taget virksomhedens størrelse i betragtning, vurderes det, at rekonstruktøren forpligter sig til at antage nødvendig medhjælp, hvis han vurderer eller burde have vurderet, at han ikke kan danne sig det nødvendige overblik til tiden.

2.6.4.3 Tidsfrister

I kapitlet om rekonstruktion er der en del tidsfrister, som rekonstruktøren skal overholde.

Først og fremmest skal rekonstruktøren underrette alle kendte kreditorer, med undtagelse af de ansatte, jf. KL § 11b, stk. 1. Da virksomheden er registreret i Erhvervs – og Selskabsstyrelsen skal meddelelsen også registreres i deres it-system. Disse meddelelser skal være givet inden en uge fra rekonstruktionens indledning.

Herefter skal rekonstruktøren som før nævnt udsende sit forslag til rekonstruktionsplanen til samtlige kendte kreditorer og skifteretten, jf. KL § 11c, stk. 1. Dette skal ske senest en uge før planmødet.

Ifølge KL § 11f, stk. 1, skal rekonstruktøren senest tre måneder efter rekonstruktionens indledning sende en redegørelse til alle kendte kreditorer vedrørende alle væsentlige forhold om rekonstruktionen.

Endeligt skal rekonstruktøren *så vidt muligt* senest 14 dage før mødet om vedtagelse af rekonstruktionsforslaget, sende dette forslag samt øvrigt materiale til skifteretten og alle andre der berøres af forslaget, jf. KL § 13, stk. 2. På samme måde skal der gives meddelelse, hvis rekonstruktøren anmoder om forlængelse, jf. KL § 13a, stk. 3.

Dette er de overordnede frister vedrørende meddelelser, som rekonstruktøren skal være opmærksom på igennem hele forløbet.⁴⁹ Nedenfor vil der blive redegjort for hvilke konsekvenser det kan få, hvis disse frister ikke overholdes og hvorvidt rekonstruktøren kan blive erstatningsansvarlig for tab i denne sammenhæng.

Noget af det gennemgående i de nye regler om rekonstruktion er ønsket om, at der skal ske en hurtig behandling. Der er tale om en nødlidende virksomhed, så for at undgå eventuelt yderligere tab, ønsker man at få rekonstrueret denne eller igangsat en konkursbehandling hurtigst muligt. Disse hensyn gør, at det er yderst vigtigt, at de ovenstående tidsfrister overholdes, så behandlingen ikke trækker i langdrag. Hvis en rekonstruktør overskrider en tidsfrist, eksempelvis udsendelsen af materialet vedrørende alle væsentlige forhold om rekonstruktionen, jf. KL §11f, kan det få den konsekvens, at en eller flere kreditorer lider et (yderligere) tab, som kunne være afværget. Det samme kan gøres gældende, hvis det udsendte materiale er mangelfuldt og der mangler essentielle oplysninger, som ville have påvirket kreditorernes opfattelse af rekonstruktionens værdi og efficiens.

Alle ovenstående bestemmelser om frister er klare og enkle lovregler og udgangspunktet må derfor være, at advokaten/rekonstruktøren vil blive underlagt en streng culpabedømmelse.⁵⁰ En advokat som påtager sig hvervet som rekonstruktør forventes at være opmærksom på disse frister, da de er helt essentielle for regelsættet.

I retspraksis findes der adskillige domme om advokaters erstatningsansvar, ved overskridelse af tidsfrister og andre formalia. I FED.2003.1823 blev advokaten dømt erstatningsansvarlig, for blandt andet at have overskredet fristen for anlæggelse af en erstatningssag. Sagsøger (klienten) fremlagde dokumentation for det lidte tab og retten fastsatte dette skønsmæssigt til 1,5 mio. kr. U.1996.245H omhandler en sag, hvor en forældelsesfrist ligeledes var overskredet grundet advokatens (klare) fejl. I denne sag blev advokaten ikke erstatningsansvarlig, da der ikke forelå den fornødne årsagssammenhæng. Disse to sager er umiddelbart meget åbenbare, da det er helt essentielt og kan have store konsekvenser ikke at anlægge en sag inden fristens udløb. Desuden må og skal det forlanges, at en advokat er bekendt med og efterlever disse frister. Spørgsmålet

⁴⁹ Som skrevet er de meget overordnet. Der er adskillige andre frister og særregler angående eksempelvis virksomhedspant, registrering i Erhvervs - og selskabsstyrelsen mv. Men denne fremstilling ønsker at give et generelt overblik og et eventuelt tilknyttet erstatningsansvar ved overtrædelse, hvorfor de enkelte regler ikke er beskrevet nærmere.

⁵⁰ Halling-Overgaard, Søren *Advokaters Erstatningsansvar* (2011) s. 106.

er hvor meget denne forventes at være bekendt med. Sidstnævnte sags forældelsesfrister fulgte af tysk lovgivning og som udgangspunkt forventes det ikke, at en advokat er bekendt med og kan rådgive om fremmed ret. I denne sag havde advokaten dog tydeligt gjort opmærksom på, at han var bekendt med tysk ret og reglerne omkring forældelse.

Indenfor rekonstruktion må det forventes af en rekonstruktør, at han i kraft af hans hverv som advokat er bekendt med det relativt beskedne lovgrundlag og de deraf følgende frister og pligter. Hvis ikke han er bekendt med regelsættet, formodes det, at alene det faktum, at han har påtaget sig hvervet som rekonstruktør, er ansvarspådragende i sig selv. Konklusionen må derfor være, at advokaten er underlagt en streng culpabedømmelse i forhold til overholdelse af frister og dokumentkrav som fremgår klart af lovens bestemmelser. Også i denne sammenhæng er det dokumenterbare økonomiske tab relevant, da det er sagsøgers opgave at bevise, at advokatens fejl har pådraget ham tab. FED.2001.681Ø omhandler en situation om anlæggelse af sag mod et forsikringsselskab. Her var forældelsesfristen overskredet og advokaten erkendte, at han havde begået en fejl, men bemærkede yderligere at sagen ville være tabt på trods af rettidig anlæggelse. Domstolen fandt det ikke sandsynliggjort, at sagen kunne have været vundet, hvorfor der ikke var grundlag for et erstatningskrav mod advokaten. Indenfor rekonstruktion må det samme antages at være gældende. Det er sagsøgers opgave at bevise, at denne rent faktisk har lidt et økonomisk tab, som følge af advokatens ansvarspådragende handling.

Interessant er det ydermere, hvordan skifteretten vil reagere på en sådan overskridelse af en tidsfrist eller påberåbelse af mangelfuldt materiale. Problemstillingen er belyst i U.2011.2801V. Denne sag er en af de første trykte domme vedrørende de nye regler om rekonstruktion. Den beskikkede rekonstruktør havde ikke rettidigt udsendt materiale, jf. KL § 11c, stk. 1 og desuden argumenterer sagsøger for, at materialet var mangelfuldt, jf. KL § 11b. I sagen var (allerede) rekonstruktionsbegæringen mangelfuld, hvorfor der blev sat en frist til indlevering af det manglende materiale. D. 27. april beslutter skifteretten at indlede rekonstruktionsbehandlingen og berammer planmødet til d. 5. maj. Her var det altså umuligt for rekonstruktøren at overholde fristen i KL § 11c, stk. 1, om at materialet skal udsendes til kreditorerne senest en uge før planmødet. Skifteretten bestemte, at overskridelsen af fristen i KL § 11c, stk. 1 ikke kunne medføre at rekonstruktionen ophørte, men fandt at materialet, jf. KL § 11b og 11c var så mangelfuldt at behandlingen ophørte, jf. KL § 11c, stk. 4. Landsretten tiltrådte at overskridelse af fristen for udsendelse af materiale, ikke kunne medføre ophør. Dog mente denne ikke, at mate-

rialet var så mangelfuldt, at det kunne føre til ophør, hvorfor de hjemviste sagen til fortsat rekonstruktionsbehandling.

Hovedreglen må være at fristerne skal overholdes og at der anlægges en streng culpabedømmelse, da vi har med advokater at gøre, som bør kende til reglerne. Omvendt skal en mulighed for en god rekonstruktion ikke ødelægges af formaliteter, som også ovenstående dom viser. Dette synspunkt støttes af dommer Torben Kuld Hansen som udtrykker⁵¹, at Danmark ikke er kendt som et land, hvor vi hænger os i formaliteter, men at der i stedet skal kigges i det brede perspektiv. En alternativ sanktion kunne i stedet være at nedsætte advokatens salær, eller simpelthen udelukke ham fra at fungere som rekonstruktør igen.

Konklusionen er derfor, at advokaten kan blive erstatningsansvarlig for overskridelse af fristerne og at han underlægges en streng culpabedømmelse pga. hans forventede materielle kendskab. Der skal være væsentlige mangler ved materialet eller overskridelse af frister, før skifteretten går til den yderste konsekvens og standser rekonstruktionen. Rekonstruktøren vil, som i alle andre erstatningssager, kun være erstatningspligtig, hvis kreditor/sagsøger formår at bevise et økonomisk tab. Denne bevisbyrde vurderes at være tung at løfte i en sådan sag⁵², hvorfor det ikke er erstatningsansvar han skal ”frygte” ved overtrædelse af formalia, men nok snarere og mindst lige så vigtigt skade af omdømme og salærnedsættelse.

Endeligt skal det også bemærkes, at der er tale om ny lovgivning. Aktørerne skal have en chance for at lære regelsættet at kende.⁵³ Derfor vurderes det, at domstolene vil være lidt mere lempelige her i starten, men at kravet til overholdelse af frister og formalia vil blive skærpet i fremtiden.

2.6.5 Rekonstruktionen stoppes ikke i tide

I tilfældet, hvor rekonstruktøren ikke har overtaget ledelsen, har denne som udgangspunkt kun en (omend skærpet) tilsynsførende rolle i forhold til de forretningsmæssige dispositioner og overvejelser. Ledelsen træffer stadig alle virksomhedsrelaterede beslutninger⁵⁴ og rekonstruktø-

⁵¹ Ifølge interview af 01.06.2012.

⁵² Det er svært at dokumentere, hvordan situationen ville have udartet sig, hvis tidsfristen var overholdt.

⁵³ Som også dommer Torben Kuld Hansen udtrykker det i interview af 01.06.2012

⁵⁴ Alle væsentlige dispositioner som ledelsen foretager, skal godkendes af rekonstruktøren jf. KL § 12, stk.1. *Væsentlige dispositioner* behandles og defineres i afsnit 3.3.2.1.1.

ren skal blandt andet sikre, at universalforfølgningsrettens ligelighedsprincip bliver respekteret.⁵⁵ Hvis rekonstruktøren ikke reagerer, når han bliver opmærksom på, at ledelsens ageren ikke sker i den samlede kreds af kreditorers interesse, vil han kunne drages til ansvar for dette. I en sådan situation skulle advokaten altså have søgt at overbevise ledelsen om det forkerte i deres beslutning, alternativt må han trække sig som rekonstruktør.

Udover denne solidariske hæftelse for ledelsens beslutninger, har rekonstruktøren et lovhjemlet ansvar i konkursloven. KL § 15, stk. 1. nr. 4 bestemmer at rekonstruktionen skal ophøre, hvis den er udsigtsløs. Det betyder i praksis at rekonstruktøren er forpligtet til at underrette skifteretten, hvis han finder, at dette er tilfældet, jf. KL § 15, stk. 2, jf. KL § 15, stk. 1 nr. 4. Hvornår rekonstruktionen er udsigtsløs kan naturligvis være svært at fastslå. Problemstillingen kan sammenlignes med håbløshedstidspunktet, som er det tidspunkt, hvor ledelsen skal stoppe driften for ikke at blive erstatningsansvarlig for tab som følge af fortsat drift. Dette er et tidspunkt, der i sagens natur er svært at fastsætte og en problemstilling, der ofte er behandlet i retspraksis. Havemann-sagen⁵⁶ er et eksempel, på hvor lempelig domstolene er, i forhold til det skøn ledelsen har ret til at udøve. Ledelsen har en ekspertise og viden, som domstolene ikke har og derfor er domstolene generelt påpasselige med at gå ind og dømme forretningsmæssige beslutninger. Begrebet betegnes som ”The Business Judgment Rule” og vil blive behandlet senere i afsnit 3.5.2.

Hele formålet med en rekonstruktion er, at virksomheden skal have et nyt sundt økonomisk fundament at bygge videre på. Der er tale om en nødlidende virksomhed og ofte må det antages, at det er nødvendigt, at der tages nogle drastiske beslutninger, at der sker en hel eller delvis virksomhedsoverdragelse⁵⁷ el.lign. Der kan være tale om mere eller mindre risikobetonede planer og beslutninger og derfor er det ofte svært, at forudse om rekonstruktionen er udsigtsløs. FM. 2012.141⁵⁸ viser hvor meget, der skal til for, at rekonstruktionen kan siges at være udsigtsløs. Dommer Torben Kuld Hansen fortæller ligeledes i interviewet, at der skal voldsomt meget til, før en rekonstruktion kan stoppes af denne årsag. Det er svært endnu at sige hvilket scenarie, der skal til, før rekonstruktøren har direkte pligt til at stoppe behandlingen, men det vurderes, at

⁵⁵ Jf. Bagsværd Autohus-sagen U.2005.2235H, hvor advokaten blev dømt erstatningsansvarlig, da han måtte have været klar over, at en overdragelse af den insolvente forretning ville medføre at flere af kreditorerne ville lide tab.

⁵⁶ U.1977.274H

⁵⁷ En hel eller delvis virksomhedsoverdragelse skal stadfæstes af skifteretten jf. KL § 12, stk. 2.

⁵⁸ Som omtalt i afsnit 2.6.3

alle muligheder for at vende behandlingen til noget positivt skal være udtømte og at en afslutning af rekonstruktionen vil være til kreditorernes bedste.

Hvis rekonstruktøren ikke vælger at stoppe behandlingen i en sådan situation, hvor det burde stå klart for ham, at rekonstruktionen er udsigtsløs, vurderes det, at han vil blive draget ansvarlig for kreditorernes heraf følgende tab, som det ses i Bagsværd Autohus-sagen.⁵⁹ I nogle tilfælde vil han hæfte solidarisk med ledelsen, for dette tab, hvis der hos denne foreligger et ansvarsgrundlag.

Dog er det vigtigt at understrege, at der skal meget til før en sådan situation vil opstå.

⁵⁹ U.2005.2235H

3. Juridisk analyse del 2 - Rekonstruktørens overtagelse af ledelsen

3.1 Indledning

I denne del af afhandlingen, vil der blive analyseret på rekonstruktørens opgaver og ansvar, når han overtager ledelsen. Rekonstruktøren kan overtage ledelsen midlertidigt eller varigt. Når dette sker, bliver den siddende ledelse sat ud på "sidelinjen" under resten af rekonstruktionsforløbet. Ved rekonstruktionens afslutning genindsættes den gamle ledelse til at køre virksomheden videre. Hvis der i mellemtiden har været afholdt generalforsamling med afstemning om en ny ledelse, vil det være denne, der overtager efter rekonstruktøren.⁶⁰ Der vil gennem analysen, blive taget udgangspunkt i de opgaver og pligter ledelsen har som følge af selskabsloven (SL), som rekonstruktøren nu skal varetage. Det skal her bemærkes, at han stadig er pålagt samme pligter og ansvar som rekonstruktør, som gennemgået i det foregående afsnit.

3.2 Baggrund og formål

Konkursrådet har fundet det nødvendigt at lave et regelsæt, der gør organiseringen af rekonstruktionen mere offensivt, end det har været tidligere ved betalingsstandsning og tvangsakkord.⁶¹ Derfor skal rekonstruktøren, som navnet antyder, have en mere aktiv rolle i rekonstruktionen og ikke kun en tilsynsførende rolle. De beslutninger han træffer skal være forretningsorienterede og fremadrettede. Det vil sige at samtidig med, at han skal varetage kreditorernes interesser nu og her, skal han skabe et grundlag for at virksomhed kan drives videre efter rekonstruktionens afslutning.

På trods af den krise en virksomhed befinder sig i når en rekonstruktion indledes, kan ledelsen være i besiddelse af væsentlige kompetencer og viden om såvel virksomheden som markedet og branchen hvori denne befinder sig. Dette kan have stor værdi for virksomheden og udnyttelsen heraf kan i nogle tilfælde være væsentlige for, at en rekonstruktion får et positivt udfald. For at udnytte dette bedst muligt har man fra lovgivers side et ønske om et godt og konstruktivt samarbejde mellem den siddende ledelse og rekonstruktøren. Dette kommer til udtryk i KL § 12,

⁶⁰ Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov m.fl., *Rekonstruktion – teori og praksis*, 2011, side 198.

⁶¹ Betænkning 1512 af 2009, side 87.

stk. 1, hvorefter ledelsen fortsat har råderetten over virksomheden efter rekonstruktionens igangsættelse og dermed gør ledelsen til en del af rekonstruktionen.

Det følger af KL § 15, stk. 1, nr. 2, at rekonstruktionen ophører hvis skyldneren ikke samarbejder loyalt med rekonstruktøren eller bringer fordringshavernes ret i fare. Det vil sige, at selskabet i stedet tages under konkursbehandling. Reglerne om rekonstruktørens overtagelse af ledelsen er derfor et vigtigt element i de nye regler og bestræbelserne på at redde så mange levedygtige virksomheder som muligt. Er den siddende ledelse fra starten, negativt indstillet overfor en rekonstruktion eller modarbejder den undervejs rekonstruktøren, kan det have en destruktiv virkning på rekonstruktionsforløbet. De nye regler skal være med til at forhindre, at en ellers efficient rekonstruktion ophører grundet manglende vilje hos ledelsen.⁶² Ved at give rekonstruktøren mulighed for at overtage ledelsen, enten på egen eller kreditorernes anmodning, øges chancerne for en succesfuld rekonstruktion i de tilfælde hvor ledelsen ikke er i stand til skabe tillid.

3.3 Den formelle overtagelse af ledelsen

Som behandlet ovenfor i afsnit 2.3.2 er der forskel på rekonstruktionsbehandlingen, alt efter om der er tale om en virksomhed med eller uden deltagere med ubegrænset hæftelse.

Hvis en eller flere deltagere hæfter ubegrænset, kan denne virksomhed ikke påtvinges en rekonstruktion. Hvis skyldner i dette tilfælde nægter at samtykke, overgår disse i stedet til en konkursbehandling, jf. KL § 11, stk. 5. Anderledes forholder det sig med selskaber, hvor deltagerne kun hæfter begrænset. Her har rekonstruktøren under forskellige omstændigheder mulighed for at overtage ledelsen.

3.3.1 Baggrund for fremsættelse af begæring om ledelsesskifte

Rekonstruktøren eller kreditorerne vil normalt fremsætte en begæring om ledelsesskifte, hvis skyldneren ikke samarbejder loyalt med rekonstruktøren, direkte modarbejder rekonstruktionen, handler til skade for kreditorerne eller der opstår uenighed mellem skyldneren og rekonstruktøren. Rekonstruktøren kan ikke tvinge skyldneren til at træffe bestemte beslutninger, så længe

⁶² Betænkning 1512 af 2009, side 147.

retten til at lede selskabet er hos skyldnerens egen ledelse. Hvis ikke denne er nytænkende og omstillingsvillig, kan det være svært for rekonstruktøren at foretage de nødvendige ændringer i virksomheden. Det eneste rekonstruktøren kan gøre, er at undlade at give ledelsen sit samtykke til at foretage dispositionerne af væsentlig karakter. Hvis ovenstående gør sig gældende kan det være mere gavnligt for de involverede parter, at der begæres ledelsesskifte, så rekonstruktøren fremover kan træffe alle de forretningsmæssige beslutninger.

Efter fremsættelsen af begæringen om ledelsesskifte er det op til den samlede kreds af kreditorer, at afgøre, om dette skal vedtages, jf. KL § 13d, jf. KL § 12a, stk. 3. Det vil sige at begæringen om ledelsesskifte er vedtaget medmindre et flertal af kreditorerne⁶³, der er tilstede på mødet og deltager i afstemningen, stemmer imod. Grunden til dette er, som beskrevet i afsnit 2.3.3, at man ønsker at give kreditorerne stor indflydelse på rekonstruktionsforløbet og samtidigt ønsker et stort engagement fra deres side.

3.3.2 Varig eller midlertidig overtagelse af ledelsen

3.3.2.1 Varig overtagelse af ledelsen

I dette afsnit behandles de situationer, hvor det er muligt for skifteretten eller kreditorerne at bestemme, hvorvidt rekonstruktøren skal overtage den varige ledelse af virksomheden. Straks herefter behandles de situationer, hvor der sker en midlertidig overtagelse af ledelsen.

3.3.2.1.1 Skyldners manglende samtykke til rekonstruktion

Hvis skyldner samtykker i en rekonstruktion er udgangspunktet, at skyldnerens ledelse bevarer råde- og ledelsesretten over selskabet. Alle væsentlig dispositioner skal dog godkendes af rekonstruktøren, jf. KL § 12, stk. 1. Om en disposition er væsentlig vil som udgangspunkt bero på en konkret vurdering, men det kan f.eks. dreje sig om salg af store/vigtige aktiver, indkøb af usædvanligt store varepartier og omlægning af produktion.⁶⁴

⁶³ Beregnet ud fra deres fordringers størrelse.

⁶⁴ Jf. Betænkning 1512 af 2009, side 83, hvor der gives eksempler på væsentlige dispositioner, dog i forbindelse med de gamle regler om betalingsstandsning, men det vurderes at ”væsentlige dispositioner” skal fortolkes på samme måde under rekonstruktion.

Samtykker skyldner derimod ikke, skal skifteretten bestemme, at rekonstruktøren skal overtage ledelsen af virksomheden fra rekonstruktionen begyndelse, jf. KL § 11a, stk. 3, og igangsætte rekonstruktionen på trods af det manglende samtykke.

3.3.2.1.2 Skyldners udeblivelse fra møder med kreditorerne (herunder planmødet)

Rekonstruktøren kan ligeledes overtage ledelsen, hvis skyldneren udebliver fra et møde med kreditorerne, uden at der er tale om lovligt forfald. I en sådan situation har skifteretten to muligheder. Den ene er at erklære rekonstruktionen for ophørt og indlede konkursbehandling i stedet. Den anden mulighed er at bestemme, at rekonstruktøren skal overtage ledelsen af virksomheden, jf. KL § 11d, stk. 2. Det må forventes, at skifteretten vil vælge at indsætte rekonstruktøren i ledelsen i alle de tilfælde, hvor der er det mindste håb om en vellykket rekonstruktion eller kreditorerne udtrykker ønske herom.

3.3.2.1.3 Under rekonstruktionsforløbet

Rekonstruktøren kan på ethvert tidspunkt, under rekonstruktionens forløb, overtage ledelsen af skyldnerens virksomhed, hvis kreditorerne godkender en begæring herom, jf. KL § 12a, stk. 1. Dette kan ske på begæring fra rekonstruktøren selv eller kreditorer, der tilsammen repræsenterer mindst 25 pct. af det samlede kendte beløb, der ved repræsentation giver stemmeret.

Efter modtagelsen af en begæring om ledelsesskifte skal skifteretten straks indkalde skyldneren, rekonstruktøren og kreditorerne til et møde, hvorpå begæringen behandles. Begæringen kan dog tidligst behandles på planmødet, jf. KL § 12a, stk. 2. På dette møde skal kreditorerne stemme om begæringen. Rekonstruktøren kan overtage ledelsen hvis ikke et flertal af kreditorerne (efter fordringsstørrelse) stemmer imod, jf. KL § 13d, stk. 1, jf. KL § 12a, stk. 3.

3.3.2.2 Midlertidig overtagelse af ledelsen

Som anført ovenfor kan en anmodning om rekonstruktørens varige overtagelse af ledelsen tidligst behandles på planmødet. Nogle situationer kan dog være så kritiske for virksomheden og rekonstruktionen, at det kræver en øjeblikkelig stillingtagen til en sådan begæring. KL § 12b, stk. 1 giver rekonstruktøren mulighed for midlertidigt at overtage ledelsen. Begæringen herom

kan komme fra såvel rekonstruktøren som kreditorerne, men også fra skyldneren selv og undtagelsesvist fra skifteretten.⁶⁵

Efter denne bestemmelse kan skifteretten altså midlertidigt tildele rekonstruktøren ledelsen, hvis der er fare for, at skyldneren vil råde over dennes ejendele til skade for kreditorerne. Det vil sige, at rekonstruktøren kun leder virksomheden indtil skifteretten træffer anden afgørelse herom. Skifteretten skal så vidt muligt inden 14 dage tage stilling til, om rekonstruktørens midlertidige overtagelse af ledelsen skal opretholdes, jf. KL § 12b, stk. 3. Dette skal dog tidligst ske på planmødet.

En anmodning om midlertidig overtagelse af ledelsen vil ofte være begrundet i de involverede parter mistillid til den siddende ledelse og dette kan få altafgørende betydning for rekonstruktionens fortsættelse efter planmødet. Skifteretten skal straks indrykke en meddelelse i Statstidende om rekonstruktørens midlertidige overtagelse af ledelsen, jf. KL § 12b, stk. 2. Rekonstruktøren skal straks underrette den tidligere ledelse, alle kendte kreditorer samt tillidsmanden.

3.4 Definition af ledelsen

SL § 111 giver mulighed for at strukturere ledelsen i selskaber på to ret forskellige måder. Stk. 1, nr. 1 giver mulighed for at have en bestyrelse til at varetage den overordnede og strategiske ledelse, mens en direktion valgt af bestyrelsen, varetager den daglige ledelse. Med denne struktur vil bestyrelsen være det centrale og øverste ledelsesorgan i virksomheden, jf. SL § 5, stk. 1, nr. 4, litra a) og nr. 5, litra a). Den anden måde hvorpå, en virksomhed kan strukturere sin ledelse er efter SL § 111 stk. 1, nr. 2. Her har selskabet kun en direktion. I et aktieselskab skal denne dog ansættes af et tilsynsråd, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 2, 2. pkt. Direktionen skal varetage både den overordnede og strategiske ledelse samt den daglige ledelse, jf. SL § 117, stk. 2. Direktionen i aktieselskaber vil være underlagt tilsyn fra tilsynsrådet. Med denne struktur vil direktionen være det centrale ledelsesorgan, jf. SL § 5, stk. 1, nr. 4, litra b) og c), mens tilsynsrådet vil være det øverste ledelsesorgan, jf. SL § 5, stk. 1, nr. 5, litra c).

For anpartsselskaber vil det fortsat være muligt alene at have en direktion, som både er det centrale og øverste ledelsesorgan, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 2, 1. pkt.

⁶⁵ Jf. Betænkning 1512 af 2009, side 151

Når der selskabsretligt tales om ledelsen i en virksomhed, er det en samlet betegnelse for både bestyrelsen eller tilsynsrådet og direktionen, jf. SL § 5, stk. 1, nr. 19 med henvisning til SL § 5, stk. 1, nr. 4 og 5. Da konkursloven ikke indeholder en definition af begrebet, må det samme gøre sig gældende, når der i konkurslovens regler tales om ledelsen i selskaber under rekonstruktion, da disse selskaber er konstitueret i overensstemmelse med selskabsloven. Herefter vil betegnelsen ledelse derfor blive anvendt om den samlede ledelse i virksomheden.

3.5 Generelt om culpabedømmelsen af ledelsen

3.5.1 Erstatningsansvaret

Det følger af SL § 361, stk. 1, at ledelsens medlemmer skal erstatte tab, som de ved udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt, både simpelt og groft, må have påført selskabet, kapitaljerne eller tredjemand. I afgørelsen af hvorvidt ledelsen har handlet erstatningspådragende, er denne underlagt en culpabedømmelse. Bestyrelsesmedlemmer bedømmes efter en bestyrelsesstandard – en form for bestyrelses bonus pater. Det vil sige, at der tages udgangspunkt i hvad et godt bestyrelsesmedlem ville have gjort i den pågældende situation.

I udgangspunktet bliver alle bestyrelsesmedlemmer vurderet ud fra den samme norm. Dette gælder både professionelle og ikke-professionelle medlemmer. Dette blev slået fast i bl.a. Bilhus-dommen⁶⁶, hvor faderen/svigerfaderen til de to andre bestyrelsesmedlemmer kun var med i bestyrelsen for at opfylde kravet om 3 medlemmer. Han led af demens og anden sygdom og deltog overhovedet ikke i selskabet, ud over når der skulle skrives under på diverse dokumenter – her i blandt regnskaberne, som han aldrig gennemlæste. Højesteret fandt intet grundlag for at fastslå, at han led af en tilstand, der kunne være afgørende for sagen og han blev ansvarlig på lige fod med de andre bestyrelsesmedlemmer. I nogle tilfælde ses det, at professionelle medlemmers kvalifikationer kan have en skærpende indflydelse på domstolens vurdering. Advokater er underlagt en skærpet bedømmelse, da de forventes at have en omfattende juridisk viden.

⁶⁶ U2001.873H – afsagt med dissens

3.5.2 Business judgment rule

Ledelsen er de personer, der må siges at skulle kende virksomheden og dens aktiviteter bedst. Derfor skal ledelsen have en vis margin for skøn i forbindelse med beslutninger, der involverer fremtidige forhold. Disse forhold kan være svære at spå om og det vil ofte være tilfældigheder, der er afgørende for om, de overhovedet får betydning for selskabet – ledelsen har ingen indflydelse på dette. Forhold der på beslutningstidspunktet kan virke konstante eller hvis udvikling synes forudsigelig, kan pludselig ændre sig i en for virksomheden negativ retning og betyde, at en beslutning ikke længere er rentabel og måske ligefrem vise sig at være tabsgivende for selskabet. Hvis ledelsen træffer deres beslutninger i god tro og på baggrund af et forsvarligt veloplyst materiale, kan de ikke stilles til ansvar for senere tab, som virksomheden, ejere eller tredjemand måtte lide. Har den derimod tilsidesat sin pligt til at søge de nødvendige oplysninger og truffet afgørelse på baggrund af et mangelfuldt materiale, og vidste eller burde ledelsen have vidst at dette var tilfældet og dermed påført selskabet en uacceptabel høj risiko, vil de have handlet culpøst og dermed have pådraget sig et ansvar overfor den tabslidende part. Retspraksis på dette område vedrører ofte virksomhedens fortsatte drift ud over håbløshedstidspunktet. I Brask Thomsen Stiftung-dommen⁶⁷ og AOF-dommen⁶⁸ blev bestyrelserne frikendt da de ikke havde eller burde have indset, at selskaberne ikke kunne reddes pga. deres økonomiske situation. Der er dog grænser for hvor længe bestyrelsen er berettiget til at tro på virksomhedens potentiale og overlevelse. Dette ses i OKS-dommen⁶⁹ hvor bestyrelsen burde have indset at håbløshedstidspunktet var overskredet.

Det er samfundsmæssigt ønskeligt, at man giver denne margin til ledelsen, da god og rentabel forretningsdrift kræver, at der til tider løbes en risiko. Hvis ledelsen kunne blive ansvarlig for alle de ”fejl”-skøn de udøver, ville ingen ønske at påtage sig hvervet, eller simpelthen være for forsigtige og dermed træffe inefficente beslutninger for virksomheden og samfundet.

Ovenstående ræsonnement er grunden til, at domstolene er meget påpasselige med at bedømme ledelsens forretningsmæssige beslutninger. Lige netop fordi ledelsen er virksomheden nærmest og dermed også kender denne bedre end domstolen. I stedet for at prøve ledelsens egentlige be-

⁶⁷ U2003.317H

⁶⁸ U2006.2637H

⁶⁹ U1998.1137H

slutninger, prøver domstolen beslutningsgrundlaget for at vurdere, om dette er mangelfuldt, og ledelsen på baggrund af dette kan erstatningsansvarlige.

3.6 Ledelsens opgaver

3.6.1 Bestyrelsen

3.6.1.1 Den overordnede og strategiske ledelse samt sikring af en forsvarlig organisation

Bestyrelsens opgave er først og fremmest at varetage den overordnede og strategiske ledelse, dvs. fastlægge de langsigtede mål for virksomheden og lægge strategier for hvordan disse mål nås. Desuden skal de sørge for, at selskabet er forsvarligt organiseret, når det konkrete selskabs interne forhold tages i betragtning, jf. SL § 115, stk. 1, 1. del. Dette indebærer bl.a., at de skal ansætte den nødvendige direktion, med det antal direktører der skal til, for at varetage en forsvarlig daglige drift af virksomheden.

Hvis bestyrelsen tilsidesætter denne pligt eller ikke tager den tilstrækkeligt alvorlig, kan det få fatale følger for selskabet, dets ejere, kreditorer m.fl. Hvis bestyrelsen sætter urealistiske mål for virksomheden eller vedtager utilstrækkelige strategier til at nå et ellers realistisk mål, kan det medføre store tab, som bestyrelsen kan blive ansvarlig for. Det samme gør sig gældende hvis ikke selskabet er forsvarligt organiseret. I Erleben-dommen⁷⁰ var et selskab blevet omdannet fra I/S til A/S i februar 2000. Direktionens to medlemmer, der var brødre, var også medlemmer af bestyrelsen sammen med en tredje bror, der var bestyrelsesformand, men denne deltog ikke aktivt i driften af virksomheden. I oktober indstillede selskabet driften og blev derefter taget under konkurs. Det viste sig, at aktiekapitalen ikke var blevet indbetalt i forbindelse med omdannelsen og bogføring ikke havde fundet sted efter stiftelsen af A/S'et. Brødrene blev solidarisk hæftende for det tab kreditorerne havde lidt. Desuden blev en rådgivende revisor dømt til at friholde bestyrelsesformanden for en del af hans erstatning, da han ikke havde haft noget med den daglige drift at gøre. Revisoren havde derimod den rådgivende rolle i forbindelse med omdannelsen af selskabet samtidig med, at han havde påtaget sig den bogførende funktion – denne funktion var ikke blevet varetaget af revisoren. Bestyrelsen havde i denne sag ikke sørget for at selskabet var forsvarligt organiseret og havde ikke varetaget sin opgave i forbindelse med omdannelsen af selskabet på forsvarlig vis.

⁷⁰ U2011.1290H

Denne afgørelse synes i tråd med afgørelsen i både Calypso-dommen og Padborg Koloniallager-dommen.⁷¹ Det er normalt ikke muligt for bestyrelsesmedlemmer at ”gemme” sig bag det faktum, at de ikke er kvalificerede til at varetage jobbet eller uvidenhed om selskabets forhold. Som bestyrelsesmedlem har denne en pligt til at sætte sig ind i selskabets forhold og det kan i sig selv være en culpøs handling at sige ja til en bestyrelsespost, hvis ikke personen besidder de nødvendige kvalifikationer eller denne ikke har intention om at varetage hvervet på forsvarlig vis. I både Calypso og Padborg koloniallager-dommen blev familiemedlemmer ansvarlige på trods af deres manglende kvalifikationer eller deltagelse i selskabet.

Det følger desuden af SL § 115, stk. 1, nr. 3, at bestyrelsen skal sørge for at den modtager den fornødne information om selskabets finansielle forhold. Det er tydeligt, at bestyrelsesformanden i Erleben-dommen tilsidesatte denne pligt. Som udgangspunkt skal bestyrelsen kunne stole på den information, den modtager fra direktionen, men også være aktive i bedømmelsen heraf og er forpligtede til at reagere, hvis kvaliteten på nogen måde kan betvivles. I både Erleben- og Calypso-dommen blev alle bestyrelsesmedlemmer dømt solidarisk ansvarlige, men i det indbyrdes forhold blev en del af medlemmerne friholdt af andre parter. Disse var nærmere til at bære ansvaret, da de havde været nærmest til at afværge tabet. I Erleben-dommen var det revisors manglende reaktion på den ikke indbetalte aktiekapital og manglende bogføring, der bl.a. ledte til kreditorernes tab. I Calypso-dommen blev det i sidste ende den reelle leder, der skulle svare den fulde erstatning, da det var hans uagtsomme handlinger i den daglige drift af virksomheden, der havde ført til virksomhedens enorme underskud og dermed kreditorernes tab. Hvis disse parter havde handlet agtsomt ville selskabet og kreditorerne ikke have lidt så omfattende tab.

3.6.1.2 Kontrolfunktionen

Bestyrelsen har, jf. SL § 115, ligeledes en tilsynsførende rolle, der forpligter bestyrelsen til at påse, at bogføring og regnskabsaflæggelse foregår på en måde, der er tilfredsstillende, jf. stk. 1, nr. 1. Dette indebærer at sikre, at der bogføres korrekt og i overensstemmelse med loven, såle-

⁷¹ 3 bestyrelsesmedlemmer, alle børn af hovedaktionæren, blev ansvarlige for manglende tilsyn og reaktion i forbindelse med et ulovligt aktionærlån. Lånet fremgik klart af regnskabet, der dog var underskrevet uden gennemlæsning. Erstatningen blev nedsat pga. de familiemæssige bånd og deres berettigede tillid til at advokat og revisor ville underrette om sådanne forhold.

des at der kan aflægges et retvisende regnskab. Denne bestemmelse modsvarer af direktionens pligt til at sikre, at bogføringen rent faktisk sker, jf. SL § 118, stk. 1.

I Calypso-dommen havde bestyrelsen på uforsvarlig vis tilsidesat denne pligt, ved slet ikke at føre tilsyn med den daglige drift, ved ikke at sikre at der skete bogføring samt ikke at reagere på at rejser blev solgt til under kostpris. Alle de sagsøgte blev af Højesteret dømt til solidarisk hæftelsen for 5 mio.⁷²

Desuden skal bestyrelsen påse, at der i selskabet er etableret interne kontroller og procedurer for risikostyring, jf. SL §115, nr. 2. Dette ligger implicit i 1. led af §115, men er nu specificeret i nr. 2 og der sættes dermed fokus på dette område. Pligten omfatter f.eks. monitorering af bogføringen, rapportering om risiko og tegning af forsikringer til risikoafdækning.⁷³

I Mindship-dommen⁷⁴ blev bestyrelsen frikendt i landsretten på trods af fondens store underskud og underbalance. Direktøren havde handlet udenfor sin stillingsfuldmagt i forbindelse med driften af en restaurant og taget beslutninger, der involverede beløb, som ikke kunne rummes indenfor budgetterne eller fondens vedtægter. Mindship-fonden drev restaurationsaktiviteter med store tab samtidig med at de påregnede sponsorater udeblev. Fondens direktør blev erstatningsansvarlig for 1,5 mio. kr. Landsrettens dom blev kun anket for det medlem af bestyrelsen, der også var advokat, delvist pga. at denne var dækket af en ansvarsforsikring. Derfor havde Højesteret ikke lejlighed til at tage stilling til de resterende medlemmers ansvar. Advokaten blev erstatningsansvarlig for 3,6 mio. kr. I denne sag blev bestyrelsen frikendt på trods af manglende opsyn med virksomhedens drift, direktørens aktiviteter og en klar overskridelse af håbløshedstidspunktet. Bestyrelsen lod direktøren køre sit eget løb og på trods af, at han gang på gang overskred budgetterne, var der ingen fra bestyrelsen, der greb ind. Landsretten mente ikke at bestyrelsesmedlemmerne havde haft lejlighed til at vurdere de enkelte dispositioner foretaget af direktøren. Sammenlignes resultatet med det i Calypso-dommen, kan det se ud som om, at Højesteret har strammet op i forhold til bestyrelsesmedlemmer, der ikke er kvalificerede eller er uvidende om virksomhedens forhold. Her blev alle bestyrelsesmedlemmer erstatningsansvarlige netop fordi de ikke førte det nødvendige opsyn med direktionen. Bestyrelsesmedlemmerne blev dog friholdt af den daglige ledelse. I Mindship-dommen betyder det dog ikke, at

⁷² I det indbyrdes forhold var det direktionen, der skulle friholde bestyrelsens medlemmer. Herefter skulle den daglige leder friholde den anden leder.

⁷³ Andersen, Klaus Strubkjær (2011) *Ledelsesansvar og ledelsesansvarsforsikring* (2011) side 38.

⁷⁴ H.D. 19. Oktober 2005 i sag 275/2003, refereret i 2006.243H

der blev gjort forskel på det professionelle og de ikke-professionelle medlemmer af bestyrelsen. Advokaten var blot nærmere til at bære tabet, da denne havde været involveret i møder mellem direktøren og samarbejdspartnere og havde fået forelagt udkast til aftaler med disse. Advokaten burde samtidig have vidst, at der ikke var grundlag for at drive fonden videre, pga. hans hverv som advokat.⁷⁵

I Ready Production-dommen⁷⁶ havde selskabets stifter og direktør på mere end 90 år i 2006 underskrevet selskabets regnskab, selvom et ulovligt anpartshaverlån fremgik heraf. Dette skete fordi han ikke selv gennemlæste regnskabet og hans søn, der varetog den daglige drift men også var låntager, ikke gennemgik det med ham. Domstolen fandt selskabets stifter og direktør erstatningsansvarlig for et beløb svarende til lånets størrelse, selvom denne ikke havde noget med den daglige drift at gøre og ingen viden havde om udstedelsen af lånet. Han havde ikke sat sig ind i selskabets forhold og havde dermed heller ikke bidraget til en forsvarlig ledelse af selskabet. Dette viser også, at der ikke er forskel på den norm bestyrelsesmedlemmerne bliver bedømt ud fra. Blot fordi man er i familie med andre aktører i selskabet og (måske) med rimelighed kan stole på disse, er det ikke ensbetydende med en mere lempelig bedømmelse i forbindelse med ansvar for tab, som selskabet må have lidt.

Bestyrelsen skal som nævnt ovenfor sikre, at den fra direktionen løbende modtager den nødvendige rapportering om selskabets finansielle forhold, jf. SL §115, stk. 1, nr. 3. Hvis Bestyrelsen modtager rapporter eller information, som den har grund til at tro er utilstrækkelig til af afdekke virksomhedens forhold, skal den sørge for at få oplysningerne verificeret enten af direktionen eller søge oplysningerne bekræftet på anden måde. Hvis ikke der er grund til at tro, at informationerne er utilstrækkelige ud fra det materiale bestyrelsen modtager, ligger ansvaret ikke hos bestyrelsen men derimod hos direktionen⁷⁷, som også Mindship-dommen viser. Det vil sige, at det er en konkret vurdering i den enkelte situation om bestyrelsen *burde vide*, at informationen var utilstrækkelig eller måske endda direkte forkert. Samme ansvar gør sig gældende, hvis bestyrelsen undlader at reagere på, at de ikke modtager denne information i første omgang eller hvis ikke de sætter sig ind i det materiale, der modtages, som i Ready Production-dommen, hvor direktøren ikke gennemlæste regnskabet før han underskrev det.

⁷⁵ Han oplyser de andre medlemmer om, at fortsat drift kan føre til et bestyrelsesansvar – her skulle denne i stedet have forsøgt at stoppe driften.

⁷⁶ U2011.2815V

⁷⁷ Andersen, Klaus Strubkjær (2011) *Ledelsesansvar og ledelsesansvarsforsikring* (2011) side 38.

Det er bestyrelsens opgave at udstikke retningslinjer og anvisninger for direktionens arbejde, samt at påse, at direktionen udfører deres arbejde på en behørig måde og i overensstemmelse med disse anvisninger, jf. SL §115, nr. 4. I Ariella-dommen⁷⁸ havde bestyrelsen forbudt direktøren at foretage økonomiske dispositioner på selskabets vegne uden deres godkendelse. Alligevel indkøbte denne varer for 100.000 kr. og handlede dermed uden for sin stillingsfuldmagt. Bestyrelsen blev erstatningsansvarlig for direktionens dispositioner, da disse ikke kunne anses for abnorme og fordi bestyrelsen ikke havde ført det nødvendige tilsyn med direktøren. Bestyrelsen havde desuden forholdt sig passive til direktørens overskridelse af fuldmagten. I Mindship-dommen⁷⁹ blev bestyrelsen frikendt, da landsretten ikke fandt, at de havde haft mulighed for at tage stilling til direktørens specifikke dispositioner og til en vis grad havde kunne forlade sig på de oplysninger, den havde fået fra direktøren. Direktøren havde klart handlet uden for sin stillingsfuldmagt ved at igangsætte restaurationsvirksomhed uden bestyrelsens godkendelse og foretage investeringer, som ikke kunne rummes indenfor de budgetter der var lagt for fondens virksomhed. Direktørens handlinger var her abnorme i forhold til hvad han var bemyndiget til. Disse abnorme handlinger synes at have været medvirkende til, at bestyrelsen ikke kunne drages til ansvar (i landsretten). Sammenlignes de to sager ses der en klar sammenhæng mellem graden af abnormitet i direktørens handlinger og det ansvar bestyrelsen bliver pålagt af domstolen.

3.6.1.3 Sikre et forsvarligt kapitalberedskab

Bestyrelsen skal sørge for, at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt. Det betyder, at de skal sikre, at der er likviditet til at opfylde nuværende og fremtidige forpligtelser, i takt med at disse forfalder, jf. SL §115, stk. 1, nr. 5. Bestyrelsen er derfor forpligtet til at reagere så snart, der er tegn på, at kapitalberedskabet er utilstrækkeligt i forhold til de aktiviteter, der er i selskabet. Ledelsen har ret og pligt⁸⁰ til at videreføre et selskab under en krise, hvis denne vurderes at være af midlertidig karakter. Dog skal de tage alle nødvendige forholdsregler. De

⁷⁸ U1946.1103SH

⁷⁹ U.2006.243H

⁸⁰ De har pligt til at gøre hvad de kan for virksomheden og ikke blot lade tingene stå til, fordi virksomheden er i krise. Dette gælder dog kun hvis der er håb om et positivt outcome og virksomheden kan overleve. Hvis de derimod vurderer at det er håbløst er det derimod deres pligt at indstille virksomhedens aktiviteter straks. Samtidig er det ikke et krav at virksomheden lukkes ned så snart der viser sig tegn på en krise. Derfor har ledelsen ret til at forsøge at vende kursen, indtil det må stå klart at det er håbløst.

skal derfor gøre alt, hvad de kan for at tilvejebringe den nødvendige kapital eller tilpasse virksomhedens aktiviteter til den kapital, den har til rådighed. Hvis bestyrelsen vurderer, at der er mulighed for, at selskabet kan komme ud af en sådan krise og bestyrelsen i den forbindelse vurderer, at visse tiltag eller investeringer kan være med til at vende situationen, kan disse gennemføres, også selvom det indebærer gældsstiftelse.⁸¹ Dette gælder også selvom chancen er lille. Hvis det derimod er klart at situationen ikke kan vendes, må ledelsen også tage konsekvensen heraf og sørge for at virksomheden afvikles.⁸²

I Havemann-dommen⁸³ blev bestyrelsen ikke ansvarlig for de tab en kreditor led pga. en levering af varer solgt på kredit. Leveringen fandt sted samme formiddag, som bestyrelsen bestemte at likvidere selskabet. På trods af et meget spinkelt håb om overlevelse, anerkendte Højesteret bestyrelsens sidste seriøse forsøg på at redde virksomheden. Bestyrelsen afventede, på tidspunktet for leveringen, svar fra banken om hvorvidt det var muligt at opnå en aftale om yderligere kapital og dermed mulighed for at fortsætte driften. I bagklogskabens lys kan det virke indlysende, at forsøget på at redde virksomheden ikke ville lykkes, men bestyrelsen blev ikke ansvarlig for at forsøge, da de havde skønnet, at virksomheden kunne reddes med den rette aftale med banken. Det er kun rimeligt, at bestyrelsen kan føre forhandlinger med fokus på fortsat drift uden at ifalde ansvar, hvis det ikke lykkes. At bestyrelsen senere måtte kaste håndklædet i ringen var ikke ensbetydende med, at de havde handlet ansvarspådragende, ved at modtage varer på kredit. De tog netop konsekvensen af, at kapitalen ikke kunne tilvejebringes og besluttede at likvidere selskabet, i stedet for at drive det videre til (større) skade for kreditorerne.

Forskellig fra denne dom er OKS-dommen, hvor bestyrelsen blev erstatningsansvarlig for det tab, der var lidt pga. fortsat drift. Fodboldklubben var ikke så gammel og havde i hele dens levetid haft et spinkelt kapitalgrundlag, der afhang af tilskuer- og sponsorindtægter, som i 1989 var svigtende. Bestyrelsen burde allerede i april 1989, da resultatbudgettet for 1989 blev gennemgået, have indset, at det ville være tabsgivende at fortsætte driften, fordi egenkapitalen var tabt og driften negativ. I stedet fortsatte de driften til januar 1990 og forårsagede tab for deres kreditorer.

⁸¹ Ledelsen må som udgangspunkt ikke stifte yderligere gæld når virksomheden er i krise, medmindre dette er strengt nødvendigt for at få virksomheden op og stå igen.

⁸² Betænkning nr. 1498 (2008) om modernisering af selskabsretten, side 896.

⁸³ U1977.274H

3.6.1.4 Sammenfatning

Bestyrelsen er i deres ledelse af virksomheden givet en vis margin for skøn, da deres beslutninger ofte involverer fremtidige forhold, der kan være svære at spå om. Derimod medfører det et ansvar for bestyrelsen, når denne undlader at opfylde sin tilsynspligt overfor direktionen og passivt ser til, at virksomheden drives med tab til følge. Her ses det i retspraksis, at domstolene lægger vægt på at visse tab kunne være undgået, hvis bestyrelsen havde opfyldt denne pligt. Når det kommer til at opretholde et tilstrækkeligt kapitalberedskab, er bestyrelsen ligeledes givet mulighed for at skønne om virksomheden muligheder. Det skal være muligt at føre seriøse forhandlinger om genoprettelse af driften, uden at bestyrelsen bliver ansvarlig, hvis det ikke lykkes. Hvis bestyrelsen derimod tilsidesætter pligten til at holde øje med kapitalberedskabet eller ikke reagerer hvis det er utilstrækkeligt, ifalder de ansvar.

3.6.2 Tilsynsrådet

Tilsynsrådet har modsat bestyrelsen ikke ansvaret for den overordnede og strategiske ledelse af virksomheden. Tilsynsrådets pligter er defineret i SL § 116. Ved en sammenligning af SL §§ 115 og 116, ses at den eneste forskel på de to institutioner er den manglende overordnede og strategiske ledelse af virksomheden hos tilsynsrådet, samt at tilsynsrådet ikke skal udstikke retningslinjer for direktionen arbejde.⁸⁴ Tilsynsrådets primære opgave er altså at føre tilsyn med direktionen, samt at ansætte og afskedige denne. Derudover har tilsynsrådet de samme pligter som bestyrelsen, hvorfor der henvises til ovenstående gennemgang af SL § 115, stk. 1, nr. 1-5. Endeligt skal det bemærkes at tilsynsrådet ikke, på samme måde som bestyrelsen, kan tegne selskabet, jf. SL § 135, stk. 2.

3.6.3 Direktionen

I selskaber, der både har en bestyrelse og en direktion, skal direktionen varetage den daglige ledelse af selskabet i overensstemmelse med bestyrelsens anvisninger, jf. SL § 117, stk. 1, 1. og 2. pkt. Dette omfatter ifølge loven ikke dispositioner af usædvanlig art eller stor betydning for selskabet, jf. SL § 117, stk. 1, 3. pkt. Direktionen har derfor ikke ret til f.eks. at indkøbe varer

⁸⁴ Som det ses med bestyrelser, jf. SL § 115 stk. 1. nr. 4.

som ikke er en naturlig del af virksomhedens drift eller indkøbe varepartier, der er ualmindeligt store og som har en væsentlig betydning for virksomhedens likviditet. Sådanne dispositioner skal godkendes af bestyrelsen, jf. SL § 117, stk. 1, 4. pkt. Hvis direktionen alligevel foretager sådanne dispositioner, skal bestyrelsen opponere mod dette og sørge for at føre protokol herover, for at undgå ansvar for efterfølgende tab, jf. Ariella-dommen⁸⁵, hvor bestyrelsen havde været passiv overfor direktørens overtrædelse af dennes stillingsfuldmagt.

En del af direktionens daglige ledelse består i at sikre at bogføring sker i henhold til lovgivningen og sørge for at selskabets formue forvaltes på betryggende vis, jf. §118, stk. 1. Den daglige bogføring ligger til grund for selskabets mulighed for at aflægge et retvisende regnskab. På trods af bestyrelsens pligt til at aflægge dette regnskab, vil direktionen blive ansvarlig for fejl og mangler i dette, som kan henføres til direktionens arbejde. Dette ses tydeligt i Bønnelyckedommen⁸⁶, hvor direktøren samt selskabets revisor blev ansvarlig for en kreditors tab pga. et misvisende årsregnskab. Den pågældende kreditor havde brugt regnskabet i forbindelse med kreditvurdering af selskabet. Regnskabet var misvisende, da der var afsat aconto-avance af direktøren og dette var godkendt af revisor. Dette resulterede i at årets resultat blev positivt. Højesterets flertal mente, at direktøren og revisoren burde have vidst, at regnskabet ville blive brugt i forbindelse med kreditvurderinger og dermed vildlede interessenter. To bestyrelsesmedlemmer blev frikendt, fordi retten mente, at de kunne forlade sig på revisors godkendelse af regnskabet.

Direktionen har jf. §118, stk. 2 det samme ansvar for kapitalberedskabet, som bestyrelsen har, se derfor afsnit 3.6.1.3.

I de situationer hvor selskabet har en direktion og et tilsynsråd, skal direktionen både varetage den overordnede og strategiske ledelse samt den daglige ledelsen af selskabet, jf. SL §117, stk. 2. For uddybning heraf se afsnit 3.6.1.

3.6.4 Fordeling af ansvaret

Det ses af ovenstående afsnit om bestyrelsen og direktionen, at der er et overlap mellem organernes opgaver. Derfor kan medlemmer af begge organer også gøres ansvarlig for de samme

⁸⁵ U1946.1103SH

⁸⁶ U1982.595H

forhold og det ses ofte, at der lægges sag an mod både direktøren (den daglige leder) og den samlede bestyrelse. Det endelige ansvar vil blive placeret der, hvor det er mest rimeligt, når alle omstændigheder tages i betragtning. I Mindship-dommen var det i første omgang kun direktøren, der blev erstatningsansvarlig (Højesteret fik som tidligere nævnt ikke mulighed for at tage stilling til den øvrige bestyrelses ansvar, kun advokatens). Dette skyldtes, at det var direktøren, der havde foretaget de tabsgivende dispositioner, samt holdt bestyrelsens håb oppe med snak om kommende sponsorater og potentialet ved restaurationsvirksomheden. Det var åbenlyst, at han havde det største ansvar for kreditorernes tab.

Det ses ofte, at den part, der bærer det største ansvar for de lidte tab, skal friholde andre ansvarlige medlemmer af ledelsen i det indbyrdes forhold. I Calypso-dommen mente Højesteret, at selskabet altid havde været drevet på uforsvarlig vis. Derfor blev både bestyrelsen og direktionen ansvarlige for de lidte tab. I det indbyrdes forhold endte det dog med at være den daglige leder, der skulle friholde bestyrelsen samt et andet medlem af direktionen. Dette skyldtes, at den daglige leder ikke havde foranlediget, at bestyrelsen havde fået den information, der skulle give dem mulighed for at udføre deres arbejde på tilstrækkelig vis.

Det at begge organer kan blive ansvarlige for de samme handlinger og undladelser kan være med til at sikre, at der føres korrekt kontrol og sikre et tilstrækkeligt informations flow i virksomheden. Parterne tilskyndes til at deltage aktivt i alle dele af virksomhedens aktiviteter for at undgå at blive ansvarlig for andres handlinger eller undladelser. Ligeledes hæfter parterne indbyrdes solidarisk, hvilket betyder, at de ikke kan fralægge sig ansvaret og dermed sikres 3. mand en bedre mulighed for at blive fyldestgjort.

3.7 Rekonstruktørens overtagelse af ledelsen

3.7.1 Indledning

I praksis⁸⁷ sker langt hovedparten af rekonstruktørens overtagelse af ledelsen, grundet manglende samtykke fra skyldner. I de resterende tilfælde hvor der sker ledelsesovertagelse, sker det meget tidligt i processen, da det allerede her står klart for kreditorerne og/eller rekonstruktøren, at et samarbejde ikke vil fungere. Indtil nu er der ikke set voldsomt mange tilfælde, hvor rekonstruktøren har overtaget ledelsen.

⁸⁷ jf. Torben Kuld Hansen i interview af 01.06.2012

3.8.2 Betydning

Det har været lovgivers ønske, at der skal være et konstruktivt samarbejde mellem ledelsen og rekonstruktøren. Her fremgår ledelsens pligter og opgaver af selskabsloven, som gennemgået ovenfor, og rekonstruktørens pligter og opgaver af konkursloven. Parterne agerer og udfører hver især deres arbejde i henhold hertil. Når rekonstruktøren overtager ledelsen, vil der ikke længere være et samarbejde. Ledelsen vil være sat ud på sidelinjen og rekonstruktøren skal, udover de opgaver der er pålagt ham i konkursloven, varetage de opgaver der er pålagt ledelsen ifølge selskabsloven.

En beslutning om at lade rekonstruktøren overtage ledelsen har ikke nogen betydning for de formelle selskabsretlige ledelsesorganer i virksomheden. Det betyder blot, at rekonstruktøren overtager alle ledelsens pligter og rettigheder, indtil rekonstruktionen er afsluttet.⁸⁸

Ifølge KL §12, stk. 5 træffer rekonstruktøren beslutninger i alle virksomhedens forhold. Da dette blandt andet indebærer, at rekonstruktøren skal kunne tegne selskabet, skal skifterettens beslutning om ledelsesskifte registreres hos Erhvervs- og selskabsstyrelsen, jf. SL §10, stk. 1.

I de tilfælde hvor skyldneren er et aktie- eller anpartsselskab, kan rekonstruktøren ikke træffe beslutninger, der vedrører forhold, der henhøre under generalforsamlingen. Dog kan han udpege revisoren, jf. KL §12, stk. 6. På trods af at generalforsamlingen beholder sin kompetence til at træffe afgørelser for selskabet, skal rekonstruktøren tiltræde alle disse beslutninger, for at disse kan få virkning for selskabet, jf. KL §12, stk. 6.

3.8.3 Rekonstruktørens opgaver og ansvar

Når rekonstruktøren overtager ledelsen af virksomheden, vil der ske en sammensmeltning af bestyrelsens/tilsynsrådets og direktionens pligter og opgaver, da der nu kun er en person til at varetage alle opgaver. Det vil eksempelvis sige, at den daglige bogføring, som direktionen normalt står for, får en tættere sammenhæng med bestyrelsen/tilsynets pligt til at påse at dette sker.⁸⁹ Rekonstruktøren har fingeren på pulsen i hele virksomhedens, såvel driften som admini-

⁸⁸ Betænkning 1512 af 2009, side 149 og 341.

⁸⁹ Det skal have for øje at virksomhedens administrative personale stadig varetager deres normale arbejde, hvilket vil betyde at rekonstruktøren bl.a. ikke skal sidde og varetage den egentlig bogføring.

strationen, og der vil derfor være nogle opgaver, han kan varetage under et og derfor vil direktionens enkelte opgaver ikke blive behandlet nærmere nedenfor.

3.8.3.1 Den overordnede og strategiske ledelse samt sikring af en forsvarlig organisation

Det overordnede mål for en virksomhed under rekonstruktion er at få den tilbage på sporet. Her vil en del af arbejdet bestå i at identificere de problemer, der kan have været skyld i krisen, sørge for at selskabets virksomhed bliver forsvarligt organiseret, tilpasse virksomheden til markedet samt at få opbygget et forretningsgrundlag, der i fremtiden kan danne fundament for et forsvarligt kapitalberedskab. Derfor kan det være nødvendigt for rekonstruktøren at træffe drastiske beslutning om tiltag og investeringer, der kan betyde en yderligere gældssætning⁹⁰ for virksomheden, men som også indenfor overskuelig fremtid kan bidrage med besparelser eller fungere som indkomstgrundlag for virksomheden. Dette kan eksempelvis være investering i udstyr, der kan højne effektiviteten og sænke omkostninger på sigt, eller det kan være lukning/outsourcing af afdelinger, som vil resultere i besparelser internt, men i stedet gøre virksomheden afhængig af andre aktører på markedet.

Hvis rekonstruktøren gennemfører sådanne beslutninger, vil de indebære et skøn om fremtiden. Virksomhedens fremtid kan afhænge af de beslutninger rekonstruktøren træffer og han skal have fokus på de rette interessenter. Nu hvor virksomheden er under rekonstruktion, er det kreditorernes samlede interesser, der skal varetages. Det vil sige, at rekonstruktørens beslutninger skal være egnet til at begrænse deres tab, samtidig med at han arbejder på at styrke virksomheden. Derfor er det særligt vigtigt, at han træffer sine beslutninger på et veloplyst grundlag og i god tro om, at det kan gøre en forskel for virksomheden.

Rekonstruktøren har mulighed for at antage den nødvendige sagkyndige bistand i forbindelse med sit arbejde, jf. KL §11a, stk. 1, 4. pkt. Derfor har han også de bedste forudsætninger for at træffe beslutningerne på et veloplyst grundlag og mindske risikoen for virksomhedens kreditorer. Hvor stor en risiko kreditorerne er villige til at løbe afhænger af hvilken dividende, de ellers har i udsigt ved rekonstruktionens afslutning. Hvis en beslutning, som rekonstruktøren foreslår,

⁹⁰ Lige som ledelsen som udgangspunkt ikke må stifte gæld, når selskabet er i økonomisk krise, må rekonstruktøren også kun gøre dette hvis det er "strengt" nødvendigt for selskabet og den fortsatte drift.

kan sikre dem en højere dividende, og denne overstiger et evt. tab sammenholdt med risikoen for dette tab, vil de ud fra en rationel betragtning være villige til at løbe risikoen.⁹¹

Rekonstruktøren er ikke specialist i at drive en virksomhed og er derfor ikke professionel i denne sammenhæng. Sammenligner man med almindelige bestyrelsesmedlemmer, der ikke besidder disse kvalifikationer, vil det i sig selv være en culpøs handling for dem at indtræde i bestyrelsen. Denne strenge bedømmelse er ikke ønskelig i forhold til rekonstruktøren, da denne netop har en redder-rolle, der er i samfundets interesse. Det er derfor ikke i sig selv culpøst og ansvarspådragende, at han indtræder i ledelsen, selv om han ikke besidder de nødvendige kvalifikationer til dette arbejde.

Lovgivningen giver rekonstruktøren mulighed for at antage den nødvendige sagkyndige bistand jf. KL § 11a, stk. 1 i forbindelse med sit arbejde. Som nævnt i afsnit 2.6.4.1 vurderes det, at der i bestemmelsen ligger en pligt for rekonstruktøren til at antage denne bistand, hvis ikke han selv kan udføre arbejdet på forsvarlig vis. For at sikre en effektiv proces og det bedste resultat for kreditorerne og virksomhedens fremtid er det vigtigt, at han udnytter denne mulighed. Derfor vil det også være en ansvarspådragende handling, hvis han tager beslutninger, som han ikke er kvalificeret til at træffe, uden at have rådført sig med en sagkyndig på området.

Når rekonstruktørens ansvar for disse beslutninger skal vurderes, skal domstolen også have i mente hvad formålet med rekonstruktionen er – nemlig at redde virksomheden. Selvfølgelig skal han ikke blot kunne undskylde sig med, at en beslutning var i kreditorernes og virksomhedens interesse og slippe af sted med hvad som helst. Man ønsker på den anden side heller ikke en rekonstruktør, der er alt for forsigtig og ikke tør gøre det der er nødvendigt for selskabet af frygt for et erstatningskrav, da reglerne da vil være uden reel effekt. Dette skyldes at en rekonstruktion i nogle/mange tilfælde ikke vil være succesfuld og måske i stedet ende med en konkurs, fordi der ikke løbes den nødvendige risiko. Der skal derfor gennem retspraksis findes den rette balance mellem bedømmelsen af rekonstruktørens ansvar og det arbejde man ønsker, at han skal varetage. Dommer Torben Kuld Hansen⁹² nævner muligheden for en mere lempelig bedømmelse af rekonstruktøren, når denne indtræder i ledelsen, netop fordi det er et ukendt om-

⁹¹ Kreditorerne vil typisk ikke være lige så risikovillige som ejerne af selskabet. En risikobaseret investering vil normalt være med til at sikre ejere et højere afkast af deres oprindelige investering i selskabet. Kreditorerne får alt andet lige ikke dækket andet end værdien af deres fordring på selskabet.

⁹² Jf. interview af 01.06.2012.

råde han bliver kastet ud i. Derfor må det være klart, at rekonstruktørens ansvar generelt vil blive bedømt mere lempeligt end den almindelige ledelse.

3.8.3.2 Kontrolfunktionen

Når rekonstruktøren overtager ledelsen af virksomheden, betyder det som sagt, at han overtager både bestyrelsens og direktionens opgaver. Derfor bortfalder en del af bestyrelsens kontrolopgave også. Han skal nu sørge for, at der bliver bogført og at dette bliver gjort korrekt, men han skal ikke udstikke retningslinjer for direktionens arbejde og sørge for at disse bliver overholdt. Direktionens pligt til at sørge for at selskabets formue forvaltes forsvarligt og opretholdelse af et forsvarlig kapitalberedskab, varetager han under alle omstændigheder, da denne opgave også ligger hos bestyrelsen.

Rekonstruktørens kontrolopgave vil derfor bestå i at sørge for, at der er tilstrækkelige procedurer for risikostyring og interne kontroller. Dette kan være med til at styrke rekonstruktørens arbejde igennem hele processen, men også være med til at afværge en lignende situation i fremtiden. Etableringen af sikre procedurer for risikostyring og interne kontroller kan være med til at styrke tilliden til selskabet og dette er et vigtigt element for at kunne drive virksomheden videre efter rekonstruktionens afslutning.

Rekonstruktøren skal som leder, i videre omfang end som rekonstruktør føre kontrol med de af tillidsmanden og andet personale udarbejdede regnskaber, budgetter, osv. da dette er hans eneste kilde til information om virksomheden, når der ikke er en siddende ledelse. Heri ligger, at rekonstruktøren skal sørge for, at han modtager den nødvendige information om selskabets økonomiske situation og dermed også information om selskabets finansielle forhold, men også at han skal sikre sig, at arbejdet sker i overensstemmelse med loven. Har han grund til mistanke vedrørende det materiale han modtager, er han på samme måde som bestyrelsen, forpligtet til at reagere herpå. På samme måde som dette materiale er vigtigt for den almindelige regnskabsaflægning, er det grundlaget for rekonstruktørens arbejde med virksomheden og det endelige rekonstruktionsforslag. Det kan have alvorlige konsekvenser for rekonstruktionen, hvis dette materiale er fejlbehæftet. I de enkelte tilfælde vil det være en konkret vurdering af om rekonstruktøren vidste eller burde vide, at der var noget galt med materialet, men ikke har reageret herpå. Såfremt han ikke reagerer på et materiale, der åbenlyst er fejlbehæftet og dette kan konstateres

ved gennemlæsning, vil han blive ansvarlig for efterfølgende tab pga. hans manglende udførelse af kontrolfunktionen.

Der skal findes en balance mellem rekonstruktøren og tillidsmandens ansvar for tillidsmandens arbejde. Hvis rekonstruktøren har stor risiko for at ifalde ansvar for tillidsmandens fejlbehæftede arbejde, vil det have en negativ effekt på hele rekonstruktionsforløbet. I så fald risikeres det, at der ikke vil være den nødvendige tillid mellem rekonstruktøren og tillidsmanden. Til gengæld skal der også være de rette incitamenter for tillidsmanden til at udføre arbejdet på bedste vis og for rekonstruktøren til at følge op på det materiale han modtager.

Ansvarsfordelingen mellem tillidsmand og rekonstruktør kan sammenlignes med det, der gør sig gældende mellem en bestyrelse og en direktion. Rekonstruktøren kan som udgangspunkt forlade sig på de oplysninger han får fra tillidsmanden, ligesom bestyrelsen kan i forhold til de oplysninger denne modtager af direktionen. Der er altså tale om en konkret vurdering af hvorvidt rekonstruktøren burde have indset, at materialet var fejlbehæftet el. lign og hvorledes han burde have reageret herpå. Konklusionen er derfor, at til trods for den solidariske hæftelse⁹³ jf. eksempelvis KL § 13b, stk. 1 nr. 3, litra h, så vil rekonstruktøren ikke ifalde ansvar, medmindre denne burde have indset at tillidsmandens arbejde var mangelfuldt.

3.8.3.3 Sikre et forsvarligt kapitalberedskab

På det tidspunkt hvor rekonstruktøren indtræder i ledelsen og overtager ansvaret for virksomheden, er dennes kapitalberedskab i så dårlig forfatning, at der ikke er noget at opretholde. I stedet er det et spørgsmål om at genopbygge, hvilket er en stor del af rekonstruktionen. Derfor hænger selskabets forsvarlige kapitalberedskab også unægtelig sammen med den strategiske ledelse og organisering af selskabet. Alt hvad rekonstruktøren foretager sig skal gå op i en højere enhed og han skal til hver en tid have in mente at selskabets kapitalberedskab er ikke-eksisterende. Derfor er han også forpligtet til at holde selskabets omkostninger på et minimum i rekonstruktionens løbetid.⁹⁴ Som udgangspunkt må der derfor heller ikke handles på kredit og betaling af gammel gæld må kun ske i overensstemmelse med konkursordenen og kun i de situationer, hvor det vil betyde tab for virksomheden at undlade dette. Et eksempel kan være et fir-

⁹³ For det udøvede skøn omkring hvorvidt rekonstruktionsforslaget er rimeligt.

⁹⁴ Betænkning 1512 af 2009, side 88.

ma med en leaset bil til en kørende sælger, der har brug for at komme rundt i hele landet. Hvis ikke ydelsen på bilen betales, tilbagetages bilen og virksomheden er nødt til på anden måde at fremskaffe et køretøj til denne sælger. I en sådan situation kan det betyde tab af indtægt, hvis ikke sælgeren kan komme rundt i landet og dermed også give tab for virksomheden i en tid, hvor indtægter er vigtige. Derfor er betaling af ydelsen berettiget. Hvis derimod betalingen sker til en kreditor, hvor det ikke vil have nogen væsentlig betydning for selskabet hvis ikke dette skete, vil det være i uoverensstemmelse med universalforfølgningens ligedelingsprincip og rekonstruktøren kan blive ansvarlig for det tab, de andre kreditorer måtte lide i den forbindelse. Den konkrete beslutningen om at betale en kreditor, vil være præget af et skøn fra rekonstruktørens side. Dermed vil der også være en vis risiko forbundet hermed. Rekonstruktøren kan vælge at betale en vigtig leverandør, i et forsøg på at fastholde et samarbejde om fremtidige leveringer. Hvis denne kreditor på trods af betalingen ikke har tillid til skyldners virksomhed, og afbryder samarbejdet, vil rekonstruktørens forsøg være mislykket og pengene kan blive anset for tabt af de resterende kreditorer. At rekonstruktørens forsøg mislykkes er ikke ensbetydende med at han bliver erstatningsansvarlig for de ”tabte” penge.

Domstolene skal i disse situationer være påpasselige med at pålægge rekonstruktøren et ansvar for tab, som kreditorerne måtte kunne påvise, og vil formentlig også være dette pga. det forretningsmæssige skøn. Virksomheden er i en ustabil situation og mange ting kan ændre sig hurtigt og dermed også have indflydelse på nogle af de beslutninger, der er blevet truffet, selv kort tid forinden.

Den yderste konsekvens, af den meget dårlige finansielle situation som selskabet befinder sig i, kan blive, at han må afslutte rekonstruktionen fordi den er udsigtsløs – der er simpelthen ikke midler nok i selskabet til at kunne genetablere dette. Her står rekonstruktøren i den samme situation som den almindelige ledelse, som behandlet i afsnit 3.6.1.3. Så længe der er et håb for virksomheden har han ret og pligt til at fortsætte, men så snart det må stå klart for ham, at det kun vil medføre større tab for selskabet og dermed kreditorerne, er han forpligtet til at tage konsekvensen heraf, orientere skifteretten herom og lade selskabet overgå til konkursbehandling.

Når rekonstruktøren har overtaget ledelsen, vil denne beslutning blive truffet som leder og ikke som rekonstruktør, selvom pligten påhviler ham i begge funktioner. Dette skyldes at han med overtagelsen af ledelsen får et mere indgående kendskab til selskabet, og dermed har bedre forudsætninger for at bedømme virksomhedens økonomiske situation og potentiale. Resultatet

heraf er at bedømmelsen af ham vil være mere skærpet, da han nu har bedre forudsætninger for at træffe en beslutning om rekonstruktionens afslutning.

Det ses af ovenstående analyse, at ledelsens opgaver på mange punkter er de samme efter rekonstruktørens overtagelse af ledelsen. På nogle punkter er opgaverne dog præget af, at det er en og samme person, der varetager både bestyrelsens og direktionens opgaver. Rekonstruktørens ansvar vil efter hans overtagelse minde meget om det almindelige ledelsesansvar. Det vurderes, at rekonstruktøren vil blive bedømt mere lempeligt end selskabets almindelige ledelse, grundet hans funktion – for at give ham plads til at arbejde, samt give ham incitament til at gøre det der er nødvendigt for selskabet. Dommer Torben Kuld Hansen⁹⁵ giver udtryk for, at rekonstruktøren nok vil blive bedømt mere lempeligt pga. hans særlige rolle, i hvert fald i begyndelsen. Der har endnu ikke været en erstatningssag mod en rekonstruktør, men både dommer Torben Kuld Hansen og advokat Anders Bendtsen mener, at det i mange tilfælde vil være den afsatte ledelse, der vil anlægge sådanne sager. De mener dog, at de kun i meget få tilfælde vil få medhold, medmindre rekonstruktøren har handlet ”med bind for øjnene”.

3.9 Delkonklusion

Der findes ikke nogle lovhjemlede kompetencekrav til en rekonstruktør. Opgaven kræver dog et kendskab til de materielle regler i konkursloven, hvorfor en advokat er at foretrække.

Advokaten skal, for at blive beskikket som rekonstruktør, først og fremmest opfylde habilitetsbetingelserne i KL § 238. Det er ikke noget til hinder for at skyldners egen advokat, som har været tilknyttet virksomheden op til rekonstruktionen, kan tiltræde som rekonstruktør. Her vil der ske en konkret vurdering af dennes eventuelle generelle eller specielle inhabilitet.

Rekonstruktøren må bl.a. ikke have et tæt forhold til selskabets deltagere eller ledelse, samt have bidraget til den dårlige økonomiske situation. Hvis han findes at være generelt eller specielt inhabil bliver han ansvarlig for de tab der er direkte forbundet hermed.

Rekonstruktøren har fra rekonstruktionen start et ansvar for at stoppe behandlingen, hvis denne er udsigtsløs. FM. 2012.141 viser dog, at der skal meget til, før en rekonstruktionsbehandling kan afsluttes inden planmødet. Det er efter domstolens vurdering ikke tilstrækkeligt, at det er

⁹⁵ Jf. interview af 01.06.2012.

klart, at samtlige kreditorer vil stemme imod forslaget til rekonstruktionsplanen. Det konkluderes derfor, at der skal meget til, for at rekonstruktøren bliver erstatningsansvarlig, grundet forsøg på at udarbejde et konstruktivt forslag, der kan samle kreditorerne. Rekonstruktøren kan dog i visse tilfælde have pligt til at stoppe rekonstruktionen, eksempelvis hvis der fremkommer nye oplysninger om skyldner, som gør, at rekonstruktionen er udsigtsløs og et videre arbejde vil medføre yderligere tab.

En advokat som påtager sig hvervet som rekonstruktør, forventes at have et indgående kendskab til de materielle regler og tidsfristerne forbundet hermed. Hvis ikke disse overholdes, vil rekonstruktøren være underlagt en streng culpabedømmelse, da alle opgaver og frister er klart formuleret i lovgivningen. Det er sagsøgers opgave at løfte bevisbyrden for, at en overtrædelse har medført et økonomisk tab, hvilket vurderes at være særligt vanskeligt. Sanktioner som advokaten kan forvente vil snarere, men mindst lige så vigtigt, være skade af omdømme og salærnedsættelse.

Rekonstruktørens ansvar for at stoppe rekonstruktionen i tide gælder igennem hele forløbet. Rekonstruktøren kan blive erstatningsansvarlig, fra det tidspunkt hvor han burde indse, at rekonstruktionen er udsigtsløs. Dette tidspunkt kan sammenlignes med "håbløshedstidspunktet" kendt fra retspraksis om ledelsesansvar. Der vil være tale om en lempelig vurdering, da rekonstruktøren ligesom en ledelse, kan forlade sig på selv et spinkelt håb om en vellykket rekonstruktion.

Når rekonstruktøren overtager ledelsen af virksomheden, overtager han både direktionen og bestyrelsens opgaver. Han vil være underlagt et ansvar, der minder meget om det almindelige ledelsesansvar, med de lempelser der ligger heri, bl.a. pga. business judgment rule. Hans ansvar vurderes at være yderligere lempet grundet hans specielle rolle og funktion. Rekonstruktøren skal ikke forhindres i at udføre sit arbejde, grundet et potentielt strengt ansvar. Han skal træffe beslutninger i god tro om, at det kan gavne virksomheden på både kort og langt sigt. Disse beslutninger skal træffes på et forsvarligt veloplyst grundlag, for at han ikke ifalder ansvar. Rekonstruktøren kan som udgangspunkt forlade sig på de oplysninger, han modtager fra tillidsmanden. Tillidsmanden er overordnet ansvarlig for udarbejdede regnskaber, værdiansættelser mv. Rekonstruktøren har dog pligt til at reagere, hvis han vidste eller burde vide, at disse materialer var mangelfulde.

Rekonstruktøren forventes ikke at besidde de samme ledelsesmæssige kvalifikationer som et direktions- eller bestyrelsesmedlem og vil derfor ikke ifalde ansvar for disse manglende kompetencer. Det vurderes dog, at rekonstruktøren er forpligtet til at antage sagkyndig bistand, ved beslutninger, som han ved eller burde vide, at han ikke er kvalificeret til at træffe.

Retspraksis på området for rekonstruktion er meget sparsomt, hvorfor rekonstruktørens opgaver og ansvar endnu ikke er veldefineret. Helt generelt vurderes det, at culpavurderingen her i starten vil være mere lempelig og vil blive skærpet i takt med, at regelsættet fortolkes og bedømmes i retspraksis.

4.0 Økonomisk analyse

4.1 Indledning

Når der indføres ny lovgivning, er det med det formål at forbedre situationen i forhold til tidligere. Overordnet gælder det for lovgiver om at skabe en samfundsmæssig gevinst.

Med indførelsen af de nye rekonstruktionsregler, er der skabt et alternativ til konkurs, i håb om at nødlidende, men levedygtige, virksomheder med hjælp kan vende situationen. Dette er indført da Konkursrådet vurderede, at det har værdi for samfundet hvis sådanne virksomheder ikke likvideres.

I regelsættet tages der hensyn til de omkostninger, der er ved rekonstruktøren og tillidsmandens arbejde, ved at kræve sikkerhedsstillelse herfor. Hvis ikke dette var tilfældet kunne det være svært at finde kvalificerede personer der ville påtage sig disse hverv. En rekonstruktion er dog yderligere forbundet med mange andre omkostninger for interessenterne, som der ikke tages stilling til i loven eller betænkningen. Nogle omkostninger er mere indlysende end andre, men ikke desto mindre har de indflydelse på reglernes virkning i samfundet.

I afsnit 4.2 vil der indledningsvist blive redegjort for de to hovedgrupper af rekonstruktionssystemer, kendt fra international økonomisk teori, for derefter at placere de danske regler i denne terminologi og bruge denne viden gennem resten af analysen.

I afsnit 4.3 vil første del af analysen have til formål at analysere på, hvilke effekter indførslen af det nye regelsæt har for aktørerne på markedet. Her fokuseres især på reglernes effekt på interessenternes incitamenter og indirekte omkostninger.

Herefter vil alle relevante økonomiske effekter ved en konkret rekonstruktion blive analyseret i afsnit 4.4. Når alle disse er identificerede, vil disse blive sammenlignet med effekterne af en konkurs, for at give de involverede et overblik og et værktøj til at vælge imellem en konkurs eller en rekonstruktion i det enkelte tilfælde, ud fra hvad der er samfundsøkonomisk efficient.

Endeligt vil alle effekter af den nye lovgivning blive analyseret samlet, for at konkludere hvorvidt reglerne om rekonstruktion er en samfundsmæssig forbedring i forhold til tidligere. Her vil det bliver præciseret hvilke forudsætninger der kræves opfyldt, for at reglerne giver den optimale samfundsøkonomiske gevinst.

4.2 Typer af rekonstruktionssystemer

4.2.1 Indledning

Rekonstruktion er en lovgivningsmæssig nyskabelse i Danmark, men er en meget kendt og anvendt procedure i mange andre lande i verden. I USA er rekonstruktion meget anvendt. Også de europæiske lande omkring os har regler om rekonstruktion af insolvente virksomheder.

Umiddelbart skulle man mene, at målet for alle disse systemer er det samme - nemlig at få en midlertidig insolvent virksomhed tilbage på fode, for at undgå det samfundsmæssige tab en likvidation vil give, når der reelt er økonomisk potentiale i virksomheden. Dette er også det primære mål, men der anvendes mange forskellige midler til at nå dette mål, som bliver opfyldt i mindre eller højere grad. Der er stor forskel på i hvilken grad de enkelte systemer tilgodeser de forskellige interessenter. Nogle lande fokuserer primært på kreditorerne, andre på at bevare arbejdspladser, mens nogle helt tredje fokuserer på at virksomheden skal have en chance til. Alle disse hensyn kommer til udtryk i de forskellige landes lovgivning, som giver forskellige økonomiske effekter både ex ante og ex post en eventuel rekonstruktion. Nedenstående analyse ønsker indledende at skitsere de økonomiske effekter, ved de forskellige typer af rekonstruktionsregler. I litteraturen deles systemerne ofte op i to hovedgrupper, nemlig hvorvidt der er tale om et kreditor- eller debitorvenligt system. Dog er der en del uenighed om hvilken type regler og effekter, der skal kategoriseres i de enkelte grupper.

Straks nedenfor vil analysen lave en gennemgang af de to typer systemer, for at belyse hvilke effekter de forskellige regler og hensyn har på interessenternes incitamenter mv. Resultaterne heraf vil først og fremmest blive brugt til at vurdere, hvor det danske regelsæt befinder sig i denne terminologi og hvilke effekter og incitamenter vi kan forvente generelt. Ligeledes vil effekterne blive brugt igennem resten af analysen, hvor afhandlingen går i dybden med de enkelte interessenters incitamenter og omkostninger.

4.2.2 Kreditor- eller debitororienteret rekonstruktionssystem

Der er utallige måder, hvorpå man kan indrette et lands lovgivning. Hvis man eksempelvis sammenligner Danmark og USA, vil man se ekstremt store forskelle i lovgivningen, selvom de to lande egentlig har samme overordnet mål; man ønsker et konkurrencedygtigt land, hvor man

i forskellig grad passer på de ressourcetsvage, men samtidig ønsker at give de ressourcestærke incitament til at arbejde og skabe vækst. Dette er et meget overordnet mål, som de fleste lande i verden ville kunne tilslutte sig – forskellene består i hvilke midler der anvendes til at nå det. I mange tilfælde er der tale om politiske beslutninger og dønninger i samfundet. Hele verden lider stadig under konsekvenserne af den finansielle krise, hvilket også kommer til udtryk i den lovgivning der bliver implementeret i disse år. Ligeledes er der stor forskel på om det er en højre- eller venstreorienteret regering der sidder ved magten på det tidspunkt en ny lovgivning skal vedtages. Dette gælder i forhold til hvilke interesser og hensyn der vejer tungest og dermed kommer til udtryk i lovgivning.

Disse overordnede betragtninger er vigtige som baggrundsviden, når man analyserer de forskellige landes regelsæt. At forstå at forskellene består i hvilke interessenter og befolkningsgrupper, man har fundet det vigtigst at beskytte på det pågældende tidspunkt ud fra økonomien i samfundet og verden, politiske overbevisninger samt tiltroen til de enkelte systemers effekter.

4.2.3 Debitororienteret rekonstruktionssystem

USA bliver betragtet som et af de lande, hvis rekonstruktionssystem er meget debitorvenligt. Hvis man stiller det helt ekstremt op, som mange i litteraturen gør, så er USA debitororienteret hvor Europa er kreditororienteret. Der er dog store forskelle i systemerne i Europa, hvor Finland og Spanien anses for at være meget mere debitororienteret end eksempelvis UK.⁹⁶ I denne sammenhæng, vil afhandlingen sammenligne de to ekstremer – USA og EU samlet – for at påvise de signifikante overordnede forhold, men samtidig lave mere nuancerede analyser af de enkelte europæiske lande og regler, hvor det er relevant.

I USA er udgangspunktet at alle virksomheder i økonomisk krise, skal have mulighed for at gennemgå en rekonstruktion, for dermed at komme på rette fode igen. Når en amerikansk virksomhed indtræder i en Chapter 11 behandling, er det først og fremmest ledelsen der bestemmer det videre forløb. Den siddende ledelse i den insolvente virksomhed har eneret til de første 120 dage, at fremkomme med et rekonstruktionsforslag.

⁹⁶ Gutiérrez, López Carlos m. Fl. *The influence of bankruptcy law on equity value of financially distressed firms. A European comparative analysis*, International Review of Law and Economics, 2009.

Generelt er systemet venligt overfor ledelsen og der er et ønske om at ledelsen bliver siddende under hele forløbet.⁹⁷ Der indsættes ingen rekonstruktør eller lignende til at styre forløbet. Desuden beholder alle kreditorerne deres håndhævelsesrettigheder og der er ingen særbehandling af eksempelvis højere rangerende senior kreditorer.

Disse faktorer gør at driften ofte føres videre, fordi regelsættet ligestiller kreditorerne og samtidig respekterer og tilgodeser ledelsen. Det, at alle kreditorer stilles lige, betyder at incitamentet til at begære en rekonstruktion i tide er relativt højt. Kreditorerne skal ikke frygte at miste deres ret eller indflydelse. Det samme gør sig gældende for ledelsen, da de ikke frygter at blive afsat og de ved, at de har den fulde kontrol de første 120 dage.⁹⁸ Disse to ex ante incitamenteffekter er meget vigtige og noget af det der anerkendes mest ved det amerikanske system. Det er vigtigt at sikre sig, for at rekonstruktionsreglerne bliver anvendt optimalt, at alle interessenter har en interesse i at begære rekonstruktion når tid er, så risikoen for yderligere økonomiske tab minimeres.

Dette meget debitororienterede system kan dog have nogle negative ex post effekter. Nogle lavtstående kreditorer kan have en (for) stor interesse i at virksomheden drives videre, i stedet for at det likvideres, da de ved at deres fordring hermed er tabt. Fra et samfundsmæssig perspektiv, er det kun ønskeligt at en virksomhed fortsætter driften, hvis den på sigt er levedygtig, så her er der altså modstrid mellem interesserne.

Det amerikanske system er blevet kritiseret for at være alt for virksomhedsvenligt med det argument, at det har alt for mange negative konsekvenser.⁹⁹ Nogle økonomer mener, at der er risiko for at ledelsen vil tage alt for store, uønskede risici, da de ved, at de har dette stærke sikkerhedsnet under sig. Kritikken lyder ligeledes på, at alt for mange virksomheder tillades en rekonstruktion, endda op til flere gange, hvor virksomheden i stedet burde være likvideret for at undgå de høje spildte omkostninger ved en rekonstruktion.¹⁰⁰ Systemet bliver derfor af flere kritiseret for at være en slags ”køb-af-tid”, som også de gamle regler om betalingsstandsning i

⁹⁷Franken, Sefa *Creditor – and Debtor-oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, 2004 TILEC Discussion Paper

⁹⁸ Denne periode kan forlænges af retten, hvilket sker ret ofte. Selv i tilfælde hvor dette ikke sker, er det stort set altid den siddende ledelse der alligevel udarbejder planen, da det er sjældent at en enkeltstående kreditor har ressourcerne og incitamentet til at gøre det. Jf. Eisenberg, Theodore & Sundgren, Stefan *Is Chapter 11 to Favorable to Debtors? Evidence from Abroad* 1997, Cornell Law Faculty Publications

⁹⁹ Wang, Chien-An *Law and Bankruptcy: An International Comparison of Liquidation and Reorganization*, 2006

¹⁰⁰ Wang, Chien-An *Law and Bankruptcy: An International Comparison of Liquidation and Reorganization*, 2006

Danmark blev det.¹⁰¹ Andre¹⁰² er fortalere for, at det er nødvendigt, at ledelsen straffes for den situation de har sat virksomheden i, for at give passende ex ante incitamenter, men også grundet en slags retfærdighedsfølelse i samfundet.

Som det ses, er der utroligt mange forskellige ex ante og ex post incitamenter og effekter at tage hensyn til, ved fastlæggelsen af hver enkelt regel i et rekonstruktionssystem. Det amerikanske system og ideologi er meget virksomheds- og dermed debitorvenligt, hvorfor konstruktionen af reglerne synes i tråd med denne ånd. Man ønsker gode forhold for virksomhederne, som dermed styrker innovationen, økonomien og konkurrenceevnen. Reglerne er udformet således, at domstolene bliver inddraget mindst muligt og det er altså først og fremmest de involverede parter der skal løse situationen.

Finland har også et meget debitororienteret system, dog med et par væsentlige forskelle i forhold til det amerikanske. I Finland sker der straks efter begæringen en screening af virksomheden, ligesom kreditorerne har lov til at modsætte sig rekonstruktionen.¹⁰³ Denne forskel betyder at virksomheder som ikke vil have gavn af en rekonstruktion, i større eller mindre grad bliver sorteret fra på et meget tidligt tidspunkt. I Finland indsættes der straks en administrator med mange af de samme opgaver som en dansk rekonstruktør har. Det betyder, at der er en slags kontrol af virksomheden og den plan der skal fremlægges, så alt ikke er i ledelsens hænder, som det er i USA. Disse to forhold gør blandt andet, at der er signifikant forskel på hvor lang processen mellem en begæring og en beslutning om at en rekonstruktion ikke kan gennemføres er. I Finland er denne periode i gennemsnit 3,7 måneder, mens den er 8,6 måneder i USA.¹⁰⁴ Denne periode er udtryk for spildte omkostninger, hvorfor det er ønskeligt at denne er så kort som muligt. Behandlingstiden for de succesfulde rekonstruktioner er også næsten dobbelt så lang i USA, som den er i Finland.¹⁰⁵

Som det ses af ovenstående, er det svært at opstille klare grænser for hvad, der er karakteristisk for et debitororienteret system, selvom dette bliver gjort ofte i den økonomiske litteratur. Over-

¹⁰¹ Eisenberg, Theodore & Sundgren, Stefan *Is Chapter 11 to Favorable to Debtors? Evidence from Abroad* 1997, Cornell Law Faculty Publications

¹⁰² The Economist, *Bankruptcy Shaping up*, dec. 12th 2002

¹⁰³ Eisenberg, Theodore & Sundgren, Stefan *Is Chapter 11 to Favorable to Debtors? Evidence from Abroad* 1997, Cornell Law Faculty Publications

¹⁰⁴ Eisenberg, Theodore & Sundgren, Stefan *Is Chapter 11 to Favorable to Debtors? Evidence from Abroad* 1997, Cornell Law Faculty Publications

¹⁰⁵ Eisenberg, Theodore & Sundgren, Stefan *Is Chapter 11 to Favorable to Debtors? Evidence from Abroad* 1997, Cornell Law Faculty Publications

ordnet og opsummeret kan man dog med forbehold for, at der er nuancer, opstille disse kriterier som er kendetegnene for et debitororienteret system:

- Ledelsen bliver siddende.
- Alle kreditorer beholder deres håndhævelsesrettigheder.

Dette betyder at:

- Der i høj grad er mulighed for at føre driften videre.
- Både debitor og kreditor har tillid til systemet og dermed incitament til at begære i tide.
- Risiko for at systemet kan være for let tilgængeligt, med deraf følgende spildte omkostninger.
- Lavtstående kreditorer vil i nogle tilfælde gøre (for) meget for at virksomheden fortsætter driften.

Konkluderende kan man sige, at under dette system vil rekonstruktion blive brugt relativt ofte. Muligvis for ofte med deraf følgende omkostninger, men man må gå ud fra, at tilhængere af dette system vurderer, at dette samfundsmæssige tab er mindre, end det tab der lides ved, at for få rekonstruktioner blev igangsat.

4.2.4 Kreditororienteret rekonstruktionssystem

Europa som et samlet, bliver som sagt betragtet som meget kreditororienteret. Denne analyse vil se lidt mere nuanceret på det og fremhæve de lande som forekommer mest kreditororienteret på udvalgte punkter.

Et hovedtræk blandt alle de europæiske lande er, at der ikke tages lige så meget hensyn til debitor og dennes ledelse, som det er tilfældet i USA. I UK overtager revisorer ledelsen, mens regeringsudvalgte dommere med forretningserfaring overtager styringen i Frankrig.¹⁰⁶ Denne behandling betyder, at ledelserne i de pågældende lande er meget modstandere af hele processen. Dette giver dem stort set intet incitament til at begære en rekonstruktion, hvilket betyder, at der lides et samfundsmæssigt tab. Tabet kommer af, at virksomheden vil miste yderligere vær-

¹⁰⁶ Wang, Chien-An *Law and Bankruptcy: An International Comparison of Liquidation and Reorganization* s. 7, 2006

di, når den føres videre på inefficente vilkår efter at den burde være rekonstrueret eller likvideret. Generelt og lidt unuanceret kan man sige at systemerne i Europa er mere fokuserede på at tage hævn for den opståede situation, end de er på at redde virksomheden.

Lande som Frankrig og Tyskland bruger utroligt mange ressourcer på søgsmål mod ledelsen, som leder til bøder og personligt ansvar.¹⁰⁷ Ressourcer som måske ville være mere værdifulde, hvis de blev anvendt med fokus på virksomhedens overlevelse. Omvendt giver de strenge sanktioner ledelsen incitament til, efter bedste formåen, at lede virksomheden uden om økonomiske problemer. Der kan dog rejses tvivl om, hvorvidt disse incitamenter ikke allerede er tilstede, ved hjælp af de almindelige incitamenter for et ledelsesmedlem i form af prestige, rygte, personligt erstatningsansvar mv. Efter denne afhandlings forfatteres vurdering, opvejes ledelsens manglende incitament til at indgive rekonstruktions begæring i tide ikke af de eventuelt ex ante incitamenter det giver i forhold til god virksomhedsledelse.

I Tyskland har man et system, der gør, at især de sikrede kreditorer får stor magt over hele rekonstruktionsforløbet. Denne magtfordeling betyder, at virksomheden ofte ender i likvidation, da de sikrede kreditorer simpelthen har for lidt incitament til at drive virksomheden videre. Dette giver et samfundsøkonomisk tab i de tilfælde, hvor levedygtige virksomheder likvideres.

I forhold til domstolenes indflydelse og magt er der også stor forskel på de enkelte europæiske lande. I USA er hensigten, at parterne selv styrer processen, dog med overvågning fra retssystemet. I Frankrig og UK bestemmer domstolene næsten alt, herunder hvem der skal lede virksomheden. Her er der altså ikke en tiltro til, at markeds kræfterne kan føre til det optimale resultat. En omkostning som følge af dette, kunne komme i form af de involverede parter manglende forudsigelighed om processen, som mindsker deres tiltro og dermed incitament til at indgå i den. Ligeledes betyder disse systemer, at der er voldsomme direkte omkostninger i forbindelse med domstolenes konkrete arbejde. I Tyskland derimod er domstolene meget mindre involveret, her overlades alt som udgangspunkt til parterne og retten involveres først, hvis der skal ske likvidation.

Der er stor forskel på hvordan, kreditorerne bliver stillet i de forskellige europæiske lande i forhold til deres håndhævelsesrettigheder. Generelt kan man sige, at der er en tendens til, at det ikke er alle, der som udgangspunkt beholder deres rettigheder (som det er tilfældet i USA). Ofte

¹⁰⁷ Wang, Chien-An *Law and Bankruptcy: An International Comparison of Liquidation and Reorganization*, 2006

stilles senior kreditorer bedre og gives ret til at gøre krav i skyldners aktiver.¹⁰⁸ Det har den konsekvens at virksomheden i mange tilfælde, ikke kan drives videre.¹⁰⁹

I UK ender en rekonstruktion meget tit i en hel eller delvis virksomhedsoverdragelse. Dette gøres ud fra et ønske om at bevare arbejdspladser og betale fordringerne. Ligeledes ønsker man et hurtigt forløb, for at spare omkostninger. Fokus er dog ofte på at få betalt de sikrede fordringer, hvorfor salg ofte sker (for) hurtigt og ikke til den optimale pris.¹¹⁰

Generelt kan man altså opstille følgende (grove) kriterier for et kreditororienteret system:

- Ledelsen har ingen kontrol over rekonstruktionen og der indsættes straks administrator.
- Kreditorerne behandles ikke lige.
- Der er fokus på at finde skyldige for at løse de økonomiske vanskeligheder.

Dette betyder at:

- Driften ofte ikke kan føres videre og virksomheden ender i likvidation.
- Ledelsen har intet incitament til at begære rekonstruktion i tide.
- Højtstående og sikrede kreditorer har ikke incitament til at gennemføre en rekonstruktion.
- Det er muligt at gennemføre hurtig virksomhedsoverdragelse.¹¹¹

¹⁰⁸ Franken, Sefa *Creditor – and Debtor-oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited* s. 8, 2004 TILEC Discussion Paper

¹⁰⁹ Franken, Sefa *Creditor – and Debtor-oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited* s. 8, 2004 TILEC Discussion Paper

¹¹⁰ Wang, Chien-An *Law and Bankruptcy: An International Comparison of Liquidation and Reorganization* s 7, 2006

¹¹¹ Selvom dette ofte vil resultere i en lavere salgssum, kan det have store fordele for samfundet at gennemføre en virksomhedsoverdragelse så hurtigt som muligt, da et langtrukket forløb er forbundet med andre omkostninger for de involverede parter.

4.2.5 Sammenligning af systemerne

Ud fra ovenstående analyse, synes det debitororienterede system umiddelbart, som det system med flest hensigtsmæssige effekter. Dog kan der også findes en masse kritikpunkter heri, men i sammenligning med det ekstremt kreditorvenlige system, synes det mest efficient.

De to systemer har hver sine fejl. Det debitororienterede systemer giver risiko for, at for mange virksomheder gennemgår en ofte langvarig, omkostningsfuld og mislykket rekonstruktion, hvor en likvidation ville have været ønskelig. Omvendt skaber det ekstremt kreditororienteret system en risiko for, at for få virksomheder gennemgår en rekonstruktion. Her er fokus ofte på ledelsens skyld og betaling af kreditorerne, hvorfor mange levedygtige virksomheder risikerer at blive likvideret.

Som nævnt indledningsvist, ligger der mange forskellige hensyn bag de enkelte landes lovgivning. Der er store forskelle på hvor meget man vægter de relevante økonomiske effekter, hensyn og ikke mindst incitamenteffekter. Ligeledes vurderes det at have betydning, hvordan landets politiske overbevisninger generelt er¹¹², hvem man først og fremmest ønsker at tilgodese, ligesom også økonomien i samfundet har en betydning.

I næste afsnit vil afhandlingen forsøge at placere Danmarks nye regelsæt om rekonstruktion i disse ovenstående ramme.

4.2.6 Rekonstruktionssystemet i Danmark

I den danske betænkning om rekonstruktion er der fokuseret meget på, at regelsættet skal være meget kreditorvenligt. Man ønsker først og fremmest at tilgodese disses interesser, mere end blot at hjælpe skyldner. Kreditorerne i Danmark har utroligt meget magt¹¹³ og har til enhver tid fuld information om processen, ligesom de har ret til at stemme om alle relevante beslutninger. I Danmark sker der en ligelig fordeling mellem kreditorerne og der er ingen der får særlige rettigheder, deres indflydelse og magt bestemmes blot ud fra størrelsen af deres fordring. Disse forhold gør, at kreditorerne har incitament til at begære en rekonstruktion i tide, da de ved, at de

¹¹² Det gør eksempelvis en stor forskel om der fundamentalt er tale om et velfærdssystem som i Danmark eller et land som USA. Ligeledes er det forskel på om landet har en liberal eller socialdemokratisk regering i forhold til de parter i samfundet de lægger særligt vægt på at tilgodese.

¹¹³ Juridisk analyse afsnit 2.3.3.

har en stor indflydelse på processen. Ved rekonstruktionens start indsættes straks en rekonstruktør, som i samarbejde med tillidsmanden skal udarbejde materiale til kreditorerne og vurdere om en rekonstruktion er efficient. Dette giver også kreditorerne tillid til, at virksomheden ikke skjuler information, som det kan være tilfældet i det amerikanske system.

Det danske system er ligeledes forholdsvist ledelsesvenligt. Udgangspunktet er at ledelsen bliver siddende og i samarbejde med rekonstruktøren skal finde en løsning, ligesom kun nogle få ledelsesmæssige beslutninger skal godkendes af rekonstruktøren. Denne respekt og anerkendelse af ledelsen giver dem incitament til at begære en rekonstruktion i tide.¹¹⁴ Dog gives der i det danske regelsæt mulighed for at afsætte ledelsen, hvis det er i virksomhedens samlede interesse, hvilket vurderes at være en perfekt balancegang imellem de to grupper interessenters interesser.

I Danmark er der først og fremmest fokus på en succesfuld rekonstruktion, som vil gavne samfundet som helhed. Ud fra regelsættet, retspraksis generelt og dansk retspolitik synes der ikke at være tegn på, at man ønsker et system, der søger at finde skyldige for problemerne. Ligesom ledelsen generelt er temmeligt frit stillet i forhold til deres ledelsesmæssige beslutninger og pålægges et lempeligt ansvar, vurderes det samme at være tilfældet, hvis virksomheden skulle ende i rekonstruktion. Dette er også det mest ønskelige, da der ellers kan bruges voldsomme ressourcer på søgsmål mv., som ikke skaber nogen reel samfundsmæssig værdi.

I forhold til varigheden af rekonstruktionsbehandlingen, har der været et stærkt ønske fra lovgivers side om, at denne er hurtig og effektiv. Derfor er der, som behandlet i det juridiske analyse, også opstillet adskillige tidsfrister. Det vurderes derfor ikke, at der er risiko for en voldsom lang proces. Kreditorerne er hele tiden fuldt oplyst og har stor indflydelse på længden af forløbet. Ligeledes har rekonstruktøren en pligt til at begære behandlingen stoppet, hvis en fortsættelse er udsigtsløs. Disse to forhold har også væsentlig betydning for længden af den gennemsnitlige proces og minimerer risikoen for lange behandlinger, som alligevel ender med en konkurs.

Det danske system har mange ligheder med det amerikanske, som generelt er ret anerkendt i verden. Dog er der et par væsentlige forskelle der skal fremhæves.

Først og fremmest er der rekonstruktørens indsættelse, som betyder, at ledelsen ikke bare kan køre deres eget løb, med risiko for asymmetrisk information og at systemet benyttes som en

¹¹⁴ Problemstillingen behandles mere dybdegående i afsnit 4.2.6.

udsættelse af uundgåelige problemer. Samtidig sker der også ret hurtigt en vurdering af virksomhedens levedygtighed, som kan sammenlignes med den screening der sker i Finland og altså derfor vil forkorte behandlingstiden for mislykkede rekonstruktioner væsentligt. I forhold til hvorvidt det danske system vil blive brugt for meget (USA) eller for lidt (EU) vurderes det, at den balance, der er skabt imellem kreditor og debitors interesser, vil gøre, at antallet vil ligge et sted midt imellem. Det danske system er ikke lige så let tilgængeligt for virksomhederne som det amerikanske, da alle ikke som udgangspunkt har ret til at gennemgå en behandling. Ligeledes sker der hurtigt en objektiv vurdering af virksomhedens levedygtighed, hvor virksomheden i USA groft sagt får 120 dages pause. Dette betyder, at ledelsen/skyldner ikke har incitament til at benytte systemet, hvis de ikke tror på en succesfuld rekonstruktion, da denne hurtigt ville blive afsluttet som udsigtsløs.

Samlet set synes Danmark at have valgt en meget hensigtsmæssige måde at udforme sit rekonstruktionssystem på. Der er givet masser af incitamenter til at rekonstruktion kan ske af insolvente, men levedygtige virksomheder, hvilket er vigtigt og ønskeligt i den krisetid landet har gennemgået, med de deraf følgende konkurser og tabte arbejdspladser.

4.3 Effekter ved indførsel af reglerne om rekonstruktion

4.3.1 Indledning

Når der indføres ny eller ændres i eksisterende lovregler, er det som udgangspunkt for at påvirke aktørernes adfærd allerede inden reglerne skal anvendes i praksis. Man ønsker at ændre de relevante gruppers ageren, så det samlet giver en samfundsmæssig gevinst.

Dette gør sig også gældende med de nye regler om rekonstruktion. Derfor analyseres effekterne af reglernes indførsel straks nedenfor.

4.3.2 Aktionærerne

Et af hovedformålene med de nye regler om rekonstruktion er at forhindre de mange konkurser, som har været et af resultaterne af de senere års finanskriser. Når der er krisetid og usikkerhed om fremtiden, sættes forbruget i et samfund ned og folk sparer i stedet op. Af denne årsag gør regeringerne ofte meget for at sætte privatforbruget op, et område der også har været meget fokus på i Danmark, bl.a. ved at udbetale SP-opsparing og nedsætte skatten. Hvis folk skal ud og

investere i mere risikofyldte projekter, som et aktiekøb altid vil være, er det nødvendigt, at der er en vis tillid til den pågældende virksomhed og markedet som helhed, samt lyse udsigter for fremtiden.

Hvis og når en virksomhed går konkurs, mister alle aktier deres værdi og aktionærerne efterlades med et værdiløst aktiv. De nye regler om rekonstruktion er et muligt værktøj til at forhindre denne situation. Spørgsmålet er, om denne mulighed vil ændre aktionærernes ageren på markedet.

Hvis de nye regler fungerer efter hensigten, vil det kun være virksomheder, der ikke er levedygtige, som bliver erklæret konkurs. I den optimale verden, vil alle virksomheder med fremtidige muligheder for overlevelse og vækst altså blive rekonstrueret. Det må alt andet lige, være et bedre sikkerhedsnet for aktionærernes investeringer. Derfor må det konkluderes, at de nye regler vil forbedre aktionærernes syn på markedet, generelt, og at de derfor vil være mindre tilbageholdende med at investere deres penge i aktier¹¹⁵

4.3.3 Virksomheden

Når der bliver vedtaget nye selskabsretlige love og regelsæt, vil det altid have adskillige konsekvenser for virksomhederne. En virksomhed har pligt til og interesse i hele tiden at holde sig ajour med lovgivningen, for at undgå økonomiske tab og andre uønskelige konsekvenser ved ikke at overholde den.

Når der i dette afsnit bruges begrebet ”virksomhed”, henvises der primært til den selvstændige juridiske og økonomiske enhed – altså selskabet. Selskabet bliver drevet og styret af ledelsen og i nogle henseender er det relevant at analysere på den. Dette kan være tilfældet i forhold til incitament, da det er ledelsen der har kontrol over enheden og dermed deres incitament der skal påvirkes. Ledelsen vil derfor, i nogle tilfælde, være ”virksomheden”.

¹¹⁵ Her henledes opmærksomheden igen til afsnit 1.9. Der er store forskelle på hvordan en rationel, fuldt oplyst aktionær vil handle og hvordan det foregår i praksis. Dette er en teoretisk gennemgang, for at få alle relevante effekter med. I praksis vil de færreste aktionærer ændre adfærd grundet denne ændring, men faktum er at det burde de efter teorien.

4.3.3.1 Afholdelse af omkostninger til informationssøgning

Når der bliver indført så nyskabende et regelsæt som rekonstruktion er, vil det have virksomhedens interesse. Der vil være omkostninger i forbindelse med de ansattes, primært den juridiske afdeling og ledelsens informationssøgning og arbejde med den nye lovgivning. Disse omkostninger vil højst sandsynligt ikke være voldsomt høje, for en velfungerende virksomhed, som ikke vurderer at regelsættet er dem særligt relevant. Det vurderes, at jo nærmere virksomheden er på insolvens, jo flere ressourcer vil de investere i viden omkring regelsættet. Hvis virksomheden selv agerer som kreditor for andre selskaber, vil de ligeledes bruge ressourcer på informationssøgning og indføring i de nye regler.

4.3.3.2 Ledelsens incitamenter

Særligt interessant er regelsættet for ledelsen i virksomheden. Et af de mest indgribende midler i loven, er muligheden for at afsætte ledelsen som behandlet i den juridiske analyse.¹¹⁶ Spørgsmålet er om dette har nogen indflydelse på ledelsens handlinger ex ante. En undersøgelse af netop denne effekt¹¹⁷, viser at ledelsens reaktionsmønster afhænger af om rekonstruktionssystemet er debitor- eller kreditororienteret. Jo større magt ledelsen har under et rekonstruktionsforløb, jo mere fremmes deres velvilje overfor systemet. Hvis der derimod som udgangspunkt indsættes en administrator (rekonstruktør), kan man provokere ledelsen til (ex ante) at tage forkerte beslutninger i forsøget på at undgå rekonstruktion, hvor denne ellers er ønskelig. Altså vil de ikke indgive en begæring om rekonstruktion, når dette ellers er nødvendigt. Det danske system inddrager som udgangspunkt ledelsen, men er samtidigt meget kreditororienteret og tildeler disse meget magt og indflydelse. Mulighed for at afsætte ledelsen, hvilket er en forholdsvis voldsom sanktion, vurderes kun at blive brugt i de tilfælde hvor det er presserende nødvendigt og vil gavne samfundet samlet og dermed gøre rekonstruktionen mere værdifuld. Hvis der er tale om en god og velfungerende ledelse, som handler i virksomhedens interesse og har udført og udfører deres hverv tilfredsstillende, vil disse ikke i særlig grad frygte denne situation, hvorfor det ikke har nogle mærkbare incitamentseffekter her. Det interessante er så om regelsættet

¹¹⁶ Kapitel 2, del 2.

¹¹⁷ Gutiérrez, Carlos López m.fl.; The influence of bankruptcy law on equity value of financially distressed firms: A European comparative analysis (2009)

vil have nogen effekt på de ledelser, som ikke ønsker at få kontrolleret deres arbejde af frygt for sanktioner, eller fordi de muligvis er bevidste om at de ikke er helt fejlfri.

Hele baggrunden for at indføre sanktioner i ethvert retssystem er at påvirke folks handlinger, snarere end at straffe dem for overtrædelser. En sanktion, som at afsætte ledelsen som følge af deres modvillighed, inkompetence eller lignende, vurderes derfor at få visse ledelser til at ”oppe sig” af frygt for dette. Det vurderes, at indførslen af regelsættet derfor samlet set påvirker ledelsens incitamenter i en positiv retning, til at gøre deres arbejde mere efficient og i virksomhedens interesse. Dette vil ligeledes komme kreditorerne til gode og udgør derfor en samlet samfundsøkonomisk gevinst.

Ligesom det gør sig gældende i forhold til søgeomkostninger vedrørende det generelle regelsæt, vil også kun en ledelse i et nærmest insolvent firma interessere sig yderligere for regelsættet. For den siddende ledelse, vil det nye regelsæt betyde, at de vil få et værktøj til at vende nedgangen, hvis virksomheden på et tidspunkt skulle blive insolvent. Altså vil der være en mindre risiko for at virksomheden vil blive erklæret konkurs. Dette vil alt andet lige gøre dem mere risikovillige, fordi de dermed får en chance for at blive reddet, til trods for eventuelle fejlbeslutninger. Denne effekt bliver også ofte kritiseret i den amerikanske litteratur¹¹⁸, fordi man mener at det er uretfærdigt at en sådan ledelse skal reddes for samfundets penge. Der har været tendens til samme holdninger i Danmark, eksempelvis i forbindelse med bankpakkerne, hvor en stor del af befolkningen har givet udtryk for at det er ”uretfærdigt” at de finansielle virksomheder bliver reddet og ledelsen ikke bliver straffet for deres risikovillighed. I begge typer hjælpepakker er der naturligvis taget højde for, at det samfundsmæssige tab ved ikke at redde virksomheden, vurderes at være højere end det tab nogle kreditorer/samfundet som helhed må bære lige nu og her.

I forlængelse af ovenstående er der altid en risiko for at ledelsen bliver dømt erstatningsansvarlige for deres handlinger eller passivitet, som belyst i den juridiske analyse. Dette vil gøre skade på deres fremtidig karriere samt påføre dem et økonomisk tab.

Det vurderes derfor at reglerne vil gøre ledelsen en anelse mere risikovillig, men de vil samtidig holde sig indenfor rammerne for agtsomme handlinger, så de ikke senere kan blive erstatningsansvarlige. En dygtig velfungerende ledelse vil hilse lovgivningen velkommen, da det er et

¹¹⁸ The Economist, *Bankruptcy - Shaping Up*, dec. 12th (2002).

værktøj til at redde deres virksomhed, hvis den skulle opleve økonomiske problemer. Den danske model med stor kreditorindflydelse og ønsket om inddragelse af den siddende ledelse, vil skabe passende incitamenter for ledelsen ex ante. Incitamenter til at gøre deres arbejde i virksomhedens interesse og ligeledes indgive en rekonstruktionsbegæring i tide, når dette er i alles interesse.

4.3.3.2.1 En anden synsvinkel

I en artikel fra 2002¹¹⁹, som evaluerer det amerikanske rekonstruktionssystem i "Chapter 11", rettes en kritik mod reglernes behandling af den siddende ledelse. Forfatteren henviser til en undersøgelse¹²⁰, der viser, at 80% af ledelsens medlemmer er væk 2 år efter en "Chapter 11" ansøgning. Han mener, at der skal arbejdes for at få dette op på 100%, uden at argumentere for dette synspunkt. Denne betragtning er interessant, da det må kunne udledes, at forfatteren mener, at ledelsen skal straffes for virksomhedens problemer. I hvert fald mener han, at de ikke skal have lov til at føre en videre karriere i samme organisation. Udgangspunktet i såvel det danske som det amerikanske system er, at ledelsen bliver siddende under rekonstruktionen. Ledelsen vil i mange tilfælde bære på en meget værdifuld viden om virksomhedens forhold og så længe de er villige til at samarbejde konstruktivt om rekonstruktionen, er dette ønskeligt for alle parter. Ligeledes kan der være mange forskellige årsager til, at en virksomhed kommer i økonomiske vanskeligheder, også grunde som ledelsen ikke kunne have forhindret. Derfor synes det besynderligt, at forfatteren partout vil have hele ledelsen fyret og det er bestemt ikke en holdning der kan tiltrædes.

4.3.4 Kreditorerne

Kreditorerne er oftest en af de helt store interessentgrupper i et selskab. De er essentielle for virksomhedens drift, så det er vigtigt at deres interesser og engagement tilgodeses, også når et selskab kommer i likviditetsmæssige problemer og i sidste ende må kvalificeres som insolvent. I perioden op til den endelige insolvenserklæring er det kreditorerne der "ejer" selskabet. Selskabet drives ikke længere for investorernes indskudte kapital, men derimod udelukkende for

¹¹⁹ The Economist, *Bankruptcy - Shaping Up*, dec. 12th (2002)

¹²⁰ The Economist, *Bankruptcy - Shaping Up*, dec. 12th (2002).

den kapital selskabet har lånt af kreditorerne. Det gælder uanset om det er bankgæld eller gæld til leverandører.

Kreditorerne risikerer at lide store tab i forbindelse med et selskabs insolvens og en eventuelt følgende konkurs. Konkurslovens nye regler om rekonstruktion, skal søge at forbedre denne risiko.

I det følgende vil der først blive redegjort for de forhold der har betydning for kreditorvirksomheders ageren på markedet og indgåelse af aftaler med andre virksomheder. Herefter vil det blive analyseret hvordan indførslen af de nye regler om rekonstruktion påvirker kreditorernes ageren på markedet.

4.3.4.1 Forhold hos kreditor der har betydning for dennes ageren på markedet

Hvordan en kreditorvirksomhed vil agere overfor kunder, uanset deres økonomiske situation, afhænger meget af kreditors egen størrelse, markedsforholdene og de heraf følgende forhandlingsmuligheder, dennes risikoprofil samt den potentielle fordrings størrelse. Da disse forhold differentierer virksomhederne på markedet, redegøres der i det følgende afsnit for disse og deres betydning for virksomhedernes indbyrdes interaktion.

Hvor det finde relevant vil disse forhold løbende blive inddraget i den efterfølge analysen, både i forhold til kreditors ex ante incitamenter, men også i det senere afsnit om kreditors omkostninger ved en konkret rekonstruktion.

4.3.4.1.1 Virksomhedens størrelse

Virksomheders størrelse kan være afgørende for, hvordan deres kapitalberedskab ser ud, pga. deres forskellige muligheder for at fremskaffe kapital fra banker og investorer. Mindre virksomheder¹²¹ kan have et mere begrænset kapitalberedskab relativt til større virksomheder. Det betyder dog ikke nødvendigvis at de er mere disponerede for insolvens. Det betyder blot, at deres aktiviteter ikke er tilsvarende omfattende og de derfor heller ikke har brug for tilsvarende kapital. Dette betyder også, at de påvirkes hurtigere og hårdere af dårlige økonomiske dispositi-

¹²¹ Her forudsættes det at der er tale om sunde virksomheder, og at et mindre kapitalberedskab ikke nødvendigvis betyder likviditetsproblemer eller insolvens.

oner, samt at de er mere afhængige af, at deres tilgodehavender indfries til fulde og i rette tid. Derfor vil man se, at mindre virksomheder så vidt det er muligt, vil være mere tilbageholdende med at give (for) lange kreditter, da de selv skal finde alternative finansieringsmuligheder i sådan en situation. Hvis virksomheden (uanset sin størrelse) har begrænset kapital til rådighed, vil de desuden i højere grad være tilbageholdende med at indgå aftaler, der er alt for risikobetonede. Det har måske nok en økonomisk værdi for virksomheden at indgå i disse transaktioner, men risikoen for at lide tab sammenholdt med tabets eventuelle størrelse overstiger denne værdi. I stedet vælger de aftaler, der med større sikkerhed kan tilbyde en positiv økonomisk værdi, selvom denne måske ikke er lige så stor som ved de risikobetonede aftaler.

4.3.4.1.2 Risikoprofil

Ledelsen og investorerne afgør hvilken risikoprofil en virksomheden skal have. Nogle er villige til at tage store risici for til gengæld at sikre investorerne et større afkast. Der vil være situationer hvor virksomheden vinder på dette, men også andre hvor de kan gå hen og lide store tab. Andre virksomheder vil søge at sikre investorernes afkast gennem mere sikre investeringer. Disse virksomheder vil ofte have et mindre afkast, på de investeringer de laver, men også opleve at de ofte vinder frem for at tabe på investeringerne.

Virksomheder der er præget af at tage store risici, vil også være mere tilbøjelige til at handle med virksomheder med dårlig økonomi. Sådanne virksomheder vil sætte priserne højt for på den måde at blive kompenseret for den risiko de tager. De vil også være indstillet og forberedt på at pengene af og til går tabt. Virksomheder, der normalt ikke er særlig risikovillige, vil vælge at lade være med at handle med en virksomhed i økonomiske problemer.

4.3.4.1.3 Markedsforhold og virksomhedernes forhandlingskraft

Hvilke muligheder kreditor har for at få nogle gode betingelser forhandlet ind i en kontrakt og dermed i højere grad sikre sig mod den risiko der er forbundet hermed, afhænger meget af forholdene på markedet og virksomhedernes indbyrdes forhandlingskraft.

Hvis kreditor er eneste aktør indenfor et bestemt område, eller der kun er meget få aktører, kan der stilles større krav, end hvis der var tæt konkurrence. Kreditorvirksomheden har mulighed for at stille større krav til kunderne, fordi disse ikke kan gå andre steder hen. Hvis debitorvirk-

somheden er i økonomiske vanskeligheder, men afhængig af det pågældende produkt, vil det være nemmere for kreditor at forhandle sig til f.eks. en højere pris eller en kontantbetalingsordning og dermed undgå den risiko, der er forbundet med at handle med den pågældende virksomhed.

Hvis kreditorvirksomheden derimod blot er en blandt mange udbydere af det pågældende produkt eller ydelse, vil kunden have forhandlingsmagten. Situationen vil dog afhænge af hvor mange kunder, der er på markedet. Des færre kunder, jo stærkere vil deres forhandlingsmagt være.

I nogle tilfælde vil kreditorvirksomheden ikke have råd til at afvise kunden og må derfor også indgå aftalen på de vilkår kunden forlanger. Hvis disse vilkår er direkte urimelige set i forhold til skyldners økonomiske situation og den risiko kreditor må påtage sig, kan det ud fra et økonomisk synspunkt nogle gange betale sig at forbigå denne aftale.

4.3.4.1.4 Fordringens størrelse

Nogle brancher er meget kapitaltunge, fordi der handles med varer eller ydelser af stor værdi. Hvis der samtidig skal være plads til at give kunderne kredit på deres køb, er det af stor betydning for kreditor, at denne har gode finansieringsmuligheder. Andre brancher er præget af, at de enkelte handler har en lav værdi og er dermed heller ikke lige så kapitaltunge.¹²² Alt afhængigt af hvilken branche kreditor befinder sig i, vil der også være forskellige overvejelser forbundet med indgåelsen af aftaler.

Hvis kreditor har sit samlede udestående fordelt på få men store fordringer, vil han løbe en højere risiko for store tab. En kreditor med mange og små fordringer løber en mindre risiko for store tab, fordi hans risiko er spredt på mange fordringer. En kreditor hvis fordringer er små vil være mere tilbøjelig til at indgå i alle aftaler, selvom der er en vis risiko forbundet hermed. Der skal ikke så meget til at dække denne risiko og pga. hans risikospredning, vil en enkelt fordring ikke have den store indvirkning på hans samlede likviditet. På den anden side vil en virksomhed med små fordringer ikke bruge særlig mange ressourcer på undersøgelser forud for en aftale og denne kan derfor overse en stor risiko, så aftalen aldrig skulle være indgået på de pågældende vilkår.

¹²² Antallet af handler kan selvfølgelig sætte kreditors kapitalberedskab på en prøve, hvis handlerne samtidig involverer kreditgivning.

En kreditor der skal indgå aftaler om store pengebeløb hver gang, vil bruge mange ressourcer på at undersøge kundens økonomiske forhold samt forhandle en aftale, der på bedst mulig måde sikrer ham mod tab, samtidig med at han tager betaling for den kredit han giver og den risiko han løber. Hvis ikke der kan skabes enighed om punkterne, kan det i nogle tilfælde bedst betale sig for kreditor at trække sig fra aftalen, fordi det potentielle tab simpelthen er for stort.

Der er her tale om yderpunkter og der vil være mange virksomheder, der ikke hører til i disse, men derimod på forskellig vis har afdækket deres risiko. Samtidig skal det siges, at virksomhederne sætter deres priser efter den kredit de giver og den risiko de løber ved den enkelte aftale og på den måde kompenseres de for den omkostning, der måtte være. Det er dog ikke sikkert dette er nok til at dække tabet, som virksomheden måtte lide i det konkrete tilfælde.

4.3.4.2 Ex ante incitament for kreditor

4.3.4.2.1 Indgåelse af aftaler

For at kunne fungere er de økonomiske markeder dybt afhængige af, at der bliver indgået aftaler på tværs af de økonomiske enheder. Hvis markedet skal fungere optimalt, er det vigtigt, at alle involverede parter har de rette incitament til at deltage i dette.

Hvis det ved indgåelsen af en aftale er kendt for kreditor, at omkostningerne forbundet hermed er meget høje, kan det fjerne incitamentet til at indgå aftalen, afhængig af deres risikoprofil. Hvis en virksomhed kommer i økonomiske vanskeligheder og det bliver kendt for offentligheden, kan og vil det påvirke kreditorernes adfærd.

Parterne, der er involveret i en handel, vil altid stræbe efter at tilgodese deres egne interesser på bedste vis. Når en virksomhed kommer i økonomiske vanskeligheder, vil kreditorerne stille strengere krav til denne, da der ikke længere er den samme sikkerhed i virksomheden. Kreditorerne ved, at økonomiske vanskeligheder og svingende likviditet kan betyde forsinkede eller manglende betalinger og vil derfor hæve priserne for at blive kompenseret for kredittiden eller kræve kontantbetaling for at undgå, at det samlede tilgodehavende går tabt. Kreditorerne ved at de risikerer at tabe deres tilgodehavende, hvis virksomheden kommer under konkursbehandling. Med reglerne om rekonstruktion har kreditorerne fået et alternativ.

I de tilfælde hvor de økonomiske vanskeligheder ender ud i en konkurs har kreditorerne ikke nogen indflydelse vedrørende skyldneren og dennes aktiver. I den situation kan de blot afvente

boets opgørelse og på at der eventuelt udbetales dividende. De nye regler om rekonstruktion giver kreditorerne en langt større magt til at bestemme over rekonstruktionens forløb.¹²³ Dette kan være med til i en vis grad at ændre virksomhedernes overordnede risikoprofil. At give dem denne magt kan være med til at fjerne en del af den usikkerhed, der kan være ved at handle med en virksomhed, hvor der er mistanke om en dårlig økonomi.

Da der i planen skal være et element af tvangsakkord, men ikke samtidig er noget krav om mindstedividende, kan kreditorerne risikere at måtte eftergive hele deres gæld til skyldneren. Der er dog også en chance for, at de kun må eftergive en lille del af gælden. Det kan derfor have stor betydning for kreditorerne, at de kan være med til at præge dette. Kreditorerne kan afslutte rekonstruktionen hvis ikke de er tilfredse med planen og lade skyldneren over til konkurs i stedet. Dette valg afhænger af om kreditor vurderer at en konkurs vil give en større dividende end rekonstruktionen. Hvis dette er tilfældet vil alle parter være bedst tjent med at virksomheden afvikles.

4.3.4.2.2 Lavere transaktionsomkostninger

I et fiktivt samfund, hvor der ingen transaktionsomkostninger er, vil alle efficiente aftaler blive indgået. Derved sikres det, at ressourcerne allokeres derhen hvor de har den største nytte. I den virkelige verden forholder det sig dog sådan, at indgåelsen af alle former for aftaler vil være forbundet med transaktionsomkostninger, af mere eller mindre betydelig karakter. Des mere omfattende forberedelse og forhandling en aftale kræver, des højere er disse omkostninger. Der vil til hver en tid være aftaler der ikke vil blive indgået, af den simple grund at transaktionsomkostninger overstiger den økonomiske gevinst ved at gennemføre dem. Dermed vil der også være aftaler som egentlig er efficiente for samfundet, fordi ressourcerne har større værdi ved at blive allokeret anderledes, som ikke bliver gennemført og en gevinst dermed går tabt.

Hvis man gennem lovgivning kan sikre, at parternes transaktionsomkostningerne bliver mindsket, kan man derved være med til, at højne antallet af indgåede efficiente aftaler, fordi de pludselig har en positiv nettoværdi for parterne.

Med rekonstruktionsreglerne har man forsøgt at mindske kreditorernes risiko ved at indgå aftaler med virksomheder, som har eller får en ustabil økonomi, ved at mindske frygten for kon-

¹²³ Se afsnit 2.3.3.

kursbehandling. Omkostningerne ved at forhandle en aftale bliver derfor også mindre. Dette skyldes at parterne ikke er nødsaget til at forholde sig til helt så mange detaljer. Dette giver kreditorerne ekstra incitament til at indgå i aftaler, fordi den økonomiske gevinst herved helt automatisk bliver større når omkostningerne falder.

4.3.4.2.3 Risikovillighed

En anden vigtig faktor for et velfungerende marked, er at parterne er villige til at løbe en risiko for at opnå gode resultater. Det er umuligt at opnå fuld information for alle involverede parter og forhandlinger vil derfor altid foregå under asymmetrisk information. Hvis parterne ikke kan se ud over den risiko der følger med den manglende information ville markedet gå i stå. De fleste aktører er villige til løbe en sådan risiko til en vis grænse, afhængig af virksomhedens generelle risikoprofil. Hvis de bliver gjort opmærksomme på en svigtende likviditet og dermed også risikoen for ikke at kunne inddrive deres tilgodehavender, vil de stille strengere krav under forhandlingen af en aftale. Hvis denne risiko bliver mindsket gennem lovgivningen kan det være med til at sikre at virksomhederne fortsat handler med hinanden med mindre strenge krav, på trods af at det er kendt at den ene af parterne er i økonomiske vanskeligheder.

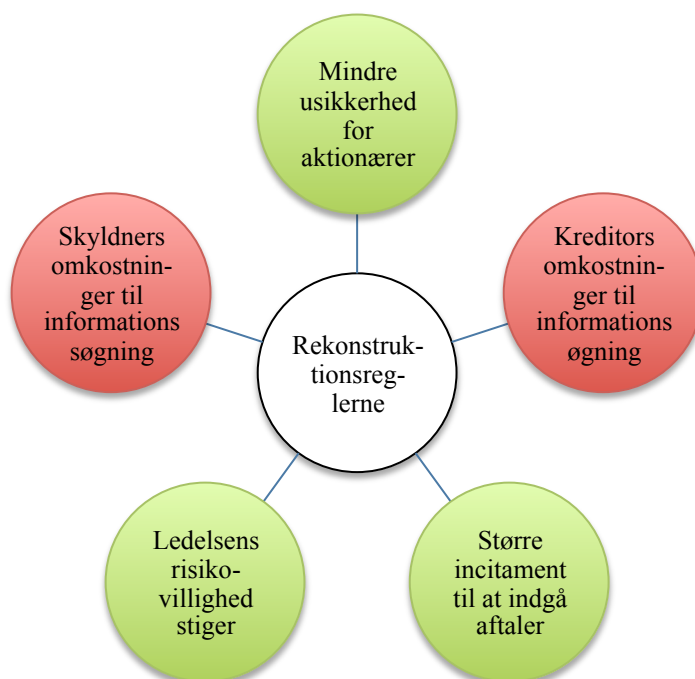
Reglerne om rekonstruktion skal få kreditorerne til at føle sig mere sikre på samarbejdet med andre virksomheder. Reglerne kan ikke fjerne risikoen for tab på udestående fordringer, men de kan skabe et fundament for at sikre kreditorerne større mulighed for betaling af disse i større eller mindre grad.

4.3.4.2.4 Omkostninger til informationssøgning

Lige som det gør sig gældende for skyldner, vil der også være omkostninger for kreditor til informationssøgning omkring reglerne. Omfanget af denne søgning vil afhænge af kreditors konkrete situation. Hvis denne allerede har kunder med økonomiske problemer, vil han bruge flere ressourcer på informationssøgning.

4.3.5 Oversigt rekonstruktionsregler

124



4.4 Effekter ved en konkret rekonstruktion

I dette afsnit vil der blive analyseret på de forskellige økonomiske effekter, omkostninger samt gevinster, når en konkret rekonstruktion igangsættes. Alle væsentlige direkte som indirekte effekter fra de påvirkede interessenter vil blive inddraget.

4.4.1 Skifteretten

4.4.1.1 Møder i skifteretten

Det er skifteretten, der indledningsvis træffer afgørelse om hvorvidt, der skal igangsættes en rekonstruktionsbehandling. Selvom skifteretten ikke nødvendigvis skal træffe flere afgørelser herefter, ligger en rekonstruktion beslag på en del af skifterettens ressourcer. Alle møder med

¹²⁴ Alle positive effekter/gevinster er grønne og alle negative effekter/omkostninger er røde. I afsnit 4.5 vil disse blive sammenholdt med effekterne fra afsnit 4.4, for derefter at konkludere hvorvidt en rekonstruktion er efficient.

de involverede parter skal afholdes i skifteretten. Det gælder de møder, der skal afholdes i henhold til loven, men også de møder der kan afholdes som følge af loven af hensyn til rekonstruktionsforløbet.¹²⁵

Des flere møde der er nødvendige i hver enkelt rekonstruktion, des mere ressourcekrævende er det for skifteretten.

I takt med at antallet af rekonstruktioner stiger¹²⁶, vil skifteretten også være nødsaget til at afsætte flere personer til at behandle disse sager. Rekonstruktioners presserende karakter betyder, at når en sådan begæres, skal den også behandles straks¹²⁷. Det samme gælder de efterfølgende møder. Når retten skal bruge flere ressourcer på rekonstruktioner, vil det have den konsekvens at behandlingstiden bliver længere for andre sager. Dette vil medføre et samfundsmæssigt tab. Hvis dette skal undgås vil det være nødvendigt at tilføre flere ressourcer i form af dommere og fuldmægtige der kan behandle både rekonstruktions- og andre sager.

4.4.2 Virksomheden

4.4.2.1 Direkte omkostninger

4.4.2.1.1 Aktiekursen

I de tilfælde hvor virksomheden indtræder i rekonstruktion, vil virksomhedens økonomiske problemer blive offentliggjort, hvilket vil medføre en nedgang i aktiekursen, grundet aktionærernes nedjustering af deres forventninger til fremtidige afkast. Den usikkerhed og risiko, som en rekonstruktions igangsættelse indebærer, vil tydeligt blive afspejlet i aktiekursen, ligesom man ser ved nedjusteringer af børsnotede selskabers forventninger til fremtidige regnskaber mv. En undersøgelse af fire landes rekonstruktionssystemer¹²⁸, viser at nedgangen i aktiekursen, hænger sammen med valg af rekonstruktionssystem. Med et system som primært tilgodeser kreditorerne, vil aktiekursen falde betydeligt mere end ved et debitororienteret system. Dette skyldes at disse systemer fokuserer mere på kreditorernes interesser og deres opfyldelse af for-

¹²⁵ Loven giver i forskellige situationer mulighed for at indkalde til møder i skifteretten. F.eks. hvis rekonstruktøren anmoder om at fremlægge af forslaget til rekonstruktionen udsat, der anmodes om ledelsesskifte, der ønskes udsættelse eller forudsætningerne for rekonstruktionen ændrer sig.

¹²⁶ Hvilket man må forvente at det gør, i takt med at advokater og virksomheder får mere kendskab til reglerne. Det afgørende er dog at kreditorer og advokater blive trygge ved regelsættet og får tillid til effekten heraf.

¹²⁷ Jf. KL § 11, stk. 3.

¹²⁸ ¹²⁸ Gutiérrez, Carlos López m.fl.; The influence of bankruptcy law on equity value of financially distressed firms: A European comparative analysis (2009)

dringer, snarere end virksomhedens overlevelse, som er ønskeligt for aktionærerne. I Danmark er der en fin balancegang mellem hensynet til henholdsvis virksomheden og kreditorerne. Det betyder at der vil ske et fald i aktiekursen, som dog ville være betydeligt større hvis fokus var mindre på virksomhedens overlevelse.

4.4.2.1.2 Omkostninger til tillidsmand og rekonstruktør

I Danmark begæres ca. 90 % af rekonstruktioner af skyldner selv¹²⁹, hvilket betyder, at denne selv betaler for omkostningerne forbundet med rekonstruktørens og tillidsmandens arbejde. I de tilfælde, hvor en kreditor begærer, skal denne stille sikkerhed. Sikkerhedsstillelsen varierer meget fra rekonstruktion til rekonstruktion. Beløbet afhænger bl.a. af virksomhedens størrelse og hvor omfattende arbejdet vurderes at være. Anders Bendtsen¹³⁰ bemærker dog at udgifterne sjældent er under 100.000 kr. Denne sikkerhedsstillelse skal ikke indfris med det samme, men er en forudsætning for at rekonstruktionen kan påbegyndes.

Flere amerikanske undersøgelser¹³¹ har vist, at de direkte omkostninger for virksomheden, til advokater, revisorer mv. ligger på omkring 4% af virksomhedens markedsværdi lige inden begæringen. Disse direkte omkostninger er altså en stor og væsentlig post, hvilket er vigtigt at have med i overvejelserne om en rekonstruktion skal begæres, eller om konkurs ville være mere efficient.

4.4.2.2 Indirekte omkostninger

Udover de direkte omkostninger til de eksterne parter der er involveret i en rekonstruktion, tilføjer der adskillige indirekte omkostninger, som er vigtige at medregne.

4.4.2.2.1 Ansatte i virksomheden

Når en virksomhed oplever økonomiske vanskeligheder og som følge heraf begærer rekonstruktion, har det store konsekvenser for de ansatte og omkostninger for virksomheden. Mange res-

¹²⁹ Ifølge Dommer Torben Kuld Hansen i interview af 01.06.2012

¹³⁰ Interview af 01.06.2012

¹³¹ Branch, Ben, *The Cost of bankruptcy A review*, International Review of Financial Analysis (2002) s. 4-5

sourcer skal bruges på information til de ansatte, hvilket fjerner fokus fra områder hvor de eventuelt kunne have skabt værdi for virksomheden.

Det er sandsynligt, at nogle ansatte vil begynde at søge andet arbejde, grundet usikkerheden der er forbundet med virksomhedens økonomiske situation. Det forudsættes at det er værdifulde medarbejdere, da man allerede inden krisen vil have afskediget dårligt og unødvendigt personale, da de i sig selv er en omkostning. I det omfang der er tale om værdifulde medarbejdere vil det være et tab for virksomheden, da det kan mindske deres chance for en effektiv rekonstruktion. For virksomheden er det også forbundet med omkostninger at skulle ansætte og oplære nyt personale, der kan vise sig ikke at have samme værdi som tidligere medarbejdere.

Indledningen af rekonstruktionen betyder ligeledes, at nogle ansatte helt konkret vil skulle beskæftige sig med denne. Her vil især ledelsen flytte deres fokus fra den overordnede, strategiske og daglige ledelse til rekonstruktionsbehandlingen. Denne allokering af ressourcerne betyder, at der ikke er lige så meget fokus på muligheder i markedet, som kunne skabe værdi og vækst, men i stedet arbejdes der med "damage control" og kortsigtet planlægning.¹³² Den langsigtede planlægning lægges altså til side og derfor kan gode, værdifulde projekter gå tabt. Projekter som andre virksomheder får gavn af.¹³³

Ligeledes betyder den usikre situation, at der generelt kan være et fald i energiniveau og innovation hos de ansatte.¹³⁴

4.4.2.2.2 Leverandører og andre kontrahenter

Når det bliver omverdenen bekendt, at virksomheden er indtrådt i rekonstruktion, vil det have store konsekvenser for virksomheden. Leverandører og andre interessenter, vil forbinde handel med virksomheden med en højere risiko. Mange vil kræve kontant betaling, som man også oplevede under de gamle regler om betalingsstandsning. Dette har betydning for skyldners likviditet og cash flow. Problemet for virksomheden er, at dennes forhandlingsmagt daler og at det i høj grad er modparten der bestemmer præmisserne, ligesom nogle virksomheder helt vil undgå at kontrahere med virksomheden.

¹³² Branch, Ben, *The Cost of bankruptcy A review*, International Review of Financial Analysis (2002) s. 12

¹³³ Branch, Ben, *The Cost of bankruptcy A review*, International Review of Financial Analysis (2002) s. 13

¹³⁴ Branch, Ben, *The Cost of bankruptcy A review*, International Review of Financial Analysis (2002)

4.4.2.2.3 Driftstab

Det synes også meget sandsynligt, at virksomheder i rekonstruktion, vil opleve et driftstab som følge af omverdenens manglende tillid.¹³⁵ Et eksempel kunne være en virksomhed, der sælger varer eller tjenesteydelser direkte til forbrugerne. Med et sådant salg følger en reklamationsret og en garanti. Hvis forbrugeren vurderer, at virksomheden er i risiko for konkurs og disse rettigheder ikke kan påberåbes, vil denne købe sin vare andetsteds, hvis muligt. Det samme gør sig gældende ved business to business. Denne problemstilling bliver også diskuteret i en artikel fra 1998¹³⁶, hvor det også konkluderes at virksomheden ikke fungerer efficient under en rekonstruktion, som følge af alle ovenstående konsekvenser.

Disse ovenstående effekter af at en virksomhed indtræder i rekonstruktion, vil give efterdønninger langt ud i fremtiden. Selv når rekonstruktionen er veloverstået og virksomheden igen er solvent, vil det kunne mærkes. Virksomhedens rygte vil være påvirket og interessenterne vil have mistet en del af deres tillid til virksomheden.

4.4.3 Kreditorerne

4.4.3.1 Direkte omkostninger ved rekonstruktion

Virksomheder der som kreditorer er involveret i et rekonstruktionsforløb, kan være nødsaget til at afholde forskellige former for udgifter under dette forløb. Dette skyldes at de bl.a. skal deltage aktivt i forløbet og i visse tilfælde kan være nødsaget til at søge rådgivning i den forbindelse. Nedenfor vil disse omkostninger blive gennemgået sammen med de konsekvenser der følger heraf.

4.4.3.1.1 Sikkerhed for omkostninger

Det følger af KL § 11, stk. 1 at både debitor og kreditor kan begære en virksomhed taget under rekonstruktionsbehandling. Ifølge dommer Torben Kuld Hansen er ca. 90 % af begæringerne i praksis indgivet af debitor.¹³⁷ Såfremt begæringen indgives af kreditor og debitor ikke samtykker heri, skal kreditor stille sikkerhed for omkostningerne ved rekonstruktørens og tillidsman-

¹³⁵ Branch, Ben, *The Cost of bankruptcy A review*, International Review of Financial Analysis (2002) s. 12-

¹³⁶ Bebchuk, Arye Lucian *Chapter 11*, National Bureau of Economic Research (1998)

¹³⁷ Interview 1.6.2012

dens arbejde, jf. KL § 11a, stk. 4. Herudover skal denne stille sikkerhed for omkostningerne ved en eventuel senere konkursbehandling.¹³⁸ Selvom det ikke direkte er en omkostning, der skal afholdes af kreditor på tidspunktet for rekonstruktionsbegæringen, så kan det påvirke kreditors incitament til at begære rekonstruktion. Alt andet lige er kreditor nødt til at have for øje, at det er et beløb, han kan risikere at skulle betale, når skyldners aktiver og passiver er gjort op og det viser sig at omkostningerne til rekonstruktøren og tillidsmandens arbejde ikke kan dækkes herigennem. Kreditor vil aldrig komme til at betale mere, end hvad han har stillet sikkerhed for.

I hvilket omfang denne sikkerhedsstillelse vil virke som en omkostning for kreditor og påvirke dennes incitament til at begære en rekonstruktionsbehandling afhænger af kreditors størrelse, fordringens størrelse, men bestemt også af kreditors opfattelse af skyldners økonomiske situation. En kreditor med en relativt lille fordring vil, alt andet lige, ikke have lige så stort incitament til at begære rekonstruktion, som en kreditor med en stor fordring. Hvis ikke der er forhold mellem størrelsen på kreditors fordring og det der kræves som sikkerhed er der intet incitament for kreditor til at begære en rekonstruktion.¹³⁹ Hvis kreditor har en fordring, hvis forventede dividende, altså resultatet af en eventuel tvangsakkord, ikke overstiger det beløb der skal stilles som sikkerhed, vil kreditor ikke have incitament til at begære en rekonstruktion. Kreditor må sætte sin lid til at virksomhedens økonomiske situation ændrer sig over tid og senere får mulighed for at indfri fordringen.¹⁴⁰ I sådanne situationer kan denne kreditor uden incitament håbe på at en større kreditor med incitament indgiver begæring.

En ting er at kreditorer med små fordringer ikke har incitament til at begære en rekonstruktion, fordi der ikke er forhold mellem deres fordring og sikkerhedens størrelse, noget andet er at de kan opleve at de ikke har særlig stor magt under selve rekonstruktionsforløbet. I USA har disse kreditorer (små usikrede krav) fået mulighed for at gå sammen om søgsmål, gå sammen om at indgive rekonstruktionsbegæring og de får i flere tilfælde stillet deres egen talsmand til rådighed. Dette resulterer i at de får en indflydelse de ikke ellers ville have. Derfor oplever disse

¹³⁸ Niveauet for denne sikkerhed vil være omkring 30.000 kr. Jf.

<http://www.domstol.dk/RANDERS/PRAKTISKEOPLYSNINGER/Pages/Rekonstruktion.aspx>.

¹³⁹ Det var vigtigt for konkursrådet at sikkerhedsstillelsen ikke var til hinder for at en rekonstruktion blev begæret for levedygtige virksomheder. Dog måtte det heller ikke blive en unødvendig forlængelse af virksomhedens levetid, jf. Betænkning 1512 (2009), side 101.

¹⁴⁰ Virksomheder laver afdragsordninger for på den måde at sikre (i hvert fald) dele af fordringen indfriet. Dette kan også være en gulerod for debitor, da der kan ligge en trussel om konkurs og nu rekonstruktion bag en opfordring fra kreditor til at indgå en sådan aftale.

kreditorer også at de nyder en større beskyttelse.¹⁴¹ Et lignende system kunne overvejes i Danmark, da man ville give kreditorer større ligestilling og dermed også incitament til at engagere sig i rekonstruktionen, selvom de ikke har incitament til at begære en rekonstruktion.

Selvom kreditor har en fordring der er værd at stille denne sikkerhed for, kan kreditors størrelse og etableringsgrad være afgørende for dennes mulighed for at stille sikkerhed. Hvis der er tale om en lille og nystartet virksomhed, kan denne have en begrænset adgang til kapital og kan dermed risikere at dennes bank ikke vil stille sikkerheden overfor skifteretten.¹⁴² En større og mere veletableret virksomhed, kan være i den situation at det end ikke er nødvendigt at låne til sikkerhedsstillelsen. I denne situation vil det også være nemmere at få banken til at stille sikkerheden.

Såfremt kreditor har et lille indblik i debtors virksomhed og økonomi kan dennes incitamentet enten stige eller falde, fordi sikkerhedsstillelsen kan opfattes mere eller mindre som en omkostning, pga. risikoen for faktisk at skulle afholde denne udgift. Hvis risikoen findes at være for stor kan konkurs være et mere attraktivt alternativ for kreditor. Det skyldes at kreditor under alle omstændigheder skal stille sikkerhed for en konkurs, men ved konkurs undgår at stille sikkerhed for rekonstruktionen. En ting der er væsentlig for kreditor at tage med i disse overvejelser er, at virksomheden er i drift under hele rekonstruktionsbehandlingen, hvorfor der også er chance for en løbende indtjening. Derfor er kreditors risiko for at skulle indfri sikkerheden også mindre ved en rekonstruktion end en konkurs.

4.4.3.1.2 Omkostninger til rådgivning

Før, under og efter en rekonstruktion kan det være nødvendigt for kreditor at søge økonomisk, juridisk eller anden form for bistand, for at klarlægge de muligheder virksomheden har for at inddrive sit tilgodehavende på bedst mulig vis.

¹⁴¹ What is Chapter 11 bankruptcy? - http://bankruptcy-law.freeadvice.com/bankruptcy-law/bankruptcy-law/elevanth_chapter.htm

¹⁴² Nystartede/nyere virksomhed vil ikke have adgang til den samme kapital som veletablerede virksomheder har, og hvis bankens samtykke til sikkerhedsstillelse betyder at de risikerer at skulle låne kreditor beløbet, kan de være tilbageholdende med dette.

Ingen iværksættelsen af en konkret rekonstruktion, vil den kreditor som overvejer at indgive begæring, eventuelt søge rådgivning omkring fremgangsmåden og konsekvenserne ved en rekonstruktion.

Under et konkret rekonstruktionsforløb vil en kreditor bruge ressourcer på at holde sig godt orienteret, men også forholde sig til det materiale han modtager fra rekonstruktøren. Hvis ikke kreditor er i stand til selv at vurdere dette, kan det være nødvendigt at inddrage en advokat, revisor eller en helt tredje specialist.¹⁴³ Det vil være afgørende for kreditor at kende konsekvenserne ved at stemme for eller imod et forslag til en rekonstruktionsplan. Så længe planen ikke er endeligt vedtaget kan der nemlig foretages ændringer heri.¹⁴⁴ Hvis en kreditor kommer med forslag til ændringer må denne også på forhånd kende konsekvenserne herved.

Ved afstemningen om det endelige rekonstruktionsforslag kan der ikke laves ændringer - dette skal enten vedtages eller forkastes. Det kan have store konsekvenser for kreditor hvis et forslag vedtages men også hvis det forkastes og derfor skal denne sørge for at overveje alternativerne i forhold til den dividende og de fremtidsmuligheder som en vedtaget plan tilbyder og stemme ud fra dette.

Ud over de løbende omkostninger til den nødvendige rådgivning kan kreditor komme ud for at hans krav bliver betvivlet med hensyn til validitet, størrelse eller prioritet. Dette vil føre til en retssag for at bekræfte kravets gyldighed. Hele denne proces kræver også juridisk bistand og kan derfor også være en stor udgiftspost for kreditor.¹⁴⁵

Hvorledes en kreditor vælger at gå meget aktivt ind i en rekonstruktion og afholde omkostninger til rådgivning, vil afhænge af den pågældende fordring som kreditor har på skyldneren.

I det omfang kreditor vurderer at rådgivning kan tilføre ham værdi, i form af et ændret slutresultat, vil han have større incitament til at søge og betale for rådgivning. Hvis han på forhånd må erkende, at det ikke er muligt at ændre på det fremlagte forslag, vil kreditor heller ikke smide en masse penge efter arbejdet.

Kreditorens egen økonomiske situation vil også have en vis indflydelse. Nogle virksomheder vil ikke have de nødvendige ressourcer til at afholde denne form for udgifter i forbindelse med en rekonstruktion. Store velrenommerede virksomheder vil have nemmere ved at finde midlerne

¹⁴³ Branch, Ben, *The cost of bankruptcy – A review*, International review of Financial Analysis no. 11, side 39-57.

¹⁴⁴ Jf. KL §11 e, stk. 1 og 2.

¹⁴⁵ Branch, Ben, *The cost of bankruptcy – A review*, International review of Financial Analysis no. 11, side 39-57.

end en lille virksomhed, som er afhængig af, at afholdte omkostninger sikrer en økonomisk gevinst fordi kapitalberedskabet er begrænset.

Efter rekonstruktionen skal kreditor sørge for at skyldner lever op til den aftale en eventuel tvangsakkorden er baseret på. Hvis ikke dette sker, må den eller de kreditorer der oplever misligholdelse, tage skridt til at få rekonstruktionen ophævet, jf. KL § 14e, stk. 1¹⁴⁶ og derefter få skyldner erklæret konkurs, da noget kan tyde på at virksomheden igen har problemer med likviditeten. I den forbindelse vil nogle kreditorer søge professionel rådgivning, mens andre selvfølgelig enten vil lade tingene stå til eller træffe beslutningen uden rådgivning.

4.4.3.1.3 Gensidigt bebyrdende aftaler

Reglerne om rekonstruktion giver skyldneren, sammen med rekonstruktøren, forskellige muligheder for at blive i eller ophæve gensidigt bebyrdende aftaler i KL § 12o, stk. 1. Først og fremmest er det muligt at videreføre indgåede aftaler, men også at afbryde disse.

Når virksomheder indgår en gensidigt bebyrdende aftale, stiller det af og til krav til kreditor om at foretage investeringer, for overhovedet at kunne opfylde dennes del af aftalen. Prisen vil blive sat bl.a. ud fra omkostningerne forbundet med disse investeringer. Eksempler på sådanne investeringer kan være indkøb af aktiver i forbindelse med en leasingaftale (biler, kopimaskiner, osv.), ansættelse af en medarbejder for at kunne opfylde en vedligeholdelseskontrakt eller investering i specialudstyr til virksomhedsspecifikke produkter. En del af disse omkostninger vil være sunk cost og kan derfor ikke dækkes på anden måde end ved opfyldelse af aftalen.

Det er ikke altid muligt at anvende disse investeringer i forbindelse med andre aftaler. I nogle tilfælde kan værdien være så forringet at kreditor ikke kan tage den samme pris som overfor den oprindelige aftalepart. Andre gange kan investeringerne være så virksomhedsspecifikke at der simpelthen ikke er efterspørgsel fra andre virksomheder. I de tilfælde hvor en skyldner under rekonstruktion vælger ikke at videreføre sådanne aftaler, må kreditor bære det tab det giver og håbe på at få dækket en del af det tilgodehavende han har hos skyldner.

Videreføres aftalen vil fordringen få § 94-status og dermed sikres kreditor en meget større chance for fuld indfrielse.

¹⁴⁶ En af konsekvenserne heraf er at en tvangsakkord bortfalder, jf. KL § 14e, stk. 3.

Det følger af KL § 12o, stk. 1 at skyldneren ligeledes har mulighed for at genindtræde i aftaler, der indenfor 4 uger er ophævet af kreditor pga. skyldners manglende betaling. Har kreditor valgt at afbryde en aftale pga. manglende betaling, har denne vurderet, at det har større værdi at indstille samarbejdet med skyldner og anvende virksomhedens ressourcer anderledes. Selvom kreditor ikke har disponeret i forhold til ophævelsen¹⁴⁷ af aftalen, kan det have økonomiske konsekvenser for kreditor igen at skulle indtræde i en sådan aftale.

For skyldneren er muligheden for at fastholde og genindtræde i gensidigt bebyrdende aftaler, et vigtigt element i reglerne om rekonstruktion. Det kan være afgørende for skyldners overlevelse, at der ikke er for mange forhold, der ændrer sig i rekonstruktionsperioden og derfor også, at virksomheden ikke skal ud og finde nye samarbejdspartnere. Konsekvensen af at mange eller alle leverandører og samarbejdspartnere trækker sig i forbindelse med indledningen af en rekonstruktion, kan i yderste tilfælde være at virksomheden ender i en konkursbehandling i stedet.¹⁴⁸

I de tilfælde hvor virksomhedens gevinst ved at bruge denne mulighed, er større end kreditors eventuelle tab, er det samfundsmæssigt ønskeligt at reglen anvendes.

4.4.3.1.4 Tab som følge af tvangsakkord

En direkte håndgribelig omkostning for kreditor i forbindelse med en rekonstruktion er den del af fordringen, som denne er nødsaget til at afskrive som følge af en eventuel tvangsakkord. Det afhænger af den enkelte rekonstruktion hvor meget kreditor taber. Hvis virksomheden viser sig at være forholdsvis solid, kan det være en meget lille del, mens det kan være tæt på hele fordringen, hvis det viser sig at virksomheder har meget omfattende økonomiske problemer.

Dette kan være en større eller mindre belastning for kreditor, alt efter hvor stor fordringen er – kreditorer med relativt små fordringer vil ikke blive lige så påvirket som en kreditor med en stor fordring, der er nødt til at tabsføre f.eks. 75 % af fordringens værdi.

¹⁴⁷ Hvis kreditor har disponeret i forhold til ophævelsen (leveret varen til anden side, fyret servicemedarbejderen, osv.) kan skyldneren ikke kræve at genoptagelse af aftalen, jf. KL § 12o, stk. 1.

¹⁴⁸ Dette ses f.eks. i England hvor kreditorerne har mulighed for at trække sig ud af aftaler når der indledes rekonstruktion. Dette fører i England til en høj likvidationsrate, jf. The Economist; *European bankruptcy laws – Out of pocket* (2008), side 3.

4.4.3.2 Indirekte omkostninger

4.4.3.2.1 Kreditors deltagelse i rekonstruktionen

Kreditor skal gennem hele rekonstruktionsforløbet have medarbejdere til at følge rekonstruktionen, gennemgå materialer fra rekonstruktøren og deltage i møder ved skifteretten. Det er en ledelsesmæssig beslutning om virksomheden vil engagere sig i forløbet og i så fald hvor meget tid og hvor mange penge, der skal bruges på dette. Hver time som ledelsen eller en medarbejder bruger på arbejdet, er en omkostning for virksomheden. Det er vigtigt at virksomheden vurderer denne omkostning i forhold til den mulige gevinst¹⁴⁹ virksomhedens deltagelse i rekonstruktionen kan give. Hvis ikke det kan bestemmes om gevinsten er tilsvarende eller større end omkostningen til deltagelse i rekonstruktionen, skal der overvejes hvorvidt ressourcer alternativt kan anvendes til aktiviteter der skaber gevinst for virksomheden – en gevinst der er mere sikker end den værdi, det skaber at arbejde med rekonstruktionen. Det er dog en konkret vurdering i det enkelte tilfælde.

Den vigtigste faktor i ledelsens beslutning om ressourceforbruget, vil være fordringens størrelse. Hvis denne er af relativt lille i forhold til virksomhedens aktiviteter, kan det i nogle tilfælde bedre betale sig for virksomheden at udgiftsføre tabet end at deltage aktivt i rekonstruktionen. Er det en stor og betydelig fordring for virksomheden, vil det være væsentligt for virksomheden, at der er en medarbejder, der er opdateret omkring forløbet og deltager i møderne for at fremme virksomhedens interesser på bedste vis.¹⁵⁰

Det materiale rekonstruktøren udarbejder til kreditorerne i forbindelse med planmødet, giver kreditorerne det første indblik i hvordan skyldners økonomi ser ud. På baggrund af dette har de tidligt i forløbet mulighed for at træffe et valg vedrørende virksomhedens deltagelse i rekonstruktionen. Alt afhængigt af hvad rekonstruktørens og tillidsmandens indledende arbejde viser, vil kreditorer vælge deres ressourceforbrug herudfra. Beslutningen kan ændres undervejs i takt med at der dukker nye oplysninger op vedr. skyldners økonomiske forhold – f.eks. når rekonstruktøren fremsender alt væsentlig materiale efter 3 måneder eller når den endelige rekonstruktionsplan bliver fremsendt. Mange ting kan have ændret sig på de måneder rekonstruktøren beskæftiger sig med virksomheden, i både god og dårlig retning. Fordi rekonstruktøren skal un-

¹⁴⁹ Gevinsten dækker over den del af virksomhedens fordring som bliver tilbagebetalt. Alternativet er at gennemgå en konkurs med risiko for kun at modtage en meget begrænset dividende.

¹⁵⁰ Branch, Ben, *The cost of bankruptcy – A review*, International review of Financial Analysis no. 11, side 39-57.

derrette kreditorerne efter 3 måneder vil det være nemt for disse at ændre deres beslutning om deltagelse i rekonstruktionen.

Nogle virksomheder har måske ikke ressourcerne in house til at tage del i rekonstruktionen og af denne grund vælger de ikke at deltage. Deres alternativ er at antage hjælp udefra og dette vil være en endnu større omkostning for virksomheden.

Da det kun er repræsentation på møderne i skifteretten der giver stemmeret og dermed indflydelse kan det have store konsekvenser for rekonstruktionen og virksomheden hvis ikke kreditorerne har de rette incitamenter til at deltage i møderne og give deres mening til kende. De små virksomheder kan opleve at de ikke har den store betydning og vælger af denne grund ikke at deltage. Hvis for mange kreditorer har denne opfattelse vil det i den sidste ende være de store kreditorer, der ultimativt bestemmer udfaldet af rekonstruktionen.

4.4.3.2.2 Fordringers faldende værdi i handel

Almindelige fordringer mod en debitor kan handles på markedet. Når en virksomhed bliver insolvent vil disse fordringer falde i værdi. Dette vil typisk ske i takt med at virksomhedens økonomiske situation løbende forværres og på tidspunktet for rekonstruktionsbegæringen kan disse være helt uden værdi i handel.¹⁵¹ Dette ses i sagen om FoxMayer, der skyldte US\$500 millioner til forskellige virksomheder. Krav for US\$80 millioner blev solgt til investeringsbanker for 49 cent pr. dollar. Det var bankernes intention at sælge disse videre til andre investorer med speciale i nødlidende virksomheder. Denne overdragelsesproces var tidskrævende og i takt med at markedet blev mere bekendt med omfanget af FoxMayers situation faldt værdien yderligere til kun 20 cent pr. dollar. Investeringsbankerne – køberne - forsøgte nu at trække handlen tilbage, mens sælger forsøgte at tvinge den igennem til de 49 cent pr. dollar.¹⁵²

Ved en rekonstruktion er der chance for, at en fordring indfris, i hvert fald delvist. Dette skyldes, at virksomheden er i drift under og efter rekonstruktionen, hvorfor der også er et indkomstgrundlag og større mulighed for at kunne afdrage fordringerne i henhold til en rekonstruktionsplan. Dette kan have en positiv indflydelse på fordringernes handelsværdi, set fra fordringshavernes synspunkt, da disse ikke med lige høj sandsynlighed mister hele deres værdi. Værdien af

¹⁵¹ Branch, Ben, *The cost of bankruptcy – A review*, International review of Financial Analysis no. 11, side 47.

¹⁵² Branch, Ben, *The cost of bankruptcy – A review*, International review of Financial Analysis no. 11, side 48.

fordringen i handel vil afhænge af hvad kreditor og køber forventer, at den enkelte fordring vil kunne indbringe i dividende ved rekonstruktionens afslutning.

4.4.3.2.3 Tab af forsikringsdækning

Mange virksomheder forsøger at sikre deres tilgodehavender ved at forsikre sig imod tab. Forsikringsselskaberne har mulighed for løbende at trække denne dækning tilbage, hvis deres risiko ændrer sig markant. Hvis en virksomhed ikke kan fremvise regnskaber med tilfredsstillende resultater vil dette være en risikoændring og dækningen vil blive fjernet.

Det afgørende for om et tilgodehavende er dækket af forsikringen er om fakturaen er udstedt i dækningsperioden. Det vil sige, at kreditor stadig vil få sit fulde tilgodehavende dækket, på trods af at dækningen fjernes. Efterfølgende handler vil naturligvis ikke være dækket. Dette forhold kan have en begrænsende effekt på parternes samarbejde, da kreditor vil være mere tilbageholdende med at indgå i handler, hvis ikke han er i stand til at dække sin risiko på samme måde.

Kreditorerne vil være nødsaget til at bruge ressourcer på at revurdere den faktiske risiko de står overfor. Denne risiko, der vil være større end tidligere, vil medføre højere transaktionsomkostninger, da kreditor med sikkerhed vil investere mere tid i forhandlingen om aftalen.

De aftaler kreditor indgår med skyldner efter rekonstruktionens start vil blive et § 94-krav i tilfælde af en eventuel konkurs og vil ligeledes ikke være omfattet af en tvangsakkord ved afslutningen af rekonstruktionen. Dette betyder at denne med større sandsynlighed kan få dækket et tilgodehavende fuldt ud.¹⁵³ Når kreditor tager dette med i beregningen af dennes risiko kan en eventuel aftale konstrueres på en mere lempelig måde overfor skyldneren og samtidig dække den risiko kreditor løber ved at handle med en kunden.

¹⁵³ I det tilfælde skyldner overgår til en konkursbehandling, er det dog en forudsætning at der er midler til at dække § 94-kravene efter omkostningerne til rekonstruktøren, tillidsmanden og kurator.

4.4.4 Andre effekter af rekonstruktionsreglerne

4.4.4.1 Omkostninger til rekonstruktørens og tillidsmandens arbejde

Den begærende kreditor skal som nævnt i afsnit 4.4.3.1.1 stille sikkerhed for dækningen af omkostningerne til rekonstruktøren og tillidsmandens arbejde. I de tilfælde disse omkostninger kan betales af virksomheden skal sikkerheden ikke indfries. Dette betyder dog at de midler der går til dækning af dette, går fra kreditorerne og deres mulighed for at få en større del af deres fordringer indfriet.

Hvor store omkostningerne til dette arbejde er afhænger udelukkende af virksomhedens forhold og kompleksitet. Disse ligger dog sjældent under 100.000 kr., ifølge advokat Anders Bendtsen. Des mere kompliceret en rekonstruktion er, des større vil omkostningerne også være. Den største post vil være rekonstruktørens vederlag, da det er dennes arbejde, der er det mest omfattende. Dette gør sig i højere grad gældende i de tilfælde hvor rekonstruktøren også overtager ledelsen af virksomheden.

4.4.4.2 Behandlingstiden

Behandlingstiden for rekonstruktioner er lovmæssigt begrænset til maksimalt at kunne være 11 måneder¹⁵⁴, hvis alle udsættelsesmuligheder udnyttes.¹⁵⁵ Den kortere behandlingstid betyder, at de involverede parter sikres en hurtigere afgørelse. Virksomheden kommer hurtigt tilbage til en normal hverdag og kreditorerne skal ikke vente år på at få deres krav indfriet eller udgiftsført.

Uanset resultatet af rekonstruktionen, vil det, alt andet lige, have større økonomisk værdi for virksomheden at få afklaring¹⁵⁶ nu frem for på et ubestemt tidspunkt i fremtiden. Kapitalen kan så investeres i andre projekter og skabe et afkast for virksomheden. Desuden må virksomheden ikke i samme omfang stifte yderligere gæld pga. den manglende likviditet. Det har samtidig en

¹⁵⁴ Der skal afholdes planmøde senest 4 uger efter rekonstruktionens igangsættelse. Senest 6 måneder efter dette møde skal der afholdes et møde hvorpå der stemmes om rekonstruktionsforslaget. Denne frist kan udsættes med 2 gange 2 måneder. I alt kan det altså give en behandlingstid på 11 måneder.

¹⁵⁵ Det er en betydeligt kortere behandlingstid sammenlignet med konkurser. Her var den gennemsnitlige behandlingstid for selskaber 24 måneder i 2000 og 22 måneder i 2001. Jf. Betænkning nr. 1484 *Om hurtigere behandling af konkursboer* (2006), side 42.

¹⁵⁶ Evt. vide med hvilket beløb de må nedskrive deres gæld, hvis der er tale om tvangsakkord eller få indfriet hele deres fordring, hvis der kun er tale om virksomhedsoverdragelse.

økonomisk værdi for selskabet at kunne udgiftsføre den del af fordringen de eventuelt ikke får indfriet, så hurtigt som muligt hvis det alligevel er klart at pengene er tabt. Desuden kan nogle virksomheder have forsikret deres tilgodehavende og kan få deres tab dækket gennem denne, når rekonstruktionen afsluttes.

Skyldneren kan være yderst påvirket af en tid med dårlig økonomi og en rekonstruktion. På trods af at rekonstruktionen er gennemført med succes, har det udstillet virksomheden offentligt, og der vil være manglende tillid til denne i en tid efter rekonstruktionen. Des hurtigere en rekonstruktion afsluttes, des før kan virksomheden komme tilbage til den vante arbejdsgang med de tiltag der måtte være gennemført. Dette giver også virksomheden mulighed for igen at skabe tillid hos samarbejdspartnere fordi den kan fokusere på samarbejdsrelationer mv.

En ulempe ved at rekonstruktionens varighed er forholdsvis kort er, at rekonstruktørens arbejde er meget komprimeret og der skal ske mange ting på kort tid. Dette kan føre til store udgifter til rekonstruktøren og tillidsmanden samt sagkyndige personer der rådgiver rekonstruktøren i dens arbejde. Dette post afhænger dog af virksomhedens kompleksitet og problemernes karakter. Ud for ovenstående forudsætninger og analyse vurderes det at være en fordel at behandlingstiden er komprimeret så meget, så alle involverede parter kan få en afslutning så hurtigt som muligt, med de tab der dermed mindskes.

4.4.4.3 Bevaring af arbejdspladser

Rekonstruktionsreglerne har fokus på at bevare virksomhederne i drift. Dette kræver medarbejdere til at varetage de daglige opgaver. Hvor mange medarbejdere vil helt naturligt afhænge af virksomhedens størrelse og aktivitetsniveau. Uanset virksomhedens størrelse kan det være en naturlig del af en rekonstruktion, at organisationen slankes. Dette skyldes at der er for meget personale til at varetage de aktiviteter virksomheden har på det pågældende tidspunkt og kan være en af de faktorer der har medvirket til virksomhedens økonomiske vanskeligheder. På trods af at der kan finde fyringer sted, er det nødvendigt for virksomheden at bevare personalestaben i et vist omfang.

Samlet set betyder det at en rekonstruktion er med til at bevare arbejdspladser.

4.4.4.4 Bevaring af relationer mellem aktører på markedet

Når virksomheder af en eller anden grund lukker ned, vil det have betydning for mange interessenter – heri blandt andre virksomheder. Dette vil være tilfældet, uanset om der er tale om kunder, leverandører eller virksomheder, som endnu ikke har en egentlig relation til virksomheden.

En rekonstruktion sikrer, at disse relationer kan bevares i det omfang, parterne har interesse heri. For nogle virksomheder kan det være omkostningsfuldt at skulle søge nye samarbejdspartnere og selvom den samarbejdspartner, virksomheden på nuværende tidspunkt er involveret med, er i økonomiske problemer, kan denne være det bedste alternativ på markedet.

Ikke nok med at virksomheden i sig selv skaber en værdi for samfundet når denne er i drift, sælger og beskæftiger medarbejdere. Den indgår også i en synergi med andre virksomheder på markedet og er med til at skabe værdi i disse. Dette skyldes, at samarbejdet mellem virksomheder er påkrævet for at der kan skabe økonomisk værdi i de fleste former for virksomheder. Derfor vil det skabe en økonomisk gevinst helt frem til den endelige forbruger, at dette led (skyldners virksomhed) bliver bevaret.

4.4.4.5 Bevaring af konkurrencen

I takt med at flere virksomheder indenfor den samme branche lukker, bliver konkurrencen mindre. Dette er til skade for kunderne, fordi priserne bliver højere og samfundet, fordi en del af den samfundsmæssige gevinst der er under fuld konkurrence går tabt.¹⁵⁷ Derfor er det fra dette synspunkt ikke ønskeligt, at virksomheder likvideres.

Det har ikke ubetinget negativ effekt på den samfundsmæssige gevinst når virksomheder likvideres, uanset at det er negativt for konkurrencen. Det skyldes, at det ikke er ønskeligt, at usunde virksomheder drives videre, da dette også skaber et tab for samfundet. Derfor er det også vigtigt at usunde virksomheder likvideres og det kun er virksomheder med samfundsmæssig værdi der rekonstrueres og dermed sikrer en vis konkurrence på markedet.

¹⁵⁷ Fuldkommen konkurrence vil forekomme i meget få tilfælde i det praktiske liv, da der findes meget få markeder (om nogen) hvor der er tilstrækkeligt mange aktører med homogene varer til at opfylde de grundlæggende betingelser.

Det at en virksomhed befinder sig i en krise er ikke nødvendigvis ensbetydende med at virksomheden er usund eller ledelsen kan stilles til direkte ansvar herfor. Mange forhold kan have medvirket til virksomhedens krise. Eksempelvis kan pludselige ændringer i markedet eller store erstatningskrav føre til, at virksomheden må kapitulere og bede om rekonstruktion. Dette så man blandt andet da Texaco skulle betale en erstatning på US\$13 milliarder til Pennzoil og efterfølgende var nødt til at begære en rekonstruktion.¹⁵⁸ Det var på ingen måde ønskeligt for samfundet og konkurrencen på markedet, at Texaco gik konkurs, da dette var en stor aktør og denne som sådan ikke var en usund virksomhed eller var drevet ud i en økonomisk krise af virksomhedens ledelse. Derfor er det vigtigt at sådanne virksomheder, får mulighed for at lade sig rekonstruere.

4.4.4.6 Fremtidig drift og værdi

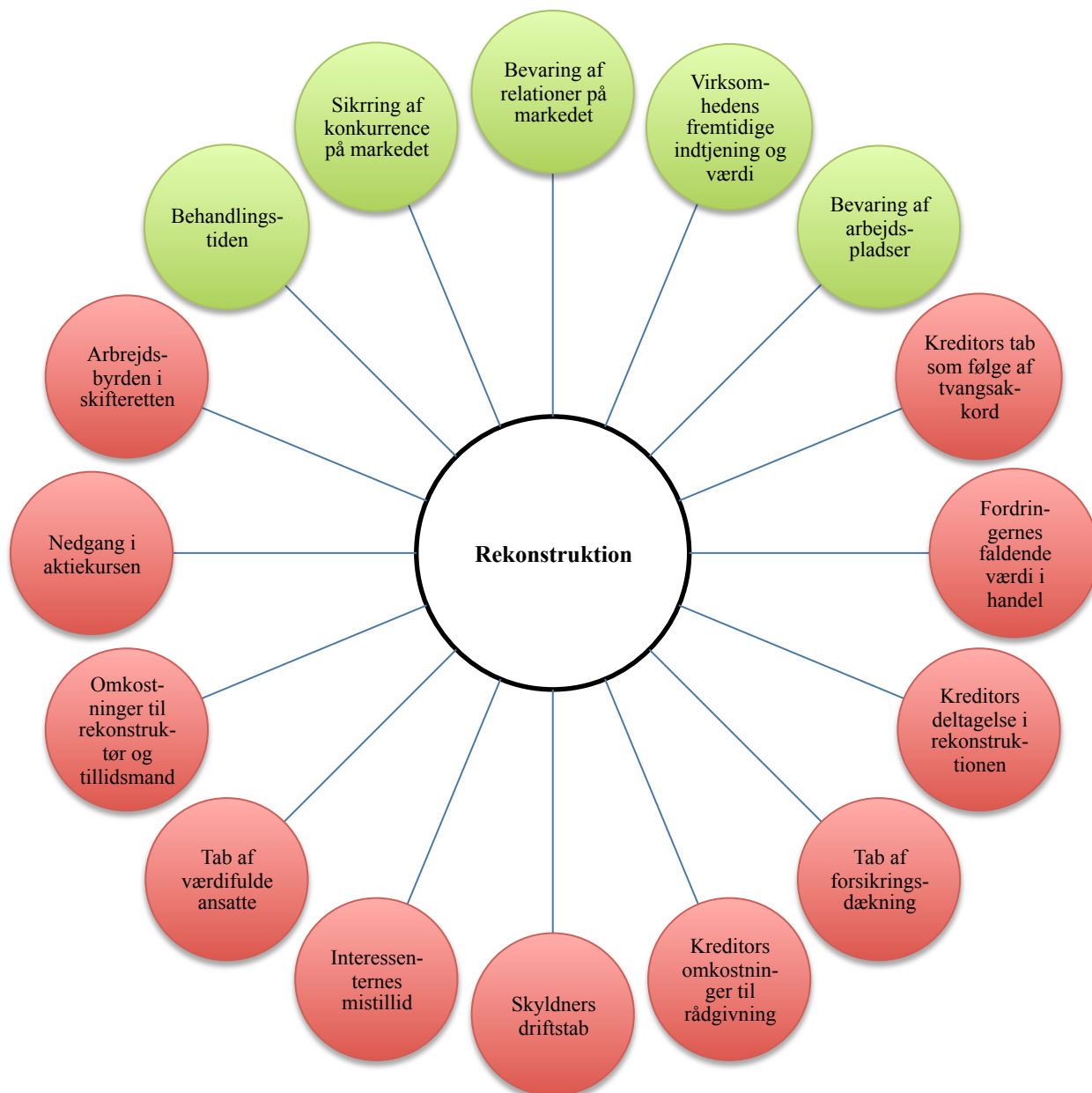
Når en virksomhed genererer et overskud er dette en gevinst for samfundet, der bliver skabt værdi. For det første er det med til at holde hjulene i gang i samfundet. For det andet genererer det en værdi i de andre led virksomheden handler med. Dette gælder både den endelige forbruger, leverandører og mellemhandlere.

I takt med at virksomheden igen får fodfæste på markedet vil værdien af virksomheden stige i andres bevidsthed og aktier kan igen handles med større sikkerhed, i de tilfælde hvor der er tale om et aktieselskab. Dette skaber værdi for ejere, der igen har udbytter i udsigt. Dette kan være med til at sikre virksomheden kapital til fremtidig og eventuelt udvidet drift. På den måde er det en kæde der reagerer på de enkelte aktørers aktuelle situation.

Af ovenstående grunde kan der være stor værdi i virksomhedens fremtidige drift. Hvorfor det også er vigtigt at denne samlede fremtidige værdi tilbagediskonteres og indgår som en gevinst ved den konkrete rekonstruktion.

¹⁵⁸ Branch, Ben, *The cost of bankruptcy – A review*, International review of Financial Analysis no. 11, side 51.

4.4.5 Oversigt rekonstruktion



159

¹⁵⁹ I modellen er alle effekter af en igangsat rekonstruktion samlet. Alle positive effekter/gevinster er grønne og alle negative effekter/omkostninger er røde. I afsnit 4.5 vil disse blive sammenholdt med effekterne fra afsnit 4.3, for derefter at konkludere hvorvidt en rekonstruktion er samlet efficient.

4.5 Er en rekonstruktion økonomisk efficient?

Som udgangspunkt har de nye regler om rekonstruktion den konsekvens for virksomhederne, at de større eller mindre grad bruger tid og ressourcer på at søge information om reglerne. Der er dog risiko for, at det kun er virksomheder, der er i økonomiske vanskeligheder, der har incitament til at sætte sig dybere ind i reglerne. Dette er ikke ønskeligt, da ex ante incitamenterne ikke er optimale, hvis ikke alle virksomheder er bekendte med regelsættet.

Kendskabet til regelsættet betyder at ledelsens risikovillighed vil stige, fordi en konkursbehandling ikke længere er eneste vej ud af en økonomisk krise. Samtidig risikerer ledelsen som udgangspunkt ikke at blive afsat. I visse tilfælde vil denne risikovillighed føre til dårlige og tabsgivende dispositioner, men det kan også give virksomheden mulighed for et større afkast og være en vej ud af en krise, fordi de muligheder der er for virksomheden bliver udnyttet til fulde. Det vurderes at ledelsen vil handle indenfor grænserne af hvad der er agtsomt, da de stadig risikerer at blive ansvarlige for de tab uagtsomme handlinger medfører.

Der er risiko for, at kreditorer ikke tør handle med virksomheder der er i økonomiske vanskeligheder. Dette skal reglerne om rekonstruktion være med til at ændre. Reglerne kan skabe incitament hos kreditorerne til også at indgå aftaler med virksomheder i krise, da der er større sikkerhed for deres fordring og dermed mindre risiko ved sådanne aftaler. Dette skyldes, at kreditorerne er med til at præge rekonstruktionen og samtidig har mulighed for at afslutte denne, hvis ikke resultatet er tilfredsstillende og i stedet indlede en konkursbehandling.

Som regelsættet bliver mere afprøvet og kendt på markedet og dets egentlige værdi bliver kendt, vil det også ændre og styrke samtlige interessenters incitament til mere efficient handel og ageren på markedet. Det konkluderes altså samlet at regelsættets indførsel giver et samfundsøkonomisk overskud i kraft af interessenternes mere efficiente ageren og at denne gevinst vil vokse, som lovgivningen bliver mere kendt.

Indledningen af en konkret rekonstruktion medfører store omkostninger for de involverede parter, men åbner også mulighed for store gevinster.

Skifterettens arbejdsbyrde og ressourceforbrug vil stige grundet dette nye tiltag, da en rekonstruktion ligger beslag på en del tid i retten. Alle møder skal afholdes i skifteretten og antallet af disse kan variere meget afhængigt af den konkrete virksomhed og de konkrete forhold der har betydning for rekonstruktionen.

Hele processen har stor betydning for skyldners mulighed for at overleve og det vil i sig selv være en gevinst for virksomheden når rekonstruktionen gennemføres med succes. Det er dog også forbundet med en del omkostning for denne. Der vil med stor sandsynlighed være driftstab som følge af kunders mistillid til virksomheden og dennes fremtid. Skyldner kan samtidig opleve en sådan mistillid hos leverandører og andre samarbejdspartnere, hvorfor det kan være svært for virksomheden at skabe nogle holdbare relationer under rekonstruktionen og umiddelbart herefter.

En rekonstruktion stiller store krav til kreditorernes engagement i rekonstruktionen, da det er en forudsætning at de deltager aktivt for at kunne få indflydelse på forløbet. Derfor er det vigtigt at kreditorerne investerer tid i at sætte sig ind i virksomhedens forhold, men også at de møder op til alle møder i skifteretten. Alt afhængigt af den enkelte rekonstruktion, kan det være en stor omkostning for kreditorerne.

Ud over at have betydning for de direkte implicerede parter, har en rekonstruktion også betydning på samfundsniveau. Der bevares arbejdspladser, virksomhederne bevarer deres relationer og konkurrencen fastholdes i den pågældende branche. Selvom der kan forekomme afskedigelser i forbindelse med en rekonstruktion, grundet virksomhedens tilpasning til markedet, vil det aldrig være hele medarbejderstaben der afskediges. I en krisetid som Danmark befinder sig i, stiger arbejdsløsheden og lægger pres på samfundet. Når virksomheder likvideres, bliver mange personer afskediget samtidig og der er stor sandsynlighed for at disse ender på overførselsindkomster. At færre virksomheder likvideres betyder at færre personer bliver arbejdsløse og det vil derfor spare samfundet for store summer på et tidspunkt hvor arbejdsløsheden i forvejen er høj.

Mange af de ovenstående effekter er skjulte og afledet omkostninger og gevinster, som kan være svære at identificere. Herudover er de vanskelige at værdiansætte, grundet usikkerhed om fremtiden og andre variable.

Der kan ikke gives svar på om en rekonstruktion er efficient. Derimod kan der opstilles forudsætninger for at den er efficient. Den enkelte rekonstruktion er kun efficient i de tilfælde hvor gevinsterne overstiger omkostningerne, hvorfor det er vigtigt at være opmærksom på alle de økonomiske effekter af en behandling.

4.6 Økonomiske effekter af konkurs

I de tilfælde hvor beregningerne af den konkrete rekonstruktion giver et underskud og den dermed ikke i sig selv er efficient, er det nødvendigt at undersøge hvorvidt konkurs som alternativ er en bedre løsning for den pågældende virksomhed, set fra et samfundsøkonomisk perspektiv.

Det følgende afsnit vil derfor være en redegørelse af effekterne ved en konkursbehandling. Der vil blive taget udgangspunkt i de samme forhold som gør sig gældende under en rekonstruktion og er gennemgået i det foregående afsnit, i det omfang effekterne er relevante ved en konkurs. Disse effekter behandles nærmere, for at identificere alle relevante effekter, for på den baggrund at kunne konkludere i hvilke tilfælde rekonstruktion skal vælges frem for konkurs ud fra en samfundsmæssig synsvinkel.

4.6.1 Skifteretten

4.6.1.1 Ressource- og tidsforbrug

Ved en konkursbehandling er der ikke et tilsvarende antal møder som ved en rekonstruktion, da det meste af processen foregår uden for retten, under kurators opsyn og styring. Her vil der blive afholdt et indledende møde hvorpå skifteretten bestemmer hvorvidt en konkursbehandling skal igangsættes. Samtidig udpeger skifteretten en kurator. Herefter vil der som udgangspunkt først være møde i skifteretten, når det endelig regnskab skal stadfæstes, så behandlingen kan afsluttes. I mellem disse to møder i skifteretten kan der indkaldes til skiftesamlinger på begæring fra kurator eller kreditorer og når skifteretten finder det nødvendigt.¹⁶⁰

4.6.2 Kreditorerne

4.6.2.1 Sikkerhedsstillelse

Når en kreditor begærer en konkurs skal denne stille sikkerhed for omkostningerne ved behandlingen. Denne vil i praksis være cirka 30.000 Dkk.¹⁶¹ Denne omkostning bliver kun kreditorer-

¹⁶⁰ Jf. Konkurslovens kapitel 14.

¹⁶¹ <http://www.domstol.dk/RANDERS/PRAKTISKEOPLYSNINGER/Pages/Rekonstruktion.aspx>.

ne relevant i de tilfælde hvor pengene ikke kan findes i boet. De samlede udgifter til kurator er behandlet under afsnit 4.6.3.5.

4.6.2.2 Omkostninger til rådgivning

Forud for en konkurs kan kreditor have afholdt forskellige omkostninger til rådgivning i forbindelse med vurderingen af hvorvidt en konkurs vil være et godt alternativ, i det tilfælde individualforfølgning er udsigtsløs.

Når først konkursen er igangsat vil der ikke være meget for kreditor at gøre og det vil derfor heller ikke være nødvendigt at antage eksterne rådgivere. Hele forløbet styres af kurator, der sørger for at få afviklet virksomheden og realiseret alle aktiver til fordel for kreditorerne.

Kreditor kan komme i den situation, at hans fordring skal prøves ved domstolen, fordi boet betvivler dens eksistens eller størrelse. Her skal omkostninger ved dette naturligvis vejes op mod fordragens størrelse.

Desuden kan kreditor, alene eller i fællesskab med andre, vælge at anlægge en erstatningssag mod ledelsen, hvilket også vil medføre væsentlige omkostninger.¹⁶²

4.6.2.3 Kreditorernes deltagelse

Som nævnt under afsnit 4.6.1.1 om skifterettens ressource- og tidsforbrug foregår stort set hele konkursbehandlingen uden for skifteretten. Derfor er kreditorernes omkostninger til deltagelse i selve behandlingen heller ikke særligt store. Det følger dog af konkurslovens kapitel 15 at kurator løbende skal udsende information til bl.a. kreditorerne og det kan være interessant og nødvendigt for virksomheden at bruge ressourcer på at gennemgå dette materiale og tage stilling til indholdet.

Desuden er det muligt at der undervejs bliver indkaldt til skiftesamlinger, hvor der kan finde afstemninger sted, hvorfor det er vigtigt for kreditor at deltage for at få indflydelse.

¹⁶² Torben Kuld Hansen siger at sådanne sager ofte er tabt på forhånd og derfor anlægges der ikke særlig ofte sådanne sager. Jf. interview af 01.06.2012.

4.6.3 Andre effekter

4.6.3.1 Aktiekursen

Når virksomheden kommer i økonomiske problemer vil aktiekursen tilpasse sig denne situation. Når en virksomhed bliver erklæret konkurs, vil aktierne være uden værdi i salg, da der ikke længere er værdi i virksomheden, som kan knyttes til aktierne. Ved en konkurs taber aktionærene hele deres investering, da alle aktiver i selskabet bliver anvendt til at betale omkostninger i forbindelse med konkursen og herefter til at indfri kreditorerne, i det omfang der er værdier til dette.

4.6.3.2 Fordringers faldende værdi i handel

Ved en konkurs er det de midler, der er i virksomheden på tidspunktet for konkursen, der skal deles mellem kreditorerne og det er kun i begrænset omfang muligt at forbedre dette, gennem fortsat drift. Dette skyldes at konkursen først kan afsluttes når alle aktiver er solgt og et endeligt regnskab kan laves. Derfor er virksomheden ”dødsdømt” når konkursen afsluttes. Dette kan betyde at fordringerne er tæt på værdiløse, i det omfang det vurderes, at dividenden vil være meget lav. Fordringernes værdi og fald vil afhænge af den forventede dividende.

Alt andet lige falder værdien, når virksomheden indtræder i konkurs.

4.6.3.3 Tab på fordringer som følge af manglende midler

En konkurs bør altid være sidste udvej, hvorfor der på dette tidspunkt ikke er tilstrækkelige midler og muligheder i firmaet. En konsekvens af dette er at kreditorerne må forvente at skulle tabsføre, i mange tilfælde betydelige summer. Denne post er den mest direkte og håndgribelige omkostning ved en konkurs og i mange tilfælde også den største.

4.6.3.4 Omkostninger til kurator

Behandlingstiden for en konkurs er i gennemsnit 2 år.¹⁶³ Der ikke er nogen lovhjemlet grænse for hvor lang tid en konkurs kan løbe. Det afgørende for hvor lang tid en konkurs varer, er virksomhedens størrelse og forholdenes kompleksitet. Det betyder at omkostningerne til kurator kan være svære at forudse og kan løbe i uforholdsmæssige høje summer. Dette er med til at mindske kreditorernes chance for at modtage en betydelig dividende.

4.6.3.5 Behandlingstidens omkostninger for kreditorerne

Som behandlet i afsnit 4.4.4.2 er det i kreditorernes økonomiske interesse at en konkurs afvikles hurtigst muligt. Muligheden for en lang behandlingstid, som behandlet ovenfor, er derfor en omkostning for disse, da de ikke kan råde over kapitalen. Desuden falder fordringens værdi med inflationen. Penge her og nu er alt andet lige mere værd end penge på et ubestemt tidspunkt i fremtiden.

4.6.3.6 Arbejdspladser

Når en virksomhed kommer under konkursbehandling, afskediges alt personale. Alt afhængigt af virksomhedens størrelse, kan der være tale om mange personer der pludseligt bliver arbejdsløse. Dette er en stor omkostning for samfundet. Hvis en konkurs finder sted under en finansiel krise, som Danmark befinder sig i på nuværende tidspunkt, kan dette have betydning i lang tid efter virksomhedens likvidation, da efterspørgslen på arbejdskraft er så lav. Hvis derimod en virksomhed likvideres under en finansiel optur hvor efterspørgslen på arbejdskraft er stor, vil de ledige ressourcer blive allokeret derhen hvor de har størst værdi for samfundet.

4.6.3.7 Virksomhedernes relationer

En likvidation er ensbetydende med, at markedets aktører ikke kan bevare deres relationer. Det vil sige, at alle de aktører, som skyldner har haft relationer til, skal ud og finde en erstatning for denne. Hvor omfattende dette bliver for de tilbageværende aktører afhænger af samarbejdets karakter. Hvis det har været et længerevarende forhold, kan der være en masse information der

¹⁶³ Betænkning nr. 1484 Om hurtigere behandling af konkursboer (2006), side 42.

skal sikres og gives videre til en ny part. Desuden kan parterne være i den situation, at de har tilpasset sig hinandens behov og derfor også kan have sværere ved at finde en tilsvarende samarbejdspartner. På andre områder vil det være lige til at erstatte en virksomhed og sådanne vil måske allerede være udskiftet, når det bliver omverdenen bekendt, at denne er i økonomiske vanskeligheder.

4.6.3.8 Konkurrencen på markedet

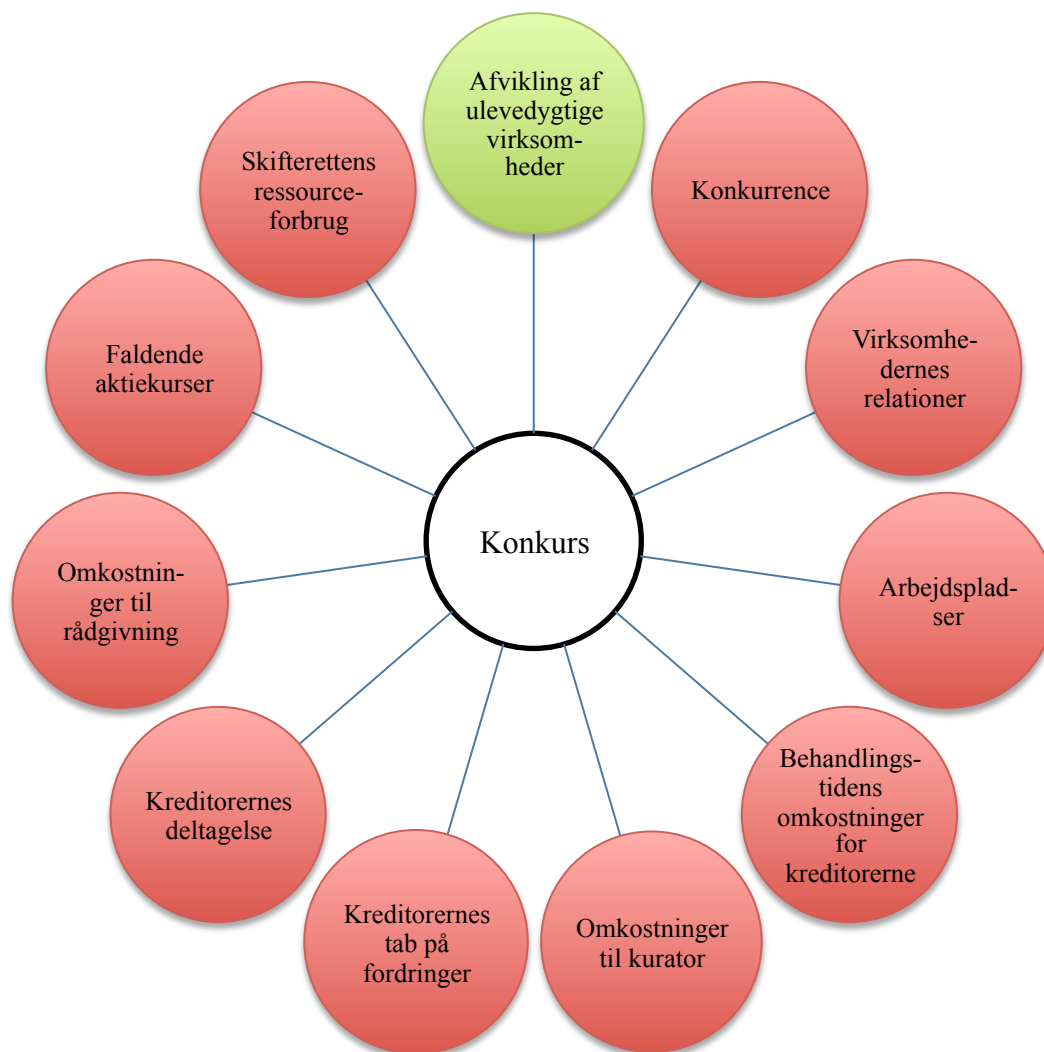
Hvis en branche er hårdt ramt af konkurser vil det have en negativ virkning på konkurrencen. Det vil være de sunde og stærke virksomheder der er tilbage på markedet, men fordi antallet er faldende vil det betyde at konkurrencen ikke er så hård og virksomhederne kan tage højere priser til skade for forbrugere og samfundet som helhed fordi der vil opstå et dead weight loss.¹⁶⁴

4.6.3.9 Afvikling af ulevedygtige virksomheder

Virksomheder der kører med underskud, dårlig likviditet og samtidig ikke bidrager med en samfundsøkonomisk gevinst vil være en omkostning for samfundet, hvis disse holdes kørende. Reglerne om konkurs har den fordel at sådanne tab kan afværges, da det er muligt at ”tvangs”-lukke et selskab når det vurderes at være insolvent og en berørt part ikke længere vil lade dette stå til. På trods af, at der er omkostninger forbundet med at likvidere et selskab, har det en langsigtet positiv effekt at samfundet ikke konsekvent påføres omkostninger grundet de enkelte selskabers manglende potentiale på et samfundsøkonomisk niveau.

¹⁶⁴ For nærmere beskrivelse af effekten ved færre virksomheder og mindre konkurrence, se afsnit 4.4.4.5.

4.6.5 Oversigt konkurs



165

¹⁶⁵ I denne model er alle effekterne af en konkurs samlet. Disse resultater sammenlignes med effekterne af rekonstruktion i afsnit 4.7.

4.7 Valg imellem rekonstruktion og konkurs

Som det ses af ovenstående analyser er der mange direkte og indirekte økonomiske effekter, som skal tages i betragtning, når valget står mellem en begæring om rekonstruktion eller en konkurs. Nogle er mere indlysende end andre. Dette gælder f.eks. sikkerhedsstillelsen og de direkte omkostninger til rådgivning. Disse parter er sandsynligvis også opmærksomme på at en rekonstruktionsbehandling vil kræve en del af deres tid og ressourcer, men det er svært at estimere det reelle omfang af disse omkostninger.

Da alle aktører er opportunistisk tænkende vil de kun forholde sig til de omkostninger og gevinster som direkte påvirker dem. Derfor er der omkostninger og ikke mindst gevinster som slet ikke indgår i parternes beslutningsgrundlag. Det drejer sig blandt andet om skifterettens resourceforbrug, værdien af arbejdspladser samt værdien af de afledte effekter af virksomhedens fremtidige drift. Når disse forhold udelades bliver beslutningen om at vælge en rekonstruktion eller konkurs truffet på et ufuldstændigt grundlag og der er risiko for at beslutningen er inefficent for samfundet.

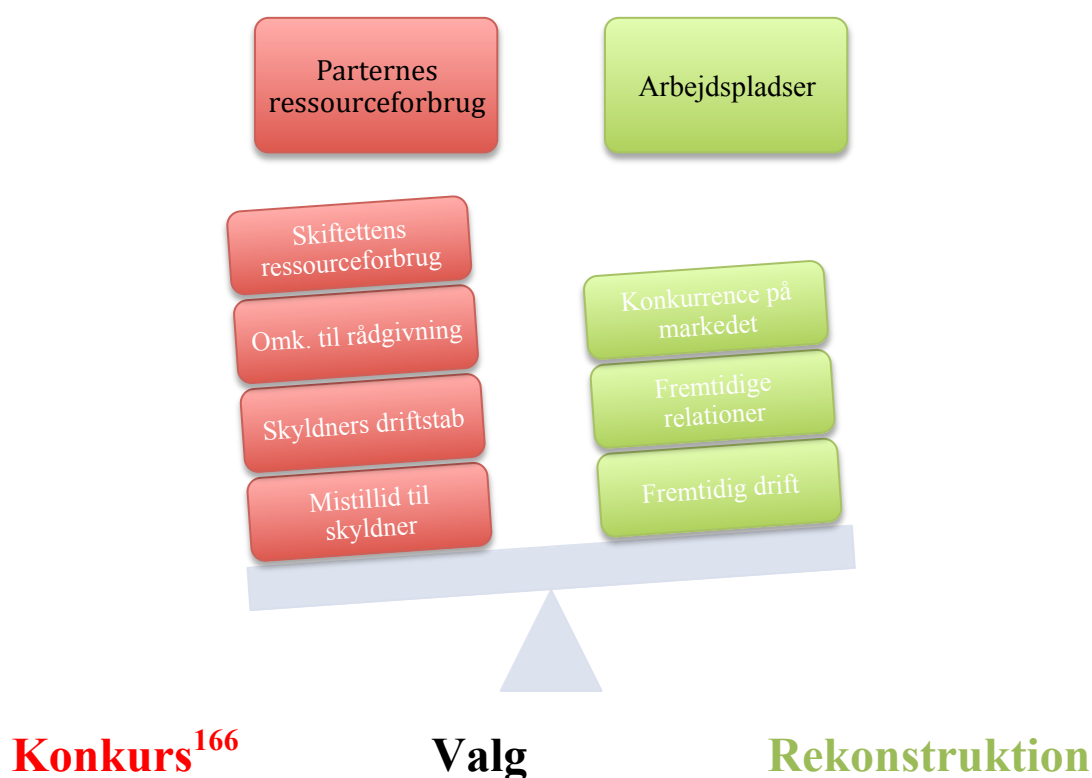
Der er mange omkostninger forbundet med både en rekonstruktion og en konkurs, derfor er det især vigtigt at kigge på de gevinster der er til stede ved en rekonstruktion. Der kan identificeres flere gevinster ved en rekonstruktion, men det er størrelsen af disse til sammen, der er afgørende for, hvorvidt en rekonstruktion er det rette valg i det konkrete tilfælde. Det har stor betydning for samfundet, at der reddes og skabes arbejdspladser. Des flere arbejdspladser der reddes ved hver enkelt rekonstruktion, jo større er gevinsten for samfundet. Alt afhængig af virksomhedens størrelse er denne effekt mere eller mindre værdifuld. Gevinsten består i at samfundet sparer omkostninger til overførselsindkomster og i en krisetid, som Danmark befinder sig i på nuværende tidspunkt er dette et vigtigt element.

Et andet usikkert, men utrolig vigtigt, moment i denne sammenhæng er vurderingen af værdien af virksomhedens fremtidige drift. En ting er at virksomheden skal være levedygtig, men spørgsmålet er hvor lang tids levedygtighed der kræves for at kunne opveje de omkostninger der er forbundet med at gennemføre rekonstruktionen. Formålet med reglerne er at rekonstruere nødlidende men levedygtige virksomheder. Selvom virksomheden er levedygtig kan en rekonstruktion sagtens gennemføres med et negativt samfundsmæssigt resultat, da omkostningerne simpelthen er så høje at gevinsterne ikke kan opveje dem. Såfremt en konkurs ikke er et bedre

alternativ skal en sådan rekonstruktion gennemføres på trods af et underskud, da virksomheden kan bidrage til samfundet.

Desuden er der stor risiko for både at under- og overvurdere værdien af virksomhedens fremtidige drift, hvilket også åbner mulighed for at den forkerte insolvensretlige behandling vælges. Det er ikke i alle tilfælde efficient at kræve en lang levetid for at kunne argumentere for en efficient rekonstruktion. Ser man på bilindustrien i USA, der gang på gang gennemgår rekonstruktioner, kan man undre sig over hvorfor disse virksomheder ikke blot likvideres. Grunden er, at den samfundsøkonomiske værdi af disse arbejdspladser mv. er så stor, at en likvidation vil have enorme negative konsekvenser.

Nedenfor vil de indirekte og *særligt vigtige effekter* bliver samlet i oversigtsform, for at give den interessent, der står og skal vælge mellem en rekonstruktions- og konkursbehandling, et værktøj til at vælge den samfundsmæssigt ønskelige løsning.



¹⁶⁶ Hvis omkostningerne ved rekonstruktionen er højere end gevinsterne, skal konkurs overvejes. I denne situation skal konkurs vælges, hvis en sådan genererer et mindre samfundsøkonomisk underskud end rekonstruktionen.

Det er vigtigt at have in mente, at alle omkostninger og gevinster er virksomhedsspecifikke. Det vil sige at de varierer med bl.a. virksomheden størrelse, kompleksitet og interne forhold. Derfor kan det også svært for beslutningstageren i det konkrete tilfælde at finde frem til den mest effiente løsning. Den eneste vejledning der kan gives er, at en rekonstruktion skal vælges i de tilfælde hvor gevinsterne vurderes at være højere end omkostningerne og behandlingen dermed giver en samfundsmæssig gevinst. Hvor en rekonstruktion vurderes at give et negativt resultat, skal det overvejes hvorvidt der er færre omkostninger forbundet med en konkurs. Hvis dette er tilfældet skal der begæres en konkurs frem for en rekonstruktion. På trods af at Cost Benefit Analysen for den enkelte rekonstruktion giver et negativt resultat vil det stadig være den samfundsmæssigt mest effiente løsning, i de tilfælde hvor en konkurs giver et større underskud.

4.8 Delkonklusion

Der er to overordnede kategorier når det gælder tilrettelæggelsen af et lands rekonstruktionssystem – det debitor- og det kreditor orienterede system. De nye danske regler læner sig meget op af de amerikanske, som er kendt for at være meget debitororienterede, men også tager hensyn til kreditorenes interesser. Det danske system giver de ønskelige incitamenter til ledelsen, både til at begære og til at være samarbejdsvillige under en rekonstruktion. Samtidig giver reglerne kreditorerne stor magt og indflydelse, hvilket sikrer deres velvillighed overfor de nye regler. Dette sikrer en balance i forhold til de to interessentgrupper.

Indførslen af reglerne har primært den effekt at aktørernes incitamenter til at agere optimalt på markedet forbedres. Reglerne betyder at aktiemarkedet og markedet for varer og ydelser i større grad holdes i gang på trods af risikoen for krise i virksomhederne. Desuden højnes ledelsens risikovillighed, hvilket anses som positivt.

Igangsættelsen af en rekonstruktion, har stor betydning for skyldneren, da denne vil opleve mistillid hos andre aktører på markedet – både kunder og samarbejdspartnere – der resulterer i et driftstab. Dette vil have en langvarig effekt – også efter rekonstruktionens afslutning. Derudover er der risiko for at værdifulde ansatte søger andet arbejde, for at undgå den usikkerhed de kan opleve i forbindelse med virksomhedens økonomiske situation.

For kreditorerne har det stor betydning, at de skal deltage aktivt i rekonstruktionen for at få indflydelse på dens udvikling og resultat. Dette kan i sig selv medføre omkostninger for kreditor,

men kan også kræve ekstern rådgivning. Desuden skal den begærende kreditor stille sikkerhed for omkostningerne ved rekonstruktionen og en eventuelt senere konkurs.

Alle møder med de involverede parter skal afholdes ved skifteretten, med tilstedeværelse af i hvert fald én dommer. Antallet af disse møder kan variere fra rekonstruktion til rekonstruktion, men fælles er, at behandlingen lægger beslag på en del tid i skifteretten og dermed også en del ressourcer.

En rekonstruktion er ikke kun forbundet med omkostninger. De væsentligste positive effekter findes på samfundsniveau. En rekonstruktion er med til at redde arbejdspladser og sikre at der fortsat er konkurrence i de forskellige brancher i det omfang at det er efficient at lade virksomheden fortsætte driften.

Ved valget mellem en rekonstruktion og en konkurs, er det afgørende for hvilken proces der skal vælges, de omkostninger og gevinster der er forbundet hermed. Generelt er der flere omkostninger forbundet med selve rekonstruktionsprocessen end ved konkurs, men der er samtidigt betydelige gevinster for samfundet at medregne. Det afgørende for om en rekonstruktion er ønskelig, er hvorvidt omkostningerne overstiger gevinsterne. I de tilfælde hvor gevinsterne er større end omkostningerne, skal en rekonstruktion gennemføres, da det samlet vil resultere i en samfundsmæssig gevinst. Hvis rekonstruktionen derimod giver et negativt resultat, skal konkurs overvejes, og vælges i de tilfælde hvor en sådan giver et mindre samfundsøkonomisk underskud.

Hvis den rigtige løsning skal vælges, er det vigtigt at den begærende part tager hensyn til alle effekter, men da denne ofte vil være opportunistisk tænkende, er det meget sandsynligt at der kun tages højde for de forhold der direkte vedrører denne.

Formålet med regelsættet er, at give nødlidende men levedygtige virksomheder mulighed for at komme igennem en krise uden at blive likvideret. Dette skyldes, at man er af den overbevisning at de kan bidrage positivt til markedet og den danske økonomi. Dette er netop tilfældet når en virksomhed spås fremtidsudsigter og samtidig kan komme igennem en rekonstruktion uden at påføre samfundet omkostninger.

Rekonstruktionsreglerne er i sig selv efficiente for samfundet da det er muligt at opfylde lovens formål. Det vil dog ikke gælde for alle virksomheder, da omkostningerne ved en rekonstruktion i nogle tilfælde vil overstige gevinsterne. Såfremt reglerne om rekonstruktion stod alene, ville for mange virksomheder blive reddet gang på gang og igen og igen påføre samfundet omkost-

ninger frem for at generere et overskud. Hvis derimod det kun var muligt at benytte regler om konkurs, vil for mange virksomheder med fremtidspotentiale blive likvideret.

Derfor er kombinationen af reglerne om rekonstruktion og konkurs en efficient løsning for samfundet, da disse supplerer hinanden. Rekonstruktionsreglerne skal benyttes i det omfang det er efficient, og hvor dette ikke er tilfældet skal overvejes hvorvidt en konkurs kan give et mindre tab.

4. Konklusion

Rekonstruktøren er essentiel for at rekonstruktionen kan gennemføres med succes, da han står for hele processen og sørger for udarbejdelsen af rekonstruktionsplanen. For at kunne bestride hvervet som rekonstruktør må denne person ikke være inhabil jf. KL § 238. Er han inhabil kan det føre til et erstatningsansvar for de tab der er en direkte følge heraf.

Rekonstruktørens opgaver, samt tidsfrister forbundet hermed, fremgår klart af loven og rekonstruktøren vil være underlagt en streng ansvarsbedømmelse, da det må forventes at han i kraft af sit hverv som advokat har et indgående kendskab til de materielle regler.

En vigtig del af hans arbejde er løbende at vurdere hvorvidt virksomheden er levedygtig på længere sigt eller om rekonstruktionen er udsigtsløs. Praksis har vist at der skal meget til at erklære rekonstruktionen for udsigtsløs, hvis dette skyldes manglende kreditoropbakning inden planmødet. Rekonstruktøren vil derfor sjældent blive ansvarlig for ikke have indstillet arbejdet og ladet virksomheden overgå til konkursbehandling allerede på dette tidspunkt. Anderledes ser det ud hvis han på baggrund af f.eks. regnskabsmateriale må konstatere at virksomheden er i så dårlig forfatning, at en rekonstruktion ikke kan gennemføres – her vil han risikere at blive ansvarlig for de tab, det medfører ikke at indstille rekonstruktionen.

Det er muligt for rekonstruktøren at overtage ledelsen af virksomheden hvis den siddende ledelse ikke vil samarbejde eller der ikke er tillid til denne. Når dette sker, skal rekonstruktøren ikke kun varetage sine opgaver som følger af konkursloven, men også ledelsens opgaver efter selskabsloven.

Rekonstruktøren besidder ikke de samme kvalifikationer som ledelsens medlemmer, men bliver kastet ud i at drive virksomheden grundet dennes økonomiske situation. Rekonstruktøren vil som udgangspunkt være underlagt en ansvarsbedømmelse, der minder om den et almindeligt bestyrelsesmedlemmer er underlagt. Det vil sige at hvis han opfylder de pligter der følger af loven, handler efter bedste overbevisning og træffer sine beslutninger på et forsvarligt veloplyst grundlag, ifalder han ikke ansvar for eventuelle tab der lides af virksomheden eller kreditorerne. Det vurderes dog at rekonstruktøren i mange henseende vil blive bedømt mere lempeligt grundet hans rolle som ”virksomhedsredder”. Dette skyldes også at det er vigtigt ikke at be-

grænse rekonstruktøren i sit arbejde, for dermed at sikre det bedste resultat for virksomheden, kreditorer og samfundet.

Indførslen af reglerne har primært den effekt at aktørernes incitamenter til at agere optimalt på markedet forbedres. Reglerne betyder at aktiemarkedet og markedet for varer og ydelser i større grad holdes i gang på trods af risikoen for krise i virksomhederne. Desuden højnes ledelsens risikovillighed, hvilket anses som positivt.

En rekonstruktion medfører en del omkostninger for alle involverede parter. Skifterettens arbejdsbyrde øges, da alle møder skal afholdes her. Virksomheden vil være mærket af, at en rekonstruktion giver omverden mistillid til denne, hvorfor der også vil være et driftstab forbundet med denne proces. Denne mistillid fortsætter efter rekonstruktionens afslutning og kan medføre yderligere nedgang i omsætningen. For kreditor er det især rådgivning og selve deltagelsen i rekonstruktionen der er omkostningstunge poster.

Hvis en virksomhed rekonstrueres bevares der arbejdspladser, relationer mellem markedets aktører, konkurrence i de enkelte brancher, som samlet påvirker samfundet positivt.

Hvorvidt den enkelte rekonstruktion er en gevinst for samfundet afhænger af virksomhedens interne forhold, da disse er afgørende for de enkelte omkostninger og gevinsters størrelse.

Reglerne om rekonstruktion er samlet set efficiente. De giver gode incitamenter til de relevante parter. Samtidig giver de mulighed for at insolvente, men levedygtige virksomheder, kan reddes i stedet for som tidligere, blot likvideres. For at sikre den optimale gevinst ved reglerne er det essentielt at regelsættet altid anvendes i de tilfælde gevinsterne overstiger omkostningerne. Er det modsatte tilfældet, er det derimod væsentligt ligeledes at beregne effekterne ved en konkurs. Hvis tabet ved en konkurs er mindre, skal denne behandling vælges. Under disse forudsætninger vil reglerne have den optimale effekt.

5. Perspektivering

I nærværende afhandling er rekonstruktørens erstatningsansvar behandlet indgående fra en juridisk synsvinkel samt reglernes økonomiske virkning og samfundsmæssige efficiens. Derfor følger nu en perspektivering der vil fokusere på relaterede problemstillinger.

Optimal culpanorm

Erstatningsansvar er ikke kun interessant set fra den juridiske synsvinkel, men også i forhold til den økonomiske teori. Mange lovbestemmelser er adfærdsregulerende - dette gælder også reglerne og de retspraksisudviklede principper om erstatningsansvar. Derfor er det vigtigt at disse reglers økonomiske effekter nøje undersøges inden en given lov gennemføres. Dette er med til at sikre, at man samfundsmæssigt opnår det bedste resultat.

Man ønsker fra lovgivers side at rekonstruktøren skal være en aktiv deltager i rekonstruktionen og træffe beslutninger, der kan være mere eller mindre risikobetonede, for at sikre kreditorerne den største dividende og sikkerhed, men også for at virksomheden kommer tilbage i en overskudsgivende drift. Hvis dette skal lykkes er det vigtigt, at man ikke fjerner hans incitament til at indtræde i rollen, ved at bedømme rekonstruktøren ud fra en streng culpanorm. Det optimale agtsomhedsniveau og dermed også den optimale culpanorm sættes der, hvor skadevolders omkostninger ved at være agtsom plus det potentielle tab ved handlingen er lavest, da dette sikrer en minimering af samfundets omkostninger.¹⁶⁷ Det vil sige at rekonstruktøren ikke bliver erstatningsansvarlig for de skader/tab han måtte forårsage, hvis blot han udviser tilstrækkelig agtpågivenhed. Dette ligger bl.a. bag bedømmelsen efter business judgment rule når rekonstruktøren har overtaget ledelsen. Har han truffet sine beslutninger i god tro og på et forsvarligt veloplyst grundlag, bliver han ikke erstatningsansvarlig, jf. den juridiske analyse. Dette skyldes at det vil være for dyrt for samfundet at kræve yderligere informationssøgning (agtpågivenhed) af rekonstruktøren. I takt med at ansvaret bliver strengere vil rekonstruktørens aktivitetsniveau falde, fordi gevinsten herved ikke overstiger den omkostning han må bære når han ifalder ansvar. Dette vil være til skade for virksomheden, kreditorerne og i sidste ende samfundet fordi virk-

¹⁶⁷ Shavell, Steven, *Economic Analysis of Accident Law*, Discution paper no. 396 12/2002, kapitel 2, side2.

somhederne ikke bliver optimalt rekonstrueret og derfor ikke har den samme positive effekt for de involverede parter og samfundet. Derfor er det yderst vigtigt at finde den rette balance mellem rekonstruktørens ansvar og det arbejde man ønsker denne skal udføre.

Forsikring/dobbeltforsikring

Der følger af Advokatsamfundets vedtægter § 61 en pligt for advokater til at tegne en ansvarsforsikring. Denne forsikring dækker i de tilfælde hvor en advokat forårsager skade.

de i forbindelse med dennes arbejde. Advokat Anders Bendtsen bekræfter, at i hvert fald nogle af disse forsikringer dækker advokatens hverv som rekonstruktør.¹⁶⁸

Visse virksomheder tegner en ledelsesforsikring, som skal dække medlemmer af ledelsen i de tilfælde hvor deres handlinger eller undladelser leder til et erstatningsansvar. En sådan forsikring dækker som udgangspunkt tidligere, nuværende og kommende medlemmer af bestyrelsen (og direktionen).¹⁶⁹ Det vil sige at rekonstruktøren vil være omfattet af denne forsikring når han indtræder i ledelsen. Det er dog kun tilfældet forudsat at forsikringsbetingelserne ikke udelukker dækning af dennes arbejde.

Når rekonstruktøren overtager ledelsen i en virksomhed betyder det også at han i nogle tilfælde vil være dobbeltforsikret – dækket af hans egen advokatansvarsforsikring samt virksomhedens ledelsesansvarsforsikring. I sådanne tilfælde følger det af FAL § 41 at alle forsikringsselskaber hæfter som var de eneforsikrer. De enkelte selskaber søger ofte af regulere dette forhold i deres forsikringsbetingelser. Dette ses f.eks. i Trygs forsikringsbetingelser, hvor dækning bortfalder hvis en anden forsikring dækker samme interesse, jf. forsikringsbetingelsernes bestemmelse 12.¹⁷⁰ Det følger dog af FAL § 43, at alle selskaber hæfter desuagtet en sådan bestemmelse, hvis alle selskaberne har betinget deres hæftelse af, at der ikke er tegnet anden forsikring.

Virksomhedens tanke med at tegne en ledelsesforsikring er at hjælpe generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer og direktører udpeget af disse. En rekonstruktør er ikke nødvendigvis

¹⁶⁸ Jf. Interview af 01.06.2012

¹⁶⁹ Tryg Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005 – se bilag 4 og Chartis BusinessGuard Bestyrelses- og Direktionsansvarsforsikring 06.2010, bestemmelse 1: Sikrede, bilag 5.

¹⁷⁰ Tryg Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005 – se bilag 4.

Er det fastsat i anden forsikringsaftale, som dækker samme interesse, at ansvaret falder bort eller indskrænkes, hvis forsikring er eller bliver tegnet andet steds, gælder nærværende forsikring med samme forbehold.

valgt af virksomheden og det har (nok) aldrig været virksomhedens intention at denne forsikring skulle dække dennes interesser.

En anden problematik opstår når rekonstruktøren anlægger sag mod den faktiske ledelse af selskabet for dennes handlinger eller undladelser op til rekonstruktionens igangsættelse. I en sådan situation vil der være tale om et søgsmål anlagt af selskabet (rekonstruktøren) mod selskabet (ledelsen). Derfor hæfter forsikringsselskabet nu overfor selskabet, der også har tegnet forsikringen. Dette er en unaturlig anvendelse af forsikringen, da denne er tegnet for at sikre tredjemands interesse (f.eks. kreditorer eller aktionærer) i søgsmål mod ledelsen.

Free-rider problem

De fleste virksomheder vil have mange forskellige kreditorer og dette vil ofte være en blanding af kreditorer med små, mellem og store fordringer.

Hvis virksomheden kommer i økonomiske problemer, er det ikke alle disse kreditorer, der har samme incitament til at begære en rekonstruktion. Hvorvidt en kreditor har incitament til dette vil være bestemt af de omkostninger der for kreditor er forbundet med dette forløb¹⁷¹, fordringens størrelse samt den dividende kreditor vurderer at have udsigt til at få.

Når den enkelte kreditor skal vurdere hvorvidt denne vil begære en rekonstruktion, vil denne ikke medregne de samfundsmæssige omkostninger/gevinster, men kun de omkostninger/gevinster denne selv har i udsigt.¹⁷² Hvis omkostningerne overstiger gevinsterne for denne og kreditor dermed ikke har de rette incitamenter vil der være situationer hvor en rekonstruktion vil være samfundsmæssigt efficient at gennemføre, men hvor dette ikke sker. I disse situationer vil samfundet tabe enten fordi en rekonstruktion ikke begæres i tide og giver større omkostninger eller slet begæres da virksomheden måske i stedet likvideres som følge af en konkurs.

I denne situation vil nogle kreditorer simpelthen afvente at en anden kreditor ”får nok” og begærer en rekonstruktion. På den måde vinder disse (nok ofte små) kreditorer på at kunne køre med på andres begæring på trods af at de ikke selv ville have begæret en sådan. Det er økonomisk interessant at undersøge hvordan denne problematik kunne afhjælpes.

¹⁷¹ Jf. afsnit 4.4.3.

¹⁷² Jf. afsnit 4.7.

Litteraturliste

Bøger

Andersen, Klaus Strubkjær, 2011, *Ledelsesansvar og ledelsesansvarsforsikring*, København: Karnov Group Denmark A/S, 1. Udgave/1. Oplag 2011

Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov m. fl., 2011, *Rekonstruktion – teori og praksis*, København ; Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Eyben, Bo von og Peter Møgelvang-Hansen, 2010, *Kreditorforfølgning – materiel faged- og konkursret*, København: Thomsen Reuters, 6. udg.

Halling-Overgaard, Søren, 2011, *Advokaters Erstatningsansvar*, København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 3. udg.

Paulsen, Jens, 2010, *Insolvensret Konkurs*, København: Thomsen Reuters

Paulsen, Jens, 2011, *Insolvensret Rekonstruktion*, København ; Karnov Group Denmark A/S, 2. udg.

Artikler

Andersen, Lennart Lynge og Torben Vistisen, 2006, U 2006.243 H, Direktions- og bestyrelsesansvar for tab lidt ved en fonds drift af restaurant ("Mindshipsagen"), Erhvervsjuridisk tidsskrift nr. 3, S. 231-240

Bebchuk, Arye Lucian *Chapter 11*, National Bureau of Economic Research (1998)

Borch, Ole og Torben Vistisen, 2007, *30 år efter Havemann*, Erhvervsjuridisk tidsskrift nr. 3, S. 237-245

Branch, Ben, 2002, *The Cost of bankruptcy A review*, International Review of Financial Analysis nr. 11, side 39–57

Eisenberg, Theodore og Stefan Sundgren, 1997, *Is Chapter 11 Too Favorable to Debtors? Evidence from Abroad*. Cornell Law Faculty Publications. Paper 383

Franken, Sefa, 2004, *Creditor – and Debtor-oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, TILEC Discussion Paper DP 2004-016

Gutiérrez, López Carlos, Myriam García Olalla og Begoña Torre Olmo, 2009, *The influence of bankruptcy law on equity value of financially distressed firms: A European comparative analysis*. International Review of Law and Economics 29, side 229–243

Shavell, Steven, 2002, *Economic Analysis of Accident Law*, Discussion paper no. 396 – Harvard.

The Economist, 12. december 2002, Bankruptcy: *Shaping up*

The Economist, 30. december 2008, *European bankruptcy laws – Out of pocket*

Wang, Chien-An, 2006, *Law and Bankruptcy: An International Comparison of Liquidation and Reorganization*.

Betænkninger

Betænkning nr. 1484 om hurtigere behandling af konkursboer (2006)

Betænkning nr. 1498 om modernisering af selskabsretten (2008)

Betænkning nr. 1512 om rekonstruktion mv., København (2009)

Love

Lov nr. 718 af 25. juni 2010 - Lov om ændring af konkursloven og forskellige andre love (rekonstruktion mv.)

Lovbekendtgørelse nr. 217 af 15. marts 2011 – Konkursloven

Lovbekendtgørelse nr. 1063 af 17. november 2011 – Retsplejeloven

Lovbekendtgørelse nr. 322 af 11. april 2011 - Selskabsloven

Lovbekendtgørelse nr. 999 af 05. oktober 2006 - Forsikringsaftaleloven

Domme

FED.2001.681 Ø, A (adv. Birgitte M. Markeprand) mod Advokat Søren Bagger, Østre Landsrets dom af 13. marts 2001.

FED.2003.1823 V, LFS Kemi ApS mod Advokatfirmaet B (adv. Henrik Frederik Dichman), Vestre Landsrets dom af 28. august 2003.

FM.2012.141

FM 2012.142

Højesterets dom af 19. Oktober 2005 i sag 275/2003, refereret i UfR 2006.243 H – Mindshipdommen

UfR 1946.1103 SH

UfR 1977.274 H – Havemann-dommen, Jens Alg A/S (adv. Christrup) mod direktør Johan Gunnar Havemann, direktionsssekretær Jørgen Gunnar Havemann og direktør Johan Claus Havemann (adv. Niels Johan Petersen), Højesterets dom af 16. februar 1977 i sag I 50/1976.

UfR 1979.777 V, A/S Paul Wilhjelm, Odense mod Maren Jensen, Kruså, m.fl., Vestre Landsrets dom af 8. maj 1979.

UfR 1982.595 H – Bønnelycke-dommen, Bønnelycke Træ A/S mod ingeniør Poul Egon Kristensen, fru Grethe Kristensen, dødsboet efter advokat Henning Lund Nielsen og statsautoriserede revisor Benny Hansen, Højesterets dom af 18. maj 1982.

UfR 1995.76/2V, Esbjerg Oiltool ApS mod Konkursboet Nautic Maskinfabrik af 1987 A/S, Vestre landsrets kendelse af 26. Oktober 1994.

UfR 1996.245H, Advokat Kjeld Regnarsen mod Metropak A/S, Højesterets dom af 22. November 1995.

UfR 1998.1137 H – OKS-dommen, OKStimist A/S af 14/2 1987 under konkurs mod 1. Jørn Milo, 2. Finn L'anglois-Nordgren, 3. Poul Henning Pedersen, 4. Hans Peter Poulsen, 5. Johan Schmeltz, Højesterets dom af 20. maj 1998.

UfR 2001.873 H, Boet efter Jens Carl Sørensen ved efterlevende ægtefælle Harriet Sørensen mod Konkursboet ASX 15.199 A/S ved kurator advokat C. Søgaard-Christensen, Højesterets dom af 30. januar 2001.

UfR 2003.317 H - Brask Thomsen Stiftung-dommen, Brask Thomsen Stiftung mod Otto Tage Henrik Axel Reedtz-Thott, Højesterets dom af 13. november 2002.

UfR 2005.2235 H – Bagsværd Autohus-dommen, Advokat Karsten Kielland (adv. Niels Fisch-Thomsen, Kbh.) mod Bagsværd Autohus ApS under konkurs (adv. Boris Frederiksen, Kbh.) og Palle Bo Hansen, Ole Borup Krabbe og Hans Christian Marfelt (adv. Preben König, Kbh.) og Palle Bo Hansen, Ole Borup Krabbe og Hans Christian Marfelt (adv. Preben König, Kbh.) mod Bagsværd Autohus ApS under konkurs (adv. Boris Frederiksen, Kbh.) og Advokat Karsten Kielland (adv. Niels Fisch-Thomsen, Kbh.), Højesterets dom af 29. april 2005 i sagerne 546/2002 og 548/2002.

UfR 2006.2637 H – AOF-dommen, AOF i Århus under konkurs mod Knus Erik Mortensen m. fl. og C for Hans Jacobsen, Højesterets dom af 23. juni 2006.

UfR 2007.497 H – Calypso-dommen, Calypso Verdensrejser A/S under konkurs mod Jose Luis Alvaro Bonet, Joseba Koldobika Arteche Erausquin, Henrik Væversted Hotchkiss, Anette Essemann, Søren Jørgen Steffensen og Kurt Steffensen, Højesterets dom af 22. november 2006.

UfR 2011.1290 H – Erleben-dommen, Kim Erleben, Nicko Mammen og Tommy Erleben mod Brdr. Erleben A/S under konkurs og BGC Holding 2007 Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Højesterets dom af 4. februar 2011.

UfR 2011.2801V, S (adv. Jens P. Søndergaard, Brønderslev) påkærer skifterettens kendelse af 12. maj 2011 om ophør af rekonstruktionsbehandling, Vestre landsrets kendelse af 30. juni 2011.

UfR 2011.2815 V – Ready Production-dommen, F mod Ready Production ApS under konkurs v/kurator, advokat Jens Paulsen, Vestre landsrets dom af 30. juni 2011.

Vejledninger, rapporter og andet

Interview med Dommer Torben Kuld Hansen og Advokat Anders Bendtsen af 01.06.2012.

Nyt fra Danmarks Statistik nr. 447, 6. september 2012.

Hjemmesider

<http://www.domstol.dk/soehandelsretten/skifteafdelingen/rekonstruktion/hvad/Pages/default.aspx>

<http://www.domstol.dk/RANDERS/PRAKTISKEOPLYSNINGER/Pages/Rekonstruktion.aspx>

http://bankruptcy-law.freeadvice.com/bankruptcy-law/bankruptcy-law/eleveth_chapter.htm

Bilag

Bilag 1: Cost Benefit Analyse

Bilag 2: FM 2012.141

Bilag 3: FM 2012.142

Bilag 4: Tryg Forsikringsbetingelser for Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

Bilag 5: Chartis BusinessGuard Bestyrelses- og Direktionsansvarsforsikring 06.2010

Bilag 1 - Cost-Benefit analysens 8 trin

Trin 1: Definition af projektet

Her beskrives det projekt der skal undersøges og hvilke aktører på markedet der bliver påvirket af projektet.

Trin 2: Identifikation af virkninger, negative og positive

Her identificeres de specifikke virkninger projektet har på de enkelte aktører. Dette gælder både fordele og ulemper, altså hvad der kan betegnes som omkostninger og indtægter.

Trin 3: Hvilke virkninger er økonomisk relevante

De virkninger der har økonomisk relevans for projektet sorteres fra til videre analyse.

Trin 4: Opstil alle virkninger i fysiske størrelser

Virkninger bliver angivet i kg, kr., eller arealer.

Trin 5: Pris- og værdiansættelse af virkningerne

For at kunne evaluere projektet optimalt skal alle virkninger have en fælles målestok.

Trin 6: Diskontering

Her identificeres virkningernes indtrædelsestidspunkt. De virkninger der indtræder ude i fremtiden har en mindre værdi end de der indtræder umiddelbart.

Trin 7: Nutidsværdi

Alle virkningerne tilbagediskonteres til en nutidsværdi efter de i trin 6 angivne tidspunkter. Er nutidsværdien positiv er projektet efficient. Hvis den derimod er negativ bør projektet ikke fuldføres.

Trin 8: Sensitivitetsanalyse

Nogle af virkningerne kan være svære at værdiansætte og vil derfor også være usikre i forhold til beregning af nutidsværdien. For at sikre at analysens resultat er pålideligt varieres virkningernes værdi. Dette skal sikre at et projekt der er efficient bliver gennemført og omvendt.

Revideret Cost-Benefit analyse

Trin 1: Projektet

Her defineres projektet/tiltaget samt de markedsaktører der vil blive berørt af dette.

Trin 2: Identificer effekter og værdiansæt

Her er trin 2 til 5 trukket sammen. Det vil sige at de økonomiske effekter identificeres og vurderes under dette punkt.

Trin 3: Diskontering og sensitivitetsanalyse

Her er trin 6-8 trukket sammen. Diskontering og beregning af nutidsværdien er tæt sammenhængende og kan gøre i en proces. Sensitivitetsanalyse handler om at vurdere hvilke effekter der er usikre og hvor stor en afvigelse beregningen kan holde til.

Trin 4: Kaldor-Hicks efficient

Her vurderes det hvorvidt ændringen i samfundet reelt er efficient på samfundsøkonomisk niveau.

FM 2012.141

FM 2012.141

Skifteretten burde ikke have bragt rekonstruktionsbehandling til ophør som udsigtsløs fire dage før planmødet uanset oplysninger om, at en kreditor, som repræsenterede henholdsvis ca. 70 % og 100 % af kendte stemmeberettigede krav i de to rekonstruktionsboer, ville stemme imod rekonstruktionsplanen.

1.1 Konkurs- og anden insolvensret

ØKK af 14. marts 2012, nr. B-527-12 og B-537-12, 16. afd.

På et møde i skifteretten blev der indledt rekonstruktionsbehandling for to skyldnere. En fordringshaver, som havde indleveret konkursbegæring mod begge skyldnere, protesterede allerede ved indledningen af rekonstruktionsbehandlingen mod rekonstruktionen under henvisning til, at rekonstruktionsbehandlingen ville være udsigtsløs, da man som største kreditor ville modsætte sig en rekonstruktionsplan. Fire dage før det berammede planmøde, jf. konkurslovens § 11a, stk. 2, bestemte skifteretten, at rekonstruktionsbehandlingen skulle ophøre under henvisning til, at den var udsigtsløs, jf. konkurslovens § 15, stk. 1, nr. 4, idet den pågældende fordringshaver kunne stemme imod en rekonstruktion med en vægt på henholdsvis ca. 70 % og 100 % af den samlede kendte stemmeberettigede gæld i de to rekonstruktionsboer. De to skyldnere blev herefter taget under konkursbehandling.

Landsretten henviste til, at det fremgik af forarbejderne, at det vil kræve meget stærke holdepunkter at træffe bestemmelse om ophør af rekonstruktionsbehandlingen på foranledning af en fordringshaver eller skyldneren, hvis rekonstruktøren ikke finder, at rekonstruktionsbehandlingen er udsigtsløs. Landsretten anførte herefter, at der med fordringshaverens protest mod rekonstruktionsbehandlingen ikke forelå sådanne meget stærke holdepunkter, som måtte kræves for at anse rekonstruktionsbehandlingen for udsigtsløs forud for det almindelige fordringshavermøde (planmødet). På baggrund af de nu foreliggende oplysninger om anmeldte krav i de to konkursboer, og da et flertal af fordringshaverne var imod en rekonstruktion, anså landsretten det imidlertid for udsigtsløst nu at genoptage den afbrudte rekonstruktionsbehandling og stadfæstede derfor skifterettens kendelse.

FM 2012.142

FM 2012.142

***Der var ikke tilstrækkeligt grundlag for at bringe en
rekonstruktionsbehandling til ophør, da bl.a. rekonstruktorerne
ikke anså rekonstruktionsbehandlingen for udsigtsløs.***

1.2 Konkurs- og anden insolvensret

ØLK af 14. marts 2012, nr. B-767-12, 16. afd.

En andelsboligforening var taget under rekonstruktionsbehandling. Foreningens eneste aktiv var en overbeholdt beboelsesejendom. En række andelshavere anmodede skifteretten om at træffe bestemmelse om, at rekonstruktionsbehandlingen skulle bringes til ophør, mens andre ønskede, at rekonstruktionsbehandlingen skulle fortsætte. Rekonstruktorerne tilkendegav - også på vegne af tillidsmanden - at der fortsat var muligheder for at finde en ordning, og at en rekonstruktionsbehandling derfor for tiden ikke kunne anses for formålsløs.

Skifteretten traf afgørelse om ikke at bringe rekonstruktionsbehandlingen til ophør under henvisning til, at rekonstruktorerne, tillidsmanden og et flertal af de mødte fordringshavere ikke anså rekonstruktionsbehandlingen for udsigtsløs, hvilket landsretten stadfæstede.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

Afsnit	Indhold	Side nr.
1	Sikrede.....	1
2	Koncernen	1
3	Dækningsomfang.....	2
4	Geografisk område	3
5	Undtagelser	3
6	Forsikringstid.....	5
7	Ret til køb af afløbsdækning	5
8	Dækningssum og selvrisiko	5
9	Maksimumdækning for seriekrav	6
10	Anmeldelse af forandringer.....	6
11	Anmeldelse af forsikringsbegivenheder	6
12	Anden forsikring	7
13	Præmiens betaling	7
14	Indeksregulering	7
15	Forsikringens opsigelse eller forlængelse.....	7
16	Forsikringstagerens oplysningsforpligtelse	7
17	Værneting og lovvalg	7

For forsikringen gælder reglerne i lov nr. 129 af 15. april 1930 med senere ændringer om forsikringsaftaler, for så vidt det ikke er fra-

veget ved de almindelige og særlige forsikringsbetingelser.

1 Sikrede

Stk. 1

Sikrede er koncernens tidligere, nuværende og kommende fysiske medlemmer af bestyrelse og direktion samt medarbejdere der kan pådrage sig et personligt ledelsesansvar.

Stk. 2

I tilfælde af at en sikret afgår ved døden, erklæres konkurs eller umyndiggøres, udvides sikrede til at omfatte sikredes bo, efterlevende ægtefælle, arvinger eller juridiske repræsentanter. Denne udvidelse gælder alene for krav, der ville være dækningsberettigede, såfremt kravene var blevet rejst mod de under pkt. 1, stk.1 nævnte.

2 Koncernen

Stk. 1

Koncernen er forsikringstageren og dennes datterselskaber, hvorved forstås selskaber, hvori forsikringstageren på det tidspunkt, hvor forsikringen træder i kraft direkte eller indirekte:

- ejer mere end 50 % af den stemmeberettigede aktie- eller anpartskapital, eller
- råder over mere end 50 % af stemmerettighederne.

Stk. 2

Koncernen omfatter datterselskaber, som defineret i pkt. 2, stk. 1 som forsikringstageren etablerer eller opkøber efter forsikringens ikrafttræden, forudsat at det etablerede/opkøbte selskab

- ikke er domicileret i USA eller Canada eller
- ikke er børsnoteret eller
- ikke er en finansiel institution herunder men ikke begrænset til bank, forsikringselskab, børsrådgiver, investeringsvirksomhed, leasing eller factoring selskab.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

Afsnit	Indhold	Side nr.
1	Sikrede.....	1
2	Koncernen	1
3	Dækningsomfang.....	2
4	Geografisk område	3
5	Undtagelser	3
6	Forsikringstid.....	5
7	Ret til køb af afløbsdækning	5
8	Dækningssum og selvrisiko	5
9	Maksimumdækning for seriekrav	6
10	Anmeldelse af forandringer.....	6
11	Anmeldelse af forsikringsbegivenheder	6
12	Anden forsikring	7
13	Præmiens betaling	7
14	Indeksregulering	7
15	Forsikringens opsigelse eller forlængelse.....	7
16	Forsikringstagerens oplysningsforpligtelse	7
17	Værneting og lovvalg	7

For forsikringen gælder reglerne i lov nr. 129 af 15. april 1930 med senere ændringer om forsikringsaftaler, for så vidt det ikke er fra-

veget ved de almindelige og særlige forsikringsbetingelser.

1 Sikrede

Stk. 1

Sikrede er koncernens tidligere, nuværende og kommende fysiske medlemmer af bestyrelse og direktion samt medarbejdere der kan pådrage sig et personligt ledelsesansvar.

Stk. 2

I tilfælde af at en sikret afgår ved døden, erklæres konkurs eller umyndiggøres, udvides sikrede til at omfatte sikredes bo, efterlevende ægtefælle, arvinger eller juridiske repræsentanter. Denne udvidelse gælder alene for krav, der ville være dækningsberettigede, såfremt kravene var blevet rejst mod de under pkt. 1, stk.1 nævnte.

2 Koncernen

Stk. 1

Koncernen er forsikringstageren og dennes datterselskaber, hvorved forstås selskaber, hvori forsikringstageren på det tidspunkt, hvor forsikringen træder i kraft direkte eller indirekte:

- ejer mere end 50 % af den stemmeberettigede aktie- eller anpartskapital, eller
- råder over mere end 50 % af stemmerettighederne.

Stk. 2

Koncernen omfatter datterselskaber, som defineret i pkt. 2, stk. 1 som forsikringstageren etablerer eller opkøber efter forsikringens ikrafttræden, forudsat at det etablere-/opkøbte selskab

- ikke er domicileret i USA eller Canada eller
- ikke er børsnoteret eller
- ikke er en finansiel institution herunder men ikke begrænset til bank, forsikringselskab, børsrådgiver, investeringsvirksomhed, leasing eller factoring selskab.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

Forsikringstageren skal underrette selskabet om etablerede og opkøbte selskaber senest 3 måneder efter etablering/køb af det nye selskab. Har selskabet inden for den nævnte frist ikke modtaget meddelelse fra forsikringstageren, bortfalder den automatiske dækning for det erhvervede selskab med tilbagevirkende kraft til den dato pr. hvilken selskabet er etableret/opkøbt.

Efter modtagelse af meddelelse fra forsikringstageren, tager selskabet stilling til, hvilken præmie samt vilkår der skal tilbydes for

medsikring af det nyerhvervede selskab. Accepterer forsikringstager ikke selskabets tilbud, bortfalder den automatiske dækning for det nye/erhvervede selskab med tilbagevirkende kraft til den dato pr. hvilken selskabet er etableret/opkøbt.

Stk. 3

Medmindre andet er aftalt, gælder dækningen for krav rejst mod en sikret i et datterselskab, alene handlinger eller undladelser begået i det tidsrum, hvor selskabet er et datterselskab af forsikringstageren.

3**Dækningsomfang****Stk. 1**

Forsikringen dækker sikredes ansvar for formuetab som følge af sikredes personlige ledelsesansvar i koncernen.

Stk. 2

Forsikringen dækker sikredes ansvar for formuetab som følge af sikredes personlige ledelsesansvar i øvrige selskaber, hvori koncernen på det tidspunkt, hvor forsikringen træder i kraft og gennem hele forsikringsperioden:

- a) ejer mellem 5 % og maksimalt 50 % af den stemmeberettigede aktie- eller andelskapital, eller
- b) råder over mellem 5 % og maksimalt 50 % af stemmerettighederne.

Det er en forudsætning for dækning at sikrede er udpeget af koncernen til at sidde i de(t) øvrige selskab(er)s bestyrelse eller direktion.

Dækningen er subsidiær i forhold til enhver bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring udtaget af de(t) øvrige selskab(er) selv.

Dækningssummen for nærværende pkt. 3, stk. 2 er begrænset indtil 10 % af forsikringssummen dog max. 2 mio. kr. pr. forsikringsår, uden at forsikringssummen i øvrigt forhøjes.

Denne dækning gælder ikke for selskaber der er domicileret i USA eller Canada eller er børsnoterede.

Stk. 3

Forsikringen dækker endvidere koncernens udgifter i form af en lovlig forpligtelse til at skadesløsholde sikrede for formuetab omfat-

tet af pkt. 3, stk. 1, for et af forsikringen i øvrigt omfattet krav, der er rejst mod sikrede.

Stk. 4

Forsikringen er udvidet til at dække sikredes ansvar for formuetab og ansvar for psykisk skade, der skyldes ansættelsesrelaterede krav rejst af tidligere, nuværende eller kommende ansatte i koncernen, samt jobansøgere.

Definitionen af sikrede er i pkt. 3, stk. 4, udvidet til at omfatte arbejdstagere i koncernen.

Ansættelsesrelaterede krav betyder krav, der skyldes diskrimination, forskelsbehandling, manglende forfremmelse, manglende karrieremuligheder, uberettiget afskedigelse, nedgørelse, sexchikane eller tilsvarende.

Forsikringen omfatter ikke

1. kontraktskrav (løn i opsigelsesperioden, optioner, bonusaftaler og lignende krav som er kontraktsbaseret)
2. arbejdsskader
3. arbejdsmiljøsager
4. pensioner
5. rationaliseringstiltag og downsizing

Dækningssummen for nærværende pkt. 3, stk. 4 er begrænset til 10 % af forsikringssummen dog max. 2 mio. kr. pr. forsikringsår, uden at forsikringssummen i øvrigt forhøjes.

Stk. 5

Forsikringen omfatter ikke følgende forhold:

a.

Krav der er eller kunne være anmeldt under en tidligere forsikring eller krav, der grundes

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

på samme ansvarspådragende forhold eller omstændighed, som er eller kunne være anmeldt under en tidligere forsikring på identiske vilkår, uanset om en sådan har været tegnet. Det er i den forbindelse uden betydning om manglende anmeldelse skyldes, at forsikringssummen var opbrugt, at efteranmeldelsesfristen var udløbet eller andre forhold.

b.

Krav rejst af eller på vegne af koncernen eller sikrede, herunder disses boer, eller et øvrigt selskab som defineret i pkt. 3, stk. 2, når kravet er rejst i et Common Law land eller under henvisning til lovgivningen i et Common Law land. Common Law lande er defineret som USA, UK, Australien, New Zealand, Canada, Sydafrika, Irland, Indien, Singapore, Hong Kong samt andre lande og ter-

ritorier hvis lovgivning er baseret på sædvaneret.

Det gælder dog ikke følgende krav:

- krav om regres for en erstatning, der er en direkte følge af et krav som i øvrigt er omfattet af nærværende forsikring og som den pågældende er pålagt at betale
- arbejdsrelaterede krav rejst af en sikret, jf. pkt. 3, stk. 4
- afledte aktionærkrav (shareholder derivative suits) rejst eller opretholdt på vegne af koncernen uden anmodning eller deltagelse af sikrede eller koncernen
- krav rejst af kurator/bobestyrer uden anmodning eller deltagelse af sikrede eller koncernen
- krav rejst af tidligere sikrede uden anmodning eller deltagelse af sikrede eller koncernen.

4 Geografisk område

Med mindre andet er angivet i policen, er det geografiske område hele verden undtagen USA og Canada.

Forsikringen dækker alene krav rejst inden for det geografiske område under forudsæt-

ning af, at erstatningskravet afgøres efter gældende ret i et land, der ligger inden for samme geografiske område.

5 Undtagelser

Forsikringen dækker ikke krav:

Stk. 1

Der skyldes at sikrede eller disses nærtstående har opnået eller søgt at opnå personlig fortjeneste, fordel, vederlag eller skaffet eller søgt at skaffe andre uretmæssig fortjeneste, fordel eller vederlag.

Stk. 2

Som beror på sikredes forsætlige ansvarspådragende handlinger eller undladelser. Endvidere dækkes ikke sikredes strafbare handlinger (herunder strafbare overtrædelser af særlovgivning), eller forsøg herpå ved forsæt. Undtagelse af dækning efter denne bestemmelse indskrænker ikke andre sikredes ret til forsikringsdækning.

Stk. 3

Der skyldes at sikrede har påtaget sig et videregående ansvar i forhold til det lands erstatningsregler efter hvilke den ansvarspå-

dragende handling eller undladelse skal bedømmes.

Stk. 4

Som følge af bøder eller lignende sanktioner, hvad enten de tilfalder det offentlige eller private, herunder "punitive damages" og lignende pønale sanktioner.

Stk. 5

Der skyldes:

- offentlige skatter og afgifter
- produktansvar
- forurening, herunder oprydnings- og oprensningssomkostninger
- bagvaskelse, ærekrænkelser, ikke-økonomisk skade, herunder ulempe og tort. Denne undtagelse gælder ikke for dækning for ansættelsesrelaterede krav, jf. pkt. 3, stk. 4.
- krænkelser af immaterielle rettigheder, herunder patentrettigheder, copyright m.v.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

- f) krig, krigslignende begivenheder, oprør, konfiskation eller anden overtagelse af ejendom, tabsforvoldelse som følge af ordrer fra enhver - såvel lovlig som ikke-lovlig - regering eller anden central eller lokal myndighed

medmindre kravet er rejst af en uafhængig aktionær, eller konkursboet i egenskab af sådan.

Med uafhængig aktionær menes aktionær der, på tidspunktet for den ansvarspådragende handling eller undladelse, direkte eller indirekte besidder mindre end 50 % af aktierne og stemmerettighederne samt ikke har sæde i bestyrelsen. Det er endvidere en forudsætning at kravet bliver rejst uden anmodning eller deltagelse af sikrede eller koncerne.

Stk. 6

Der skyldes sikredes professionelle ansvar, der ikke er et egentligt ledelsesansvar. Endvidere undtages krav der skyldes koncernens såvel som øvrige selskabers professionelle ansvar. Med øvrige selskaber menes selskaber nævnt i pkt. 3, stk. 2.

Stk. 7

Rejst af eller på vegne af en aktionær eller anpartshaver, der på tidspunktet for den ansvarspådragende handling eller undladelse ejede mere end 50 % af den stemmeberettigede aktie- eller anpartskapital, eller rådede over mere end 50 % af stemmerettighederne.

Stk. 8

Der skyldes at kravet helt eller delvist, direkte eller indirekte udspringer eller er en følge af asbest eller asbestholdige materialer uanset form eller kvantitet.

Stk. 9

Der skyldes radioaktive stråler eller strålingskilder eller skadelige egenskaber ved stoffer (faste, flydende eller luftformige), der er eller har været udsat for radioaktiv bestråling.

Stk. 10

Som beror på en faktisk eller påstået overtrædelse af forpligtelser eller pligter pålagt bestyreren eller forvalteren af pensionsmidler for forsikringstagers og/eller datterselskabers

medarbejdere. Herunder krav der skyldes overtrædelse af forpligtelser eller pligter i henhold til den amerikanske Employee Retirement Income Securities Act of 1974 (ERISA) med ændringer.

Stk. 11

Særlig USA/Canada undtagelse:

Hvis geografisk område er udvidet til at omfatte USA/Canada, er følgende krav undtaget, der helt eller delvist, direkte eller indirekte:

- a) begrundes i amerikanske børsretlige regler, herunder krav til børsintroduktion, registrering, regnskabsaflæggelse m.m.
- b) kan henføres til, vedrører eller er en konsekvens af en faktisk eller påstået overtrædelse af amerikanske konkurrenceretlige regler.
- c) begrundes i forurening.
- d) udspringer eller er en følge af terrorisme.

Ved terrorisme forstås en handling, herunder – men ikke begrænset til vold eller trussel om anvendelse af vold, foretaget af én eller flere personer, uanset om de handler på egen hånd eller i forbindelse med én eller flere organisationer og/eller myndigheder, begået med politisk, religiøs, ideologisk eller etnisk formål eller begrundelse, herunder med hensigt til at påvirke en regering og/eller sprede frygt i offentligheden eller dele af offentligheden.

For at karakterisere handlingen som terrorisme forudsættes, at handlingen er egnet til at påvirke en regering og/eller sprede frygt i offentligheden eller dele deraf.

Stk. 12

Som beror på sikredes handlinger eller undladelser i forbindelse med tegning og vedligeholdelse af koncernens eller øvrige selskabers forsikringer, herunder underforsikring. Med øvrige selskaber menes selskaber nævnt i pkt. 3, stk. 2.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

6 Forsikringstid**Stk. 1**

Forsikringen dækker erstatningskrav, som er rejst mod sikrede i forsikringstiden.

Stk. 2

Et erstatningskrav anses for rejst på det tidligste af følgende tidspunkter:

- a) det tidspunkt, hvor sikrede modtager første skriftlige henvendelse i anledning af et formuetab med krav om erstatning,
- b) det tidspunkt, hvor sikrede ved eller bør vide,
 - at der er indtrådt et formuetab eller
 - at der foreligger sådanne omstændigheder, at krav om erstatning må forventes at blive rejst.

Stk. 3

Erstatningskrav, som er rejst mod sikrede i forsikringstiden, men som anmeldes til selskabet mere end 1 år efter forsikringens ophør, dækkes ikke.

Selv om et erstatningskrav, som i henhold til stk. 2, litra b, er rejst mod sikrede i forsikringstiden, er anmeldt til selskabet senest 1 år efter forsikringens ophør, dækkes det ikke, hvis sikrede ikke i anledning af de anmeldte omstændigheder modtager en skriftlig henvendelse med krav om erstatning som anført i pkt. 6, stk. 2, litra a, og anmelder dette til selskabet senest 2 år efter forsikringens ophør.

Stk. 4

Forsikringen dækker ikke ansvar som følge af handlinger eller undladelser begået før den i policen herom angivne retroaktive dato.

Stk. 5

For krav rejst af eller på vegne af koncernen, sikrede, herunder disses boer, eller et øvrigt selskab som defineret i pkt. 3, stk. 2 gælder det, at dækning er betinget af at kravet bliver rejst som et egentligt retsskridt i form af stævning eller lignende.

Nærværende bestemmelse i pkt. 6, stk. 5 påvirker ikke den tidsmæssige placering af kravet, efteranmeldelsesperiode eller retroaktiv dato, jf. pkt. 6, stk. 1-4.

7 Ret til køb af afløbsdækning

Hvis selskabet ikke ønsker at forny policen, har forsikringstageren eller sikrede ret til at købe en afløbsdækning, der giver dækning for krav rejst i 12 måneder efter udløb af forsikringstiden, betinget af at den ansvarspådragende handling eller undladelse er begået inden udløb af forsikringstiden.

Dækning ydes på identiske vilkår som gældende umiddelbart inden udløb af forsikringstiden, dog således at der ikke tilbydes en ny forsikringssum. Krav rejst i afløbsperioden skal således kunne indeholdes i det seneste forsikringsårs dækningssum. Præmien for afløbsdækningen svarer til 75 % af

årspræmien gældende umiddelbart inden udløb af forsikringstiden.

Selskabet skal skriftligt inden 14 dage efter udløb af forsikringstiden gives meddelelse om køb af afløbsdækningen. Præmien for afløbsdækningen skal være betalt inden 30 dage efter udløb af forsikringstiden.

Retten til køb af afløbsdækning gælder ikke hvis forsikringstageren eller et datterselskab er gået konkurs eller er i betalingsstandsning. Retten til køb af afløbsdækning gælder heller ikke hvis forsikringstageren fornyer forsikringen hos et andet forsikringsselskab.

8 Dækningssum og selvrisiko**Stk. 1**

Policens dækningssum er den højeste grænse for selskabets forpligtelse for erstatnings-

krav, som efter pkt. 6 er rejst mod sikrede inden for det enkelte forsikringsår.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

Stk. 2

Sagsomkostninger vedrørende erstatningsspørgsmålets afgørelse og renter vedrørende erstatningsbeløb, som er omfattet af forsikringen, dækkes inden for den på policen angivne forsikringssum. Dog dækkes sagsomkostninger ved førelse af retssager ved de almindelige domstole i Norden fuldt ud, selv om forsikringssummen derved overskrides. Er forsikringssummen mindre end erstatningsbeløbet, dækkes alene den forholdsmæssige del af omkostningerne, som svarer til det erstatningsbeløb, selskabet skal udrede.

Stk. 3

Af ethvert tab - inkl. udgifter til de sikredes forsvar samt omkostninger til modpart - bærer hver enkelt sikrede først den i policen angivne selvrisiko. Dette gælder også, såfremt koncernen i henhold til pkt. 3.3 har ydet erstatning.

Stk. 4

Såfremt et krav kun er delvist forsikret skal selskabet yde forholdsmæssig dækning under behørig hensyntagen til vurdering af den endelige ansvarsfordeling.

9 Maksimumdækning for seriekrav

Erstatningskrav, som efter pkt. 6 er rejst mod sikrede i anledning af formuetab forårsaget af samme ansvarspådragende forhold, betragtes som én forsikringsbegivenhed (seriekrav).

Seriekravet anses for rejst på det tidspunkt, hvor det første krav i serien rejses, jf. pkt. 6. Er første krav i serien rejst forud for denne

policies ikrafttræden eller efter denne policies ophør, er ingen del af seriekravet dækket under denne police.

I det omfang, de enkelte krav i serien vedrører handlinger eller undladelser, der er begået før den i policen herom angivne dato (jf. pkt. 6, stk. 4) dækker policen ikke disse formuetab.

10 Anmeldelse af forandringer**Stk. 1**

Indtræder der forandringer i de i begæringen eller på anden måde opgivne forhold, skal dette uden ophold anmeldes til selskabet, som herefter tager stilling til, om og på hvilke vilkår forsikringen kan fortsætte.

Stk. 2

Er sådan anmeldelse ikke sket, hæfter selskabet i tilfælde af forsikringsbegivenheder kun på de vilkår og i det omfang, i hvilket det mod den aftalte præmie ville have fortsat forsikringen, hvis forandringen havde været det bekendt.

Stk. 3

Selskabet skal under alle omstændigheder underrettes om følgende forhold:

- a.** væsentlige ændringer i ejerstrukturen hos forsikringstageren, herunder hvis en person eller et selskab opnår direkte eller indirekte kontrol med mere end 50 % af forsikringstagerens aktiekapital eller stemmerettigheder.
- b.** forsikringstagerens konkurs eller likvidation.
- c.** koncernens børsintroduktion, børsmission samt private placement.

11 Anmeldelse af forsikringsbegivenheder**Stk. 1**

Så snart sikrede får at vide eller må formode, at der vil blive rejst krav imod sikrede, skal der ufortøvet ske skriftlig anmeldelse til selskabet.

Stk. 2

Anerkendelse af erstatningspligt og godken-

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring nr. 06-2005

delse af erstatningskrav må kun ske med selskabets samtykke, og selskabet træffer i øvrigt bestemmelse om sagens behandling.

Stk. 3

Sikrede er forpligtet til uden at kunne kræve særskilt betaling herfor, at yde enhver bistand til sagens oplysning og afslutning.

Stk. 4

Selskabet er berettiget til at betale erstatningen direkte til skadelidte, medmindre denne allerede er fyldestgjort af de sikrede.

Stk. 5

Selskabet har en ret og en pligt til at forsvare sikrede for krav omfattet af forsikringen.

12 Anden forsikring**Stk. 1**

I det omfang, der er tegnet forsikring for en interesse, der i øvrigt måtte være omfattet af denne forsikring, bortfalder dækningen for denne interesse.

Stk. 2

Er det fastsat i anden forsikringsaftale, som dækker samme interesse, at ansvaret falder bort eller indskrænkes, hvis forsikring er eller bliver tegnet andet steds, gælder nærværende forsikring med samme forbehold.

13 Præmiens betaling**Stk. 1**

Første præmie forfalder til betaling ved forsikringens ikrafttræden og senere præmier til de i policen anførte forfaldsdage.

Stk. 2

Påkrav om betaling sendes til den af forsikringstageren opgivne betalingsadresse.

Stk. 3

Betales præmien ikke efter første påkrav, sender selskabet en fornyet skriftlig påmindelse om præmiebetalingen til forsikringstageren på betalingsadressen. Denne påmin-

delse vil indeholde oplysning om retsvirkningen af, at præmiebetalingen ikke er sket ved udløbet af den i påmindelsen anførte frist.

Stk. 4

En sådan påmindelse fremsendes tidligst 14 dage efter første påkrav. For så vidt betaling ikke finder sted inden 14 dage efter påmindelsen, bortfalder selskabets dækningspligt.

Stk. 5

Har selskabet udsendt en sådan påmindelse, er selskabet berettiget til at opkræve et ekspeditionsgebyr.

14 Indeksregulering

Medmindre andet er aftalt indeksreguleres præmie samt selvrisko efter det af Danmarks

Statistik offentliggjorte løntal automatisk hvert år.

15 Forsikringens opsigelse eller forlængelse

Med mindre andet er aftalt kan parterne skriftligt opsiges forsikringen med en måneds varsel til en hovedforfaldsdag. Opsiges for-

sikringen ikke fornyes den automatisk for et år ad gangen.

16 Forsikringstagerens oplysningsforpligtelse

Forsikringstageren er på selskabets foranledning forpligtet til at fremsende årsregn-

skaber for koncernen samt øvrige selskaber, jf. pkt. 3, stk. 2.

17 Værneting og lovvalg

Twister vedrørende forsikringsaftalen afgøres efter dansk ret ved danske domstole.

BusinessGuard

Bestyrelses- og Direktionsansvarsforsikring

Policenummer: [REDACTED]

1. Oplysninger om forsikringstager

Forsikringstager : [REDACTED]

Adresse : [REDACTED]

2. Periode

(a) Forsikringsperioden : Fra kl. 00.01 den 1. januar 2011
Til kl. 00.01 den 1. januar 2012

(b) Hovedforfald : 1. januar

(c) Kontinuitetsdato : 1. januar 2011

3. Forsikringsomfang, forsikringssummer og selvrisiko

(a) Forsikringssum : DKK 100.000.000 pr. skade og i alt pr. år.

(b) Sagsomkostninger : DKK 25.000.000 i alt pr. år, jf. betingelsernes pkt. 7.3.

(c) Non Executives : DKK 0 pr. non-executive director pr. skade og i alt pr. år.
DKK 0 i alt pr. år under denne udvidelse.

(d) Udvidelser : Følgende undersummer er en del af og ikke i tillæg til
forsikringssummen som anført under pkt. 3 (a) ovenfor.

5.1 Udvidet Opdagelsesperiode

Dækket – Fuld forsikringssum

5.2 Livsvarig Opdagelsesperiode for Fratrådte Sikrede

Dækket – Fuld forsikringssum

5.3 Ledelsesansvar udenfor Koncernen

Dækket – Fuld forsikringssum

5.4 Employment Practices Claims

Dækket – Fuld forsikringssum

5.5 Repræsentation ved Undersøgelse

Dækket – Fuld forsikringssum

5.6 Forundersøgelse

Dækket - Undersum DKK 750,000

5.7 Punitive Damage

Dækket – Fuld forsikringssum

5.8 Omkostninger til genetablering af Renommé

Dækket – Fuld forsikringssum

5.9 Nødsituationsomkostninger

Dækket – Undersum 20% af forsikringssummen

5.10 Person- og Tingsskade

Dækket – Undersum 20% af forsikringssummen

5.11 Corporate Manslaughter

Dækket – Fuld forsikringssum

5.13 Kaution, Frihedsberøvelse og Beslaglæggelse af Aktiver

Dækket – Fuld forsikringssum

5.14 Udleveringsomkostninger

Dækket – Fuld forsikringssum

5.15 Sikredes Bo

Dækket – Fuld forsikringssum

5.16 Sikredes Partner eller Ægtefælle

Dækket – Fuld forsikringssum

(e) Selvrisiko : Koncernens skadesløsholdelse, jf. pkt. 8 i betingelserne:

DKK 250,000 pr. skade for krav rejst i USA.

DKK 0 pr. skade for krav rejst i resten af verden.

4. Vilkår

Forsikringsbetingelser : BusinessGuard Bestyrelses- og Direktionsansvarsforsikring 06.2010

Geografisk område : Hele Verden

Særlige betingelser :

Policetillæg nr. 1	Udvidelse for bøder
Policetillæg nr. 2	Krise midler
Policetillæg nr. 3	Udvidelse for børsretlige krav mod koncernen
Policetillæg nr. 4	Udvidelse for overtrædelse af "Foreign Corrupt Practices act"

FOS skatter : Det er mellem parterne forstået og aftalt, at denne police indeholder distribuering af FOS skatter uden merpræmie.

5. Præmie og provision

Årlig præmie : 

6. Udvidet opdagelsesperiode

Udvidet opdagelsesperiode, jf. betingelserne pkt. 5.1.1.

12 måneder for 75% af forsikringspræmien anført under pkt. 5, eller
24 måneder for 125% af forsikringspræmien anført under pkt. 5, eller
36 måneder for 150% af forsikringspræmien anført under pkt. 5, eller
72 måneder for 250% af forsikringspræmien anført under pkt. 5.

7. Skatter og afgifter

Stempelafgift

:

DKK 5.000

Stempelafgiften berigtiges i henhold til Stempelovens § 70.

8. Forsikringsmægler

Forsikringsmægler

:

Wille, T. & S.

9. Selskab og kontakter

Selskab

:

Chartis Europe S.A.
Kalvebod Brygge 45
1560 København V
Danmark

Kontakt

:

Policeudstedelse m.v.:
Niklas.theter@chartisinsurance.com
chartisdk@chartisinsurance.com

Skader:

bo.berner@chartisinsurance.com
anmeldelse@chartisinsurance.com (brug til anmeldelse af skade)

Dato

:

14. januar 2011

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring

Policetillæg nr. 1

1 Udvidelse for bøder

Dette policetillæg udgør en integreret del af nærværende police udstedt af Chartis.

1.1 Uanset betingelsernes undtagelse 6.4 og i tillæg til direkte formuetab er forsikringen udvidet til at dække bøder pålagt en sikret, som følge af en administrativ eller offentlig undersøgelse, granskning eller efterforskning iværksat af en offentlig myndighed i forbindelse med dennes undersøgelse af koncernens forhold, med mindre at:

1. bøden er pålagt i forbindelse med sikredes faktiske forsætlige skadeforvoldelse eller retsbrud; eller
2. bøden er af strafferetlig karakter; eller
3. bøden ikke er forsikringsbar under (a) anvendelse af den lovgivning, policen er underlagt eller (b) i den jurisdiktion eller under anvendelse af lovgivningen i det land eller den stat, hvor bøden er pålagt; eller
4. bøden er pålagt i forbindelse med nogen form for overtrædelse af skatteretlige regler eller regulering

1.2 Det samlede forsikringssum til rådighed for alle bøder pålagt alle sikrede under denne udvidelse er begrænset til en undersum på DKK 15.000.000 pr. skade og i alt pr. år, hvilket er en del af og ikke i tillæg til forsikringssummen jf. pkt. 3 på policen.

Uanset ovenstående skal denne udvidelse ikke omfatte bøder pålagt i eller under anvendelse af lovgivningen i USA.

Alle andre forhold er uændret gældende.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring

Policetillæg nr. 2

1 Krise midler

Dette policetillæg udgør en integreret del af nærværende police udstedt af Chartis.

1.1 Forsikringen er udvidet til at dække koncernens konsulentomkostninger, der skyldes en krise, der opstår første gang i forsikringsperioden.

1.2 **Tidspunktet for krisens begyndelse og ophør**
En krise under denne udvidelse opstår på det tidspunkt, hvor koncernen eller en sikret første gang bliver opmærksom på omstændigheden bag krisen.

En krise under denne udvidelse ophører på det tidligste af følgende tidspunkter.

1. Det tidspunkt hvor en krisekonsulent vurderer, at krisen er overstået.
2. Det tidspunkt hvor forsikringssummen under denne udvidelse er opbrugt.

1.3 **Krisebegivenheden**
En krise under denne udvidelse er en af nedenstående begivenheder (1 – 13), såfremt denne begivenhed på baggrund af en vurdering fra koncernfinansdirektøren rimeligvis kan forventes at påvirke eller har påvirket koncernens aktiekurs væsentligt.

Ved en væsentlig påvirkning af aktiekursen skal forstås, at kursen på forsikringstagers aktier indenfor en periode på 24 timer (A) enten falder med mere end 10% af aktiens værdi i forhold til OMX C20 indekset eller et andet indeks, der kan sammenlignes hermed og som benyttes der, hvor koncernens aktier er noteret, eller (B) falder med mere end DKK 50,00 pr. aktie.

Krisebegivenheden:

1. Koncernens meddelelse om, at koncernens tidligere eller fremtidige konsoliderede omsætning eller indtjening er mere end 20% lavere i forhold til:
 - (a) samme periode foregående år.
 - (b) tidligere offentliggjorte erklæringer eller forventninger til omsætning eller indtjening.
 - (c) en ekstern analytikers offentliggjorte vurdering af koncernens omsætning eller indtjening.

2. Koncernens tab af:

- (a) en immateriel rettighed såsom patent, varemærke eller ophavsret, som er erhvervet i henhold til gældende ret undtagen almindelig udløb af sådan immateriel rettighed.
- (b) en større kunde eller klient, der udgør mere end 20% af koncernens konsoliderede omsætning (koncernens samlede omsætning).

Chartis Europe S.A., Kalvebod Brygge 45, DK-1560 København V, Danmark
Tel.: (+45) 3373 2400 Fax.: (+45) 3373 2470

Dansk filial af Forsikringselskabet Chartis Europe S.A., (CVR 12 85 75 76), udenlandsk aktieselskab, Frankrig
Chartis Europe S.A. Headquarters, Tour Chartis - Paris La Defense - 34 Place Des Corolles - 92400 Courbevoie - France

- (c) en større kontrakt eller dele heraf, der udgør mere end 20% af koncernens konsoliderede omsætning (koncernens samlede omsætning).
- 3. Koncernens offentliggørelse af en tilbagekaldelse af et af koncernens væsentligste produkter eller en uforudset forsinkelse i produktionen af et af koncernens væsentligste produkter.
- 4. Enhver pludselig hændelse, der medfører utilsigtet fysisk eller psykisk tilskadekomst af mere end 10 personer eller omfattende skade på eller ødelæggelse af løsøre eller fast ejendom, som er eller påstås forårsaget af koncernens eller dennes medarbejdere under udøvelsen af koncernens aktiviteter.
- 5. Offentliggørelse af afskedigelser, eller en ledende medarbejders pludselige og uventede død eller fratrædelse.
- 6. Koncernens ændring af tidligere offentliggjorte meddelelser om koncernens økonomiske forhold.
- 7. Offentliggørelse af, at koncernen må nedsætte eller suspendere en tidligere planlagt dividende.
- 8. Offentliggørelse af, at koncernen planlægger en afskrivning af et væsentligt beløb på koncernens aktiver.
- 9. Offentliggørelse af, at koncernen har misligholdt eller forudser en misligholdelse af sine betalingsforpligtelser, eller at koncernen planlægger at søge rekonstruktion af koncernens gæld.
- 10. Offentliggørelse af, at et selskab i koncernen har anmeldt eller vil anmelde betalingsstandsning, har anmeldt eller vil søge tvangsakkord eller at der indgives konkursbegæring mod et selskab i koncernen.
- 11. Iværksættelse af eller trussel om iværksættelse af offentligretlige undersøgelser, retstvister eller ligende forhold mod koncernen.
- 12. Et uopfordret skriftligt tilbud fra nogen person eller enhed udenfor koncernen, som vil eller kan medføre at:
 - (a) forsikringstageren fusionerer med, eller sælger alle eller en væsentlig del af sine aktiver til, en anden person eller enhed.
 - (b) nogen person eller enhed opnår kontrol med forsikringstageren gennem besiddelse af mere end 50% af koncernens aktiekapital eller stemmerettigheder.
- 13. Enhver anden begivenhed, som er accepteret af forsikringsselskabet, og som er listet i separat bilag til dette policetillæg.

1.4

Krisekonsulenter

En krisekonsulent er hvilket som helst public relation (PR) selskab, kommunikationsselskab og advokatselskab, som antages af koncernen, sikrede eller en ansat i koncernen til at yde krisehjælp til koncernen. Krisekonsulenten skal godkendes af forsikringsselskabet, som ikke unødigt må tilbageholde en sådan godkendelse. Følgende krisekonsulenter er forhåndsgodkendt af forsikringsselskabet:

1. Bech-Bruun
2. Outcome
3. Plus PR

1.5

Konsulentomkostninger

Konsulentomkostninger inkluderer følgende omkostninger, som påløber under en krise eller i en periode på op til 90 dage før en forventet krise:

1. Rimelige og nødvendige omkostninger, som er påløbet i forbindelse med en krisekonsulents ydelse af rådgivning i forbindelse med en krise.
2. Rimelige og nødvendige omkostninger til trykning, reklame, postforsendelser eller rejseudgifter for nogen sikret, ansat eller repræsentant for koncernen eller krisekonsulenten i forbindelse med en krise. Direkte eller indirekte omkostninger afholdt i forbindelse med en offentliggørelse af en tilbagekaldelse af et af koncernens væsentligste produkter dækkes ikke.

Konsulentomkostningerne dækkes uanset, at der bliver rejst et krav mod sikrede på baggrund af krisen. Ligeledes i det tilfælde, hvor et krav er blevet rejst, dækkes konsulentomkostninger uanset om konsulentomkostninger er påløbet før eller efter at kravet rejses mod sikrede.

1.6

Undtagelser

Denne udvidelse dækker ikke kriser, som skyldes

1. faktiske eller påståede forhold, der har været anmeldt til en tidligere forsikringsgiver som omstændigheder, der vil kunne give anledning til krav.
2. nogen tidligere eller verserende retssag per ikrafttrædelse af denne dækningsudvidelse.
3. uforsvarlig opbevaring og håndtering af radioaktive stoffer. Denne undtagelse finder ikke anvendelse på en krise, der skyldes ejerskab af, drift af, opførelse af, ledelse af, projektering af eller investering i et atomkraftværk.

1.7

Undersum

Forsikringsselskabets maksimale forpligtelse for samtlige kriser, der opstår i forsikringsperioden, er DKK 200.000, hvilket er en del af forsikringssummen og ikke et tillæg hertil.

Der skal ikke gælde nogen selvrisiko på konsulentomkostningerne, og forsikringsselskabet skal betale disse omkostninger fra kr. 0 under hensyntagen til denne udvidelses øvrige vilkår og bestemmelser.

1.8

Anmeldelse

En faktisk eller potentiel krise skal anmeldes til forsikringsselskabet hurtigst muligt og ikke senere end 30 dage efter, at koncernen første gang påføres en konsulentomkostning, som anmodes dækket under denne udvidelse.

Alle andre forhold er uændrede.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring

Policetillæg nr. 3

1 Udvidelse for børsretlige krav mod koncernen

Dette policetillæg udgør en integreret del af nærværende police udstedt af Chartis.

1.1 Denne forsikring er udvidet til at dække ethvert børsretligt krav, der rejses mod koncernen.

1.2 Børsretligt krav defineres som krav, der skyldes overtrædelse af bestemmelserne i; Lov om Værdipapirhandel (Lov 1995-12-20 nr. 1072), the Securities Act of 1933 as amended, the Securities Exchange Act of 1934 as amended, eller anden tilsvarende lovgivning under nogen anden jurisdiktion i forbindelse med køb eller salg af noget værdipapir udstedt af koncernen, herunder krav der begrundes i et børsprospekt for koncernen (prospektansvar).

Udvidelser

2 I relation til børsretlige krav rejst mod koncernen som defineret ovenfor under 1.2, er forsikringen udvidet til at dække "punitive or exemplary damages" mod koncernen, i den udstrækning "punitive or exemplary damages" er forsikringsbare. Omfanget af denne udvidelse skal afgøres i overensstemmelse med den lovgivning der i øvrigt regulerer forholdet og som tillader forsikring af "punitive or exemplary damages" i videst mulige omfang.

Undtagelser

3 Udvidelsen dækker ikke krav, der skyldes ellers baseres på nogen tidligere eller verserende retssag per kontinuitetsdato for Børsretlige krav mod koncernen, jf. nedenfor under 4., eller i det væsentlige samme omstændigheder som påstået i sådanne tidligere eller verserende sager.

3.2 der skyldes en ansvarspådragende handling begået af koncernen eller nogen der handler på koncernens vegne, på eller før kontinuitetsdatoen for børsretlige krav mod koncernen, jf. nedenfor under 4., hvis koncernen vidste eller burde have vidst, at den ansvarspådragende handling kunne føre til et krav som defineret ovenfor under 1.2.

33 der skyldes offentlig undersøgelse, granskning eller efterforskning af koncernen.

3.4 der skyldes koncernens manglende opfyldelse af en garanti, indeståelse eller lignende forpligtelse fremsat af koncernen, hvis den er af en sådan karakter, at der kan kræves erstatning uden bevis for uagtsomhed.

3.5 der skyldes eller udspringer af krav fra medarbejdere ("Employment Practices Claim") og vedrører manglende opfyldelse af forventning om at modtage optioner.

I tillæg til forsikringens øvrige betingelser og for alle krav under forsikringen skal det gælde, at ved krav med påstand om at pris eller vederlag betalt eller foreslået betalt i forbindelse med køb eller overdragelse af alle eller en væsentlig del af aktierne og/eller aktiverne i andet selskab eller virksomhed er utilstrækkelig, skal forsikringen ikke dække sådanne krav vedrørende beløb, der svarer til forskellen mellem adækvat beløb og betalt eller tilbudt beløb uanset om dette er fastsat ved dom eller forlig. Ligeledes dækker forsikringen ikke sagsøgers udgifter eller omkostninger. Denne undtagelse gælder dog ikke forsvarsomkostninger



4

Generelle bestemmelser

Betingelsernes § 6.1 og § 6.2 slettes og erstattes med følgende

Forsikringen dækker ikke krav,

- 6.1 der skyldes, at sikrede faktisk har opnået uberettiget personlig vinding eller brudt Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934 (USA).
- 6.2 der skyldes sikredes faktiske forsætlige skadeforvoldelse eller retsbrud
- 6.2.1 Handling omfattet af 6.1 og 6.2, begået af bestyrelsesmedlem, direktionsmedlem eller en ansat i koncernen, påvirker ikke retten til dækning for et andet bestyrelsesmedlem, direktionsmedlem eller anden ansat.
- 6.2.2 I relation til krav omfattet af 6.1 og 6.2, skal uberettiget vinding hos, brud på Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934 (USA) og forsætlig skadeforvoldelse eller retsbrud jvf. 6.1 og 6.2 begået af, samt viden om sådanne forhold hos nogen tidligere, nuværende eller fremtidig bestyrelsesformand, administrerende direktør (CEO), økonomi direktør (CFO), "General counsel" eller personer i tilsvarende stillinger hos forsikringstageren, få betydning for koncernens ret til dækning og kravet er således ikke omfattet af forsikringen.
- 6.2.3 Ovenstående undtagelserne 6.1 og 6.2 finder først anvendelse, når det ved dom som ikke kan appelleres, eller anden endelig afgørelse, er fastslået, at et undtaget forhold faktisk foreligger, eller hvis sikrede tilstår.

4.2

Betingelsernes § 13 slettes og erstattes af følgende:

Forsikringen tegnes og fornyes på grundlag af de oplysninger, som er givet til forsikringsselskabet, da forsikringen blev tegnet, og ved efterfølgende fornyelser. Enhver oplysning, som er afgivet ved forsikringens tegning og dens fornyelse, anses tillige for afgivet ved fremtidige fornyelser. Oplysningerne fortolkes som afgivet af hver enkelt sikret. Med hensyn til disse oplysninger skal oplysninger afgivet af én sikret eller denne sikredes viden ikke påvirke andre sikredes dækning. Ved bedømmelsen af, om forsikringstageren har afgivet urigtige oplysninger, tages der hensyn til det, som var kendt eller burde være kendt for bestyrelsesformanden, administrerende direktør, økonomi direktør, "General Counsel" eller personer i tilsvarende stilling hos forsikringstageren.

4.3

For krav, der er omfattet af denne udvidelse bærer koncernen den i policen nævnte selvrisko for krav rejst af investor mod koncernen. Selvrisko gælder for erstatning under denne udvidelse og for krav mod sikrede, hvis disse sikrede bliver ansvarlige for krav som defineret ovenfor under 1.2.

Selvrisko for sikrede finder kun anvendelse, hvis koncernen faktisk har holdt, er berettiget til, forpligtet til, eller ikke forhindret i at holde sikrede skadesløs for kravet. Såfremt koncernen på baggrund af lov eller aftale har ret eller pligt til at holde sikrede skadesløs, skal koncernen anses at have holdt sikrede skadesløs i videst mulige omfang.

Forsikringsselskabet dækker kun den del af forsvarsomkostningerne, der overstiger selvrisko

5.

Ændring af policen

Følgende bestemmelser tilføjes i policen:

Børsretlige krav mod sikrede og/eller koncernen i eller under anvendelsen af lovgivningen i USA

Selvrisiko

Forsvarsomkostninger hvor skadesløsholdelse ikke finder sted.	ingen
Forsvarsomkostninger ved krav mod koncernen og krav hvor koncernen er forpligtet til eller lovligt kan skadesløsholde sikrede.	DKK 3.000.000
Erstatninger & Forlig.	DKK 3.000.000

Kontinuitetsdato.

Kontinuitetsdatoen for børsretlige krav rejst mod koncernen	Ikrafttrædelse
---	----------------

Co-assurance

For krav rejst af investor der overstiger selvrisiko som nævnt ovenfor, bærer sikrede og koncernen risikoen for følgende procentandel af: (1) alle krav mod koncernen, og (2) alle krav hvor koncernen faktisk har holdt, er berettiget til, forpligtet til, eller ikke forhindret i at holde sikrede skadesløs som nævnt ovenfor. Forsikringsselskabet skal alene erstatte den tilbageværende procentandel af sådanne krav

- (a) Koncernen 0 %
(b) Forsikringsselskabet 100 %

Børsretlige krav mod sikrede og/eller koncernen i eller under anvendelsen af lovgivningen i resten af verden eksklusiv USA

Selvrisiko

Forsvarsomkostninger hvor skadesløsholdelse ikke finder sted.	DKK 0
Forsvarsomkostninger ved krav mod koncernen og krav hvor koncernen er forpligtet til eller lovligt kan skadesløsholde sikrede.	DKK 1.000.000
Erstatninger & Forlig.	DKK 1.000.000

Kontinuitetsdato.

Kontinuitetsdatoen for børsretlige krav rejst mod koncernen	Ikrafttrædelse
---	----------------

Co-assurance

For krav rejst af investor der overstiger selvrisiko som nævnt ovenfor, bærer sikrede og koncernen risikoen for følgende procentandel af: (1) alle krav mod koncernen, og (2) alle krav hvor koncernen faktisk har holdt, er berettiget til, forpligtet til, eller ikke forhindret i at holde sikrede skadesløs som nævnt ovenfor. Forsikringsselskabet skal alene erstatte den tilbageværende procentandel af sådanne krav.

- (a) Koncernen 0 %
(b) Forsikringsselskabet 100 %

Alle andre forhold er uændret.

Bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring

Policetillæg nr. 4

1	Udvidelse for overtrædelse af "Foreign Corrupt Practices act"
----------	--

Dette policetillæg udgør en integreret del af nærværende police udstedt af Chartis.

- 1.1** I tillæg til direkte formuetab er forsikringen udvidet til at dække krav rejst mod sikrede for overtrædelse af:
1. Foreign Corrupt Practices Act, 15 USC Sections 78dd-1, 78dd-2 og 78dd-3 som ændret ved International Anti-Bribery and Fair Competition Act of 1998, ("Foreign Corrupt Practices Act") of the United States of America; eller
 2. ligende lovgivning i andre jurisdiktioner, herunder enhver lovgivning som har inkorporeret bestemmelserne i "Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Business Transactions" underskrevet af visse "OECD" (Organization for Economic Cooperation and Development) lande den 17. december 1997, såvel som enhver lovgivning, der har inkorporeret bestemmelserne i "Inter-American Convention Against Corruption" gældende fra den 20. marts 1997 for visse "OAS" (Organization of American States) lande.
- 1.2** Denne udvidelse omfatter bøder pålagt sikrede i overensstemmelse med "Sec. 78ff(c) (2)", "Sec. 1 78dd-2 (g) (2)" eller "Sec. 1 78dd-3(e)(2)" af "Foreign Corrupt Practices Act", inklusive bøder pålagt sikrede og hvor koncernen ikke lovligt kan skadeløsholde sikrede. Rækkeviden af denne udvidelse skal afgøres efter den lovgivning, der i øvrigt er anvendelig på forholdet og som i videst mulig omfang tillader forsikringsdækning for sådanne bøder
- 1.3** Forsikringssummen til rådighed under denne udvidelse er begrænset til en undersum på USD 100.000 per sikrede og USD 1.000.000 per skade og i alt pr. år, hvilket gives som en del af og ikke i tillæg til forsikringssummen jf. pkt. 3 pkt. på Policen.

Alle andre forhold er uændret gældende.

BusinessGuard

Bestyrelses- og Direktionsansvarsforsikring

Forsikringsbetingelser 06.2010

1	Sikrede
1.1	Sikrede under forsikringen er enhver fysisk person, som er tidligere, nuværende eller kommende medlem af bestyrelse og/eller direktion eller tilsvarende ledelsesorgan i koncernen, herunder de facto medlemmer og shadow directors, samt enhver tidligere, nuværende eller kommende ansat i koncernen, som vil kunne pådrage sig et personligt ledelsesansvar. Sikrede er også øvrige ansatte i koncernen som medsagsøgte sammen med direktions- og/eller bestyrelsesmedlem i koncernen for et krav, hvilket denne påstås at have assisteret eller medvirket til.
1.2	Som koncern anses forsikringstageren og dennes datterselskaber, hvorved forstås selskaber og virksomheder, hvori forsikringstageren på tidspunktet for forsikringens ikrafttrædelse, jf. pkt. 2 (a) på policen, direkte eller indirekte: (i) besidder mere end halvdelen af aktiekapitalen/anpartskapitalen; eller (ii) kontrollerer flertallet af stemmerettighederne; eller (iii) har ret til at udpege flertallet af bestyrelsesmedlemmerne; eller (iv) ved vedtægt eller aftale i øvrigt har kontrol over selskabet eller virksomheden, og som er 100 % konsolideret ind i forsikringstagerens koncernregnskab; eller (v) på grundlag af aftale med andre aktionærer råder over flertallet af stemmerettighederne, og som er 100 % konsolideret ind i forsikringstagerens koncernregnskab; eller (vi) øvrige selskaber eller virksomheder nævnt under "Øvrige virksomheder", jf. pkt. 1 på policen: "Forsikringstager".
1.3	Som del af koncernen anses tillige alle selskaber eller virksomheder, hvori koncernen tidligere har haft en indflydelse, som beskrevet i pkt. 1.2 (i)-(v) ovenfor.
1.4	Forsikringen omfatter automatisk de selskaber eller virksomheder som stiftes eller overtages efter forsikringens ikrafttrædelse, jf. pkt. 2 (a) på policen, hvori koncernen får indflydelse, som beskrevet i pkt. 1.2 (i)-(vi), med undtagelse af selskaber eller virksomheder der:

- (i) a. er børsnoteret, men ikke har dets værdipapirer noteret på nogen børs eller marked i USA, eller
- b. er registreret eller stiftet i USA, og
- har samlede aktiver der overstiger 25 % af de samlede konsoliderede aktiver i koncernen på policens ikrafttrædelsesdato, eller
- (ii) har og fortsætter med at have værdipapirer noteret på nogen børs eller marked i USA.

I tilfælde, hvor fremtidige stiftede eller overtagne selskaber eller virksomheder efter policeperiodens ikrafttræden, jf. pkt. 2 (a) på policen, falder ind under pkt. 1.4 (i) – (ii) ovenfor, dækkes disse som en del af koncernen i enten 60 dage fra første overtagelse eller stiftelse, eller indtil forsikringsperioden udløber, alt afhængigt af hvilken dato der kommer først.

- 1.5 Dækning for ethvert krav mod en sikret er betinget af at dette vedrører handlinger eller undladelser begået mens selskabet eller virksomheden var en del af koncernen.

2 Forsikringens omfang

- 2.1 (i) Forsikringsselskabet vil:
- a. betale på vegne af sikrede enhver erstatning for formuetab som følge af krav rejst første gang mod sikrede for personligt ledelsesansvar i forsikringsperioden, i det omfang sikrede ikke er blevet skadesløsholdt af koncernen, eller
 - b. godtgøre eller betale på vegne af koncernen enhver erstatning for formuetab som følge af krav rejst første gang mod sikrede for personligt ledelsesansvar i forsikringsperioden, i det omfang koncernen har skadesløsholdt sikrede.
- (ii) Ved krav forstås:
- a. ethvert søgsmål eller retsskridt rejst mod sikrede med påstand om erstatning, eller
 - b. ethvert skriftligt krav om erstatning, eller
 - c. en strafferetlig sigtelse direkte mod sikrede, eller
 - d. civilretlig, strafferetlig, administrativ eller offentlig undersøgelse, granskning eller efterforskning af en sikret:
 - 1. når sikrede skriftligt er identificeret af en undersøgende myndighed som værende genstand for en procedure, som beskrevet ovenfor i pkt. 2.1 (ii) d, eller
 - 2. når sikrede af en international eller lokal myndighed, som regulerer handelen med værdipapirer, har modtaget stævning,
- som følge af en faktisk eller påstået ansvarspådragende handling eller undladelse, der medfører ledelsesansvar for sikrede i dennes egenskab af

bestyrelsesmedlem, direktionsmedlem eller anden sikret i koncernen, eller for andre forhold, hvor der rejses krav mod sikrede udelukkende på grund af sikredes position som bestyrelsesmedlem, direktionsmedlem eller anden sikret i koncernen.

- 2.2 Forsikringen betaler rimelige sagsomkostninger til sikredes forsvar i forbindelse med et krav. Omkostningerne betales på vegne af sikrede, efterhånden som de påløber.

Forsvarsomkostninger omfatter også rimelige omkostninger til indhentelse af ekspertudtalelse og –evaluering (ikke medregnet omkostninger til løn, honorar eller anden godtgørelse eller andre omkostninger til sikrede), herunder udarbejdelse af rapport, i forbindelse med forberedelse af forsvar af et dækket krav.

Betaling af forsvarsomkostninger er betinget af forsikringsselskabets forudgående skriftlige godkendelse.

3 Forsikringsperioden

- 3.1 Forsikringen dækker krav, som første gang rejses mod sikrede i forsikringsperioden, jf. pkt. 2 (a) på policen.
- 3.2 Krav anses som rejst, når sikrede modtager første skriftlige henvendelse herom. Krav, som er rejst mod sikrede i forsikringsperioden, jf. pkt. 2 (a) på policen, men som anmeldes senere end 12 måneder efter forsikringsperiodens udløb, dækkes ikke.
- 3.3 Endvidere dækker forsikringen krav rejst i forsikringsperioden, jf. pkt. 2 (a) på policen, der udspringer af omstændigheder, der vil kunne give anledning til krav dækket under forsikringen, jf. betingelsernes pkt. 10.3, såfremt sådanne omstændigheder anmeldes indenfor forsikringsperioden, jf. pkt. 2 på policen, med detaljerede oplysninger om grundlaget for erstatningsansvaret.

4 Geografisk område

Med mindre andet er anført i pkt. 4 på policen, dækker forsikringen krav rejst i hele verden.

5 Dækningsudvidelser

Forsikringens øvrige vilkår og undtagelser gælder for nedenstående udvidelser i den udstrækning, de ikke specifikt er fraveget.

5.1 Udvidet opdagelsesperiode

- 5.1.1 Hvis forsikringen ikke fornyes og forsikring, der omfatter bestyrelses- og direktionsansvar eller lignende dækning, herunder nogen anden udvidet opdagelsesperiode, ikke tegnes andetsteds, gælder for nærværende forsikring en opdagelsesperiode på 60 dage efter forsikringens ophør.

Derudover er forsikringstageren berettiget til en udvidet opdagelsesperiode som anført i policens pkt. 6, hvis der fremsættes skriftligt anmodning derom, og den i policens pkt. 6 anførte præmie betales senest 30 dage efter forsikringsperiodens ophør. Præmien er fuldt optjent, når den udvidede opdagelsesperiode er begyndt, og kan ikke refunderes.

5.1.2 Køb af en udvidet opdagelsesperiode berettiger sikrede til at anmelde krav, som rejses i den udvidede opdagelsesperiode, og som vedrører:

- (i) ansvarspådragende handlinger eller undladelser begået før udløb af forsikringsperioden, eller
- (ii) offentlig undersøgelse, efterforskning eller granskning, udlevering, kaution, frihedsberøvelse og beslaglæggelse af aktiver, som er indtrådt eller vedrører omstændigheder, som er indtrådt før udløb af forsikringsperioden.

5.1.3 I tilfælde af risikoforandringer, jf. betingelsernes pkt. 14, bortfalder forsikringstagerens og de sikredes ret til udvidet opdagelsesperiode som beskrevet ovenfor. Dog har forsikringstageren og de sikrede retten til senest 30 dage efter ophøret af forsikringsperioden at anmode forsikringsselskabet om tilbud på en udvidet opdagelsesperiode på op til 72 måneder. Forsikringsselskabet har pligt til at afgive tilbud på den anmodede udvidet opdagelsesperiode på betingelser og vilkår, som forsikringsselskabet finder rimelige.

5.2 *Livsvarig opdagelsesperiode for fratrådte sikrede*

5.2.1 Forsikringen er udvidet til at omfatte en livsvarig opdagelsesperiode for fratrådte (ikke fyrede, suspenderede, bortviste eller fratrådte af lignende årsager) sikrede, som fratræder af andre årsager end ved indtrædelse af risikoforandringer, jf. betingelserne pkt. 14, forud for eller i forsikringsperioden, forudsat at:

- (i) forsikringen ikke fornyes, eller forsikring der omfatter bestyrelses- og direktionsansvar eller lignende dækning, herunder afløbsforsikring, ikke tegnes eller placeres andetsteds, eller
- (ii) forsikringen fornyes, eller forsikring der omfatter bestyrelses- og direktionsansvar eller lignende dækning tegnes eller placeres andetsteds, og denne forsikring ikke yder en udvidet opdagelsesperiode på mindst 6 år for sådanne sikrede.

5.2.2 Denne udvidede opdagelsesperiode omfatter alene krav rejst mod fratrådte sikrede:

- (i) der baserer sig på ansvarspådragende handlinger eller undladelser begået forud for udløb af den i policen pkt. 2 (a) fastsatte forsikringsperiode, og som ellers måtte være dækket af forsikringen, eller
- (ii) i forbindelse med en offentlig undersøgelse, efterforskning eller granskning, samt ved sager om udlevering, kaution, frihedsberøvelse og beslaglæggelse af aktiver, som er indtrådt eller vedrører omstændigheder forud for policens ophør.

5.3 *Ledelsesansvar udenfor koncernen*

5.3.1 Forsikringen er udvidet til at dække krav rejst mod sikrede, som på specifik anmodning af koncernen var, er eller bliver medlem af bestyrelse og/eller direktion eller tilsvarende ledelsesorgan, herunder de facto medlemmer og

shadow directors, i en relateret enhed, forudsat at dette krav rejses mod sikrede i deres egenskab af direktions- og/eller bestyrelsesmedlem som beskrevet ovenfor.

5.3.2 Dækning under denne udvidelse skal være subsidær i forhold til enhver anden bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring for den relaterede enhed, samt enhver skadesløsholdelse ydet fra den relaterede enhed eller ethvert andet selskab i koncernen.

5.3.3 Ved relateret enhed forstås ethvert selskab eller virksomhed, med undtagelse af:

- (i) et datterselskab, eller
- (ii) nogen form for bank, forsikringsselskab og/eller nogen anden form for finansiell virksomhed, herunder men ikke begrænset til projekt udbyder, børsrådgiver- eller investeringsvirksomhed, eller
- (iii) ethvert selskab eller virksomhed der har nogen værdipapirer noteret på nogen børs/marked, og/eller herunder "over-the-counter" i USA eller nogen stat, territorium eller besiddelse herunder, og er genstand for nogen forpligtigelse, jf. Section 13 i den amerikanske U.S. Securities and Exchange Act of 1934.

5.3.4 Dækningen omfatter ikke krav rejst mod sikrede, der skyldes ansvarspådragende handlinger eller undladelser begået før kontinuitetsdatoen for ledelsesansvar udenfor koncernen, hvis sikrede før eller på denne dato vidste eller burde have vidst, at sådanne ansvarspådragende handlinger eller undladelser ville eller kunne give anledning til krav.

Ved kontinuitetsdatoen for ledelsesansvar udenfor koncernen forstås, i relation til denne udvidelse, den dato, hvor den sikrede første gang tjente som direktions- eller bestyrelsesmedlem eller medlem af tilsvarende organ eller lignende position i en relateret enhed på specifik anmodning af koncernen.

5.4 *Employment practices claims*

5.4.1 Forsikringen er udvidet til at dække erstatningskrav vedrørende formuetab, der rejses af eller på vegne af ansatte mod sikrede i disses egenskab, som anført i pkt. 1.1. I tillæg til formuetab dækkes erstatning for følelsesmæssig forstyrrelse eller psykisk skade.

5.4.2 Krav fra ansatte betyder i denne udvidelse erstatningskrav, som er rejst af en tidligere, nuværende, kommende eller en potentiel ansat i koncernen, som følge af faktisk eller påstået chikane, diskrimination, forskelsbehandling eller lignende, herunder manglende vedtagelse eller fejlagtig gennemførelse af personalepolitik eller procedurer.

5.4.3 Sikrede under denne udvidelse er alle tidligere, nuværende og kommende bestyrelses- og direktionsmedlemmer samt ansatte i koncernen.

5.5 *Repræsentation ved undersøgelse*

5.5.1 Forsikringen er udvidet til at omfatte rimelige og nødvendige omkostninger (ikke medregnet omkostninger til løn, honorar eller andet vederlag til sikrede) forbundet med ethvert pligtig fremmøde for nogen sikrede under enhver offentlig udredning, afhøring, efterforskning eller lignende proces som koncernen eller en relateret enhed har givet anledning til, når meddelelse om sådant pligtigt

fremmøde er modtaget i forsikringsperioden, og at omkostningerne på forhånd skriftligt er godkendt af forsikringsselskabet. Dette skal også gælde andet pligtig fremmøde for sikrede på baggrund af sikredes stilling i koncernen.

- 5.5.2 Denne udvidelse finder ikke anvendelse på offentlig udredning, afhøring, efterforskning eller lignende proces, der er at anse som et krav i henhold til betingelsernes pkt. 2.1 (ii) d ovenfor.
- 5.5.3 Denne udvidelse omfatter ikke processer som er foranlediget af omstændigheder, der generelt påvirker den branche hvori koncernen opererer.

5.6 *Forundersøgelse*

- 5.6.1 Forsikringen er udvidet til at omfatte rimelige omkostninger (ikke medregnet omkostninger til løn, honorar eller andet vederlag til sikrede) forbundet med at engagere juridiske rådgivere, eller til forberedelse af en rapport, herunder supplerende rapporter, til en offentlig myndighed, som er nødvendig i forbindelse med en forundersøgelse til en offentlig undersøgelse, efterforskning eller granskning af sikrede.

- 5.6.2 Ved en offentlig undersøgelse, efterforskning eller granskning forstås:

- (i) et dawn raid eller virksomhedsbesøg i forsikringsperioden, jf. pkt. 2 (a) på policen, foretaget af en offentlig myndighed, som medfører produktion, gennemgang, kopiering eller konfiskation af dokumenter, eller samtale med sikrede, eller
- (ii) en offentlig annoncering af det i pkt. 5.6.2 (i) nævnte, eller
- (iii) en offentlig myndigheds formelle krav i forsikringsperioden, jf. pkt. 2 (a) på policen, om sikredes produktion af dokumenter til, besvarelse af spørgsmål af eller deltagelse i samtale med, denne myndighed.

- 5.6.3 Forsikringssummen til rådighed for omkostninger under denne udvidelse er begrænset til en undersum, jf. pkt. 3 (d) på policen.

5.7 *Punitive damage*

Forsikringen er udvidet til i tillæg til formuetab at dække "aggravated-", "punitive-" og "exemplary damages", pålagt sikrede hvor "aggravated-", "punitive-" og "exemplary damages" er forsikringsbare. Rækkeviden af denne dækning skal afgøres efter den lovgivning, der i øvrigt er anvendelig på forholdet, og som i størst mulig omfang tillader forsikringsdækning for "aggravated-", "punitive-" og "exemplary damages".

Denne udvidelse skal ikke finde anvendelse på dækning for Employment Practices Claims, jf. pkt. 5.4.

5.8 *Omkostninger til genetablering af renommé*

- 5.8.1 Forsikringen er udvidet til at dække sikredes omkostninger til genetablering af renommé, som følge af et dækningsberettiget krav eller ved gennemførelse af en offentlig undersøgelse.

- 5.8.2 Med omkostninger til genetablering af renommé forstås rimelige omkostninger (ikke medregnet omkostninger til løn, honorar eller anden godtgørelse eller andre omkostninger til sikrede), som sikrede med forsikringsselskabets

forudgående godkendelse pådrager sig til konsulenttydelser med henblik på at dæmpe den negative eller potentielt negative effekt på sikredes renommé, som følge af et dækket krav eller offentlig undersøgelse.

5.9 Nødsituationsomkostninger

Hvis forsikringsselskabets skriftlige godkendelse af sagsomkostninger ikke kan opnås indenfor rimeligt tid, er forsikringen udvidet til at dække forhåndsgodkendelse af sikredes sådanne omkostninger som følge af et under forsikringen dækningsberettiget krav, med den under pkt. 3 (d) på policen anførte undersum.

5.10 Person- og tingsskade

5.10.1 Udover omkostninger som anført i pkt. 2.2, er forsikringen udvidet til at dække rimelige sagsomkostninger til en sikrets forsvar overfor krav, jf. punkt 2.1 (ii), mod den pågældende sikrede i dennes egenskab som nævnt i pkt. 1.1 om erstatning for faktisk eller påstået legemsbeskadigelse, sygdom, lidelse, død, følelsesmæssig forstyrrelse eller psykisk skade eller anden personskaade samt erstatningskrav for tingsskade, herunder for mistet brug af ting. Forsikringen yder ikke dækning for selve det fremsatte krav.

5.10.2 Forsikringssummen til rådighed for omkostninger under denne udvidelse er begrænset til en undersum, jf. pkt. 3 (d) på policen.

5.11 Arbejdsmiljøbegrundede dødsfald

5.11.1 Udover omkostninger som anført i pkt. 2.2, er forsikringen udvidet til at dække rimelige sagsomkostninger til en sikrets forsvar overfor krav, jf. punkt 2.1 (ii), mod den pågældende sikrede i dennes egenskab som nævnt i pkt. 1.1 om erstatning for arbejdsmiljøbegrundet dødsfald. Forsikringen yder ikke dækning for selve det fremsatte krav.

5.11.2 Ved arbejdsmiljøbegrundet dødsfald forstås persondødsfald som følge af arbejdsgivers grove sikkerhedsmæssig pligtforsømmelse.

5.12 Non-executive directors

5.12.1 I tillæg til forsikringssummen angivet i pkt. 3 (a) på policen, er forsikringen udvidet til at dække forsikringstagers non-executive directors, som defineret i pkt. 5.12.2, med den i pkt. 3 (c) på policen angivne sum, når følgende er udtømt:

- (i) forsikringssummen angivet på policen pkt. 3 (a), og
- (ii) enhver anden forsikringsdækning for ledelsesansvar til rådighed for non-executive directors, og
- (iii) enhver anden mulighed for skadesløsholdelse af non-executive directors.

5.12.2 Ved non-executive directors forstås enhver sikret, der:

- (i) bestrider bestyrelsessherv i hos forsikringstageren i løbet af forsikringsperioden, jf. pkt. 2 (a) på policen, og
- (ii) ikke bestrider eller har bestridt direktionsherv i koncernen, og
- (iv) ikke er eller har været ansat i koncernen, og

- (iv) ikke direkte eller indirekte modtager eller har modtaget betaling eller anden kompensation fra et selskab i koncernen for ydelser udført som konsulent, rådgiver eller enhver anden servicevirksomhed, der ikke er relateret til bestyrelsesshvervet.

5.12.3 Forsikringssummen til rådighed for hver enkelte non-executive director under denne udvidelse, fremgår af tillægssummen anført i pkt. 3 (c) på policen.

5.13 Kautio, frihedsberøvelse og beslaglæggelse af aktiver

5.13.1 Forsikringen er udvidet til at dække rimelige og nødvendige omkostninger (ikke medregnet omkostninger til løn, honorar eller anden godtgørelse eller andre omkostninger til sikrede) som sikrede pådrager sig til sit forsvar eller for at opnå frifindelse eller omstødelse af en offentlig myndigheds påbud, der medfører:

- (i) frakendelse af en sikrets ret til at besidde embede som medlem af bestyrelse, direktion eller tilsvarende ledelsesorgan i koncernen, eller
- (ii) konfiskation, overtagelse af ejerskab og kontrol, suspension eller fastfrysning af ejendomsrettigheder over fast ejendom eller personlige aktiver som tilhører sikrede, eller
- (iii) restriktioner over sikredes fast ejendom eller personlige aktiver, eller
- (iv) midlertidigt eller permanent forbud mod sikredes besiddelse af embede eller udførelse af arbejde som medlem af bestyrelse, direktion eller tilsvarende ledelsesorgan i koncernen, eller
- (v) begrænsning af sikredes personlige bevægelsesfrihed til en specifik privat bolig eller offentlig detention, eller
- (vi) deportation af sikrede som følge af tilbagekaldelse af gældende og gyldig immigrationstilladelse, medmindre tilbagekaldelsen skyldes at sikrede er dømt skyldig i en strafbar handling.

Dækning under nærværende udvidelse forudsætter forsikringsselskabets forudgående skriftlige godkendelse.

5.13.2 I forbindelse med en offentlig myndigheds påbud i medfør af pkt. 5.13.1 (ii) ovenfor, betaler forsikringen udgifter direkte til sikredes privatskole for umyndige børn, privat bolig, privat husholdning, herunder og begrænset til privat forbrug af vand, elektricitet, gas, telefon og Internet, samt private personforsikringer.

Det er dog en betingelse for dækning, at:

- (i) betalingsforpligtelserne er indgået forinden nedlæggelse af offentligt påbud, og
- (ii) ethvert anden rådighedsbeløb stillet hertil er opbrugt.

Forsikringssummen til rådighed for disse omkostninger er begrænset til en undersum på DKK 500.000 pr. sikrede, og i alt DKK 1.500.000 pr. forsikringsperiode, og dækker, efter at en 30 dages karenstid er sprunget,

indenfor forsikringssummen, indtil påbudets ophævelse, dog maksimalt i 12 måneder.

5.13.3 Forsikringen dækker udgifter til provision, gebyr og andre omkostninger med henblik på at stille kaution eller anden sikkerhed for et idømt eller krævet beløb med hensyn til et krav, som i øvrigt er dækket af forsikringen, såfremt sådan sikkerhed fordres af domstolene i forbindelse med sagsanlæg, appel eller lignende. Dækningen omfatter ikke selve sikkerhedsstillelsen eller pant eller anden sikkerhed, som måtte blive fordret af en kautionist, garant eller lignende som vilkår for at stille sikkerheden.

5.13.4 Såfremt krav om rettighedsfrakendelse m.v., jf. pkt. 5.13.1 ovenfor, rejses under en straffesag eller en anden sag som også angår andre forhold, omfatter omkostningsdækningen kun de omkostninger, som særskilt pådrages som følges af kravet om rettighedsfrakendelse m.v., men ikke sagens øvrige omkostninger.

5.14 Udleveringsomkostninger

Forsikringen er udvidet til at dække rimelige omkostninger (ikke medregnet omkostninger til løn, honorar eller anden godtgørelse eller andre omkostninger til sikrede) som enhver sikrede pådrager sig ved:

- (i) enhver anmodning om udlevering af en sikret, herunder ved enhver appelsag, enhver juridisk undersøgelse og/eller prøvelse af anmodningen om udlevering, uanset hvilken konvention eller lov der ligger til grund for anmodningen og hvilken offentlig myndighed der træffer beslutning i sagen, eller enhver ansøgning til Den Europæiske Menneskerettighedsdomstol eller tilsvarende domstol i en anden jurisdiktion, eller
- (ii) sikredes direkte engagering af en advokat eller skatterådgiver i forbindelse med en udleveringssag mod denne sikrede, eller
- (iii) sikredes engagering af PR konsulenter i forbindelse med en udleveringssag, såfremt de er afholdt med forsikringsselskabets forudgående skriftlige godkendelse.

5.15 Sikredes bo

Ved sikredes død, umyndiggørelse, insolvens eller konkurs, er forsikringen udvidet til at dække krav, der rejses mod sikredes bo, administrator, repræsentant, bobestyrer eller arvinger, dog kun når sådanne krav baseres på faktiske eller påståede ansvarspådragende handlinger eller undladelser begået af sikrede.

5.16 Sikredes partner eller ægtefælle

Forsikringen er udvidet til at dække krav rejst mod sikredes registrerede partner eller ægtefælle, såfremt sådanne krav rejses mod hende eller ham på baggrund af dennes status som sikredes registreret partner eller ægtefælle, dog kun når sådanne krav baseres på ansvarspådragende handlinger eller undladelser begået af sikrede.

6 Undtagelser

Forsikringen dækker ikke:

BusinessGuard D&O Premier 06.2010, side 9 af 15

Chartis Europe S.A., Kalvebod Brygge 45, DK-1560 København V, Danmark
Tel.: (+45) 3373 2400 Fax.: (+45) 3373 2470

Dansk filial af Forsikringsselskabet Chartis Europe S.A., (CVR 12 85 25 78), udenlandsk aktieselskab, Frankrig
Chartis Europe S.A. Headquarters, Tour Chartis - Paris La Defense - 34 Place Des Corolles - 92400 Courbevoie - France



- 6.1 (i) Krav der skyldes, at sikrede faktisk har opnået uberettiget personlig vinding, eller
- (ii) krav der skyldes sikredes faktiske forsætlige skadeforvoldelse eller retsbrud.
- Ovenstående undtagelser i pkt. 6.1 (i) og (ii) finder først anvendelse, når det ved dom som ikke kan appelleres, eller anden endelig afgørelse er fastslået, at et undtaget forhold faktisk foreligger eller, hvis sikrede tilstår. At én sikrets handling er omfattet af ovenstående undtagelser i pkt. 6.1 (i) og (ii) påvirker ikke andre sikredes dækning.
- 6.2 (i) Krav der skyldes eller baseres på nogen tidligere eller verserende retssager per kontinuitetsdatoen, jf. pkt. 2 (c) på policen, eller i det væsentlige samme faktum og kendsgerninger som påstået i sådanne tidligere eller verserende retssager, eller
- (ii) krav der skyldes eller relaterer sig til faktiske eller påståede forhold, der har været anmeldt til en tidligere forsikringsgiver som omstændigheder, der vil kunne give anledning til krav.
- 6.3 Krav rejst af eller på vegne af nogen sikret, koncernen eller nogen relateret enhed, hvori sikrede var eller er medlem af bestyrelsen og/eller direktionen eller tilsvarende ledelsesorgan eller position, hvis kravet rejses i eller under anvendelse af lovgivningen i USA eller nogen stat, territorium eller besiddelse herunder. Dog dækkes:
- (i) ansættelsesretlige erstatningskrav (Employment Practice Claim) rejst af en sikret, og
- (ii) regreskrav rejst af en sikret som følge af et i øvrigt dækningsberettiget krav, og
- (iii) afledte aktionærkrav (shareholder derivative actions) rejst eller opretholdt på vegne af koncernen, uden anmodning eller deltagelse af nogen sikret eller koncernen, og
- (iv) krav rejst af kurator eller nogen midlertidig bobestyrer som rejses og gennemføres uden anmodning fra eller deltagelse af nogen sikret eller koncernen, og
- (v) krav rejst af en tidligere sikret, og
- (vi) sagsomkostninger, og
- (vii) sikrets engagement i enhver beskyttet aktivitet i medfør af 18 U.S.C. 1514(A) (whistleblower-beskyttelse, jf. Sarbanes-Oxley Act of 2002), eller enhver anden beskyttet aktivitet i medfør af enhver anden whistleblower-beskyttelse iht. tilsvarende lovgivning.
- 6.4 Krav om betaling af bøder, afgifter og skatter, eller andre forhold, som ikke er forsikringsbare i henhold til gældende ret, med undtagelse af sikredes ansvar for koncernens undladelse af betaling af skatter, såfremt ansvaret er pålagt sikrede i henhold til gældende ret i den jurisdiktion hvori kravet er rejst, og forudsat at koncernen eller den relaterede enhed ikke kan betale disse skatter (hverken fuldt eller delvist) på grund af insolvens.
- 6.5 Krav om erstatning for tab ved faktisk eller påstået legemsbeskadigelse, sygdom, lidelse, død, følelsesmæssig forstyrrelse eller psykisk skade eller anden

personskade, eller beskadigelse eller ødelæggelse af fysiske ting, herunder tab af brug af samme. Dog skal undtagelsen for følelsesmæssig forstyrrelse og psykisk skade ikke finde anvendelse på ansættelsesretlige krav (Employment Practices Claims), jf. pkt. 5.4.

Denne undtagelse gælder dog ikke for sagsomkostninger ved:

- (i) person- og tingsskade, jf. pkt. 5.10, og
- (ii) arbejdsrelaterede dødsfald, jf. pkt. 5.11.

6.6 Krav der skyldes eller på nogen måde relaterer sig til tilbud om køb eller salg af, eller køb af eller salg af værdipapirer udstedt af koncernen eller nogen relateret enhed ved offentligt udbud.

Undtagelsen skal omfatte ethvert krav, som er en følge af, hidrører fra eller på nogen måde relaterer sig til urigtige, misvisende eller mangelfulde oplysninger i noget registreringsdokument ("Registration statement"), prospekt, tilbudsdokument ("offering circular"), eller andet dokument eller meddelelse udarbejdet i forbindelse med udbuddet af værdipapirer, samt krav som skyldes eller på nogen måde relaterer sig til manglende registrering af dokumenter hos lokale eller udenlandske myndigheder, når sådan registrering er påkrævet.

Denne undtagelse skal dog ikke finde anvendelse ved:

- (i) tilbud om køb eller salg af, eller køb af eller salg af værdipapirer udstedt af koncernen eller nogen relateret enhed før ikrafttrædelsen af denne forsikring, jf. pkt. 2 (a) på policen, eller
- (ii) noget krav fra koncernens aktionærer eller indehavere af tegningsrettigheder til koncernens aktier, erhvervet før tilbud om køb eller salg af, eller køb af eller salg af finansielle instrumenter som nævnt i pkt. 6.6 fandt sted, eller
- (iii) udstedelse af obligationer udenfor USA/Canada med en nominal værdi under DKK 1.000.000.000, og som udgør under 10% af koncernens samlede gæld på tidspunktet for udstedelsen.

7 Forsikringssum

- 7.1 Forsikringssummen er den højeste grænse for forsikringsselskabets forpligtelse for samtlige krav, rejst mod sikrede i forsikringsperioden, jf. pkt. 2 (a) på policen.
- 7.2 For alle dækninger og udvidelser gælder, at disse gives inden for forsikringssummen og ikke i tillæg hertil, med undtagelse af den i afsnit 5.12.3 nævnte tillægssumme for non-executive directors.
- 7.3 Sagsomkostninger dækkes i tillæg til forsikringssummen med det i pkt. 3 (b) på policen fastsatte beløb. Overstiger sagsomkostninger det i pkt. 3 (b) fastsatte beløb, vil disse yderligere sagsomkostninger blive dækket indenfor forsikringssummen i pkt. 3 (a) på policen.

8 Selvrisiko

Hvis koncernen er forpligtet til eller lovligt kan skadesløsholde sikrede for et krav, der i øvrigt er omfattet af denne forsikring, bærer koncernen selvrisikoen nævnt i pkt. 3 (e) på policen.

Såfremt koncernen ifølge gældende ret, koncernens vedtægter eller aftale i øvrigt er forpligtet til, eller kan skadesløsholde sikrede, antages dette at være sket i videst mulig omfang.

Selvrisikoen skal forblive uforsikret.

9 Serieskadeklausul

Hvis én eller flere relaterede, gentagne eller ensartede ansvarspådragende handlinger eller undladelser bevirker, at der fremføres flere krav mod sikrede, anses samtlige sådanne krav for rejst på det tidspunkt, hvor det første af disse krav rejses og sådanne krav anses under forsikringen for ét krav.

10 Anmeldelse af skade

- 10.1 Når sikrede eller forsikringstageren får kendskab til, at der er rejst krav mod sikrede, skal der snarest muligt indgives skriftlig anmeldelse til forsikringsselskabet.
- 10.2 Krav, der anmeldes senere end 12 måneder efter udløbet af forsikringsperioden eller den udvidede opdagelsesperiode, dækkes ikke.
- 10.3 Sikrede eller forsikringstager har i forsikringsperioden ret til at anmelde omstændigheder, som med rimelighed kan forventes at give anledning til at krav vil blive rejst. Anmeldelsen skal indeholde oplysninger om omstændighederne og årsagerne til at forvente et sådant krav, med detaljeret information om grundlaget for erstatningspligten. Ethvert krav, der efterfølgende rejses mod sikrede, og som kan tilskrives disse omstændigheder, anses for at være rejst samtidig med, at meddelelsen om at sådanne forventede krav blev givet.

11 Behandling af skade

- 11.1 Forsikringsselskabet har en ret og en pligt til at forsvare sikrede mod krav.
- 11.2 Sikrede og forsikringstageren er forpligtet til at yde enhver bistand til sagens oplysning og afslutning.
- 11.3 Såfremt der opstår uenighed mellem sikrede og forsikringsselskabet omkring, hvorvidt et søgsmål mod de sikrede skal bestrides overfor sagsøger, skal hverken sikrede eller forsikringsselskabet være forpligtet til at bestride kravet, medmindre en opmand anbefaler, at kravet bestrides. Opmanden udpeges efter nærmere aftale mellem sikrede og forsikringsselskabet, og omkostningerne til denne opmand bæres af forsikringsselskabet.

- 11.4 Ved behandling af dækningsberettiget krav under nærværende forsikringen, udbetales i ethvert tilfælde først erstatning til:
- (i) sikrede fysiske personer, og dernæst
 - (ii) indenfor den i policen fastsatte forsikringssum og på skriftlig anmodning fra forsikringstagers administrerende direktør eller tilsvarende ledende medarbejder hos denne, udbetales eller tilbageholdes erstatning til eventuelt andre sikrede på policen.

12 Allokation

- 12.1 Forsikringen dækker ikke koncernens sagsomkostninger eller noget erstatningskrav af nogen art mod koncernen.
- 12.2 Såfremt et krav involverer såvel dækkede som ikke dækkede forhold eller personer under denne forsikring, skal sikrede og forsikringsselskabet bestræbe sig på at fastslå en rimelige fordeling af formuetabet og sagsomkostningerne under forsikringens dækningen, idet der tages hensyn til den relative juridiske og økonomiske risiko, og de relative fordele opnået af de respektive parter.
- 12.3 Såfremt der ikke kan opnås enighed om, hvilket beløb som på vegne af sikrede skal betales som sagsomkostninger, da skal forsikringsselskabet betale det beløb i sagsomkostninger, som anses for rimeligt indtil et andet beløb på baggrund af forsikringens vilkår måtte blive fastslået af en opmand. Opmanden udpeges efter nærmere aftale mellem sikrede og forsikringsselskabet, og omkostningerne til denne opmand bæres af forsikringsselskabet.

13 Informationer afgivet ved forsikringens tegning

Forsikringen tegnes og fornyes på grundlag af de oplysninger, som er givet til forsikringsselskabet, da forsikringen blev tegnet og ved efterfølgende fornyelser. Enhver oplysning, som er afgivet ved forsikringens tegning og dens fornyelse, anses tillige for afgivet ved fremtidige fornyelser.

Oplysningerne fortolkes som afgivet af hver enkelt sikret. Oplysninger afgivet af én sikret, eller den sikredes viden, skal ikke påvirke andre sikredes ret til dækning.

14 Risikoforandringer

Forsikringstageren er forpligtet til at informere forsikringsselskabet ved risikoforandringer. I tillæg til forsikringsaftalelovens almindelige regler om fareforøgelse vil følgende altid være væsentlige risikoforandringer:

- (i) forsikringstageren fusionerer med eller sælger alle eller en væsentlig del af sine aktiver til en anden person eller enhed, eller
- (ii) nogen person eller enhed opnår kontrol med forsikringstageren gennem besiddelse af mere end 50% af forsikringstagerens aktiekapital eller stemmerettigheder, eller

- (iii) forsikringstageren eller noget datterselskab eller selskab eller virksomhed i koncernen udsteder eller registrerer værdipapirer i USA eller nogen stat, territorium eller besiddelse herunder.

I tilfælde af ovennævnte hændelser ændres dækningen under forsikringen til alene at gælde krav baseret på ansvarspådragende handlinger eller undladelser begået før datoen for de i pkt. 14 (i)-(iii) ovenfor nævnte hændelser.

15 Regres

I tilfælde af, at der finder udbetaling sted under denne forsikring, indtræder forsikringsselskabet for dette beløb i alle rettigheder, der tilkommer sikrede. Koncernen og sikrede skal udfærdige alle nødvendige dokumenter og skal gøre alt, hvad der måtte være nødvendigt for at sikre disse rettigheder, herunder udarbejdelse af de dokumenter, der er nødvendige for forsikringsselskabets regres.

16 Forsikringens ophør

Forsikringen tegnes for den i pkt. 2 (a) på policen angivne forsikringsperiode og udløber automatisk ved hovedforfaldsdag.

17 Andre forhold

- 17.1 Forsikringen dækker ikke i det omfang, sikrede er dækket af anden forsikring. Er det i anden forsikring anført, at dækningen falder bort eller indskrænkes, hvis forsikring er eller bliver tegnet andetsteds, gælder nærværende forsikring med samme forbehold.
- 17.2 Forsikringstageren skal optræde på koncernens og de sikredes vegne med hensyn til at afgive og modtage meddelelse om rettigheder og pligter under nærværende forsikring.
- 17.3 Forsikringen og enhver af de rettigheder, der gælder i henhold hertil, kan ikke overdrages uden forsikringsselskabets skriftlige samtykke.

18 Præmiens betaling

- 18.1 Første præmie forfalder til betaling ved forsikringens ikrafttræden og senere præmier til betaling på de anførte forfaldsdage.
- 18.2 Betales præmien ikke rettidigt, sendes påkrav om betaling til den af forsikringstageren opgivne betalingsadresse.
- 18.3 Betales præmien ikke senest 14 dage efter modtagelse af påkrav, sender forsikringsselskabet 2. påkrav.
- 18.4 Betales præmien ikke senest 14 dage efter modtagelse af 2. påkrav, bortfalder forsikringsselskabets ansvar.

- 18.5 Har forsikringsselskabet udsendt 2. påkrav, er forsikringsselskabet berettiget til at opkræve et ekspeditionsgebyr.

19 Værneting og lovregler

For denne forsikring gælder lov om forsikringsaftaler nr. 129 af 15. april 1930 med senere ændringer, medmindre andet følger af nærværende betingelser eller policen.

Tvister vedrørende forsikringsaftalen afgøres efter dansk ret ved danske domstole.