

LEDELSENS DISPOSITIONER PÅ SELSKABETS VEGNE

- TEGNINGSRET, FULDMAGT OG PROKURA

THE MANAGEMENT'S DISPOSITIONS ON BEHALF OF THE COMPANY

- SIGNATURE RULES, POWERS OF ATTORNEY AND PROCURATION



Kasper Dyhr Øelund

Kandidatafhandling
Cand.merc.(jur.)
Copenhagen Business School

Afleveret 30. maj 2016
Anslag: 174.187 /sider: 77

Vejledere:
Troels Michael Lilja
Caspar Rose

SUMMARY	4
1 INDLEDNING	5
1.1 PROBLEMFORMULERING	6
1.2 OPBYGNING OG METODE	6
1.2.1 JURIDISK METODE	6
1.2.2 ØKONOMISK METODE OG TEORI	7
1.3 OMFANG OG AFGRÆNSNING	9
2 DEN JURIDISKE ANALYSE	11
2.1 OPSTILLINGEN AF DE GENNEMGÅENDE PARAMETRE	11
2.1.1 DET DANSKE KAPITALSELSKABS OPBYGNING	11
2.1.2 TREPARTSFORHOLDET	12
2.1.3 UANMODET FORRETNINGSFØRELSE - <i>NEGOTIORUM GESTIO</i>	16
2.1.4 POSITIV OG NEGATIV AFGRÆNSNING	18
2.2 BEFØJELSESTYPERNE	18
2.3 TEGNINGSRETEN	18
2.3.1 ETABLERINGEN AF TEGNINGSRETEN	19
2.3.2 OMFANGET OG DE UMIDDELBARE BEGRÆNSNINGER AF TEGNINGSRETEN	19
2.3.3 DISPOSITIONER UNDTAGET FOR SELSKABETS FORPLIGTELSE	21
2.3.4 RETSPRAKSIS	24
2.3.5 SAMMENFATNING AF TEGNINGSREGLER	27
2.4 FULDMAGT	27
2.4.1 ETABLERINGEN AF STILLINGSFULDMAGTEN	28
2.4.2 STILLINGSFULDMAGTENS OMFANG	30
2.4.3 VURDERINGEN AF STILLINGSFULDMAGTENS OMFANG I PRAKSIS	32
2.4.4 KORT OM ADFÆRDSFULDMAGT	34
2.4.5 RETSPRAKSIS	35
2.4.6 SAMMENFATNING AF STILLINGSFULDMAGTEN	37
2.4.7 FORHOLDET TIL TEGNINGSRETEN	37
2.5 PROKURA	38
2.5.1 ETABLERINGEN AF PROKURA	38
2.5.2 OMFANGET AF PROKURA	40
2.5.3 RETSPRAKSIS	42
2.5.4 FORHOLDET TIL TEGNINGSRET OG FULDMAGT	43
2.6 KONKLUSION AF DEN JURIDISKE ANALYSE	44
3 ØKONOMISK ANALYSE	46
3.1 INDLEDNING	46
3.2 KAUTIONSSPILLET OPBYGNING	46
3.2.1 GENERELLE ANTAGELSER	46
3.2.2 KAUTIONSSPILLET SPILLERE OG DERES HANDLINGER	48

3.2.3	SPILLETS UDFALD OG PAYOFF	53
3.2.4	BETYDNINGEN AF RANDOMISERINGEN	55
3.3	SPILLETS OPSTILLING	58
3.3.1	PAYOFF-MULIGHEDERNE	59
3.3.2	TEGNINGSRETEN VS. STILLINGSFULDMAGTEN	59
3.3.3	INGEN KAUTION ELLER INVESTERING	59
3.3.4	INVESTERINGEN GÅR GODT	60
3.3.5	INVESTERINGEN GÅR DÅRLIGT	60
3.3.6	INVESTERINGENS UDFALD	61
3.3.7	KAUTIONENS UGYLDIGHED	62
3.4	SPILLETS LØSNING	64
3.4.1	SUBGAME PERFEKT NASH LIGEVÆGT OG BACKWARD INDUCTION	65
3.4.2	FORVENTEDE PAYOFF	66
3.4.3	SPILLERNES VALG	67
3.4.4	STRATEGIENS EFFICIENS	69
3.5	ANALYSE AF SPILLETS UDFALD, ANTAGELSER OG USIKKERHEDER	71
3.5.1	SPILLETS SIMPLIFICERING	71
3.5.2	VALG AF TREDJEMANDEN OG INVESTERINGEN	72
3.5.3	AFTALENS UGYLDIGHED	72
3.5.4	DE ØKONOMISKE ANTAGELSER	73
3.6	KONKLUSION AF DEN ØKONOMISKE ANALYSE	74
4	KONKLUSION	76
5	PERSPEKTIVERING	78
6	LITTERATURLISTE	79
6.1	LOVE OG FORARBEJDER M.V.	79
6.2	RETSPRAKSIS	79
6.3	LITTERATUR	80

SUMMARY

This thesis considers the powers that a company can grant a member of its management to act on behalf of the company and bind it towards third parties, and how this effects the parties' strategic decisions.

The powers granted to the management through the rules of signature generally give them the authority to bind the company in every respect towards a third party.

The powers of attorney – primarily through a general authority – give the executive management the powers to bind the company within the scope of its position. These powers are less comprehensive than the powers by rules of signature but still allows the concerned executive manager to bind the company to a certain extend. The rules are characterised by being more flexible but consequently more difficult to assess the extent of.

Thirdly, persons can be granted powers of procuration which are similar to those of the general authority, but slightly less comprehensive.

The assessment of whether the company is bound by the management's dispositions is generally based on whether the concerned manager acts within his authorisation, and if not, whether the third party knew or should have known of this. The assessment of whether the third party should have known is predominantly based on whether there are any circumstances that give the third party reason to believe that the manger acted outside his authority. This assessment is largely based on the extent of the powers in question.

The extent of the powers transcends onto the strategic considerations of the company owners, the management and the third parties, in a setting where company owners are to choose between powers by signature rules and general authority. In a situation where the powers by rules of signature provides little possibility of making an unwanted agreement void and with an increased risk connected to the extent of these powers, a general authority is preferable.

The preference between powers by rules of signature and general authority is primarily affected by the risk of an unwanted agreement being declared void, the risk connected to the extent of the concerned powers, and the inclusion of transaction costs in the setting.

1 INDLEDNING

Fysiske personer har som følge af deres almindelige handleevne mulighed for at indgå retshandler og derved påtage sig retslige pligter og opnå retslige rettigheder.¹ Selskabers præmis er en anden, da deres status som retssubjekt er et menneskeskabt produkt, der udspringer af den gældende retsorden.² Selskaber eksisterer derfor kun, fordi vi mennesker har besluttet det. Det har længe været anerkendt i dansk ret, at selskaber eksisterer som sådanne menneskeskabte retssubjekter, og disse kendes i dag som juridiske personer.³ Betegnelsen juridisk person er en anerkendelse af, at selskaber er tillagt evnen til at være bærer af rettigheder og pligter i eget navn og som består selvstændigt i forhold til de retssubjekter, der er ejere, selskabsdeltagere eller stiftere af selskabet.⁴

Selskaber (og andre juridiske personer) adskiller sig fra fysiske personer ved, at de ikke har noget materiel realitet. For at et selskab skal kunne agere som retssubjekt, må der derfor udpeges en eller flere fysiske personer, som har beføjelser til at handle på vegne af selskabet. Ellers ville selskabet simpelthen ikke kunne indgå i retshandler. Selskaber er derved særegne i den forstand, at de opnår rettigheder og forpligtelser på baggrund af et andet retssubjekts handlen.⁵

Det er derfor en forudsætning for driften af et selskab, at der er fysiske personer, der varetager denne. I princippet kunne retsordenen tillade selskabsdeltagerne selv at disponere på selskabets vegne uden et egentlig krav om en selvstændigt udpeget ledelse, men lovgiver har imidlertid i selskabsloven fastlagt, at selskaber skal have en udpeget ledelse, der kan indgå handler og forpligte selskabet over for tredjemand, jf. selskabsloven ("SL") § 111, stk. 1.⁶ Og selvom selskabsdeltagerne har mulighed for at udpege sig selv som ledelsesmedlemmer, kan der være flere grunde til, at ledelsen i selskabet udpeges blandt andre personer.⁷ Ejere har måske ikke kompetencerne eller ønsker måske ikke at benytte de nødvendige resurser på at drive selskabet i dagligdagen. Det kan også være, at ejerkredsen er så stor, at det ikke er praktisk muligt for dem at drive selskabet sammen, og der derfor må udpeges en ledelse.

At den udpegede ledelse er selvstændige retssubjekter kan medføre, at deres interesser ikke er sammenfaldende med selskabets, eller at disse ligefrem er modstridende. På grund af dette tildeles selskabsdeltagerne gennem lovgivningen en vis beskyttelse af deres interesser. Reglerne sikrer, at

¹ Friis Hansen og Krenchel, DS 1, 2014, side 72

² Friis Hansen og Krenchel, DS 1, 2014, side 74

³ Friis Hansen og Krenchel, DS 1, 2014, side 75

⁴ Friis Hansen og Krenchel, DS 1, 2014, side 77

⁵ Friis Hansen og Krenchel, DS 1, 2014, side 78

⁶ Christensen, 2014, side 443

⁷ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 325

ledelsens muligheder for at binde selskabet i et vist omfang er begrænset, og at ejerne har en række muligheder for at begrænse ledelsens dispositionsbeføjelser.⁸

Reglerne opstiller derfor et udgangspunkt for, hvordan ledelsen har mulighed for at disponere og træffe beslutninger i forbindelse med driften af selskabet. Reglerne stiller derved rammerne for ledelsens mulighed for at drive selskabet i overensstemmelse med ejernes interesser, inden for hvilke ledelsens egne interesser må forventes at påvirke deres dispositioner.

1.1 Problemformulering

Formålet med denne opgave vil i første omgang være at klarlægge ledelsens muligheder og begrænsninger for at disponere på vegne af et selskab og derved binde dette.

Derudover vil opgaven på baggrund af disse regler gennemgå en række af de strategiske overvejelser og rationaler, der danner grundlag for selskabsejernes, ledelsens og pårørende tredjemænds beslutninger, når der indgås aftaler på vegne af et selskab.

Dette vil jeg i opgaven gøre ud fra følgende problemformulering:

- Hvilke regler gælder for ledelsens muligheder for at forpligte et selskab, og i hvilket omfang er selskabet bundet af ledelsens dispositioner ved de enkelte regelsæt?
- Hvilke forskelle og ligheder er der mellem de forskellige regelsæt?
- Hvordan kommer reglerne til udtryk i forbindelse med ejernes, ledelsens og tredjemænds strategiske beslutninger ved ledelsens indgåelse af aftaler på vegne af selskabet, og hvordan påvirker reglerne de enkelte parter overvejelser?

1.2 Opbygning og metode

Opgaven vil bestå af en juridisk og en økonomisk del. Den juridiske del vil undersøge og analysere de gældende regler og til en vis grad fastlægge forudsætningerne for den økonomiske del, hvor parternes strategiske overvejelser og beslutninger analyseres ud fra lovgivningens rammer.

1.2.1 Juridisk metode

Den juridiske del vil analysere ledelsens muligheder for løbende at forpligte et selskab gennem tegningsret, stillingsfuldmagt og prokura, som forskellige beføjelsestyper. Da formålet for samtlige beføjelsestyper er muligheden for at tildele personer kompetencer til at forpligte selskabet, er en række forhold gennemgående for alle beføjelsestyperne.⁹ Jeg vil derfor indlede den juridiske del af

⁸ Dette gennemgås nærmere i den juridiske analyse i afsnit 2

⁹ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 369

opgaven med at gennemgå netop disse gennemgående forhold, der i større eller mindre grad har betydning for analysen af de enkelte beføjelsestyper, og de gennemgående forhold vil efterfølgende danne grundlag for analysen af de enkelte beføjelsestyper.

Analysen af selve de enkelte beføjelsestyper vil på sædvanlig vis blive udarbejdet gennem den retsdogmatiske metode. Den tager således først og fremmest udgangspunkt i ordlyden af lovens bestemmelser, hvor særligt litteraturen på området vil blive benyttet til fortolkningen. Denne suppleres af domstolenes retspraksis på området for de enkelte beføjelsestyper. Efter gennemgangen af de enkelte beføjelsestyper vil jeg afslutningsvis i den juridiske analyse foretage en samlet vurdering af ledelsens muligheder for at forpligte et selskab på tværs af beføjelsestyperne og på denne baggrund fremkomme med min konklusion.

Kombinationen af relativt få og ikke-konkrete bestemmelser på området, områdets kompleksitet i form af forskelligheden af de konkrete situationer samt den betydelige mængde praksis og litteratur medfører, at netop retspraksis og litteraturen vil spille en væsentlig rolle i at klarlægge reglernes omfang. Diskussionen i analysen vil derfor i høj grad inddrage relevant retspraksis og litteratur, og det vil hovedsagligt være netop disse kilder, der inddrages i analysen af reglernes omfang.

Lovgivningens bestemmelser på området for tegningsret findes i selskabsloven, som trådte i kraft for første gang i 2010, og viderefører en række bestemmelser fra de tidligere aktieselskabs- og anpartsselskabslove¹⁰ i forbindelse med moderniseringen af selskabsretten.¹¹ En stor del af særlig retspraksis, men også litteraturen, vedrører og refererer derfor til de tidligere love. Da der for tegningsreglerne ikke er påtænkt eller foretaget materielle ændringer i bestemmelserne i forbindelse med vedtagelsen af selskabsloven, vil disse dog stadig være aktuelle fortolkningsbidrag og vil derfor blive inddraget i fortolkningen af bestemmelserne.¹²

1.2.2 Økonomisk metode og teori

Formålet med den økonomiske del af opgaven vil være at analysere forholdene fra den juridiske analyse ud fra et økonomisk perspektiv og undersøge, hvordan disse forhold påvirker de involverede parter økonomiske overvejelser.

Denne analyse vil ske ved at opstille forholdet mellem selskabet, ledelsen og tredjemand i et spil ud fra en økonomisk spilteori. Spillet, som jeg kalder kautionsspillet, vil tage udgangspunkt i en

¹⁰ Henholdsvis lov om aktieselskaber, lov nr. 370 af 13. juni 1973 med senere ændringer og lov om anpartsselskaber, lov nr. 378 af 22. maj 1996, med senere ændringer.

¹¹ Betænkning 2008 nr. 1498 Modernisering af selskabsretten

¹² Bunch og Rosenberg, 2014, side 464

konkret situation, hvor (1) selskabet skal overveje at give en direktør tegningsret eller stillingsfuldmagt, (2) direktøren efterfølgende kan vælge, i hvilket omfang han vil kautionere for en tredjemand, og (3) tredjemanden skal vælge, om han vil foretage en given investering.

I spillet vil jeg analysere parternes strategiske overvejelser i forhold til situationen og i forhold til hinandens beslutninger. Jeg vil opstille spillet i et realistisk scenarie for således at kunne analysere de faktorer, der gør sig gældende i trepartsforholdet. Ud over de enkelte spilleres egne handlinger vil jeg desuden inddrage andre begivenheder i form af investeringens udfald og kautionens gyldighed, der vil have betydning for spillernes handlinger i det konkrete spil. Spillet vil først og fremmest blive opstillet ud fra de gængse økonomiske antagelser og vil derudover indeholde en række væsentlige antagelser på baggrund af den juridiske analyse.

Kautionsspillet vil være et dynamisk spil, hvor de enkelte spillere træffer deres valg af strategi på skift, og vil blive stillet op som ét stort ekstensivt spil for bedst muligt at illustrere rækkefølgen af valg og begivenheder,¹³ og hvordan disse valg har betydninger for de efterfølgende spilleres handlinger gennem interdependens.¹⁴ Spilleets andre begivenheder, der ikke er et udtryk for spillernes valg, vil ske ud fra randomisering, hvor udfaldet sker ud fra sandsynlighed, og hvor spillerne derfor vil foretage deres valg ud fra deres forventede payoff, da de er ofre for denne randomisering.¹⁵ Spillerne vil have fuld og symmetrisk information og vil derved kende samtlige spilleres muligheder og payoffs, ligesom de vil kende sandsynlighederne for randomiseringerne.¹⁶

De enkelte værdier for payoffs vil derefter blive indsat i spillet på baggrund af den juridiske analyse og argumentation herfor, hvorefter jeg vil løse spillet. Ud fra antagelsen om fuld og symmetrisk information løses spillet ved først at inddele spillet i underspil og finde Nash ligevægten i de enkelte underspil. Derefter vil jeg gennem *backward induction* finde spillets subgame perfekt Nash ligevægt, der vil være spillets løsning.¹⁷

Spilleets løsning vil danne grundlag for en analyse af spillets efficiens ud fra Kaldor-Hicks begrebet, der benyttes til at vurdere samfundsefficiensen af spillets udfald.¹⁸ Derudover vil jeg slutteligt i analysen vurdere de faktorer og usikkerheder, der har indflydelse på spillets udfald og de enkelte spilleres beslutninger, hvilket vil danne grundlag for min konklusion.

¹³ Watson, 2013, side 10

¹⁴ Watson, 2013, side 1

¹⁵ Watson, 2013, side 327

¹⁶ Watson, 2013, side 44

¹⁷ Watson, 2013, side 186-191

¹⁸ Eide og Stavang, 2008, side 110-111

Den økonomiske analyse vil blive foretaget ud fra spilteori, og spillet vil blive opstillet med udgangspunkt i Joel Watsons teori i bogen *Strategy*,¹⁹ mens vurderingen af spillets efficiens vil foretages på baggrund af Eide og Stavangs teori i *Rettsøkonomi*.²⁰

1.3 Omfang og afgrænsning

Opgaven tager udgangspunkt i ledelsens mulighed for løbende at forpligte selskabet gennem tegningsret, stillingsfuldmagt og prokura, og i hvilket omfang selskabet er bundet heraf. Da opgavens formål alene er at vurdere sådanne stående og tidsubegrænsede beføjelser til at forpligte selskabet, vil andre former for beføjelsestyper ikke indgå i opgaven. Her tænkes særligt på generalfuldmagten, hvis gyldighed endnu anses for overvejende tvivlsom i både praksis og litteraturen.²¹ Adfærdsfuldmagten vil dog kort inddrages grundet dens støttende funktion til stillingsfuldmagten.

Opgaven vil alene inddrage anparts- og aktieselskaber som defineret i selskabsloven,²² og derfor vil andre typer virksomheder ikke indgå i opgaven (interessentskaber, enkeltmandsvirksomheder, andelsselskaber m.v.). Yderligere vil partnerselskaber og iværksætterselskaber ikke behandles nærmere, da reglerne for disse bygger på reglerne i selskabsloven, jf. SL § 357 a, stk. 1 og SL § 358.

Opgaven omhandler forholdet mellem ledelsesmedlemmerne, selskabet og tredjemand og vil derfor ikke behandle den interne kompetencefordelingen mellem de forskellige ledelsesorganer ud over i det omfang, det har betydning for det eksterne forhold til tredjemand. Bestyrelsen og direktionen for et selskab har forskellige roller og kompetencer, hvilket ikke vil blive behandlet særskilt i opgaven. Da det dog har indflydelse på opgavens problemstilling, vil det løbende fremgå af opgaven, hvilket type ledelsesmedlem, der er tale om. Tilsynsrådets opgaver og kompetencer vil ikke blive inddraget i opgaven.

I den økonomiske del af opgaven vil strukturen blive behandlet i en simplificeret model, hvor ejeren af selskabet også er udpeget som bestyrelsesformand, og hvor ledelsen herudover udgøres af en enkelt direktør, der handler på selskabets vegne. Simplificeringens afgrænsning vil fremgå løbende af den økonomiske analyse.

Prokura, der indgår i den juridiske analyse, vil derudover ikke blive inddraget i den økonomiske analyse, der alene vil ske på baggrund af tegnings- og fuldmagtsreglerne og skelne mellem disse to.

¹⁹ Watson, 2013

²⁰ Eide og Stavang, 2008

²¹ Se bl.a. Christensen, 2012, side 403 samt diskussionen hos Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 138

²² SL § 1, stk. 1-2

Opgaven vedrører alene spørgsmålet om, i hvilket omfang selskaber forpligtes over for tredjemand ved ledelsens indgåelse af aftaler på selskabets vegne. Spørgsmål om, i hvilket omfang selskabet efterfølgende kan foretage handlinger over for det enkelte ledelsesmedlem som følge af en eventuelt uhensigtsmæssig disposition af det enkelte ledelsesmedlem, vil ikke inddrages. Det er således kun den umiddelbare retsvirkning af ledelsesmedlemmers dispositioner, der behandles i opgaven.

Opgaven har endeligt som forudsætning, at der for tredjemand ikke er tvivl om, hvem medkontrahenten er, og jeg behandler derfor ikke situationer, hvor der er tvivl om, om det selskabet eller ledelsesmedlemmet, der indgår som part i en aftale med tredjemand.

2 DEN JURIDISKE ANALYSE

2.1 Opstillingen af de gennemgående parametre

Jeg vil indledningsvis i den juridiske analyse redegøre for en række af de gennemgående parametre, der er aktuelle for alle tre beføjelsestyper. Da beføjelsestyperne er til for at lade ledelsen handle og agere på vegne af selskabet, vil der som en naturlig følge være centrale elementer, der er gennemgående for alle beføjelsesmulighederne. Jeg finder det derfor hensigtsmæssigt indledende at behandle disse parametre samlet, da de udgør rammerne for analysen af beføjelsestyperne.

2.1.1 Det danske kapitalselskabs opbygning

Danske selskaber er opbygget gennem enten en enstrengt eller en tostrengt ledelsesmodel, hvor ejerne udpeger enten en bestyrelse eller en direktion.²³ Det er alene anpartsselskaber, der kan vælge en enstrengt ledelsesstruktur, jf. SL § 111, stk. 2.

Selskabsformen giver mulighed for at adskille en virksomheds ledelse fra dens ejere, således at ejernes involvering i selskabet alene består i at indskyde midler i selskabet og deltage på den ordinære (og eventuelt ekstraordinære) generalforsamling.²⁴ I et selskab med en sædvanlig tostrengt ledelsesmodel udpeger ejerne på generalforsamlingen bestyrelsen for det kommende år (eller i den periode vedtægterne foreskriver) og stemmer derudover for de helt overordnede forhold i selskabet. Generalforsamlingen udgør overordnet set en kontrolfunktion af bestyrelsen, hvor ejerne af selskabet kan sikre sig, at bestyrelsen varetager sin opgave tilfredsstillende, og hvis den ikke gør dette, kan ejerne på generalforsamlingen udskifte dens medlemmer.²⁵

Den valgte bestyrelse udpeger efterfølgende en direktion, der forestår varetagelsen af den daglige ledelse. Direktionen driver således selskab i hverdagen og står for de tilhørende beslutninger og dispositioner. Direktionen vil typisk rapportere til bestyrelsen, der fører en kontrol med direktionen om, at denne driver selskabet efter de retningslinjer og strategiske forskrifter, som bestyrelsen har udstukket.²⁶

²³ Christensen, 2014, side 449

²⁴ Christensen, 2014, side 513-514

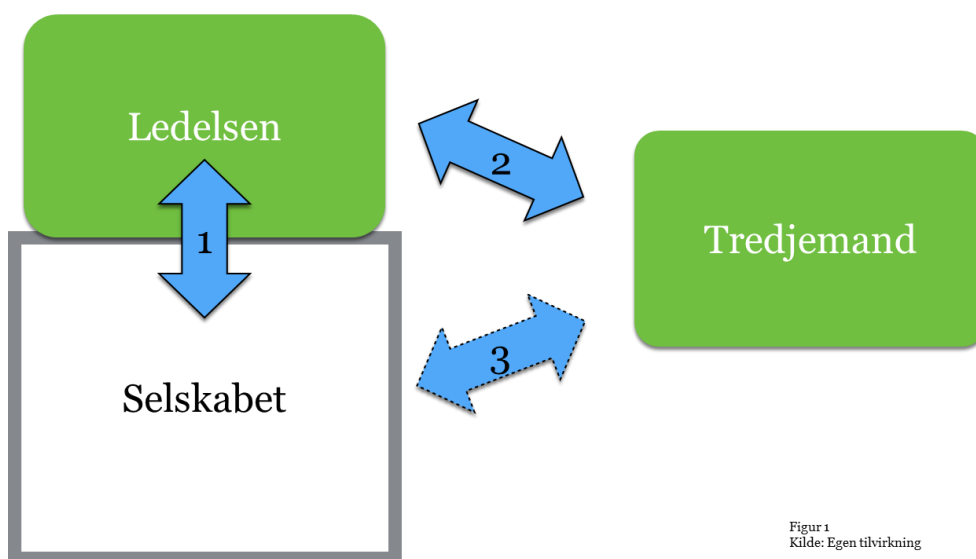
²⁵ Krüger Andersen, 2013, side 318-319

²⁶ Krüger Andersen, 2013, side 324

2.1.2 Trepartsforholdet

I og med at selskabet selv ikke er en fysisk person, der kan handle og interagere, kræver det, at fysiske personer udpeges til at handle på vegne af denne juridiske person, når der skal indgås aftaler med tredjemand.²⁷

Der er således tale om et udvidet aftaleforhold, hvor det ikke blot er to parter, der indgår en aftale, men en situation med selskabet, ledelsen og tredjemand; et trepartsforhold, hvilket gør forholdet mere kompliceret.²⁸ Trepartsforhold betyder, at der mellem de tre aktører i alt kan opstilles tre forhold, som jeg har valgt at opstille i nedenstående forholdsmodel:



1. Forholdet mellem selskabet og ledelsen

Denne omhandler de to parters aftale om, hvordan og i hvilket omfang ledelsen er bemyndiget til at handle, agere og disponere på selskabets vegne.

2. Forholdet mellem ledelsen og tredjemand

Dette forhold dækker de dispositioner, det enkelte ledelsesmedlem foretager på vegne af selskabet ud fra de beføjelser, der er tildelt under 1.

3. Forholdet mellem selskabet og tredjemand

Det forhold, der opstår som en følge af de handlinger og dispositioner, som ledelsesmedlemmet foretager over for tredjemand under 2, og som selskabet derefter forpligtes af.

²⁷ Christensen, 2014, side 443

²⁸ Bryde Andersen, 2013, side 235

Der er tale om en forholdsmodel, hvor relationerne for en given disposition opbygges trinvis. Indledende opstår forhold 1 mellem selskabet og ledelsesmedlemmet ved ledelsesmedlemmets ansættelse og dets eventuelle tegningsret eller prokura, da ledelsesmedlemmet herved opnår beføjelser på vegne af selskabet. De beføjelser, der følger af forhold 1, giver i forhold 2 ledelsesmedlemmet mulighed for at engagere sig med tredjemand som selskabets repræsentant til at indgå aftaler. Disse aftaler, der indgås i forhold 2, vil derefter danne grundlag for forhold 3, hvorefter selskabet forpligtes i det direkte forhold med tredjemand.²⁹

Formålet med opstillingen af trepartsforholdet er at give mulighed for i analysen at isolere og undersøge de enkelte forhold i forhold til, om de udløser en forpligtelse for selskabet over for tredjemand. Forholdsmodellen giver således en mere pædagogisk gennemgang og opbygning af analysen.

Som det vil fremgå af analysen, vil opstillingen af trepartsforholdet være gældende for alle beføjelsestyperne og derfor være generelt anvendeligt i undersøgelsen af de enkelte beføjelsestyper.

Jeg vil nedenfor gennemgå de forskellige forhold ud fra de begreber, der benyttes i den juridiske teori inden for henholdsvis selskabsretten og aftaleretten.

2.1.2.1 Forholdet mellem selskabet og dets ledelse - bemyndigelsen

Som nævnt ovenfor kræver et ledelsesmedlems dispositioner på vegne af selskabet først og fremmest, at det pågældende ledelsesmedlem har en kompetence hertil. Denne kompetence betegnes for bemyndigelsen, der således er et udtryk for det forhold, der består mellem selskabet og dets ledelse.³⁰

I aftaleretten er bemyndigelsen hovedmandens erklæring om, hvor langt hovedmanden har givet den fuldmægtige lov til at gå i forhold til den pågældende disposition,³¹ og dette forhold kendetegnes som det indre forhold.³²

Det indre forhold kan ofte indeholde fortrolige elementer, som ikke ønskes viderebragt til tredjemand. Som eksempel nævner Bryde Andersen en situation, hvor mellemmanden af hovedmanden har fået lov til at gå længere ned i pris, end hvad en tredjemand vil kunne se i prislisten eller direkte af en fuldmagt.³³ Modsat kan der også tænkes at være situationer, hvor

²⁹ Jf. SL § 135, stk. 2 og afl. § 10, stk. 2 og den nærmere uddybelse af reglerne i nedenstående afsnit

³⁰ Friis Hansen og Krenchel, DS 2, 2014, side 570

³¹ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 285

³² Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 275

³³ Bryde Andersen, 2013, side 236

tredjemands bemyndigelse fra hovedmanden ikke rækker så vidt, som tredjemand umiddelbart opfatter det.

I selskabsretten kan bemyndigelsens omfang være begrænset i form af skønsmæssige beføjelser, som f.eks. en direktørs forhold til bestyrelsen ved ikke at foretage retshandler af usædvanlig art eller stor betydning. Bemyndigelsen kan desuden udgøres af generalforsamlingens særlige instrukser til bestyrelsesmedlemmerne og bestyrelsens instrukser til direktionen.³⁴ Vedtægterne ville også kunne indeholde bestemmelser, der begrænser ledelsens adgang til at disponere eller foreskriver, at beslutninger fremlægges henholdsvis bestyrelsen eller generalforsamlingen til godkendelse.³⁵

Det indre forhold i forhold til bemyndigelse danner således et grundlag for, hvordan det bemyndigede ledelsesmedlem af selskabet har fået lov til efterfølgende at agere og disponere på vegne af dette i forhold til den pågældende beføjelsestype.

2.1.2.2 Forholdet mellem ledelsen og tredjemand - legitimationen og fuldmagten

Som beføjet til at indgå aftaler på vegne af selskabet, indgår ledelsesmedlemmet efterfølgende aftaler med tredjemand på vegne af selskabet.

Ledelsens mulighed for at indgå aftaler med tredjemand sker på baggrund af det ydre forhold, der i aftaleretten kendetegnes som forholdet mellem hovedmanden og tredjemanden.³⁶ Bryde Andersen betragter i fuldmagtslæren det ydre forhold som fuldmagtens legitimation over for tredjemand og definerer det ydre forhold ved "*det signal fuldmagtsgiveren udsender til omverdenen om fuldmægtigens beføjelser.*"³⁷ Bryde Andersen bruger altså legitimationsbegrebet om de forhold, der legitimerer fuldmagten, som i sig selv har rod i en viljeserklæring fra fuldmagtsgiveren.³⁸

Bryde Andersen brug af legitimationsbegrebet er anderledes en Lynge Andersen og Bo Madsens brug, der i uoverensstemmelse med Bryde Andersens flittige brug af begrebet bemærker, at "[o]rdet legitimation anvendes ikke i aftaleloven og har heller ikke speciel relation til fuldmagtsretten", men at ordet i stedet skal anvendes som synonym til fuldmagt.³⁹

På trods af deres identifikation af legitimations- og fuldmagtsbegrebet, bemærker de dog ikke uoverensstemmende med Bryde Andersen, at der ved legitimation forstås "*de kendsgerninger, der*

³⁴ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 94-95

³⁵ Krüger Andersen, 2013, side 335

³⁶ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 267

³⁷ Bryde Andersen, 2013, side 258

³⁸ Bryde Andersen, 2013, side 259

³⁹ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 273

indicerer, at en person er materielt berettiget til at udøve en råden (f.eks. at han har en skriftlig fuldmagt, står som ejer i tingbogen eller er i besiddelse af et pantebrev)”.⁴⁰

Jeg finder Bryde Andersens opdeling af de to begreber mest hensigtsmæssigt, da det således er muligt at adskille omfanget af de pågældende dispositioner, der vil være bindende for en tredjemand i god tro⁴¹ med de forhold, der legitimerer dette omfang af dispositioner. Dette navnlig på grund af Lynge Andersen og Bo Madsens eget behov for at beskrive legitimationsbegrebet på en måde, der ikke udelukker brugen af det inden for aftaleretten. Jeg vil derfor i opgaven tilslutte mig Bryde Andersens brug af begreberne i opgaven således, at fuldmagten betegner det omfang af dispositioner, som er bindende for hovedmanden over for en tredjemand i god tro, mens legitimationen udgør de forhold, der legitimerer fuldmagtens omfang.

I selskabsretten benyttes begrebet legitimation ligeledes til at betegne forholdet udadtil og er som i aftaleretten grundlæggende forskelligt fra spørgsmålet om, hvem der i det interne forhold mellem de enkelte selskabsorganer er bemyndiget til at disponere.⁴² Det gælder for tegningsretten, at denne ikke kan begrænses,⁴³ og tredjemand må i en disposition med en tegningsberettiget kunne gå ud fra, at beslutningen er i orden, uden at forlange særskilt bevis herfor.⁴⁴ Der er således tale om legitimationsregler uden begrænsning, hvor kapitalselskabet som udgangspunkt forpligtes af aftaler indgået af ledelsesmedlemmerne i henhold til tegningsreglen, uanset om de handler uden for deres bemyndigelse, jf. SL § 136, stk. 1.⁴⁵ I forhold til legitimationsbegrebet er det kun vedtægtsbestemmelser om selskabets formål, der kan gøres gældende over for tredjemand,⁴⁶ hvilket sammen med de muligheder for, at selskabet ikke er bundet, vil behandles nærmere i afsnit 2.3 om tegningsret.

Ledelsesmedlemmets mulighed for at forpligte selskabet over for tredjemand afhænger således ikke blot af bemyndigelsen fra selskabet til ledelsesmedlemmet, men tillige af legitimationen af fuldmagten over for tredjemand⁴⁷ eller i forhold til tegningsreglerne. Samspillet mellem de forskellige begreber vil gennemgås nærmere i de efterfølgende afsnit af analysen.

Baggrunden for overhovedet at adskille det ydre forhold fra det indre er, at tredjemand sjældent vil have fuldstændig indsigt i alt, hvad der internt er aftalt mellem selskabet og ledelsen, og

⁴⁰ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 273

⁴¹ Se nærmere i afsnit 2.4 om fuldmagt

⁴² Christensen, 2014, side 505

⁴³ Se nærmere i afsnit 2.3 om tegningsretten

⁴⁴ Krüger Andersen, 2013, side 336

⁴⁵ Schaumburg-Müller og Werlauff, 2014, side 730

⁴⁶ Krüger Andersen, 2013, side 336

⁴⁷ Bryde Andersen, 2013, side 258-259

tredjemand vil derfor ofte ikke kende til det præcise omfang af bemyndigelsen. Det overordnede hensyn til, at selskabet alligevel kan være bundet af sådanne dispositioner findes i, at det i praksis kan være svært for tredjemand at fastsætte den reelle grænse for, hvornår ledelsen har handlet uden for sin bemyndigelse, og at dette ikke altid bør komme tredjemand til skade. Tredjemand bør derfor kunne have tiltro til, at aftaler i et betydeligt omfang kan indgås med selskabet gennem et ledelsesmedlem.⁴⁸

2.1.2.3 Forholdet mellem selskabet og tredjemand - retsvirkningen

I det aftaleretlige fuldmagtsforhold er der normalt ikke tale om en retlig relation mellem ledelsesmedlemmet og tredjemand, da bemyndigelsen er et udtryk for, at tredjemand ved indgåelse af retshandler med ledelsesmedlemmet på vegne af selskabet kun kan få én medkontrahent, nemlig hovedmanden.⁴⁹ Forholdet er således i sit væsentligste interessant i forhold til den forpligtelse, det medfører for selskabet som hovedmand.

Såfremt betingelserne for de enkelte beføjelser er opfyldt, forpligtes et selskab af aftaler, som de dertil legitimerede personer indgår på dettes vegne.⁵⁰ Det er netop formålet med opgaven at undersøge, i hvilket omfang denne retsvirkning sker ud fra de forudgående betingelser, og dette vil derfor blive gennemgået i de efterfølgende afsnit for hver af beføjelsestyperne. I gennemgangen af de enkelte beføjelsestyper vil jeg benytte forholdsmodellens trinvis opbygning som skabelon for at undersøge deres omfang ved indledende at undersøge etableringen af beføjelsen til ledelsesmedlemmet, derefter klarlægge dette omfang over for tredjemand og endeligt undersøge, i hvilket omfang dette resulterer i bindende aftaler for selskabet.

2.1.3 Uanmodet forretningsførelse - *negotiorum gestio*

Det er den klare hovedregel i dansk ret, at personer kun bindes ved en mellemmands dispositioner, når personen har afgivet en viljeserklæring herom, eller hvis der er udtrykkelig hjemmel hertil i lovgivningen.⁵¹ Dette vil også være det klare udgangspunkt i den bemyndigelse, som et ledelsesmedlem i et selskab opnår.

Som en undtagelse til denne hovedregel gælder dog det såkaldte *negotiorum gestio*-begreb, også kendt som uanmodet markedsføring, hvor hovedregelen om afgivelsen af en viljeserklæring fraviges. Begrebet kommer til udtryk i situationer, hvor hovedmanden ikke har mulighed for at afgive sin viljeserklæring, men hvor situationen alligevel taler så betydeligt for, at det er i

⁴⁸ Christensen, 2012, side 407-408 og Bryde Andersen, 2013, side 258-259

⁴⁹ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 299

⁵⁰ Krüger Andersen, 2013, side 334

⁵¹ Bryde Andersen, 2013, side 243

hovedmandens interesse, at den fuldmægtige disponerer.⁵² Den fuldmægtiges kompetence opstår ved en kombination af nødretssynspunkter og hypotetiske viljeskonstruktioner, selvom princippet i højere grad baserer sig på nødrets- og et værdispildsprincip og i mindre grad på en forestilling om, at man opstiller en hypotetisk vilje hos hovedmanden.⁵³ Betingelsen for princippet er, at den fuldmægtige på en forsvarlig måde gør noget, som hovedmanden har åbenbar interesse i og under omstændigheder, hvor hovedmanden virkelig er forhindret i selv at disponere. Er disse opfyldt, vil hovedmanden være bundet af dispositionen uden at have afgivet en viljeserklæring. Som et eksempel på, at betingelserne er opfyldt kan nævnes U.1977.183V, hvor en nabo tilkaldte brandvæsenet efter at have opdaget et olieudslip på A's grund. A blev følgelig pålagt at betale udgifterne til brandvæsnet udrykning efter reglerne om *negotiorum gestio*.

Negotiorum gestio-begrebet medfører således en yderligere mulighed for ikke blot ledelsesmedlemmerne at forpligte selskabet, når dette sker på baggrund af betingelserne herfor. Da en af betingelserne for begrebets anvendelse er, at hovedmanden skal have en åbenbar interesse i dispositionen, må det kraftigt antages, at hovedmanden i langt størstedelen af tilfældene ville acceptere denne disposition, da det er selve betingelsen for reglernes anvendelse. I det lys bør det nævnes til ovenstående dom, at A i situationen først bliver konfronteret med, at naboen har tilkaldt brandvæsenet på et tidspunkt, hvor skaden på A's grund allerede er afværget som følge af netop denne disposition. Det sandsynlige tab, som olieudslippet ville medføre for A, er på dette tidspunkt ikke længere aktuelt, og A står derfor ikke længere mellem valget om at lade olieudslippet ske eller lade naboen tilkalde brandvæsenet. A står i stedet i en situation, hvor spørgsmålet alene handler om, hvem der skal betale udgifterne herfor. A's beslutning om at anfægte nabovens *negotiorum gestio*-disposition kan derfor potentielt blot anses som et forsøg fra A's side på at minimere sine omkostninger yderligere, og ikke om A (omkostninger eller ej) ville have ønsket dispositionen foretaget.

I forholdet mellem et selskab og dets ledelse må det antages, at den viljeerklæring, der mangler i en *negotiorum gestio*-situation oftest er givet i form af ansættelsen af ledelsesmedlemmet og den dertilhørende stillingsfuldmagt, jf. afsnit 2.4. Det kan derfor ikke forventes, at der i vurderingen af ledelsens dispositioner på vegne af selskabet vil blive vurderet særskilt i forhold til dette begreb. *Negotiorum gestio*-begrebet vil derfor være begrænset anvendt i situationen med et ledelsesmedlem, hvis anvendt overhovedet.

⁵² Bryde Andersen, 2013, side 242

⁵³ Bryde Andersen, 2013, side 242

2.1.4 Positiv og negativ afgrænsning

De kompetencer, der kan gives til den person, der handler på selskabets vegne, kan både afgrænses positivt og negativt.⁵⁴ Alt efter hvilken beføjelsestype, der er tale om, vil udgangspunktet kunne variere. I sagens natur vil den type beføjelse, der tildeles positivt, alene give den pågældende kompetence til at indgå aftaler, der fremgår af denne positive tilkendegivelse, uanset fremstillingsmetoden af denne. På samme måde vil en negativt afgrænset beføjelse til den enkelte person alene afholde denne person fra at indgå aftaler inden for de rammer, der ikke tildeles kompetence til. En kombination af en negativt og positivt afgrænset kompetencetildeling vil naturligvis også kunne finde sted, bl.a. i form af en kombination af lovbestemmelser og en konkret beføjelse f.eks. i form af en fuldmagt tildelt den enkelte person.

2.2 Beføjelsestyperne

Med baggrund i ovenstående gennemgående forhold vil jeg i dette afsnit gennemgå de enkelte beføjelsestyper, der bemyndiger ledelsen til at agere på selskabets vegne, herunder hjemlerne og reglerne for beføjelsestyperne samt deres særlige karakteristika. Jeg vil løbende analysere enkelte beføjelsestyper og vil i afslutningsvis i afsnittet diskutere forskellene og lighederne mellem dem. Denne diskussion vil afspejle, at beføjelsestyperne i praksis eksisterer sideordnet.

2.3 Tegningsretten

Det fremgår af SL § 135, stk. 2, at:

”Kapitalselskabet forpligtes ved aftaler, som indgås på kapitalselskabets vegne af det samlede centrale ledelsesorgan, af et medlem af bestyrelsen eller af en direktør. Medlemmerne af tilsynsrådet kan ikke tegne kapitalselskabet.”

Denne bestemmelse udgør den ordnede hjemmel for ledelsesmedlemmer til at indgå aftaler på vegne af selskabet, da den giver adgang til at forpligte selskabet i enhver henseende inden for de rammer, som loven angiver for de pågældende organers beføjelser.⁵⁵ Som det fremgår af ordlyden af bestemmelsen, så gælder kompetencen for ledelsesmedlemmerne enkeltvis, hvilket derfor også er udgangspunktet.

Tegningsreglen adskiller sig fra den i SL § 135, stk. 1, nævnte repræsentationsret, der alene giver medlemmerne af bestyrelsen og direktionen ret til at repræsentere selskabet udadtil. Repræsentationsretten er en ret til at optræde på kapitalselskabets vegne i alle forhold over for

⁵⁴ Bryde Andersen, 2009, side 241.

⁵⁵ Schaumburg-Müller og Werlauff, 2014, side 711

tredjemand, men ikke til at tegne selskabet.⁵⁶ Repræsentationsretten er derved en indskrænket rettighed, der ikke giver de enkelte ledelsesmedlemmer mulighed for at forpligte selskabet, men alene repræsentere selskabet, hvilket blandt andet kan indebære at modtage meddelelser på selskabets vegne. Tegningsretten udgør ”noget mere”, da de tegningsberettigede kan indgå egentlige retshandler. Grænsen mellem rettighederne afhænger således af, om der (1) afgives et formueretligt bindende løfte eller indgås en gensidigt bebyrdende aftale, eller om der (2) foretages andre dispositioner, modtages et løfte, modtages et påbud m.v., hvortil den første række dispositioner kræver tegningsret, mens den anden række alene kræver repræsentationsret.⁵⁷

Den selskabsretlige tegningsret er altså en hjemmel for ledelsen af et selskab til med en vis aktivitet at foretage dispositioner på selskabets vegne og derved binde selskabet. Det følger af ordlyden i bestemmelsen, at udgangspunktet for tegningsreglen er, at denne er ubegrænset, og at ledelsen derved som udgangspunkt har mulighed for at forpligte selskabet i alle forhold.⁵⁸ Tegningsretten er således ikke begrænset til bestemte former for dispositioner. Der er altså som udgangspunkt tale om en vidtgående kompetence til den tegningsberettigede.

2.3.1 Etableringen af tegningsretten

Bestemmelsen i SL § 135, stk. 2, foreskriver blot, at ledelsesmedlemmerne enkeltvis kan tegne selskabet, men indeholder derudover ikke andre særlige betingelser for etableringen af tegningsretten. Udpegelsen af ledelsesmedlemmer skal anmeldes til Erhvervsstyrelsen, der offentliggør udpegelsen. På tidspunktet for offentliggørelsen vil udpegelsen være anset for at være kommet til tredjemands kundskab, og fra dette tidspunkt kan vedkommende ledelsesmedlem forpligte selskabet i overensstemmelse med tegningsreglerne.⁵⁹ Christensen bemærker hertil, at i de tilfælde, hvor der er valgt et nyt ledelsesmedlem og/eller vedtaget en ny tegningsregel, men dette endnu ikke er registreret hos Erhvervsstyrelsen, kan dette dokumenteres ved at fremlægge det relevante beslutningsreferat og anmeldelsen til Erhvervsstyrelsen over for tredjemand.⁶⁰

2.3.2 Omfanget og de umiddelbare begrænsninger af tegningsretten

Som følge af dens ordlyd er udgangspunktet for tegningsretten, at den gælder enkeltvist for ledelsesmedlemmerne til ubegrænset at forpligte selskabet ved retshandler.⁶¹ Selskabet har dog efter SL § 135, stk. 3, mulighed for i vedtægterne at begrænse denne ret, så tegningsretten alene kan udøves af flere medlemmer i forening eller af flere bestemte medlemmer hver for sig eller i

⁵⁶ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 55

⁵⁷ Werlauff, 2013, side 562

⁵⁸ Hørlyck, 1994, side 77

⁵⁹ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 55

⁶⁰ Christensen, 2012, side 403

⁶¹ Gomard og Schaumburg-Müller, 2011, side 300

forening. Vedtægterne kan således begrænse det lovhjemlede udgangspunkt. I praksis indgår tegningsreglen næsten altid i selskabers vedtægter, uanset at disse ikke fraviger udgangspunktet i lovgivningen, da det kan være praktisk for selskabet at kunne påvise vedtægternes tegningsregel over for tredjemand.⁶² Det ses desuden ofte i praksis, at selskaber benytter muligheden for at begrænse tegningsreglen til flere medlemmer i forening.⁶³

Begrænsningen til "*bestemte medlemmer*" kan i vedtægterne både gøres ved navns nævnelse af de enkelte ledelsesmedlemmer eller ved benævnelsen af deres stilling i ledelsen (bestyrelsesformand, direktør m.v.). Erhvervsankenævnet har slået fast, at der i bestemmelsen ikke er hjemmel til blandt andet at indføre begrænsninger i forhold til medarbejdervalgte kontra generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.⁶⁴ Sidstnævnte følger som konsekvens af, at medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer skal behandles på lige fod med andre bestyrelsesmedlemmer, hvilket i givet fald ville kunne omgås ved en sådan tegningsregel optaget i selskabets vedtægter.⁶⁵ Begrænsninger skal fremgå af vedtægterne, og det er derfor ejerne af selskabet, der på generalforsamlingen træffer beslutning om selskabets tegningsregel, jf. SL § 106, stk. 1.

At der alene er tale om en mulighed for at begrænse de enkelte ledelsesmedlemmers tegningsret medfører desuden, at bestemmelsen ikke giver mulighed for at lade andre personer end selskabets ledelse tegne selskabet, og retten kan ikke tildeles andre. Andre personers mulighed for at forpligte selskabet skal derfor søges løst gennem fuldmagt eller prokura.⁶⁶

Der er enighed om, at bestemmelsen i stk. 3 skal fortolkes sådan, at den samlede bestyrelse altid har mulighed for at tegne selskabet, og at denne mulighed ikke kan fratages den samlede bestyrelse. Derimod kan den samlede direktion godt fratages sin lovbestemte tegningsret, eller denne kan gøres betinget af et eller flere bestyrelsesmedlemmers deltagelse.⁶⁷ Dette må betragtes som en følge af, at der tilkommer ledelsen nogle ufravigelige rettigheder ved at være udpeget hertil, der skal ses i samspil med de tilhørende forpligtelser, der tildeles det enkelte ledelsesmedlem. Såfremt ejerne kunne begrænse ledelsens rettigheder fuldt ud, ville dette give ledelsen en uforholdsmæssig udfordring for at opfylde deres forpligtelser efter SL § 115 og § 117, stk. 1 og 2. En ejer, der ikke ønsker at give ledelsen disse minimumskompetencer, må altså derfor udskifte den pågældende ledelse helt.

⁶² Werlauff, 2013, side 563

⁶³ Christensen, 2012, side 404

⁶⁴ Werlauff, 2013, side 563

⁶⁵ Bunch og Rosenberg, 2014, side 463

⁶⁶ Bunch og Rosenberg, 2014, side 463

⁶⁷ Christensen, 2012, side 404; Schaumburg-Müller og Werlauff, 2014, side 712

Det fremgår derudover af bestemmelsen, at andre begrænsninger ikke kan registreres. Dette medfører, at tegningsrettens indhold ikke kan begrænses i vedtægterne,⁶⁸ og det er derfor ikke muligt at begrænse denne til alene at omfatte visse dispositioner, f.eks. i forhold til en beløbsgrænse eller inden for et særligt område.⁶⁹

2.3.3 Dispositioner undtaget for selskabets forpligtelse

Selvom det ikke er muligt at begrænse tegningsreglens indhold er der dog dispositioner, der ikke forpligter selskabet. Disse fremgår af SL § 136, stk. 1, nr. 1-3. Bestemmelserne omhandler spørgsmålet om, hvorvidt selskabet er bundet af en given disposition. Ved dens anvendelse stilles der derfor ikke spørgsmål om, hvorvidt det pågældende ledelsesmedlem har tegningsret eller ej, men alene om dispositionen forpligter selskabet. Bestemmelserne afdækker således spørgsmålet om bl.a. forholdet mellem bemyndigelse og legitimation, da de sædvanlige fuldmagtsregler i aftaleloven ("aftl.") ikke finder anvendelse på tegningsretten.⁷⁰

De dispositionsbegrænsninger der findes i SL § 136, stk. 1, nr. 1-3, bliver gennemgået nedenfor.

2.3.3.1 Nr. 1 De tegningsberettigede har handlet i strid med de begrænsninger i deres beføjelser, som er fastsat af denne lov

Denne begrænsning i ledelsens beføjelser vedrører først og fremmest de anliggender, der efter selskabsloven tilhører et andet organ. For både direktionen og bestyrelsen vil dette være i forhold til beføjelser, der er generalforsamlingsanliggender, og for direktionen ville det ligeledes være beslutninger, der er tillagt bestyrelsen at tage.⁷¹ Sådanne bestemmelser ville være indholdsløse, hvis de enkelte ledelsesorganer havde samme beføjelser for de omhandlende anliggender som det organ, der gennem lovgivningen tildeles kompetencen. Reglen i SL § 136, stk. 1, nr. 1, finder ikke anvendelse på begrænsninger i forhold til bemyndigelser, der beror på et skøn, som medkontrahenten ikke eller ikke let kan foretage.⁷² Som eksempel herpå kan nævnes SL § 117, stk. 1, hvorefter en direktør ikke kan foretage dispositioner, "*der efter kapitalsselskabets forhold er af udsædvanlig art eller stor betydning*" uden særlig bemyndigelse fra bestyrelsen. Sådant en vurdering af, hvorvidt en given disposition falder her indenfor, er ikke tiltænkt omfattet af bestemmelsen, og vurderingen må derfor behandles efter opsamlingsbestemmelsen i SL § 136, stk. 1, nr. 3.⁷³

⁶⁸ Gomard og Schaumburg-Müller, 2011, side 300-301

⁶⁹ Christensen, 2012, side 405

⁷⁰ Gomard og Schaumburg-Müller, 2011, side 301

⁷¹ Schaumburg-Müller og Werlauff, 2014, side 731

⁷² Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 374

⁷³ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 374

Bestemmelsen begrænser derfor ikke tvivlstilfælde, da disse henvises til en vurdering efter SL § 136, stk. 1, nr. 3, men bestemmelsen fritager selskabet fra at blive forpligtet af ledelsens dispositioner, når det tydeligt fremgår af loven, at ledelsen ikke har beføjelser hertil. Som eksempel på dens anvendelse kan nævnes U.1975.294Ø, hvor en disposition i form af en udstedt fuldmagt ikke var underskrevet i overensstemmelse med tegningsreglerne og i forhold hertil ikke var bindende for selskabet. Derimod vil bestemmelsen ikke finde anvendelse på baggrund af vurderinger, der sker på baggrund af interne forhold i selskabet, f.eks. i strid med vedtægterne.⁷⁴ Dette må tages som et udtryk for hovedreglen om, at de tegningsberettigede kan forpligte selskabet.

2.3.3.2 Nr. 2) Aftaler eller tilsagnet falder uden for kapitalselskabets formål, og kapitalselskabet godtgør, at tredjemand vidste eller burde vide dette

Bestemmelsen i SL § 136, stk. 1, nr. 2, begrænser ledelsens tegningsret til dispositioner inden for selskabets formål.

Selskabets formål skal efter SL § 28, stk. 1, nr. 2, fremgå af selskabets vedtægter. Formålet er som udgangspunkt valgfrit for selskabet medmindre andet følger af særlovgivningen eller desuden strider mod lov og ærbarhed.⁷⁵ Det kræves dog, at formålet er tilstrækkeligt afgrænset, og et for løst og bredt formål som f.eks. “at drive erhvervsvirksomhed” vil derfor ikke være tilstrækkeligt.⁷⁶ På trods af kravet om, at formålet skal være afgrænset, vil dette stadig ofte være meget bredt og generelt.⁷⁷ Dette forsøg på ofte at holde formålet bredt er et hensyn til, at selskabet har en vis fleksibilitet inden for sit erhvervsområde, uden at det skal forestå hyppige ændringer i vedtægterne og formålet.

I og med at det kan være vanskeligt at trække en præcis linje for, hvornår en given disposition falder uden for formålet – og dette ikke mindst kan være vanskeligt for tredjemand – er der derfor et behov for en væsentlig beskyttelse af tredjemand i god tro, og tvivlen må af samme grund som udgangspunkt komme tredjemand til gode.⁷⁸ Bevisbyrden for bestemmelsens anvendelse ligger derfor hos selskabet.

Hensynet til tredjemand i denne situation kan også udledes af SL § 136, stk. 2, hvorefter det fremgår, at:

⁷⁴ Schaumburg-Müller og Werlauff, 2014, side 731

⁷⁵ Bunch og Rosenberg, 2014, side 153, note 4 til § 28

⁷⁶ Bunch og Rosenberg, 2014, side 154, note 4 til § 28

⁷⁷ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, s. 376

⁷⁸ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, s. 376

“Offentliggørelsen af kapitalsekskabets vedtægtsmæssige formålsbestemmelse i Erhvervsstyrelsens it-system er ikke i sig selv tilstrækkeligt bevis efter denne bestemmelses stk. 2, nr. 2.”

Denne bestemmelse står således i modsætning til udgangspunktet i SL § 14, stk. 2, om, at oplysninger, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-system, anses for at være kommet til tredjemands kendskab. Offentliggørelse af vedtægterne er derfor ikke i sig selv tilstrækkeligt bevis i vurderingen af, om tredjemand er bekendt med selskabets formål, når denne indgår i et kontraktforhold med selskabet gennem dets tegningsberettigede. Bestemmelsens ordlyd udelukker dog ikke, at offentliggørelsen kan medvirke til tredjemand viden eller burde-viden, hvilket den heller ikke burde.

2.3.3.3 Nr. 3) Den tegningsberettigede har overskredet sin bemyndigelse eller væsentligt har tilsidesat selskabets interesser, og tredjemand vidste eller burde vide dette

SL § 136, stk. 1, nr. 3, fungerer som en opsamlingsbestemmelse, der afspejler, at bestemmelserne i nr. 1 og 2 ikke er udtømmende.⁷⁹ Bestemmelsen blev indført med vedtagelsen af selskabsloven i forbindelse sammenlægningen af aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven, da Udvalget til Modernisering af Selskabsretten ikke mente, at reglerne i den tidligere aktieselskabslov var udtømmende, og at man med sikkerhed skulle kunne se i den nyeste lov, om beføjelserne overtrædes. Affattelsen af bestemmelsen tog udgangspunkt i retspraksis efter aktieselskabsloven,⁸⁰ og bestemmelsen er derfor en kodificering af den tidligere retspraksis.

Bestemmelsen består af to led. I det første foretages en vurdering af, om den tegningsberettigede har overskredet sin bemyndigelse og/eller væsentligt har tilsidesat selskabets interesser, mens den anden vurdering omhandler tredjemands tro forhold hertil.

I forhold til første led skal en overskridelse af bemyndigelsen forstås som overskridelse af de indre forhold i selskabet, hvilket blandt andet kunne være generalforsamlingens instrukser til bestyrelsen, der indskrænker medlemmernes adgang til at handle på selskabets vegne eller tilsvarende en bestyrelses instruks til direktionen.⁸¹ En væsentlig opsamling efter denne bestemmelse vedrører desuden forhold, der falder uden for nr. 1, fordi forholdet er af skønsmæssig karakter i forhold til, om der handles uden for ledelsens beføjelser efter loven.⁸² Dette kunne blandt andet være en direktørs disposition af usædvanlig art eller stor betydning, der er lovbestemt, men

⁷⁹ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 94

⁸⁰ Moderniseringsudvalges betænkning nr. 1498/2008, side 347

⁸¹ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 94

⁸² Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 94

beror på et skøn og derfor falder under bestemmelsens nr. 3. Disse skønsmæssige situationer vurderes derfor ikke alene på grundlag af lovbestemmelsernes ordlyd, men også en konkret vurdering i forhold til det enkelte selskab normale forretningsgange, da de har betydning for vurderingen efter lovbestemmelserne. En væsentlig tilsidesættelse af selskabets interesser, som fremgår af bestemmelsens ordlyd, må antages altid at falde uden for et ledelsesmedlems bemyndigelse med henvisning til det generelle princip om ledelsens loyalitet over for selskabet.⁸³

Hvis det først er vurderet, at den tegningsberettigede har overskredet sin bemyndigelse eller væsentligt har tilsidesat selskabets interesser, er det efterfølgende i bestemmelsens andet led afgørende for vurderingen af, om selskabet er bundet af dispositionen, hvorvidt tredjemand har vidst eller burde vide dette. Altså om tredjemand har været i ond tro.

Vurderingen af dette svarer i nogen grad til det almindelige aftaleretlige, hvorefter en tredjemand i ond tro ikke bør vinde ret.⁸⁴ Ond tro-vurderingen skal da derfor også foretages på baggrund af aftalerettens regler, og bestemmelsen sikrer derved, at selskabet ikke bindes, når tredjemand er eller burde være bevidst om den tegningsberettigedes overskridelse af sin bemyndigelse.⁸⁵ Desuagtet at ledelsesmedlemmet handler inden for sin legitimation, der for tegningsretten er (stort set) uden begrænsning, vil tredjemands onde tro i forhold til bemyndigelsen eller selskabets interesse altså fortrænge denne legitimationsvurdering, og tredjemand ville da ikke kunne støtte ret herpå, når denne besidder en sådan viden eller burde-viden.⁸⁶

2.3.4 Retspraksis

Bestemmelserne i selskabslovens § 136, stk. 1, nr. 1-3, giver således nogle undtagelser til, hvornår selskabet ikke er bundet af de tegningsberettigedes dispositioner. Som det fremgår af retspraksis nedenfor, vil domstolene i praksis ofte foretage en samlet vurdering af, om selskabet er bundet af dispositionerne. Vurderingen vil desuden ikke alene vedrøre tegningsretten, men samtidig inddrage de andre beføjelsestyper, da domstolenes vurdering selvsagt er en praktisk vurdering. For at illustrere domstolenes fortolkning af tegningsretsbestemmelserne vil jeg gennemgå nogle relevante domme i nærværende afsnit. Jeg vil i gennemgangen alene fokusere på vurderingen efter tegningsreglerne i selskabsloven og vil ikke forholde mig til fuldmagtshensyn. Disse vil i stedet blive gennemgået nedenfor i fuldmagtsafsnittet i 2.4.

⁸³ Krüger Andersen, 2013, side 337

⁸⁴ Bryde Andersen, 2013, side 458

⁸⁵ Bunch og Rosenberg, 2014, side 468

⁸⁶ Schaumburg-Müller og Werlauff, 2014, side 731

2.3.4.1 Boss of Scandinavia-dommene

Et domskompleks, der indeholder de væsentligste eksempler på undtagelsestilfældene omfang, er de såkaldte Boss of Scandinavia-domme, der omhandler en konkursramt tekstilvirksomhed. To af dommene blev overvejende vurderet ud fra samme fakta, og derfor er kun den ene af disse gengivet nærmere nedenfor.

2.3.4.1.1 U.1970.96H (og U.1973.417H)

I U.1970.96H havde et aktieselskab A købt en fabriksvirksomhed af A's direktør S. I forbindelse med transaktionen stillede et andet aktieselskab B en kautionserklæring over for S til sikkerhed for købesummen. Kautionserklæringen var blevet underskrevet af fire medlemmer af bestyrelsen i B, der sammen havde erhvervet B og var blevet valgt ind i bestyrelsen samme dag som underskrivelsen. Bestyrelsesmedlemmerne havde underskrevet kautionserklæringen på vegne af B i overensstemmelse med vedtægterne, hvorefter de fire bestyrelsesmedlemmer kunne forpligte B. Ud over i forening at være tegningsberettigede udgjorde de fire bestyrelsesmedlemmer samtidig flertallet af bestyrelsen i B og kunne på vegne af selskabets bestyrelse således godkende selskabets påtagelse af kautionen. De fire bestyrelsesmedlemmer havde dog ikke drøftet kautionen med de øvrige bestyrelsesmedlemmer.

De fire bestyrelsesmedlemmer sad alle derudover i A's bestyrelse, for hvilken B stillede kautionen, men der nævnes i dommen herudover ingen anden umiddelbar forbindelse mellem de to selskaber.

Højesteret kom frem til, at S og dennes advokat ikke fandtes at være i en sådan god tro, at de kunne påberåbe sig kautionserklæringen som bindende for B. Begrundelsen herfor var først og fremmest de fire bestyrelsesmedlemmers tilknytning til A samt herudover S og advokatens viden om A's manglende likviditet, samt at de ikke havde konstateret, at der forelå en gyldig bestyrelsesbeslutning. Kautionen kunne derfor ikke gøres gældende. U.1973.417H vedrører samme selskab, de samme bestyrelsesmedlemmer og er overvejende identisk med U.1970.96H. Her kom domstolen også frem til samme resultat.

Dommen illustrerer en situation, hvor baggrunden for kautionsstillelsen alene udspringer af bestyrelsesmedlemmernes egen forbindelse til A, og dispositionen derfor falder uden for, hvad der er i selskabets interesse. Da denne disposition derved savner et forretningsmæssigt formål, vurderes sælgeren i dommen ikke at være i god tro, da dette burde have givet anledning til en nærmere undersøgelse af dispositionens retmæssighed. Situationer som denne, hvor selskabet foretager økonomiske dispositioner til fordel for andre uvedkommende selskaber, ville således

have krævet medkontrahentens undersøgelse af, at de relevante organer var indforstået med dispositionen.⁸⁷ Derfor blev dommens udfald da også, at selskabet ikke var bundet af dispositionen.

2.3.4.1.2 U.1970.795H og U.1970.803H

I U.1970.795H indgik direktøren for et aktieselskab uden bestyrelsens viden en aftale om aktieselskabets indtræden i et kommanditselskab med et indskud af sit produktionsapparat til en værdi af 500.000 kr. På trods af direktørens tegningsret blev denne disposition anset for værende uden for den af selskabets formål begrænsede signatur og derved for at være så vidtgående, at selskabet ikke blev anset som bundet.

I modsætning hertil kom retten i U.1970.803H frem til et andet resultat. Her var direktøren tegningsberettiget med hensyn til en kautionsforpligtelse på 338.000 kr. i forbindelse med indtrædelsen i et kommanditselskab, og da kreditor ikke havde grund til at antage, at dispositionen lå uden for selskabets formål eller direktørens beføjelser, var selskabet bundet af kautionsforpligtelsen.

Dommene illustrerer således en lignende undersøgelsespligt som de to andre Boss of Scandinavia-domme, såfremt det giver anledning hertil. Ligeledes vil manglende anledning hertil føre til, at der ikke påligger tredjemand en særskilt pligt til at undersøge forholdet nærmere.

2.3.4.2 U.1978.760Ø og U.1998.343V - tinglysning med frist for dokumentation

I U.1978.760Ø havde H, der var direktør i selskabet og alene kunne tegne dette, anmeldt en overdragelse af et skøde fra selskabet til ham selv til tinglysning. Tinglysningen skete med henvisning til en mulighed i tinglysningsloven med en frist for H til at dokumentere, at overdragelsen var sket med tiltrædelse af et andet selskabsorgan, således at det var bindende for selskabet. Dette blev tiltrådt af landsretten. Tredjemandens burde-viden er selvfølgelig opfyldt, da det tillige er denne, der handler som direktør. Begrundelsen fra tinglysnings- og landsrettens krav til bevis vedrørte derfor, om H i sin rolle som direktør havde den fornødne bemyndigelse og ikke handlede i strid med selskabets interesser.

En lignende situation opstod i U.1998.343V, hvor landsretten i behandlingen af et andet spørgsmål vedrørende tinglysning af et skøde bemærkede, at skødet burde tinglyses med frist til dokumentation for, at erhvervelsen var godkendt af de øvrige anpartshavere.

De to tilfælde er særlige på grund af tinglysningslovens mulighed for at kræve eftersendelse af dokumentation. Dog viser dommene, at hvor der med en vis sandsynlighed gives anledning til spørgsmål om bemyndigelse eller selskabets interesse, vil den pågældende medkontrahent (i disse

⁸⁷ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 96

tilfælde tinglysningsretten) tillægges en nærmere undersøgelsespligt af dispositionens forhold for at sikre de relevante selskabsorganers indforståelse med dispositionen.

2.3.5 Sammenfatning af tegningsreglen

Som nævnt fremstår tegningsreglen som ubegrænset i dens indhold for de tegningsberettigede. Så længe de tegningsberettigede underskriver i overensstemmelse med tegningsregel, vil det på grund af den omfattende legitimation, der følger af tegningsreglen, være det overvejende udgangspunkt, at selskabet er bundet af dispositionen over for tredjemand.

I forhold til begrænsninger i den forpligtelse over for tredjemand er det derfor alene undtagelsestilfældene i SL § 136, stk. 1, nr. 1-3, der finder anvendelse. For at et selskab ikke er forpligtet af de tegningsberettigedes dispositioner, kræves det således, at dispositionen er i strid med selskabslovgivningen, eller at den falder uden for formål, selskabets interesse eller de(n) tegningsberettigedes bemyndigelse, og at tredjemanden er i ond tro.

Grundet tegningsrettens vidtrækkende legitimation, vil tredjemand som udgangspunkt ikke være forpligtet til at foretage en nærmere undersøgelse af, om de tegningsberettigede handler i overensstemmelse med disse forskrifter,⁸⁸ hvis forholdene ellers ikke giver anledning hertil, og tredjemand vil kunne støtte ret på aftalen i en sådan situation. Friis Hansen og Krenchel bemærker da også, at der *"under ingen omstændigheder [kan] pålægges selskabets medkontraahenter en generel pligt til at foranstalte en undersøgelse af, om en tegningsberettiget person handler inden for rammerne af en intern bemyndigelse"*.⁸⁹ Hvis forholdene derimod giver anledning til at betvivle, at de tegningsberettigede handler i overensstemmelse med forskrifterne, vil tredjemand være underlagt en pligt til nærmere at undersøge forholdet og vil i modsatte tilfælde ikke længere kunne antages at være i god tro i forhold til dispositionen.

2.4 Fuldmagt

Personer, der ikke er bestyrelsesmedlemmer eller direktører i et selskab, har ikke og kan ikke ved bestemmelse i vedtægterne eller på anden måde tildeles tegningsret.⁹⁰ For at give personer, der ikke er registreret som ledelsesmedlemmer i Erhvervsstyrelsen, mulighed for at handle på selskabets vegne, suppleres tegningsreglen derfor først og fremmest af fuldmagtsreglerne. Det er dog ikke kun for ikke-registrerede ledelsesmedlemmer, at fuldmagtsreglerne har betydning. De vil også have en væsentlig betydning for registrerede ledelsesmedlemmer, hvis disse f.eks. er begrænsede til alene at kunne tegne i forening med andre ledelsesmedlemmer, da

⁸⁸ Bemyndigelsen, selskabets interesser eller selskabets formål

⁸⁹ Friis Hansen og Krenchel, DS 2, 2014, side 584

⁹⁰ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 377

fuldmagtsreglerne i sådanne tilfælde vil kunne gøre det muligt for ledelsesmedlemmerne at disponere egenhændigt i forhold til visse typer af dispositioner. De udspringer således af et praktisk behov.⁹¹

Fuldmagtsreglerne er i modsætning til tegningsreglerne ikke et selskabsretligt fænomen, men af generel formueretlig natur og bygger på egne regler og principper.⁹² Det er her i det væsentligste bestemmelserne i aftalelovens kapitel 2 om fuldmagt, der er danner grundlag for reglerne for fuldmagt.

I forhold til opgavens problemstilling er det ikke alle typer af fuldmagter, der gør sig interessante, men hovedsaglig den type fuldmagt, der kendes som stillingsfuldmagten. Dette skyldes, at der her er tale om en generel kompetencetildeling af enkelte ledelsesmedlemmer netop i kraft af deres stilling og ikke en specifik kompetencetildeling i forbindelse med en enkeltstående forud kendt disposition. Stillingsfuldmagten omhandler oftest en kompetencetildeling til noget ukendt, der følger med denne stilling, og er væsentlig i forhold til det beskyttelsesspørgsmål, der forsøges klarlagt i opgaven. Stillingsfuldmagten er desuden den praktisk vigtigste form for fuldmagt,⁹³ og behovet for stillingsfuldmagten og dens rækkevidde er stort, eftersom den anvendes hyppigt for de fleste medarbejdere som led i deres arbejde i større og mindre omfang. I praksis ville en mangel på en sådan fuldmagt gøre visse typer af arbejdsfunktioner unødigt besværlige, og stillingsfuldmagten bunder derfor blandt andet i et praktisk behov.⁹⁴

2.4.1 Etableringen af stillingsfuldmagten

Der eksisterer i aftaleloven ingen generelle regler om stiftelse af fuldmagt, hvorfor etableringen af fuldmagt må vurderes dels på grundlaget af lovens regler i øvrigt, dels på grundlaget af almindelige retsgrundsætninger.⁹⁵ Der stilles heller ingen formkrav til etableringen af fuldmagt, men der sondres mellem fuldmagt med eller uden særlig tilværelse. Såfremt fuldmagten er etableret ved særlig tilværelse, foreligger der kendsgerninger i relation til fuldmagtsforholdet, der er tilgængelig for tredjemand, mens etablering uden særlig tilværelse alene fremgår af en erklæring fra hovedmanden til den fuldmægtige.⁹⁶ Bryde Andersen identificerer i aftaleretten særlig tilværelse med ordet legitimisation,⁹⁷ og begrebet skal derfor som legitimisation forstås som fuldmagtsgiverens

⁹¹ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 127

⁹² Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 119

⁹³ Lyng Andersen og Bo Madsen, 2012, side 278

⁹⁴ Bryde Andersen, 2013, side 271

⁹⁵ Lyng Andersen og Bo Madsen, 2012, side 275

⁹⁶ Lyng Andersen og Bo Madsen, 2012, side 276

⁹⁷ Bryde Andersen, 2013, side 261

signal til omverden, herunder tredjemand, om hvordan den fuldmægtige kan binde fuldmagtsgiveren.⁹⁸

Stillingsfuldmagten har sin hjemmel i aftl. § 10, stk. 2, der siger, at:

”Indtager nogen ifølge aftale med en anden en stilling, som efter lov eller sædvane medfører beføjelser for ham til indenfor visse grænser at handle på den andens vegne, anses han befuldmægtiget til at foretage retshandler, som falder indenfor disse grænser.”

Der er således tale om en fuldmagt med særlig tilværelse, da kendsgerningen heri består af vedkommendes ansættelsesforhold, og stillingsfuldmagten etableres fra det øjeblik, hvor en person faktisk indtager en stilling i virksomheden.⁹⁹ Etableringen af fuldmagten er ikke betinget af, at tredjemand kender til det nærmere ansættelsesforhold, og der kræves heller ikke nogen særlig meddelelse til tredjemand.¹⁰⁰

Kravet til stillingsfuldmagten efter aftl. § 10, stk. 2, er, at der foreligger en aftale mellem hovedmanden og fuldmægtigen om, (1) at fuldmægtigen skal indtage en stilling, (2) at fuldmægtigen faktisk indtager stillingen, og (3) at pågældende stilling efter lov og sædvane indebærer, at fuldmægtigen handler på en andens vegne.¹⁰¹ For selskaber betyder dette, at stillingsfuldmagten omfatter samtlige ansatte medarbejdere og direktører i selskabet i større eller mindre grad. Dette står således i klar kontrast til tegningsreglen, hvor der eksplicit skal anføres i selskabets vedtægter eller ved mangel på dette refereres til SL § 135, stk. 2.

Stillingsfuldmagten fraviger således det almindelige princip om, at en fuldmagt skal have rod i en udtrykkelig viljeserklæring fra fuldmagtsgiveren, og at legitimationen, der begrunder fuldmagtsgiverens hæftelse over for tredjemand, kan opstå af forhold, der ikke ville opfylde de krav, der ville blive stillet til en viljeserklæringen ved andre fuldmagter.¹⁰² Der er derfor tale om et bredt dækningsområde, hvor etableringen af fuldmagtsforholdet nemmere opstår og rækker videre, end det gør for tegningsretten og de andre typer af fuldmagter.

For især ledelsesmedlemmer vil der være meget begrænset tvivl om, at der er etableret et stillingsfuldmagtsforhold ved dennes ansættelse, da det er en naturlig del af en ledelses virke at foretage dispositioner og handlinger, der kræver en vis form for bemyndigelse fra selskabet.¹⁰³ Bestyrelsesmedlemmer har ikke stillingsfuldmagt, da der for disse ikke består et

⁹⁸ Bryde Andersen, 2013, side 260

⁹⁹ Friis Hansen og Krenchel, DS 2, 2014, side 585

¹⁰⁰ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 278

¹⁰¹ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012 side 278

¹⁰² Bryde Andersen, 2013, side 271

¹⁰³ Schaumburg-Müller og Werlauff, 2014, side 719

ansættelsesforhold, og fuldmagtsspørgsmålet i forhold til den selskabsretligt definerede ledelse vedrører således alene direktører. Det er dog diskuteret, hvorvidt formanden for bestyrelsen kan siges at have en stillingsfuldmagt i forbindelse med spørgsmålet om aftaler med direktionen og dennes løn- og pensionsforhold.¹⁰⁴ Dette falder dog uden for denne opgaves formål, og diskussionen vedrørende stillingsfuldmagt i nærværende afsnit omhandler således alene direktionen (og i teorien andre medarbejdere). Selve etableringen af et fuldmagtsforhold for et selskabs ledelsesmedlemmer giver derfor ikke anledning til større vanskeligheder, da der altid vil eksistere et stillingsfuldmagtsforhold for direktører med selskabet som hovedmand og det enkelte ledelsesmedlem som fuldmægtig.

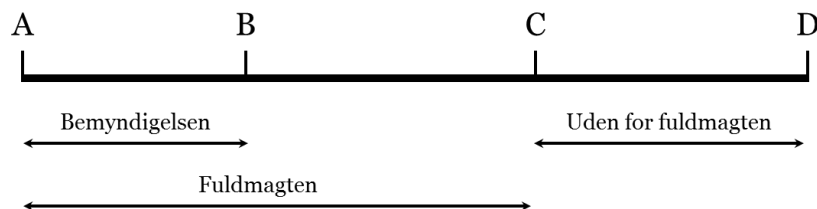
2.4.2 Stillingsfuldmagtens omfang

Det fremgår af bestemmelsen i AFTL § 10, stk. 2, at beføjelserne skal tilkomme den fuldmægtige som følge af lov eller sædvane. Lovelementet er et udtryk for bl.a. prokura, der behandles i det efterfølgende afsnit 2.5 i opgaven.

Henvisningen i bestemmelsen til, hvad der “*efter (..) sædvane medfører beføjelse*”, har en mange gange større betydning end henvisning til, hvad der gælder efter loven. Det er dog i sagens natur mere usikkert, hvad der er sædvanligt, end hvad der står i loven.¹⁰⁵ Netop denne henvisning til, hvad der gælder efter sædvane, er et udtryk for stillingsfuldmagtens fleksibilitet.

Stillingsfuldmagten er et tveægget sværd, da netop disse fleksible og de lempeligere krav til udtrykkeligheden i fuldmagten, netop er de samme forhold, der gør stillingsfuldmagten den mest problematiske. Fleksibiliteten betyder nemlig, at der opstår en mindre tydelig grænse i forhold til magt omfang i relation til bemyndigelsen og fuldmagten, og stillingsfuldmagten indeholder derfor en større uforudsigelighed end de andre typer af fuldmagter.¹⁰⁶

Et fuldmagtsforhold med særlig tilværelse kan illustreres således:



Figur 2
Kilde: Lyng Andersen og Bo
Madsen, 2013, side 285

¹⁰⁴ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 125

¹⁰⁵ Karnovs note 55 til AFTL § 10, stk. 2

¹⁰⁶ Bryde Andersen, 2013, side 272

Dispositioner under fuldmagtsforholdet kan som følge af opstillingen inddeles i følgende tre scenarier.

2.4.2.1 Inden for bemyndigelsen og inden for fuldmagten – A-B

Handler den fuldmægtige inden for sin bemyndigelse, vil hovedmanden altid være bundet, hvilket blandt andet er afgjort af Højesteret i U.2011.2313. Her kunne en lånmodtager A ikke gøre gældende over for långiver Y, at hun ikke havde modtaget hele lånebeløbet, da hun ved uigenkaldelig fuldmagt havde givet S fuldmagt til at modtage lånet, og Y havde betalt provenuet i henhold til fuldmagten. Det må siges at være hensigtsmæssigt, at hovedmanden er bundet i sådanne situationer, da den fuldmægtige netop handler i overensstemmelse med hovedmandens instrukser. Det vil vel derfor også sjældent give anledning til problemer.

2.4.2.2 Uden for bemyndigelsen og uden for fuldmagten – C-D

I den anden grøft finder vi dispositioner, der falder uden for, hvad hovedmanden har bemyndiget den fuldmægtige til, og samtidig uden for tredjemands forventning til, hvad den fuldmægtige er legitimeret til at indgå. Disse dispositioner er hovedmanden ikke bundet af og tildeles således ikke nogen forpligtelser over for tredjemand ved sådanne dispositioner af den fuldmægtige.¹⁰⁷

Dette er illustreret i dommen U.2012.3097V, hvor en mor, der var ejer af en bil, havde overladt brugen til sønnen.¹⁰⁸ Sønnen havde i den forbindelse indleveret bilen til reparation, men undladt at betale regningerne herfor, hvorfor værkstedet forsøgte betalingen indkrævet hos moderen efter at være blevet opmærksom på, at hun reelt var ejer af bilen. At moderen var ejer af bilen kunne dog ikke bevirke, at hun hæftede for regningen, da det ud over at ligge uden for fuldmagten lå uden for bemyndigelsen. Det må også siges at være uhensigtsmæssigt, hvis en sådan disposition skulle være bindende for fuldmagtsgiver, og hvis tredjemand kunne støtte ret på denne.

2.4.2.3 Uden for bemyndigelsen, men inden for fuldmagten – B-C

Det sidste tilfælde er, når den fuldmægtige handler uden for sin bemyndigelse, men inden for fuldmagten, og derved inden for hvad tredjemand kan forvente.

Problematikken opstår som følge af de modstridende interesser, der kan opstå ved, at den fuldmægtige har disponeret videre end, hvad hovedmanden har beføjet ham til. Hovedmanden vil derfor kunne komme i en situation, hvor den pågældende disposition ikke er i dennes interesse, da han jo netop ikke har bemyndiget den fuldmægtige til den pågældende disposition. Tredjemand derimod må forventes at være interesseret i den pågældende retshandel, da han nu har indgået

¹⁰⁷ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 289

¹⁰⁸ Dommen vedrører dog ikke stillingsfuldmagten, men illustrerer forholdet mellem bemyndigelse og fuldmagten

denne, og dispositionen ud fra objektive parametre falder inden for den fuldmægtiges kompetencer.¹⁰⁹

Vurderingen i denne situation falder tilbage på de almindelige fuldmagtsregler, der naturligt nok også gælder for stillingsfuldmagten. Det gælder herefter, at en retshandel ikke er bindende for hovedmanden, hvis fuldmægtigen overskrider sin bemyndigelse, og tredjemand indså eller burde indse dette, jf. AFTL § 11, stk. 1. Altså om tredjemand er i ond tro. Modsætningsvis kan det derudover udledes, at bestemmelsen medfører, at hovedmanden vil være bundet af aftalen, hvis tredjemand er i god tro, selvom den fuldmægtige har handlet uden for sin bemyndigelse.¹¹⁰ Der er således tale om en vurdering, der begrundes i de samme hensyn, som dem der i høj grad gælder for omfanget af dispositioner for en tegningsberettiget, nemlig tredjemands tro. Aftaleloven prioriterer i sådan en situation hensynet til en tredjepart, der stoler på en afgivet legitimation, højere end hensynet til hovedmandens interesse i at håndhæve et forbehold, som tredjemand ikke kunne være vidende om.¹¹¹

2.4.3 Vurderingen af stillingsfuldmagtens omfang i praksis

Teorien og illustrationen giver et simpelt og overskueligt billede af omfanget, men forudsætter at alle dispositioner kan opstilles lineært, og at omfanget af bemyndigelsen og fuldmagten begge er kendt. I praksis vil vurderingen af disse forhold være vanskeligere, da der vil være flere nuancer, der spiller ind. For at foretage en analyse af fuldmagtens omfang er det derfor hensigtsmæssigt at se på, hvordan vurderingen er afspejlet i praksis, og hvilke problematikker, der gør sig gældende.

2.4.3.1 Bemyndigelsens omfang

Stillingsfuldmagtens karakter medfører, at den etableres ved, at den fuldmægtige indtager stillingen, og den gives derfor ikke til en eller flere konkrete dispositioner.

Vurderingen af bemyndigelsens omfang må som udgangspunkt derfor ske på baggrund af en vurdering af branchen, stillingen, stillingsbetegnelsen, fuldmægtigens funktion i virksomheden samt særlige kendetegn eller tilkendegivelser fra hovedmandens side.¹¹² Til vurderingen af tilkendegivelser og stillingsbetegnelser vil også interne retningslinjer for den pågældende eller dennes ansættelsestrin kunne indgå i vurderingen. En eventuel fælles forståelse mellem virksomheden og ledelsesmedlemmet kan have betydning for, i hvilket omfang det enkelte ledelsesmedlem er bemyndiget til at disponere. Denne forståelse kan bestå af, hvad der er normal

¹⁰⁹ Lynge Andersen og Bo Madsen betegner fuldmagten som den *objektive side* i et fuldmagtsforhold, Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 285

¹¹⁰ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 289

¹¹¹ Bryde Andersen, 2013, side 259

¹¹² Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 290

praksis og kultur i den enkelte virksomhed, ligesom mundtlige drøftelser af omfanget vil danne grundlag for vurderingen.¹¹³

2.4.3.2 Fuldmagtens omfang

Som gennemgået i det indledende afsnit 2.1.2.2 udgøres fuldmagtens omfang af dens legitimation, altså fuldmagtsgiverens signal til omverdenen om, hvordan fuldmægtigen kan binde fuldmagtsgiveren.¹¹⁴ De forhold, der omfatter ledelsesmedlemmets ansættelse hos selskabet, gør, at der er tale om fuldmagt med særlig tilværelse eller legitimationsfuldmagt. En sådan behøver ikke komme til tredjemands kundskab, og den fuldmægtige kan undlade at fortælle tredjemand om sin ansættelse hos fuldmagtsgiveren.¹¹⁵ Omfanget afgøres ud fra sædvane eller et skøn over, hvorledes tredjemand med rimelighed kunne opfatte legitimationen i relation til den konkrete disposition, hvorfor omfanget af fuldmagten selvsagt giver anledning til tvivl.¹¹⁶ Afvejningen involverer to overordnede momenter; de implicerede værdier og hovedmandens interesse i, at der disponeres her og nu (sidstnævnte som behandlet i afsnit 2.1.3). Hensynet til de implicerede værdier indebærer, at jo større og mere usædvanlig en disposition er, desto mere sandsynligt er det, at en stillingsfuldmagt ikke er tilstrækkelig. Ligeledes vil en disposition, hvor hovedmanden ikke har en interesse i, at der handles her og nu, tale for, at stillingsfuldmagten ikke omfatter forholdet.¹¹⁷ Dispositioner af helt ekstraordinær karakter vil dog falde uden for en direktørs normale bemyndigelse og beføjelser efter SL § 117, stk. 1, og sådanne dispositioner vil derfor ikke være omfattet af stillingsfuldmagten.¹¹⁸

I praksis skal stillingsfuldmagten i form af tredjemands forventelighed til omfanget af det enkelte ledelsesmedlems beføjelser altså vurderes på en lang række mindre eksplicitte faktorer. Denne vurdering vil ofte bygge på samme grundlag som vurderingen i forhold til bemyndigelsen, og derfor behandles det i praksis ofte samlet. Den største forskel på vurderingen af henholdsvis det indre og det ydre forhold må findes i forhold, der alene er tilgængeligt internt for selskabet og ledelsesmedlemmet, da fuldmagtens omfang består i, hvad hovedmanden signalerer til omverdenen.¹¹⁹

2.4.3.3 Tredjemands gode eller onde tro

Den sidste overordnede faktor, der spiller ind og ofte vil være afgørende i vurderingen af, om selskabet er bundet af en given disposition, er tredjemands tro. Som nævnt ovenfor, bliver

¹¹³ Bryde Andersen, 2013, side 258

¹¹⁴ Bryde Andersen, 2013, side 260

¹¹⁵ Bryde Andersen, 2013, side 261

¹¹⁶ Bryde Andersen, 2013, side 274

¹¹⁷ Bryde Andersen, 2013, side 274-275

¹¹⁸ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 379

¹¹⁹ Bryde Andersen, 2013, side 259

vurderingen af denne aktuel, når den pågældende disposition overskrider bemyndigelsen, men falder inden for fuldmagten, jf. afl. § 11, stk. 2.

Vurderingen falder som nævnt ovenfor efter lovens ordlyd på, om “*tredjemand indså eller burde indse, at fuldmægtigen (...) overskred sin beføjelse*”,¹²⁰ altså hvorvidt tredjemand var i god eller ond tro. En tredjemand i ond tro om, at bemyndigelsen er overskredet kan aldrig vinde ret, uanset om fuldmagten har særlig tilværelse eller ej.¹²¹ Dette stemmer overens med det grundlæggende aftaleretlige hensyn.¹²²

Vurderingen af tredjemands gode eller onde tro afgøres i henhold til bestemmelsen, om tredjemand indså eller burde indse, at den fuldmægtige har overskredet bemyndigelsen fra hovedmanden. Tredjemands viden hæfter sig derved alene på bemyndigelsen og ikke på, om tredjemand ved eller burde vide, at den pågældende disposition er ufordelagtig for hovedmanden. Dog vil tredjemands viden om en forsætlig tilsidesættelse af fuldmagtsgiverens interesser formentlig altid betragtes som en overskridelse af bemyndigelsen, som hovedmanden kan påberåbe sig over for tredjemand.¹²³

2.4.4 Kort om adfærdsfuldmagt

Fuldmagt er generelt karakteriseret ved, at hovedmanden har givet den fuldmægtige fuldmagt ved en viljeserklæring. For en stillingsfuldmagt er det selve stillingen, der begrunder fuldmagten. I praksis har der været et behov for at anerkende fuldmagt i et videre omfang end blot stillingen, og denne består i form af den såkaldte adfærdsfuldmagt, der synes at være slået igennem i dansk ret.¹²⁴

Ved en adfærdsfuldmagt er der tale om en “anden adfærd” fra hovedmanden, og der skal være grund til at give tredjemand føje til at regne med, at der forelå fuldmagt. Lynge Andersen og Bo Madsen udtrykker, at adfærdsfuldmagten bunder i behovet for en retlig sanktion mod en hovedmand, der har haft anledning til at præcisere et retsforhold, men forholder sig passivt. Påstanden om adfærdsfuldmagten kommer ofte i spil, hvor der i sager principalt er påstået, at en virksomhed er bundet efter reglerne om stillingsfuldmagt. Der er dog tale om to forskellige typer fuldmagter. Ved stillingsfuldmagten vurderes dispositionen ud fra sagens omstændigheder, hvor det ved adfærdsfuldmagten er hovedmandens adfærd, der vurderes. De to typer af fuldmagt vil dog ofte kunne supplere hinanden, da tredjemands tiltro til, at f.eks. et ledelsesmedlem besidder en

¹²⁰ AFTL § 11, stk. 2

¹²¹ Ussing, 1950, side 308

¹²² Ussing, 1950, side 120-121

¹²³ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 289

¹²⁴ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 279-280

stillingsfuldmagt, kan skabe en bindende virkning for selskabet gennem en adfærdsfuldmagt, ved at selskabet ikke foretager sig noget for at præcisere retsforholdet.¹²⁵

2.4.5 Retspraksis

Nedenfor vil jeg gennemgå retspraksis i forhold til stillingsfuldmagten.

2.4.5.1 U.2008.1715V og U.1971.916Ø

I U.2008.1715V havde en ansat i arbejdstiden parkeret en firmabil i strid med vilkårene for parkeringspladsen og havde følgelig modtaget en parkeringsafgift. I forhold til fuldmagtsspørgsmålet kom landsretten frem til, at da virksomheden havde stillet bilen til rådighed for den ansatte i forbindelse med udførelsen af dennes arbejde, og da parkeringen var foretaget i forbindelse med arbejdet og i virksomhedens interesse, kunne parkeringen ikke anses for at ligge uden for fuldmagtens grænser fra virksomheden til den ansatte. Den omstændighed, at det fremgik af den ansattes ansættelseskontrakt, kunne ikke føre til et andet resultat.

U.1971.961Ø omhandler et lignende tilfælde, hvor en person, der ikke efter selskabets interne regler var bemyndiget til at benytte en mellem selskabet og en taxavirksomhed aftalt kørselsorden, havde benyttet denne. Domstolen kom her frem til, at risikoen for denne brug måtte påhvile selskabet, da hverken taxavirksomheden eller dennes chauffører havde udvist uforsigtighed og i øvrigt ikke var bekendt med de interne regler i selskabet.

Begge domme viser, at interne aftaler og regler i form af ansættelsesaftaler eller virksomhedspolitikker, der udgør bemyndigelsen, medfører, at virksomheden er bundet, når tredjemand ellers handler på sædvanlig vis, da dette udgør en god tro hos tredjemand. Der altså ikke en nærmere pligt for tredjemand til at undersøge, om den fuldmægtige i forhold til stillingsfuldmagten har den fornødne bemyndigelse, hvis der ikke er noget, der tyder herpå.

2.4.5.2 U.1972.297H

En salgsdirektør havde på vegne af et selskab afgivet en mundtlig erklæring om en ordre på bestilling af en række varer. Ordremodtageren havde umiddelbart efter fremsendt en ordrebekræftelse på varebestillingen, og der var ikke fra selskabet gjort nogen indsigelse mod bestillingen. På denne baggrund fandt retten ikke, at der havde været grund for ordremodtageren til at betvivle salgsdirektørens fuldmagt til at afgive ordren, og den kom derfor frem til, at ordren var afgivet på vegne af selskabet ved fuldmagt til salgsdirektøren, og at selskabet var bundet af aftalen. I forhold til den afgivne mundtlige bestilling fandt retten det sandsynliggjort, at denne

¹²⁵ Lynge Andersen og Bo Madsen, 2012, side 284

havde været afgivet, og den tvivl, der måtte være heri, blev opvejet af selskabets passivitet i forhold til ordrebekræftelsen.

Ligesom de to ovenstående, illustrerer dommen, at der ikke ligger en nærmere pligt for tredjemand til at undersøge stillingsfuldmagtsforholdet, når omstændighederne i øvrigt ikke giver anledning hertil. Heller ikke ved en sådan mundtlig afgivelse af en ordre i forbindelse med et forhold, der umiddelbart må anses som en større disposition end parkerings- og taxi-spørgsmålene i de ovenstående domme. At selskabet ikke reagerer på den fremsendte ordrebekræftelse giver desuden tredjemand en forstærket forventning om, at vedkommende salgsdirektør har fuldmagt til at indgå aftalen, og har derved også påvirket afgørelsen. Domstolenes stillingtagen til passiviteten har karakter af en adfærdsfuldmagtsvurdering, der netop omhandler hovedmandens mulighed for at præcisere retsforholdet over for tredjemand, hvilken selskabet ikke gjorde i nærværende afgørelse.

2.4.5.3 U.2009.665H

I dommen indgik et selskab en aftale med en tredjepart om køb af tredjepartens aktiviteter. Direktøren for selskabet underskrev i første omgang en rammeaftale med tredjeparten og efterfølgende den endelige aftale, som selskabets direktør tillige underskrev. En indgået bonus-/ansættelsesaftale af tredjepartens ejer, der var et bilag til den endelige aftale blev alene underskrevet af direktøren på vegne af selskabet. Direktøren var ikke tegningsberettiget, men Højesteret kom frem til, at tredjemand havde haft føje til at anse direktøren som selskabets befuldmægtigede, og selskabet var bundet af dispositionen. Det må heraf udledes, at direktørens ageren på vegne af selskabet i forbindelse med rammeaftalen og delvist den endelige aftale har givet tredjemand en forventning om, at direktøren således også kunne indgå den pågældende bonus-/ansættelsesaftale med tredjemand. Dette har således styrket tredjemands opfattelse af fuldmagtsforholdet og dettes omfang.

2.4.5.4 U.1923.321H

I modsætning til den umiddelbart ovenstående blev vurderingen af tredjemands tro en anden i nærværende dom. I dommen tildelte en direktør virksomhedens bogholder en lønstigning. På grund af økonomiske vanskeligheder for virksomheden, havde direktøren dog ikke længere egenhændigt bemyndigelse hertil. At bogholderen havde været til stedet på det møde, hvor fratagelsen af direktørens bemyndigelse blev drøftet, gjorde, at bogholderen ikke var i god tro i forhold til dispositionen, og denne var derfor ikke bindende for selskabet over for bogholderen. Dommen må siges at være åbenlys i forhold til tredjemands onde tro, da bogholderens deltagelse i selve mødet må medføre, at denne indså eller burde indse, at fuldmægtigen har overskredet sine beføjelser, som er betingelsen i bestemmelsen.

2.4.6 Sammenfatning af stillingsfuldmagten

I modsætning til tegningsretten er stillingsfuldmagten ikke ubetinget ubegrænset, og for denne har diskussionen om legitimationen og derved omfanget af fuldmagten en større betydning, da udgangspunktet ikke på samme måde er dispositioner i enhver henseende. Omfanget og dettes begrænsning beror derfor på aftl. § 10, stk. 2's formulering af, hvad der gælder efter sædvane, hvilket vil være en konkret overvejelse i den enkelte situation. Fuldmagtens omfang kan derfor også variere ud fra disse konkrete overvejelser i forhold til de forhold, der omfavner den pågældende disposition, og er derfor noget mere usikkert.

Overvejelserne i forhold til, hvorvidt selskabet er bundet under henvisning til stillingsfuldmagten, ligner i høj grad de overvejelser, der gælder for tegningsretten. Således vil typiske dispositioner, der ikke giver tredjemanden anledning til at betvivle det underliggende fuldmagtsforhold, ikke medføre en nærmere pligt for tredjemand til at undersøge forholdet. Modsætningsvis vil forhold, der indicerer en manglende bemyndigelse kunne medføre en sådan undersøgelsespligt. En del af vurderingen af, om selskaber er bundet af en stillingsbefuldmægtiget lader desuden til at inddrage adfærdsfuldmagten. På trods af, at der teoretisk er tale om to forskellige fuldmagtstyper, lader det til, at domstolene i praksis inddrager begge i en samlet vurdering af omstændighederne i de enkelte sager, hvorfor adfærdsfuldmagten i praksis derved også lader til at påvirke stillingsfuldmagtens effekt.

2.4.7 Forholdet til tegningsretten

Den umiddelbare forskel mellem tegningsretten og fuldmagten ligger i deres ubegrænsede henholdsvis begrænsede omfang af legitimationen. Tegningsrettens omfang for dispositioner, der ellers ikke strider mod undtagelsesbestemmelserne er ubegrænset, hvorimod stillingsfuldmagtens omfang alene følger, hvad der gælder efter lov eller sædvane. Stillingsfuldmagten er derfor af en mere flydende karakter end tegningsretten. Denne flydende karakter giver dog også stillingsfuldmagten en mere praktisk anvendelighed i dagligdagen, da formkravene til dens anvendelse ikke er lige så krævende som tegningsretten, da sidstnævnte skal ske i overensstemmelse med den tegningsregel, der nu engang fremgår af vedtægterne, eller i øvrigt fremgår af selskabsloven.

De i afsnit 2.3.4.1.2 gennemgåede domme vedrørende direktørens dispositioner på vegne af et selskab over for et kommanditselskab illustrerer dette meget godt, da der i dommene ikke tages stilling til direktørens fuldmagt, men alene tegningsretten.¹²⁶ Dette må tages som udtrykket for, at sådanne ekstraordinære dispositioner skal indgås af de tegningsberettigede for at være bindende

¹²⁶ U.1970.795H og U.1970.803H

for selskabet, da stillingsfuldmagten ikke omfatter disse ekstraordinære dispositioner.¹²⁷ En tilstand, hvor stillingsfuldmagten havde samme omfang som tegningsretten, ville reelt set udhule formålet med tegningsretten.

2.5 Prokura

I tillæg til samspillet mellem tegningsretten og fuldmagten, findes som den sidste af de tre beføjelsestyper prokura, der siges at være en form for stillingsfuldmagt, hvor form og indhold i et vist omfang er reguleret ved lov.¹²⁸ Den generelle hjemmel til prokuraens virke findes i erhvervsvirksomhedslovens ("LEV") § 7:

"§ 7. Prokura kan kun meddeles af den eller de fuldt ansvarlige deltagere eller af det ledelsesorgan, der efter virksomhedens vedtægter er beføjet hertil. Prokuristen er bemyndiget til at handle for virksomheden i alle forhold, der hører til driften, og til at forpligte virksomheden. Prokuristen må dog ikke uden udtrykkelig bemyndigelse afhænde eller pantsætte virksomhedens faste ejendomme.

Stk. 2. Prokura kan gives til flere personer, således at den kun kan benyttes af disse i forening (kollektivprokura).

Stk. 3. Prokura kan ikke begrænses med virkning over for tredjemand, jf. dog stk. 2.

Stk. 4. En prokurist kan ikke overføre prokura til en anden.

Stk. 5. Prokura kan til enhver tid tilbagekaldes. Fuldmagtsgiverens død medfører ikke prokuraens ophør."

Efter LEV § 1, stk. 2, gælder loven ikke for selskaber, der er omfattet af selskabsloven. Lyng Andersen og Schaumburg-Müller påpeger dog, at selskabslovens prokura ikke alene skal anses som en lovfastsat stillingsfuldmagt i henhold til aftaleloven, men at denne også ved analogi omfattes af reglerne i erhvervsvirksomhedsloven, og at reglerne i erhvervsvirksomhedsloven tilsvarende gælder i de tilfælde, hvor prokuristen virker for et aktieselskab.¹²⁹

2.5.1 Etableringen af prokura

For selskaber tildeles prokura af det centrale ledelsesorgan, jf. SL § 135, stk. 5. Selvom det ikke fremgår eksplicit af bestemmelsen, sker dette ved en simpel majoritetsbeslutning.¹³⁰ Dens eksistens

¹²⁷ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 379

¹²⁸ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 101

¹²⁹ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 106.

¹³⁰ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 102

foregår således særskilt af generalforsamlingens kompetencer, og det er ikke muligt for selskabets generalforsamling at fratage det centrale ledelsesorgan muligheden for at tildele prokura eller på anden måde indskrænke muligheden, da der ikke er hjemmel til dette i hverken selskabsloven eller andre steder i lovgivningen.¹³¹ Et selskabs centrale ledelsesorgan er derfor altid berettiget til at udpege prokurister til at varetage driften af selskabet. Det formodes dog, at der i vedtægterne kan stilles habilitetskrav til prokuristerne, sådan at der kan kræves en vis faglighed for de enkelte personer.¹³²

At kompetencen til at meddele prokura alene ligger hos det centrale ledelsesorgan betyder også, at et selskabs tegningsberettigede ikke har mulighed for at tildele prokura,¹³³ og en sådan tildeling vil således være at anse som ugyldig. Prokura skal derfor ikke ses som en særlig mulighed for de tegningsberettigede til at videredelegere en del af denne ret. En sådan videredelegation af tegningsretten er mulig, men vil i så fald basere sig på reglerne om fuldmagt, der tillader, at tegningsberettigede kan give andre fuldmagt inden for tegningsrettens grænser.¹³⁴ At kompetencen ligger hos det centrale ledelsesorgan medfører derudover også, at prokurister ikke kan tildele "underprokura" til andre personer.¹³⁵

Det gjaldt tidligere, at prokura skulle registreres hos Erhvervsstyrelsen.¹³⁶ Dette krav eksisterer ikke længere, og der er derudover ingen formkrav for tildelingen af prokura. Tildelingen kan derfor ske både mundtligt og skriftligt,¹³⁷ selvom det i praksis må antages, at det hovedsagligt meddeles skriftligt.

Ligesom for formen af tildelingen, eksisterer heller ikke nogen begrænsninger på, hvem der kan tildeles prokura for selskabet. I forhold til dette bemærker Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, at det ikke er en betingelse, at der foreligger et underliggende ansættelsesforhold.¹³⁸ For det meste må dette dog tænkes at være tilfældet, da dispositioner på vegne af selskabet jo netop typisk vil være en anlæg for de ansatte, ligesom det vil kunne indebære en betydelig risiko for selskabet at tildele prokura til personer, der ikke står i et tilknytningsforhold til selskabet. At et ansættelsesforhold ikke er en betingelse, medfører desuden også, at prokuraen i modsætning til

¹³¹ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 103

¹³² Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 103

¹³³ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 102

¹³⁴ Gomard og Schaumburg-Müller, 2015, side 378

¹³⁵ Bryde Andersen, 2013, side 274

¹³⁶ Dengang kaldet Aktieselskabsregistret, Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 104.

¹³⁷ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 105

¹³⁸ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 106

tegningsretten kan tildeles alle medarbejdere i selskabet og ikke kun ledelsen.¹³⁹ Den kan derfor omfatte en noget bredere personkreds end tegningsretten.

I praksis kan tildelingen af prokura forestilles at ske på forskellig vis, enten gennem interne prokuristlister indeholdende alle prokuristerne i selskabet eller ved en mere ad hoc tildeling. Begge dele vil dog som følge af de manglende formkrav – i hvert fald i teorien – være lige gyldige. Prokura må desuden kunne tildeles som kollektiv prokura for selskaber, som det gælder efter LEV § 7, stk. 2, således at den kun kan benyttes af flere i forening, på samme måde som det er muligt at indskrænke tegningsretten.

2.5.2 Omfanget af prokura

I henhold til dens ordlyd omfatter prokuraen dispositioner, der *“hører til driften”*. Dens omfang er derved klart formuleret i modsætning til, hvad der gælder for stillingsfuldmagten, der følger stillingen, jf. ordlyden af afl. § 10, stk. 2. Samtidig er omfanget begrænset til driften, i modsætning til tegningsreglen. Ud over dispositioner, der ikke hører til driften, gælder det særligt efter bestemmelsen, at prokurister heller ikke uden betryggende bemyndigelse kan afhænde eller pantsætte virksomhedens faste ejendomme, jf. LEV § 7, stk. 1, 3. pkt.

Hvor det største problem for stillingsfuldmagten formentlig er legitimationens omfang i kraft af sædvane, ligger prokuraens problematik ofte i forhold til, hvad der netop *“hører til driften”*,¹⁴⁰ da det følger af bestemmelsen i LEV § 7, stk. 1, at prokura alene omfatter disse. Der er tale om to forskellige afgrænsninger, der dog i praksis ofte vil være sammenfaldende.¹⁴¹

Formuleringen om, at prokuristen er bemyndiget til at handle i alle forhold, der hører til driften, centrerer sig til forhold, der vedrører den daglige drift. I henhold til den tidligere firmalov,¹⁴² var en prokurist bemyndiget *“til i alt, hvad der hører til driften af fuldmagtsgiverens forretning, at handle på hans vegne og tegne firmaet”*, og der har ikke været tilsigtet nogen realitetsændringer i forhold til prokuristens kompetence siden denne.¹⁴³ Formuleringen om prokuristens dispositionsmuligheder minder således om den formulering, der i selskabsloven betegnes direktionens ansvarsområde, da direktionen har til opgave at varetage den daglige ledelse, jf. SL § 117, stk. 1. Lyng Andersen og Schaumburg-Müller mener da også, at prokuristens beføjelser i høj grad følger direktionens.¹⁴⁴

¹³⁹ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 104

¹⁴⁰ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 106

¹⁴¹ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 106

¹⁴² Senest lovbekendtgørelse 435 af 24. juni 1986

¹⁴³ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 107

¹⁴⁴ Lyng Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 111

Dette indebærer sammen med formuleringen om, at prokurister alene kan forpligte selskabet i forhold til den daglige drift, at ekstraordinære dispositioner som udgangspunkt falder uden for prokuristens beføjelsesområde. Sådanne dispositioner vil således kræve en særskilt bemyndigelse eller en tegningsret.¹⁴⁵ En sådan bemyndigelse kunne ske i form af en bestyrelsesgodkendelse, da denne netop har beføjelse til at foretage ekstraordinære dispositioner. Lynge Andersen og Schaumburg-Müller mener desuden, at en prokurist ligesom direktionen kan træffe beslutning om forhold af usædvanlig art eller stor betydning og ikke blot forhold omfattet af den daglige ledelse, *“hvis bestyrelsens beslutning ikke kan afventes uden væsentlig ulempe for selskabets virksomhed”*¹⁴⁶, eller hvis der efter selskabslovens § 111, stk. 1, nr. 2, alene er valgt en direktion, og at denne kompetence ikke kan indskrænkes af en forretningsorden.¹⁴⁷

Flere forfattere sammenligner prokuraen med en generalfuldmagt og de vidtstrakte beføjelser, som normalt forbindes hermed.¹⁴⁸ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller bemærker i den forbindelse, at i modsætning til den generelt indskrænkende fortolkning, som domstolene har foretaget af generalfuldmagter,¹⁴⁹ så bør prokuraen ikke fortolkes indskrænkende, når der er tale om åbenbare legitime forhold, hvor fuldmagtsforholdet i det hele er professionelt, og hvor der ikke er tale om egentlig misbrug.¹⁵⁰ De henfører desuden, at man under alle omstændigheder skal være forsigtig med at indfortolke, at der til formuleringen *“hører til driften”* ligger et egentligt krav om, at prokuraen alene angår den daglige eller løbende drift, og at prokuraen ej heller er strengt begrænset til indgåelse af aftaler vedrørende den branche, som selskabet faktisk hidtil har drevet.¹⁵¹ Hørlyck anfører, at en stillingsfuldmagt mindst er lige så omfattende som en prokurists,¹⁵² hvilket Lynge Andersen og Schaumburg-Müller tiltræder.¹⁵³ Dette kan indikere, at prokuraen for kapitalselskaber i større grad skal ses som en mulighed for at tildele personer, der ikke er i den registrerede ledelse, en øget mulighed for at forpligte selskabet.

Vurderingen af driften kan variere, særligt efter selskabets størrelse, og en prokurist for en stor virksomhed vil alt andet lige være legitimeret til at forpligte virksomheden i anliggender, der ikke ville være omfattet af prokuraen i en lille virksomhed. Typisk vil der ved driften være tale om

¹⁴⁵ Moderniseringsudvalgets betænkning nr. 1498/2008, side 347

¹⁴⁶ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 111

¹⁴⁷ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 111

¹⁴⁸ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 108

¹⁴⁹ Se U.1999.1556H

¹⁵⁰ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 108

¹⁵¹ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 112-113

¹⁵² Hørlyck, 1994, side 58

¹⁵³ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 106

virksomhedens løbende forretninger, såsom indkøb af råvarer og materialer og sædvanlig salg af produkter.¹⁵⁴

Prokurister er selvsagt afskåret fra at foretage dispositioner, hvor beslutningskompetencen i henhold til selskabsloven ligger hos generalforsamlingen eller (som udgangspunkt, jf. ovenfor) hos bestyrelsen. Her er vurderingen af, om den konkrete beslutning eller disposition kan siges at høre til driften således underordnet. Beslutninger, der efter loven hører under det centrale ledelsesorgans kompetence, kan heller ikke foretages af prokurister på trods af, at det er selv samme centrale ledelsesorgan, der tildeler prokuraen.¹⁵⁵ En sådan kompetence ville skulle tildeles ved en fuldmagt.

Efter LEV § 7, stk. 3, kan prokura ikke begrænses med virkning over for tredjemand. Den svarer således til en fuldmagt med særlig tilværelse, og selskabet er som fuldmagtsgiver derfor bundet af dispositionen, hvis ledelsesmedlemmet handler uden for sin bemyndigelse, men inden for legitimationen over for en tredjemand i god tro.¹⁵⁶

2.5.3 Retspraksis

Jeg vil nedenfor kort redegøre for domstolenes stillingtagen til prokura i praksis.

2.5.3.1 U.1961.611V

To direktører for et aktieselskab, der i forening havde prokura, havde ved underskrift påtegnet et overdraget pantebrev. Lysningen af påtegningen afvistes, da den ikke var underskrevet af to bestyrelsesmedlemmer, der efter det daværende aktieselskabsregister kunne tegne selskabet. Domstolen kom frem til, at påtegningen hørte under driften og derved var omfattet af prokuristernes beføjelser, hvorfor dokumentet burde antages til tinglysning.

2.5.3.2 U.1961.450V og U.1988.88Ø

I U.1961.450V var et skadesløsbrev fra en gårdejer til et selskab til sikkerhed for, hvad han af enhver skyldgrund måtte være eller blive selskabet skyldigt, kvitteret af to prokurister og blev derefter indleveret til aflysning. Skadesløsbrevet blev indført i tingbogen med frist for de tegningsberettigede til at underskrive kvittering, da det ikke af skadesløsbrevets indhold fremgik, at det alene skulle tjene til sikkerhed for en opnået varekredit, og derefter ikke på forhånd kunne anses for utvivlsomt, at prokuristerne var legitimeret til at kvittere skadesløsbrevet. Ud fra dommens formulering kunne det dog tyde på, at såfremt det fremgik af skadesløsbrevet, at det alene var for en opnået varekredit, kunne prokuristerne have kvitteret for aflysningen.

¹⁵⁴ Hørlyck, 1994, side 58

¹⁵⁵ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 109

¹⁵⁶ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 115

Et lignende forhold fremgår i U.1988.88Ø, hvor en eneprokurist for et selskab med en kapital på 4 milliarder kr. havde underskrevet et udstedt pantebrev for 250.000 kr. i en personbil, der blev afvist fra personbogen, da denne ikke var tegningsberettiget. Domstolene mente, at det ud fra oplysningerne om selskabet størrelse og formål ikke kunne anses for utvivlsomt, at en prokurist var legitimeret til at underskrive et pantebrev som det omhandlede på selskabets vegne.

Domstolene har altså i begge sager vurderet, at “det ikke kan anses for utvivlsomt”, at prokuristerne i sagerne har været legitimeret til at foretage dispositionen på vegne af selskabet. Særligt med tanke på U.1988.88Ø har domstolene altså lagt betydelig vægt på sikkerheden i, at prokuristen er legitimeret til at foretage den givne disposition, da der her er tale om et relativt lille beløb i forhold til den samlede selskabskapital. Dette tyder på en indskrænkende fortolkning af domstolene i modsætning til, hvad Lynge Andersen og Schaumburg-Müller efterspørger.¹⁵⁷

2.5.3.3 U.1994.319/1V

I afgørelsen afviser domstolen at tinglyse et skøde, da dette ikke var underskrevet i henhold til tegningsreglerne, men af direktøren i forening med afdelingschef med prokura. Skødet blev afvist med henvisning til, at der ikke forelå dokumentation for, at prokuristen for selskabet var bemyndiget til at afhænde fast ejendom. Dommen er således i overensstemmelse med bestemmelsen i LEV § 7, stk. 1, 3. pkt. om, at prokurister ikke uden udtrykkelig bemyndigelse kan afsætte eller pantsætte fast ejendom, og dommen understreger derved denne bestemmelses effekt.

2.5.3.4 Sammenfatning af prokura i praksis

Den gennemgåede retspraksis viser, at der er en vis tilbageholdenhed med at tillægge prokurister for selskaber alt for omfattende beføjelser og med en tydelig begrænsning i forhold til tegningsberettigedes beføjelser. Særligt dommen i U.1988.88Ø, hvor selv et i forhold til selskabskapitalen lille beløb på et pantebrev ikke kan påtegnes af en prokurist. U.1961.611V viser desuden, at selv hvor domstolene i sidste ende kommer frem til, at en prokurist er beføjet til at foretage en given disposition, kan der være en tilbageholdenhed fra myndighederne om at acceptere denne beføjelse. Retspraksis forholder sig i mindre grad til forholdet mellem prokuraen og stillingsfuldmagten, og i både U.1961.611V og U.1994.319/1V har det ikke betydning for domstolenes vurdering, at flere af personerne, der underskriver, er direktører i selskabet.

2.5.4 Forholdet til tegningsret og fuldmagt

Prokuraen som beføjelsestype er en form for stillingsfuldmagt, der er reguleret ved lov. Prokuraen giver derved prokurister beføjelser til at disponere på næsten direktionslignende beføjelser, som Lynge Andersen og Schaumburg-Müller fremsætter det. Hørlycks m.fl. bemærkning om, at en

¹⁵⁷ Se afsnit 2.5.2, omfanget af prokura

stillingsfuldmagts omfang er mindst lige så omfattende som en prokurists, medfører, at tildelingen af prokura til en registreret direktør ikke vil have nogen større betydning i forhold til at kunne varetage ledelsen af selskabet i dagligdagsforhold. Prokuraens begrænsning i forhold til alene at omfatte dispositioner, der hører til driften, medfører desuden, at prokuraens omfang er mindre end tegningsrettens ubegrænsede. Prokuraen vil derfor ikke heller ikke være et udtryk for en tegningsretslignende kompetence hos prokuristen. Prokuraen skal derfor anses som en mulighed for at tildele direktionslignende beføjelser til personer, der normalt ikke ville have dette, fordi deres stillingsfuldmagt ikke giver dem denne kompetence.

2.6 Konklusion af den juridiske analyse

Ledelsens mulighed for løbende at kunne forpligte et selskab kan inddeles i tre overordnede forhold i form af tegningsret, fuldmagt og prokura.

Der er tale om beføjelsestyper, der overordnet set alle har til formål at tildele ledelsen kompetence til at indgå retshandler på vegne af selskabet, men som udspringer af forskellige lovhjemler. Dispositioner underlagt beføjelsestyperne vurderes i forskelligt omfang i forhold til de interne forhold mellem selskabet og dets ledelse samt af forholdet til tredjemanden, og vurderingen af disse forhold danner grundlag for retsvirkningen af de pågældende dispositioner.

Tegningsretten udspringer af selskabsretten og etableres ved registreringen af ledelsen og tegningsreglen hos Erhvervsstyrelsen. Retten kan alene tildeles de registrerede ledelsesmedlemmer. Dens indhold kan ikke begrænses, men den kan begrænses til alene at kunne benyttes af ledelsesmedlemmer i forening. Dens ubegrænsede omfang medfører, at den forpligter selskabet, medmindre dispositionen falder under undtagelserne i SL § 136, stk. 1, nr. 1-3, hvorefter selskabet ikke er bundet, hvis (1) dispositionen er i strid med den tegningsberettigedes begrænsninger i selskabsloven, (2) dispositionen strider mod selskabets formål, eller (3) den tegningsberettigede væsentlig har overskredet sin bemyndigelse eller tilsidesat selskabets interesser. For (2) og (3) kræves der ligeledes, at tredjemand er i ond tro. Udgangspunktet er her, at tredjemand ikke tillægges nogen særskilt pligt til at berigtige den tegningsberettigedes dispositionsforhold. Er der dog forhold, der giver anledning hertil, vil dette dog kunne medføre en pligt for tredjemanden til at undersøge dispositionsforholdet nærmere for fortsat at kunne være anset som værende i god tro. Foretager tredjemand ikke denne undersøgelse, vil aftalen ofte ikke være forpligtende for selskabet.

Fuldmagten udspringer af aftaleretten, og særligt stillingsfuldmagten og til dels adfærdsfuldmagten er særligt interessante i forhold til ledelsens mulighed for løbende at forpligte selskabet. Stillingsfuldmagten etableres ved, at den fuldmægtige indtager en stilling, hvilket for

direktører sker ved ansættelsen i selskabet. Stillingsfuldmagtens omfang vurderes ud fra dens legitimation over for tredjemand, og afgørelsen af, om den binder selskabet, sker på baggrund af en vurdering af fuldmagtens omfang og bemyndigelsen til den fuldmægtige. Ligesom med tegningsretten vurderes disse også på, hvad der for tredjemand er anledning til at antage om fuldmagtsforholdet. Således vil forhold, der giver anledning til at betvivle omfanget af fuldmagten, tillægge tredjemand en større undersøgelsespligt af fuldmagtens omfang. Stillingsfuldmagten er praktisk hensigtsmæssig i forhold til enkelte ledelsesmedlemmers mulighed for i dagligdagen at kunne indgå aftaler på vegne af selskabet. Dog har den ikke samme ubegrænsede karakter som tegningsretten, og ekstraordinære dispositioner vil derfor i højere grad falde uden for beføjelserne, end hvad der gælder for tegningsretten.

Prokura, der ligeledes udspringer af aftaleretten og til dels erhvervsvirksomhedsloven, udgør en form for lovbestemt stillingsfuldmagt. Det er selskabets centrale ledelsesorgan, der tildeler prokura, og etableringen sker derfor som følge af dennes beslutning. Prokuraens omfang begrænser sig til forhold, der vedrører driften, og de tilhørende beføjelser ligner således dem, der gælder for selskabets direktion som følge af deres stillingsfuldmagt. For registrerede direktører vil prokuraen ikke have nogen særlig betydning, da direktørers stillingsfuldmagt altid vil have et omfang, der mindst er lige så stort som en tildelt prokura, og den ikke giver nogen beføjelser, der ikke følger af tegningsretten. Prokuraens funktion er derfor overvejende at give andre personer end direktionen mulighed for at have direktionslignende beføjelser til at forpligte selskabet.

Fælles for alle beføjelsestyperne ligger der så en afbalancering af på den ene side hensynet til, at hovedmanden eller selskabet ikke skal bindes af ledelsens dispositioner, når disse ikke er i hovedmandens interesse eller inden for bemyndigelsen til ledelsesmedlemmet. På den anden side ligger hensynet til tredjemand, der bør kunne støtte ret på en aftale indgået med et ledelsesmedlem, når det ellers fremstår, at denne har kompetence til at indgå den pågældende aftale. Disse hensyn er forsøgt afspejlet i lovgivningen og afbalanceringen er samtidig forsøgt imødekommet gennem retspraksis med de forskelle, der ligger i de forskellige beføjelsestypers opbygning. Afgørelserne falder her generelt på baggrund af de konkrete forhold, og desto mere disse forhold giver anledning for tredjemand til at tro, at ledelsesmedlemmet handler uden for sine kompetencer, desto større en undersøgelsespligt af det underliggende forhold vil der være for denne tredjemand.

3 ØKONOMISK ANALYSE

3.1 Indledning

Som det fremgår af den juridiske analyse, opstilles der i lovreglerne en række hensyn for at sikre, at ledelsen for et selskab ikke handler i strid med sin kompetence. Reglerne bundner som nævnt i et behov for at kontrollere, at ejerne som selvstændige retssubjekter overvejende handler i selskabets tarv og ikke tilsidesætter dette ud fra andre personlige hensyn.

Selvom de forskellige beføjelsestyper har en række fællestræk, er der forskel i de enkelte beføjelsestypers omfang til at lade ledelsen forpligte et selskab. For ejerne af et selskab er det derfor af væsentlig interesse at vurdere, hvordan disse forskelle i beføjelsestyper kommer til udtryk ud fra et økonomisk perspektiv samt hvilke forhold, der generelt spiller ind for ledelsens og tredjemands handlinger i forbindelse med retshandler med selskabet.

For at demonstrere reglernes effekt i praksis og demonstrere deres betydning for trepartsforholdet mellem et selskab, dets ledelse og tredjemand vil jeg derfor i denne økonomiske del af opgaven opstille et konkret spil på baggrund af den juridiske analyse, hvor beføjelsestyperne og andre faktorer i forholdet analyseres ud fra økonomiske parametre.

3.2 Kautionsspillets opbygning

Formålet med kautionsspillet vil være at belyse de overvejelser, der spiller ind for de forskellige parter i det trepartsforhold, der eksisterer mellem et selskab, dets ledelse og tredjemand.

For at overskueliggøre de overvejelser og faktorer, der påvirker trepartsforholdet, har jeg valgt at tage udgangspunkt i en konkret situation. Den valgte situation ligner den tidligere omtalte i blandt andet U.1970.803H, hvor ledelsen af et selskab stillede kaution på vegne af tredjemand. Kautionsspillet vil derfor omhandle en situation, hvor en tredjemand står over for en given investering, og selskabet og dets ledelse skal beslutte, om de vil kautionere for tredjemand i forbindelse med investeringen. At der er tale om en konkret situation medfører, at ikke alle de forhold og overvejelser, der kan spille ind i forbindelse med overvejelsen om tildeling af tegningsret, kommer til udtryk i spillet. Spillet vil dog inddrage en række af de overvejelser, der er interessante at belyse.

3.2.1 Generelle antagelser

For at fastsætte rammerne for kautionsspillet, bygger spillet først og fremmest på en række generelle antagelser, der er alle hyppigt anvendte i den økonomiske spilteori:

- Der er interdependens mellem spillernes handlinger,
- De enkelte spillere er rationelle,
- De enkelte spillere er risikoneutrale,
- De enkelte spillere er opportunistiske,
- Der er fuldstændig information ved den enkelte spillers givne handling,
- Der er ingen transaktionsomkostninger.

Den første antagelse om interdependens viser sig i, at hvert af de enkelte spilleres valg påvirker de andre spilleres endelige payoff. Spillernes beslutninger er derfor påvirkede af de andres beslutninger i spillet.¹⁵⁸

At spillerne er rationelle, risikoneutrale og opportunistiske indebærer, at når hver af spillerne foretager deres handling, træffer den enkelte spiller sin beslutning ud fra formålet om at maksimere sit eget forventede payoff. Payoff'et vil blive betegnet med en numerisk værdi for så vidt muligt at kunne kvantificere spillerens payoff ved de enkelte udfald og derved have mulighed for at sammenligne på tværs af mulige udfald og payoffs. Spillerne vil altid foretrække at maksimere deres eget payoff og vil altså vælge den handling, der giver den størst mulige numeriske værdi.¹⁵⁹

Deres risikoneutralitet påvirker, at de alene vurderer deres forventede payoff i de enkelte situationer, hvor randomiseringen medfører en usikkerhed omkring det faktiske payoff. På trods af risikoen for et stort tab for et givent valg vil spillerne derfor foretrække et sådan valg, hvis det forventede payoff er større end alternativerne.¹⁶⁰

Endeligt er spillerne opportunistiske i deres handlinger og træffer alene beslutning ud fra at maksimere deres eget payoff. Deres beslutning er derfor ikke påvirket af de andre spilleres payoff.¹⁶¹

I spillet antages det, at alle spillerne har fuldstændig information om de andre spilleres handlinger og muligheder. Da der er tale om et *sequential game*, hvor Formanden træffer sin beslutning først, dernæst Direktøren og til sidst Tredjemanden, vil Formanden ved sin beslutning i sagens natur ikke kende til hverken Direktøren eller Tredjemandens beslutninger (da de ikke er taget på det tidspunkt, hvor Formanden træffer sin), ligesom Direktøren i sin beslutning ikke vil kende

¹⁵⁸ Watson, 2013, side 1

¹⁵⁹ Watson, 2013, side 43

¹⁶⁰ Watson, 2013, side 339

¹⁶¹ Watson, 2013, side 43

Tredjemandens beslutning.¹⁶² Alle spillerne vil dog kende både alle sine egne muligheder samt alle de andre spilleres muligheder i enhver given situation. Formanden og Direktøren vil derfor være klare over de efterfølgende spilleres muligheder ud fra deres egne muligheder, og alle tre spillere vil kende til alle payoffs og til randomiseringssandsynlighederne i spillet, som behandles nedenfor under afsnit 3.2.2.4 og 3.2.2.5.

Endeligt løses kautionsspillet ud fra Coase-teoremet, hvor det antages, at der ikke er transaktionsomkostninger i forbindelse med de enkelte spilleres valg, og at de således frit kan skifte valg af strategi for at maksimere deres payoff.¹⁶³

3.2.2 Kautionsspillet spillere og deres handlinger

Der deltager tre spillere i kautionsspillet:

- Formanden
- Direktøren
- Tredjemanden

I spillet er Formanden eneejer af et anpartsselskab, hvor han ejer samtlige 100 % af anparterne. Formanden sidder derudover som formand i bestyrelsen – deraf navnet – hvor der ikke sidder andre personer. Formanden varetager således alene den overordnede strategiske ledelse for selskabet og træffer som eneejer desuden beslutning om alle forhold, der er generalforsamlingsanliggender, herunder tildelingen af tegningsret til medlemmerne af selskabets ledelse.¹⁶⁴ Formanden deltager ikke aktivt i selskabets daglige drift, der varetages af direktionen. Formanden vil i spillet blive betegnet som spiller F.

I selskabet er Direktøren ansat som eneste direktør og varetager den daglige ledelse af selskabet samt, hvad der hører til den daglige drift. Grundet Formandens passive rolle i selskabet, er Direktøren selvstændigt ansvarlig for at træffe ledelsesbeslutningerne i selskabet i hverdagen og har i denne forbindelse også en relativt omfattende mulighed for at indgå aftaler på vegne af selskabet i større henseender. Dog med de begrænsninger, der følge af dennes beføjelser, som jeg gennemgår nedenfor. Direktøren vil i spillet blive betegnet som spiller D.

Tredjemanden er en af selskabets typiske samarbejdspartnere og driver virksomhed ved at foretage investeringer i en række projekter af forskellig karakter. For at indhente en konkurrencedygtig

¹⁶² Watson, 2013, side 183

¹⁶³ Eide og Stavang, 2008, side 137

¹⁶⁴ Som behandlet under opgavens afsnit 2.3 er tildelingen af tegningsret et generalforsamlingsanliggende.

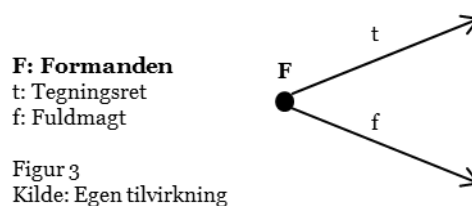
finansiering hos sin bankforbindelse, indgår Tredjemanden typisk aftale om kaution for sine lån, og i spillet vil Tredjemanden forsøge at indhente denne kaution hos Formandens selskab. Selskabet får som modydelse for den stillede kaution en bid af kagen, hvis investeringen går godt. Tredjemanden vil i spillet blive betegnet som spiller T.

Da spillet er opbygget som et ekstensivt sequential game, hvor spillerne ikke foretager deres handlinger samtidig, men i en rækkefølge i forlængelse af hinanden, vil jeg nedenfor gennemgå den rækkefølge, som de enkelte spillere træffer beslutning i, ligesom jeg vil gennemgå de enkelte spilleres beslutningsmuligheder i spillet.

3.2.2.1 Formanden

Formanden er som ejer af selskabet den første, der træffer beslutning i kautionsspillet. Formanden skal i sit virke som ejer af selskabet beslutte, om Direktøren skal tildeles en tegningsret i selskabets vedtægter, eller om Direktøren alene skal have lov til at disponere på vegne af selskabet ud fra sin stillingsfuldmagt.¹⁶⁵ I spillet antages det, at Formanden alene har disse to muligheder, og der er følgelig ikke mulighed for at tildele Direktøren en tegningsret i forening med andre eller opstille andre konstellationer for, hvordan selskabet kan forpligtes. Prokura vil desuden ikke indgå som mulighed, da stillingsfuldmagten, som konkluderet i den juridiske analyse, mindst vil være lige så omfangsrig. Da Direktøren altid som minimum vil have en stillingsfuldmagt, er det ikke en mulighed for Formanden ikke at give nogen af delene, da det ville betyde, at Direktøren ville skulle opsiges, og at Formanden i så fald alligevel ville skulle vælge en ny direktør og derved stå i samme situation og spil med den nye direktør. I virkelighedens verden ville der være mange hensyn at inddrage i forbindelse med valget om, hvorvidt et ledelsesmedlem ville skulle tildeles tegningsret eller alene besidde sin stillingsfuldmagt. I kautionsspillet er disse hensyn dog kogt ned til, at formanden alene skal træffe valget ud fra spillets overvejelser og handlinger. Valget af beføjelsestype er altså sat sådan op, at det alene vurderes på baggrund af, hvad der ville være mest fordelagtigt for Formanden i den situation, der opstår i kautionsspillet.

Formandens valgmuligheder er illustreret i figur 3.



¹⁶⁵ Hvis Direktøren alene tildeles sin stillingsfuldmagt, vil tegningsretten således tildeles hos Formanden selv eller andre eventuelle ledelsesmedlemmer, der dog ikke indgår i spillet.

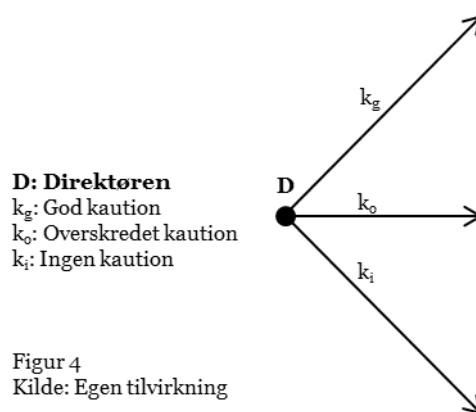
3.2.2.2 Direktøren

Direktøren er som nævnt udpeget direktør i selskabet af Formanden og bliver af Formanden tildelt enten tegningsret eller må nøjes med sin stillingsfuldmagt. Uanset Formandens valg står Direktøren i en situation, hvor han skal beslutte om han på selskabets vegne vil kautionere for Tredjemanden i forbindelse med Tredjemandens investering i et givent projekt. Direktøren træffer sin beslutning efter, at Formanden har truffet beslutning om, hvorvidt Direktøren skal have tegningsret eller ej, og Direktøren er fuldt informeret om Formandens valg. Direktøren træffer derfor beslutning enten som tegningsberettiget (i hvilken forbindelse han samtidig besidder en stillingsfuldmagt) eller alene ud fra sin stillingsfuldmagt.

I forbindelse med beslutningen om at stille kaution har Direktøren tre muligheder. Direktøren kan først og fremmest vælge ikke at stille kaution for Tredjemanden i forbindelse med investeringen. Vil Direktøren derimod gerne stille kaution for Tredjemanden på vegne af selskabet, har han to muligheder for at stille kaution. Enten kan han beslutte at stille en kaution, der er inden for de beføjelser, han er tildelt af Formanden, eller også kan han beslutte at stille en kaution, der er mere omfattende, end han har beføjelse til.

Direktørens valg om, hvorvidt han vil stille kaution for Tredjemanden og i så fald, hvorvidt denne skal overskride eller være inden for, hvad Direktøren er beføjet til, sker uanset, om Direktøren er tildelt tegningsret af Formanden, eller om han handler ud fra sin stillingsfuldmagt alene. Direktøren er bevidst om omfanget af sine beføjelser og derved også bevidst om, hvorvidt han overskrider disse. Jeg antager i spillet, at långiveren til Tredjemandens investering alene vil yde lånet, såfremt Tredjemanden opnår kautionsstillelse. Følgelig vil Tredjemanden derfor ikke have mulighed for at investere, hvis Direktøren vælger ikke at lade selskabet kautionere. I et sådan tilfælde ville Tredjemanden kunne forsøge at indhente denne kaution et andet sted, men i så fald ville spillet blot skulle gentages med den nye kautionsgiver. For spillets skyld antager vi derfor, at Tredjemanden kun har mulighed for at indhente kautionen hos det ene selskab.

Direktørens valgmuligheder illustreres i figur 4.



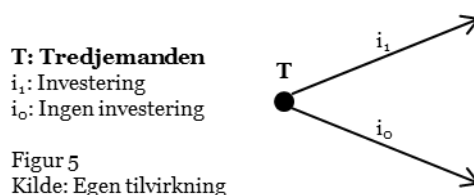
3.2.2.3 Tredjemanden

Den sidste spiller til at træffe beslutning i kautionsspillet er Tredjemanden. Ud fra Formandens valg om Direktørens beføjelser og Direktørens valg om, hvorvidt der fra selskabet skal stilles kaution, træffer Tredjemanden beslutning om, hvorvidt han vil investere i et givent projekt. Han

optager i dette tilfælde et lån hos en bank og investerer pengene. Da det er antaget ovenfor, at Tredjemanden kun har mulighed for at investere, hvis selskabet har stillet kaution, træffer Tredjemanden kun valget, såfremt kautionen er stillet. Ud fra antagelsen om fuldstændig information ved Tredjemanden desuden ud fra hvilke forudsætninger, kautionen er stillet. Tredjemanden er derfor både klar over, om Direktøren har tegningsret eller ej, og om Direktøren har overskredet sine beføjelser eller ej i forbindelse med stillelsen af kautionen.¹⁶⁶

Da Tredjemanden træffer beslutning om, hvorvidt han vil investere eller ej, uanset Formanden og Direktørens valg,¹⁶⁷ påvirker Formanden og Direktørens valg ikke Tredjemandens valgmuligheder, men alene det forventede udfald.

Tredjemandens valgmuligheder er illustreret i figur 5.



3.2.2.4 Investeringen

I forlængelse af de enkelte spilleres valg, er der i spillet desuden involveret andre begivenheder. Den første, der følger efter Tredjemandens beslutning – såfremt han beslutter at investere – er udfaldet af investeringen.

En investering kan have mange udfald, men stillet simpelt op kan det lægges til grund, at en investering enten kan gå godt eller dårligt. I spillet vil jeg derfor antage, at der alene er to mulige udfald af Tredjemandens eventuelle investering; en god investering og en dårlig investering. Den gode investering resulterer i et positivt afkast på investeringen, mens den dårlige investering resulterer i, at investeringen går tabt.

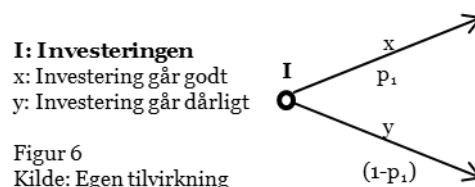
Udfaldet af investeringen er ikke udtryk for et bevidst valg af nogen af spillerne, men vurderes alene ud fra sandsynlighed eller randomisering. I det tilfælde, at Tredjemanden vælger at foretage investeringen, indeholder spillet derfor i tillæg til spillernes beslutninger en såkaldt *chance node*, hvor udfaldet fra denne sker ud fra en bestemt sandsynlighed, der kan betegnes som naturens

¹⁶⁶ Tredjemand vil derfor juridisk være i ond tro i tilfælde af, at Direktøren overskrider sine beføjelser, som behandlet i den juridiske analyse.

¹⁶⁷ Selvfølgelig såfremt Direktøren vælger at stille kaution

beslutning. Udfaldet her er derfor karakteriseret ved, at begivenheden ikke er påvirket af de enkelte spilleres handlinger, men alene af tilfældelighed.¹⁶⁸

Til at vurdere denne sandsynlighed vil jeg i spillet benytte betegnelsen p , der vil betegne sandsynligheden for, at Tredjemandens investering går godt, mens $(1-p)$ modsætningsvis vil betegne sandsynligheden for, at Tredjemandens investering går dårligt. Da udfaldet med sikkerhed vil være enten det ene eller det andet, gælder det således at $0 \leq p \leq 1$.



Begivenheden er illustreret i figur 6.

Jeg vil i spillet benytte forskellige værdier for p , alt efter hvordan kautionen er stillet fra selskabet til Tredjemanden:

- Er kautionen stillet inden for beføjelserne af Direktørens tegningsret, vil jeg benytte betegnelsen p_1 ,
- Er kautionen stillet inden for beføjelserne af Direktørens stillingsfuldmagt, vil jeg benytte betegnelsen p_2 ,
- Er kautionen stillet, hvor Direktøren overskrider sine tildelte beføjelser, vil jeg benytte betegnelsen p_3 .

Jeg vil i mine antagelser nedenfor gennemgå baggrunden for at fastsætte forskellige værdier i de enkelte tilfælde samt forventningerne til de enkelte værdier.

3.2.2.5 Kautionens gyldighed

Når både Direktøren og Tredjemanden er vidende om, at kautionen overskrider Direktørens beføjelser, vil der retligt både efter selskabsloven og efter aftaleloven være tale om en ugyldig disposition, der ikke er bindende for selskabet.¹⁶⁹

Vi antager i spillet, at Formanden altid ønsker at påberåbe sig, at kautionen er ugyldig, såfremt investeringen går galt i forbindelse med en overskredet bemyndigelse, da der i spillet ikke er transaktionsomkostninger.¹⁷⁰ Det er dog ikke altid ensbetydende med, at Formanden får medhold heri, og i praksis kan der være en vis usikkerhed i forhold til om denne teoretiske overskridelse af beføjelserne også fører til, at selskabet ikke er bundet af dispositionen. Det kan f.eks. være

¹⁶⁸ Watson, 2013, side 327

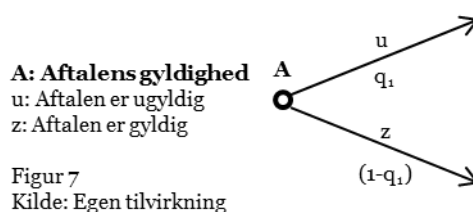
¹⁶⁹ Se den juridiske analyse i afsnit 2

¹⁷⁰ Se antagelserne under afsnit 3.2.1

usikkerhed i forhold til, om en eventuel domstol finder det godtgjort, at bemyndigelsen er overskredet osv.¹⁷¹ I tilfældene, hvor Direktøren overskrider sine beføjelser, og investeringen går godt, antages det, at Formanden ikke påberåber sig, at kautionen er ugyldig, da han i disse situationer ikke er noget tab ved investeringen.¹⁷²

Ligesom ved investeringen opstilles dette udfald og den forbundne usikkerhed med en *chance node*, der viser, at udfaldet sker ved randomisering, da det er forhold uden for spillernes egen kontrol, der afgør, om Direktørens kautionsstillelse på vegne af selskabet er ugyldig og derved ikke bindende for selskabet.

Til at betegne denne sandsynlighed benytter jeg faktoren q , der betegner sandsynligheden for, at kautionen er ugyldig og ikke forpligter selskabet, mens $(1-q)$ viser sandsynligheden for, at kautionsstillelsen er gyldig, og derved forpligter selskabet. Ligesom med p gælder det, at udfaldet altid vil være en af de to, hvorfor $0 \leq q \leq 1$. Begivenheden er illustreret i figur 7.



Jeg vil i spillet benytte forskellige værdier, alt efter hvilken beføjelsestype ugyldighedsvurderingen sker i forhold til:

- q_1 er sandsynligheden for, at kautionsaftalen ikke forpligter selskabet, når Direktøren er tildelt tegningsret og har overskredet sin bemyndigelse, og investering er gået dårligt, mens
- q_2 er sandsynligheden for, at kautionsaftalen ikke forpligter selskabet, når Direktøren alene besidder stillingsfuldmagt og har overskredet sin bemyndigelse, og investeringen er gået dårligt.

Jeg vil i mine antagelser nedenfor gennemgå baggrunden for at fastsætte forskellige værdier i de enkelte tilfælde samt forventningerne til de enkelte værdier.

3.2.3 Spilleets udfald og payoff

Ud fra de enkelte spilleres valg og randomiseringens udfald findes der endeligt frem til et payoff for hver af de enkelte spillere. Spillernes payoff er den nytte, de hver især får ved det pågældende udfald af spillet, og de enkelte spilleres payoff ved de forskellige udfald betegnes ved numeriske

¹⁷¹ Se diskussionen af de forskellige domme i den juridiske analyse i afsnit 2. I praksis ville denne vurdering kunne inddrage endnu flere spillere og faktorer, men for at holde spillet overskueligt har jeg valgt alene at inddrage udfaldet på baggrund af tilfældighed

¹⁷² Han vil derimod opnå et positivt payoff, hvilket gennemgås nærmere nedenfor i afsnit 3.3

værdier af deres nytte. Det vigtige ved disse tals anvendelse er deres værdier relativt til hinanden. Det er således ikke af større betydning, hvilke tal der præcist benyttes, når blot forholdet mellem dem afspejler den vurdering, som tallet er et udtryk for.¹⁷³ I spil, hvor de enkelte spilleres payoffs alene er et udtryk for kroner og ører, vil det økonomiske beløb med fordel kunne bruges,¹⁷⁴ men så snart den enkelte spillers payoff inkluderer anden nytte end et rent økonomisk beløb, vil dette ikke være hensigtsmæssigt at bruge dette isoleret. En stor del af de enkelte spilleres payoff i kautionsspillet vil have baggrund i den økonomiske værdi af spillets udfald. For at bevare muligheden for at inddrage andre faktorer end rent økonomiske beløb, har jeg dog i opgaven valgt blot at kvantificere spillernes payoff med en given numerisk værdi. Det er her forholdet mellem de enkelte payoffs, der skal bides mærke i og ikke de individuelle størrelser af numrene.

Ud fra de enkelte beslutninger og begivenheder er spillet illustreret i figur 8.

¹⁷³ Watson, 2013, side 17

¹⁷⁴ Watson, 2013, side 13

F: Formanden

t: Tegningsret

f: Fuldmagt

D: Direktøren

k_g : God kaution

k_o : Overskredet kaution

k_i : Ingen kaution

T: Tredjemanden

i_1 : Investering

i_o : Ingen investering

I: Investeringen

x: Investering går godt

y: Investering går dårligt

A: Aftalens gyldighed

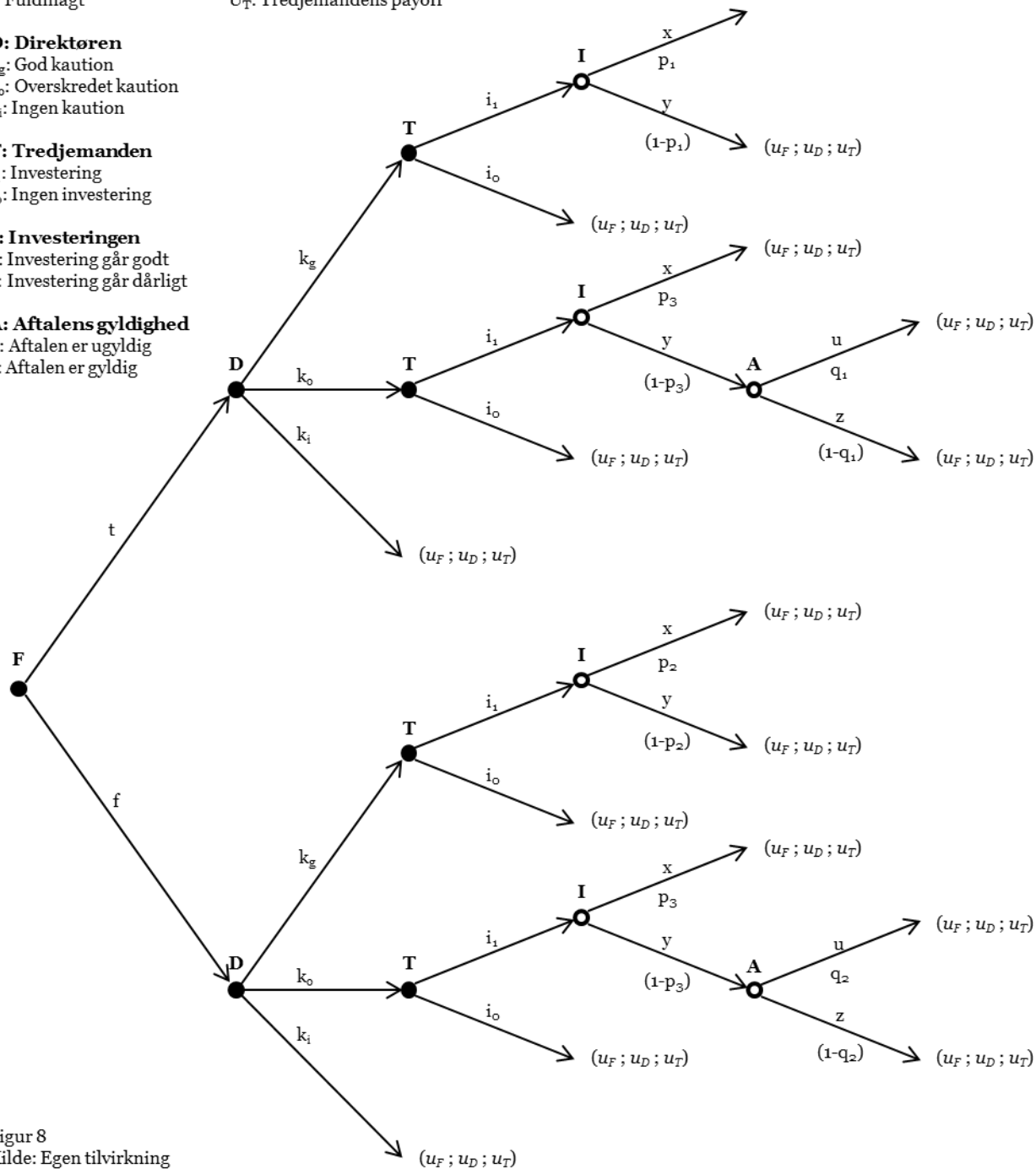
u: Aftalen er ugyldig

z: Aftalen er gyldig

u_F : Formandens payoff

u_D : Direktørens payoff

U_T : Tredjemandens payoff



3.2.4 Betydningen af randomiseringen

At udfaldet af investeringen og ugyldighedsvurderingen afgøres ved randomisering medfører, at spillerne ikke kan være sikre på et endeligt udfald i kautionsspillet, såfremt Tredjemanden vælger at investere. Spillet afgøres således ikke på spillernes handlinger alene. For at spillerne kan foretage en rationel beslutning, er det derfor nødvendigt at opgøre deres forventede payoff ved

investeringerne i de forskellige situationer. Dette forventede payoff vil derefter danne grundlag for den enkelte spillers beslutning i spillet.¹⁷⁵

For at kunne analysere de enkelte spillers optimale strategi og løse spillet er det derfor nødvendigt at finde frem til det forventede payoff for hver af spillerne i situationerne, hvor Tredjemanden vælger at investere. Da det er antaget, at spillerne alle er risikoneutrale, vil hver spiller altid foretrække det højest mulige forventede payoff, uanset hvordan den forbundne risikoprofil for forventningen ser ud.¹⁷⁶

Den forventede nytte for hver af spillerne ved en given investering kan opstilles således:

$$(a) Eu_i(s) = p \times u_i(s_x) + (1-p) \times u_i(s_y)$$

hvor $Eu_i(s)$ betegner spiller i 's forventede payoff ved investeringen for den givne strategi, p udgør sandsynligheden for, at den denne investering går godt, og hvor $u_i(s_x)$ er spiller i 's payoff, hvis investeringen går godt, og $u_i(s_y)$ er spiller i 's payoff, hvis investeringen går dårligt.

I de tilfælde, hvor Direktøren har overskredet sin kaution, vil randomiseringen i forhold til, om denne vil blive anset som ugyldig, skulle reflekteres i den enkelte spillers forventede payoff. I disse tilfælde vil dette komme til udtryk ved at opstille $u_i(s_y)$ som:

$$(b) u_i(s_y) = q \times u_i(s_u) + (1-q) \times u_i(s_z)$$

hvor q er sandsynligheden for, at kautionen anses som ugyldig, og hvor $u_i(s_u)$ er spiller i 's nytte, når aftalen anses for ugyldig, og $u_i(s_z)$ er spiller i 's nytte, når aftalen anses for gyldig.

Sammenholdes disse, kan den enkelte spillers forventede payoff ved en given investering, hvor Direktøren overskrider sine beføjelser, således opstilles som:

$$(c) Eu_i(s) = p \times u_i(s_x) + (1-p) \times (q \times u_i(s_u) + (1-q) \times u_i(s_z))$$

Alt efter kautionens type viser funktionerne (a) og (c) således det forventede payoff for en given situation, såfremt Tredjemanden beslutter at investere. Sammenholdes dette ved de forskellige payoffs for de enkelte spillere og de forskellige værdier af henholdsvis p og q , kan det forventede payoff i hver af situationerne opstilles således:

¹⁷⁵ Watson, 2013, side 328

¹⁷⁶ Watson, 2013, side 339

Situation	Payoffs
Investering ved tegningsret og ikke-overskredne beføjelser	$[p_1 \times u_F(t, k_g, i_1, x) + (1-p_1) \times u_F(t, k_g, i_1, y) ;$ $p_1 \times u_D(t, k_g, i_1, x) + (1-p_1) \times u_D(t, k_g, i_1, y) ;$ $p_1 \times u_T(t, k_g, i_1, x) + (1-p_1) \times u_T(t, k_g, i_1, y) ;]$
Investering ved tegningsret og overskredne beføjelser	$[p_3 \times u_F(t, k_o, i_1, x) + (1-p_3) \times (q_1 \times u_F(t, k_o, i_1, y, u) + (1-q_1) \times u_F(t, k_o, i_1, y, z));$ $p_3 \times u_D(t, k_o, i_1, x) + (1-p_3) \times (q_1 \times u_D(t, k_o, i_1, y, u) + (1-q_1) \times u_D(t, k_o, i_1, y, z));$ $p_3 \times u_T(t, k_o, i_1, x) + (1-p_3) \times (q_1 \times u_T(t, k_o, i_1, y, u) + (1-q_1) \times u_T(t, k_o, i_1, y, z))]$
Investering ved fuldmagt og ikke-overskredne beføjelser	$[p_2 \times u_F(f, k_g, i_1, x) + (1-p_2) \times u_F(f, k_g, i_1, y);$ $p_2 \times u_D(f, k_g, i_1, x) + (1-p_2) \times u_D(f, k_g, i_1, y);$ $p_2 \times u_T(f, k_g, i_1, x) + (1-p_2) \times u_T(f, k_g, i_1, y)]$
Investering ved fuldmagt og overskredne beføjelser	$[p_3 \times u_F(f, k_o, i_1, x) + (1-p_3) \times (q_2 \times u_F(f, k_o, i_1, y, u) + (1-q_2) \times u_F(f, k_o, i_1, y, z));$ $p_3 \times u_D(f, k_o, i_1, x) + (1-p_3) \times (q_2 \times u_D(f, k_o, i_1, y, u) + (1-q_2) \times u_D(f, k_o, i_1, y, z));$ $p_3 \times u_T(f, k_o, i_1, x) + (1-p_3) \times (q_2 \times u_T(f, k_o, i_1, y, u) + (1-q_2) \times u_T(f, k_o, i_1, y, z))]$

Tabel 1

Ud fra den opstillede funktion vil spillerne på beslutningstidspunktet kunne vurdere det forventede payoff i hver af situationerne, da de qua antagelsen om fuldstændig informationer kender payoff i alle de mulige udfald, ligesom de kender sandsynligheden for samtlige randomiseringsbegivenheder. Funktionen kan derved erstatte investeringen og aftalens gyldighed i opstillingen af spillet, der derfor kan illustreres som i figur 9. Denne opstilling af spillet vil benyttes i løsningen af spillet til at vurdere spillernes beslutninger.

F: Formanden

t: Tegningsret

f: Fuldmagt

D: Direktøren

kg: God kaution

k_o: Overskredet kaution

k_i: Ingen kaution

T: Tredjemanden

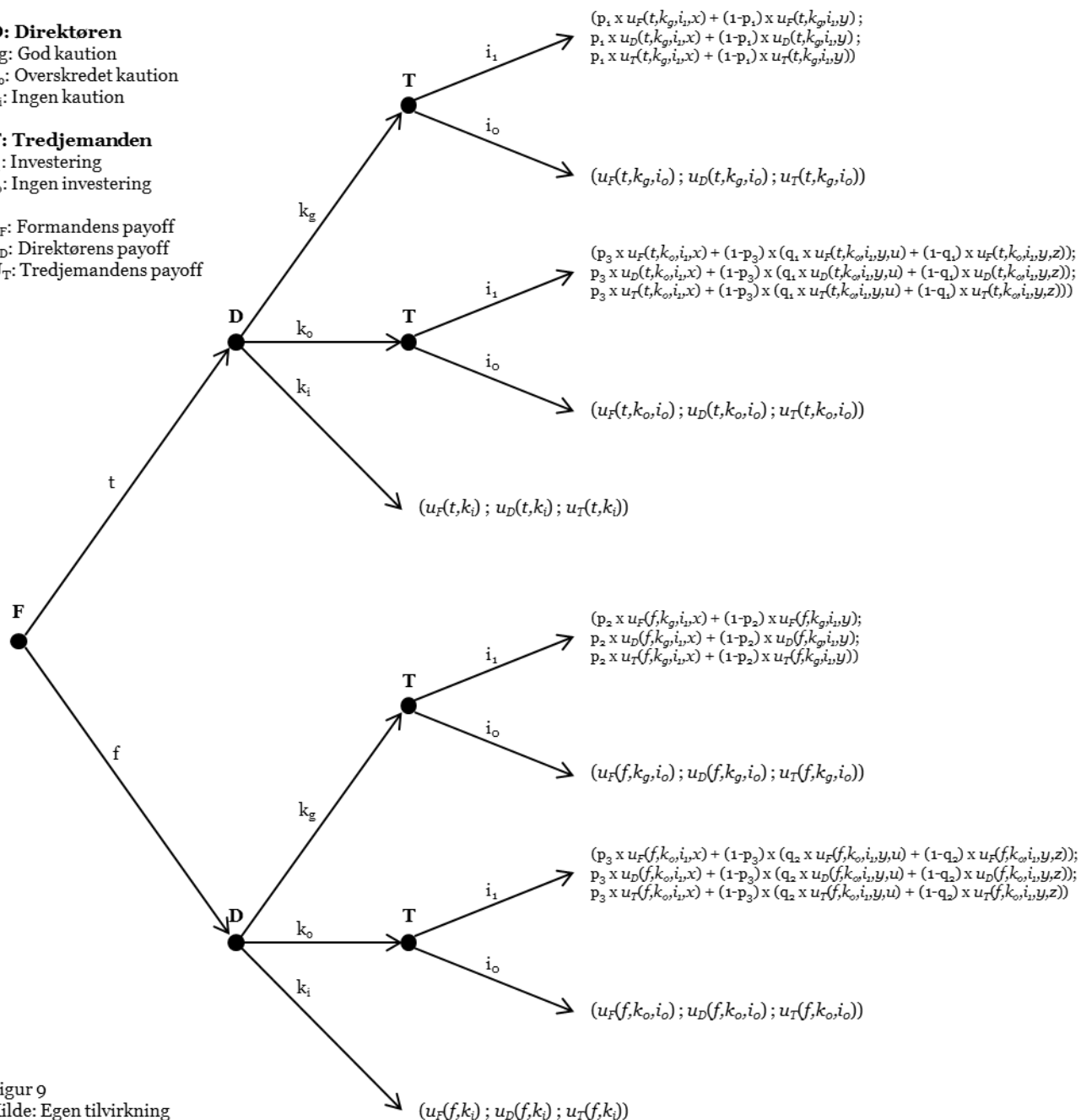
i₁: Investerer

i_o: Ingen investering

u_F: Formandens payoff

u_D: Direktørens payoff

U_T: Tredjemandens payoff



Figur 9

Kilde: Egen tilvirkning

3.3 Spilleets opstilling

Efter at have gennemgået spillets opbygning og udledt de enkelte spilleres forventede nytte ved en given investering, vil jeg nu opstille selve spillet.

3.3.1 Payoff-mulighederne

Først og fremmest vil jeg værdiansætte de forskellige payoffs for de enkelte spillere ved de forskellige udfald i spillet. Jeg vil løbende forklare og begrunde mine valg for de enkelte værdier, og hvorfor jeg mener, at disse er retvisende i spillet. For god ordens skyld gentages det, at det her er forholdet mellem værdierne, der er det væsentligste, og at værdierne i sig selv ikke har nogen større betydning. På baggrund af de fastsatte værdier vil jeg efterfølgende løse spillet.

3.3.2 Tegningsretten vs. stillingsfuldmagten

Som jeg konkluderede i den juridiske analyse, er tegningsretten et udtryk for en tydeligere og umiddelbart større kompetence for det enkelte ledelsesmedlem til at kunne indgå aftaler på vegne af selskabet.¹⁷⁷ Ud over tegningsretten i sig selv som enestående kompetence må det desuden alt andet lige gælde, at et ledelsesmedlem, der både er tegningsberettiget og har stillingsfuldmagt, besidder en større kompetence til at forpligte selskabet, end det samme ledelsesmedlem, der kun besidder en stillingsfuldmagt. Navnlig på grund af sidstnævnte forhold vil jeg lægge til grund, at den tegningsberettigede Direktør har større beføjelser til at kautionere, end Direktøren, der alene har stillingsfuldmagt. Denne øgede kompetence vil være den grundlæggende præmis for spillet, da det er ud fra denne antagelse, at forskellen mellem de forskellige udfald skal komme til udtryk. Antagelsen vil derfor være gennemgående i spillet og komme til udtryk flere steder i de valgte værdier i de forskellige udfald og skal derfor have i mente ved nedenstående gennemgang af payoffs.

3.3.3 Ingen kaution eller investering

Det første udfald i kautionsspillet er udfaldet, hvor der ikke bliver investeret, enten fordi Direktøren vælger ikke at stille kaution (og Tredjemanden derfor ikke har mulighed for at optage lån til investeringen), eller hvor Tredjemanden frivilligt vælger ikke at investere.

Da det er antaget, at der ikke er transaktionsomkostninger i spillet, vil alle spillernes payoffs i disse situationer blive 0, da den manglende investering medfører, at alle spillerne er stillede, som de var før. I situationerne, hvor Direktøren vælger ikke at kautionere, sker investeringen ikke, fordi Tredjemand ikke kan optage lånet uden kaution, mens det i situationen, hvor Tredjemanden vælger ikke at investere, alene er et frivilligt valg af Tredjemanden. Det påvirker heller ikke udfaldet, om Direktøren er tildelt tegningsret eller ej, da beføjelsen slet ikke bliver relevant i situationen, da der ikke foregår nogen transaktion.

¹⁷⁷ Se afsnit 2.6

3.3.4 Investeringen går godt

Overordnet antages det, at alle tre spillere foretrækker de tilfælde, hvor investeringen går godt.¹⁷⁸ I alle tilfældene, hvor investeringen går godt, vil samtlige spillere derfor have et positivt payoff, da de vinder på investeringen henholdsvis kautionen.

I forhold til det relative forhold mellem de enkelte spilleres payoff vil det sandsynligvis være Tredjemanden, der opnår det største payoff ved investeringen, da det er ham, der har optaget et lån og foretaget den direkte investering og skal have størst betaling for denne risiko. Formanden må som kauctionsstiller have det næststørste payoff som betaling for sin kaution, og Direktørens payoff vil forventeligt være en anelse mindre, da denne er et udtryk for eventuel variabel løn, goodwill hos Formanden og omverdenen m.v.

I situationen med tegningsret vil Direktøren som følge af den medfølgende øgede beføjelse kunne disponere bredere og mere omfattende, end hvis han alene besad en stillingsfuldmagt. Derfor vil Direktørens mulige kaution være større, og Tredjemanden vil kunne låne mere eller med bedre vilkår m.v., og det endelige afkast følgelig større. Samtlige spilleres payoff vil derfor angiveligt være større ved kautionen under tegningsretten end under fuldmagten.¹⁷⁹ Dette vil i hvert fald være antagelsen i spillet.

I de situationer, hvor Direktøren har overskredet sin tegningsret og/eller sin stillingsfuldmagt, vil Direktøren disponere endnu mere omfattende i forbindelse med kauctionsstillelsen end i de andre tilfælde, og derfor ville alle spillernes payoff i sådan en situation være den største, når investeringen går godt. Her vil det også lægges til grund, at Formanden ikke vil beklage sig over kautionens gyldighed, da hans payoff vil være større her, end det ville være, hvis han ikke deltager som kautionist i investeringen.

3.3.5 Investeringen går dårligt

I modsætning til situationen, hvor investeringen går godt, vil alle spillerne have et negativt payoff i de tilfælde, hvor investeringen er gået dårligt, da spillerne her som udgangspunkt alle taber deres penge.

Som udgangspunkt vil Tredjemandens tab være det største i dette tilfælde, da det, som nævnt, er ham, der har foretaget den direkte investering og hæfter direkte for det lånte beløb. Efter ham vil Formanden have det næststørste tab, som følger af det beløb, han nu engang har kautioneret for

¹⁷⁸ Det må være den naturlige antagelse, at spillere, der investerer, ønsker en vellykket investering

¹⁷⁹ Den større kaution skal ikke nødvendigvis blot ses som et udtryk for en større kaution rent beløbsmæssigt, men kan også være et udtryk for andre alternativer kautionsmuligheder, mere risikable kautioner osv. Dette vil dog ikke behandles nærmere i opgaven, men vil blot udtrykkes ved payoffets størrelse.

(og Tredjemanden ikke har kunnet betale selv), mens Direktørens tab hovedsagligt vil bestå i manglende mulighed for eventuel variabel løn og/eller tab af goodwill hos Formanden og omverdenen m.v.

Er investeringen foretaget på baggrund af en kaution, der er stillet inden for Direktørens beføjelser, hvad end det er tegningsret eller fuldmagt, vil pengene være tabt, og Formanden må hæfte for den sum, han nu engang som selskab har kautioneret for. Da tegningsretten giver mulighed for en mere omfattende kaution end fuldmagten vil samtlige spillere tabe mere ved en dårlig investering under en tegningsretskaution end under en stillingsfuldmagtskaution, og deres payoff vil derfor være lavere i dette tilfælde.

I tilfældet, hvor investeringen er gået dårligt, og hvor Direktøren har overskredet sine beføjelser, vil spørgsmålet om dispositionens gyldighed derudover blive inddraget. En dårlig investering i sådan et tilfælde vil derfor kunne resultere i to udfald; enten er kautionen gyldig og selskabet bundet heraf, eller også er den ugyldig, og selskabet ikke bundet heraf.

Såfremt Formanden er bundet af kautionen, vil fordelingen af tabet ligne det, der sker i tilfældet, hvor investeringen i overensstemmelse med Direktørens beføjelser går dårligt. Dog vil der som følge af den overskredne beføjelse være tale om et større tab for de enkelte spillere, da der her, som nævnt, vil være tale om en mere omfattende kaution og investering.

I det tilfælde, hvor selskabet ikke er bundet af kautionen, vil Formanden følgelig ikke lide noget tab i forbindelse med den dårlige investering, og Formandens payoff vil derfor være 0. Tredjemanden derimod hæfter nu alene for det lånte beløb og må eventuelt til at indgå alternative aftaler, erklære sig konkurs osv. for at kunne betale dette. Tredjemandens tab vil derfor være endnu større i denne situation, end det havde været, hvis kautionen havde været gyldig, og Tredjemandens payoff vil derfor være lavere i denne situation. Ligeledes vil Direktøren i denne situation have et betydeligt lavere payoff, end hvis blot investeringen var gået dårligt. Dette lavere payoff afspejler den mistede goodwill, han får hos Formanden og omverdenen for at have disponeret i uoverensstemmelse med sine beføjelser, ligesom der kan blive tale om et erstatningsansvar mv.¹⁸⁰ Som "betaling" for, at Formanden ikke er bundet, lider de to andre spillere derfor sammen et betydeligt tab i deres payoff.

3.3.6 Investeringens udfald

Da spillernes payoff i kautionsspillet i sagens natur er afgørende for spillerne, er en væsentlig del af deres overvejelser nært forbundet med udfaldet af investeringen; om den går godt eller dårligt.

¹⁸⁰ Disse forhold vil ikke behandles nærmere i opgaven, men er blot til forståelsen af de forhold, der vil kunne påvirke payoffet for Direktøren.

Som gennemgået ovenfor i afsnit 3.2.2.4 har jeg lagt forskelle værdier til grund for denne sandsynlighed, alt efter i hvilken situation, der investeres. Begrundelsen og forholdet mellem disse værdier vil blive gennemgået nærmere i dette afsnit.

At Direktøren har en større mulighed for at disponere inden for sine beføjelser, når han er tildelt tegningsret, medfører, at Direktørens valg af Tredjemanden vil være mere risikobetonet, da den øgede kompetence medfører et bredere felt af anvendelige tredjemænd til at foretage investeringen. Denne øgede risiko medfører, at der er større sandsynlighed for, at Direktøren vælger en inkompetent tredjemand, og derfor er der en større risiko for, at investeringen går dårligt. Ud fra denne tese kan det derfor udledes, at $p_1 < p_2$, da Direktøren ved en stillingsfuldmagt alene ville have en mindre enekompetence til at vælge tredjemand og derved have en mindre risiko for at vælge en inkompetent tredjemand.

Ud fra det samme rationale antager jeg, at sandsynligheden for en dårlig investering er endnu større i de tilfælde, hvor Direktøren har overskredet sine beføjelser, da han i denne situation slet ikke handler i overensstemmelse med sine beføjelser og derved egenhændigt vil kunne vælge en hvilken som helst tredjemand til at foretage investeringen. I vurderingen af sandsynligheden her vil der ikke skelnes mellem en situation med tegningsret og en situation med stillingsfuldmagt alene, da Direktøren jo netop har overskredet sine beføjelser og ikke taget hensyn til typen af beføjelse, og sandsynligheden for en dårlig investering vil derfor antages at være identisk i de to tilfælde, uanset hvilken af beføjelserne han overskrider. Denne sandsynlighed betegnes derfor for begge med p_3 , og ud fra ovenstående og nærværende antagelse vil det derfor i spillet gælde, at $p_3 < p_1 < p_2$.

3.3.7 Kautionsens ugyldighed

Jeg har valgt at vurdere kautionsens ugyldighed ved Direktørens overskridelse af sine beføjelser ud fra en randomiseringsbetragtning. Randomiseringen skal anses som et udtryk for de forskellige forhold, der spiller ind, når Direktøren overskrider sine beføjelser, i forhold til om denne overskridelse rent faktisk også resulterer i en ugyldig disposition.

Ligesom ved sandsynligheden af investeringens udfald har jeg opstillet to forskellige værdier for sandsynligheden i henholdsvis en situation, hvor der er givet tegningsret, og en situation, hvor der alene er stillingsfuldmagt. De forskellige værdier er fastsat på baggrund af min juridiske analyse og konklusion. Jeg antager derfor, at det vil være mere sandsynligt, at Formanden er bundet af kautionen i det tilfælde, hvor Direktøren både er tildelt tegningsret og har en stillingsfuldmagt, end det vil være i tilfælde, hvor Direktøren alene besidder en stillingsfuldmagt.¹⁸¹

¹⁸¹ Se afsnit 2.6

Antagelsen bygger på, at Direktøren i denne situation har to beføjelsestyper i form af stillingsfuldmagten og tegningsretten, og det derfor forventeligt må være mere vanskeligt for Formanden at påvise, at Direktøren har handlet ud over sine beføjelser. Det vil derfor i spillet gælde, at sandsynligheden for, at kautionen anses som ugyldig, er større, når Direktøren alene besidder en stillingsfuldmagt, og derfor at $q_1 < q_2$.

Ud fra de ovenstående betragtninger for værdiernes størrelser er kautionsspillet opstillet med værdier i figur 10.

F: Formanden

t: Tegningsret

f: Fuldmagt

D: Direktøren

k_g : God kaution

k_o : Overskredet kaution

k_i : Ingen kaution

T: Tredjemanden

i_1 : Investering

i_o : Ingen investering

I: Investeringen

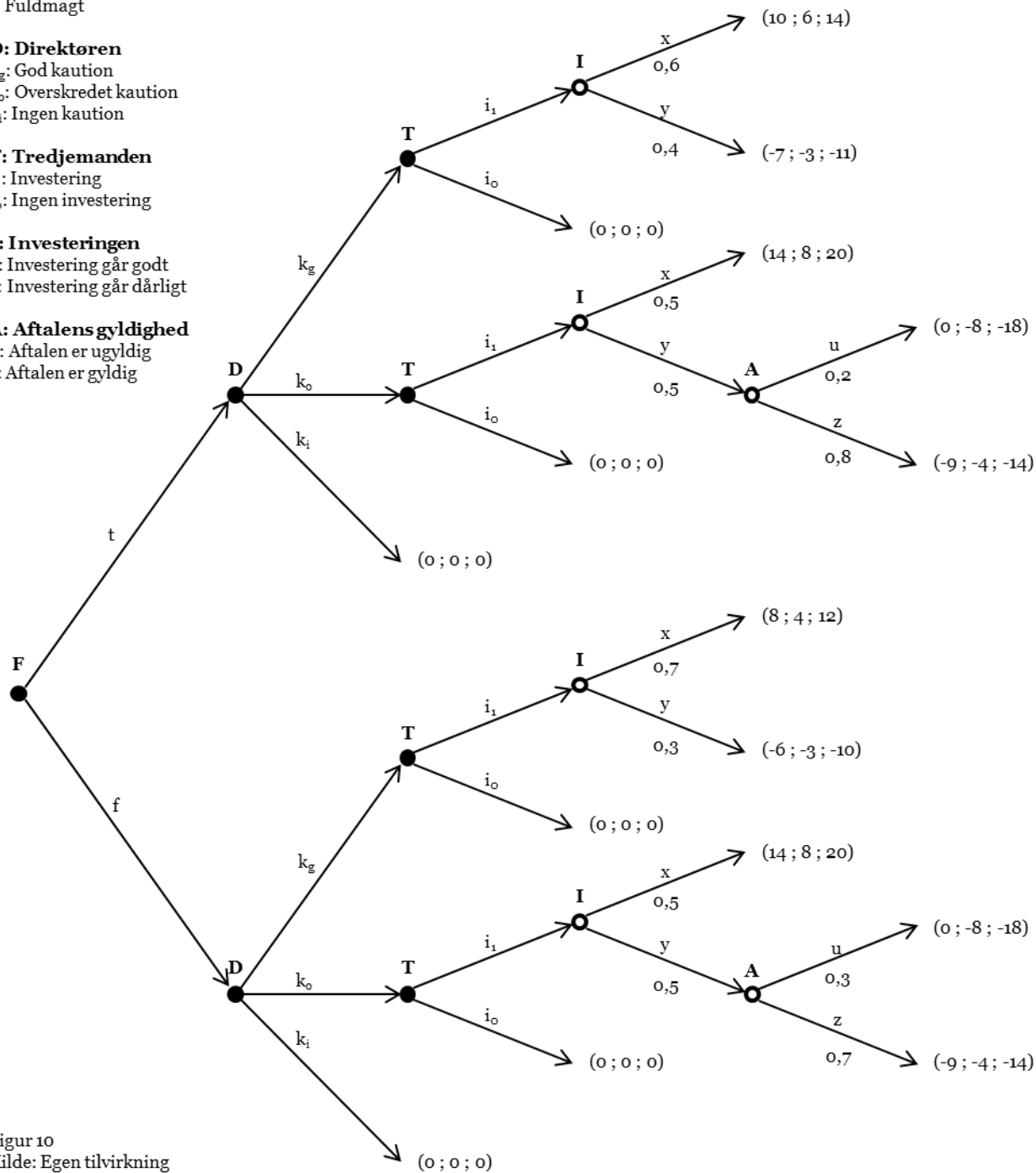
x: Investering går godt

y: Investering går dårligt

A: Aftalens gyldighed

u: Aftalen er ugyldig

z: Aftalen er gyldig



Figur 10

Kilde: Egen tilvirkning

3.4 Spillets løsning

Efter nu først at have gennemgået spillets opbygning i afsnit 3.2 og derefter at have fundet de anslåede værdier for de forskellige payoffs og sandsynligheder i afsnit 3.3, vil jeg nu gennemgå selve spillet.

3.4.1 Subgame perfekt Nash ligevægt og backward induction

Som gennemgået i det teoretiske afsnit vil spillet blive løst ved brug af *backward induction*-princippet, hvor spillet løses bagfra¹⁸² ved først at finde Nash ligevægten i de enkelte underspil og derved gennem *backward induction* findes frem til spillets subgame perfekt Nash ligevægt, der vil udgøre spillets ligevægt og derved dets løsning.

For at benytte *backward induction*-metoden til at finde spillets subgame perfekt Nash ligevægt, inddeles spillet i flere underspil, der hver især i grove træk kan defineres som et spil i et ekstensivt spil, der i sig selv udgør et selvstændigt spil.¹⁸³

I kautionsspillet er der i alt 7 underspil. Hele spillet udgør i sig selv et underspil, mens Direktørens valg om kautionsstillelse ud fra tegningsret eller fuldmagt hver især udgør et underspil, og til sidst udgør hvert af de fire tilfælde, hvor Tredjemanden får stillet kaution, hver især et underspil.

Opdelingen i de enkelte underspil gør det muligt at finde Nash ligevægten i hver af disse, hvilket er et udtryk for den enkelte spillers optimale strategi i hvert af de informationssæt, som de enkelte spillere står overfor; altså strategien, hvor den enkelte spiller maksimerer dets forventede payoff. Spillets subgame perfekt Nash ligevægt er et udtryk for den samlede strategi for det ekstensive spil, hvorved det samtidig opfyldes, at hvert af de enkelte underspil er i Nash ligevægt.¹⁸⁴

Ud fra denne viden om de enkelte spilleres optimale strategi i hvert af underspillene, findes spillets subgame perfekt Nash ligevægt ved backward induction, hvor den sidste spillers handlinger overvejes først.¹⁸⁵ Ved *backward induction* antages det, at spillerne er sekventielt rationelle, og at de derved kigger frem i spillet for at overveje de andre spilleres efterfølgende beslutninger ud fra deres egen.¹⁸⁶

Brugen af *backward induction* og opstillingen af subgame perfekt Nash ligevægt forudsætter vores antagelse om, at der er fuld information i spillet. Således kan de enkelte spillere hver især forudse, hvordan de andre spillere agerer, når det antages, at også disse spillere er sekventielt rationelle.¹⁸⁷ Ved at forudse de andres beslutninger i de enkelte situationer har de enkelte spillere hver især mulighed for at finde deres såkaldte *continuation value* ved alle deres mulige strategier. *Continuation value*'en er det (forventede) payoff, som pågældende spiller får ved det endelig

¹⁸² Watson, 2013, side 186

¹⁸³ Defineret: "Given an extensive-form game, a node x in the tree is said to initiate a subgame if neither x nor any of its successors are in an information set that contains nodes that are not successors of x . A **subgame** is the tree structure defined by such a node x and its successors", Watson, side 188

¹⁸⁴ Watson, 2013, side 189-190

¹⁸⁵ Watson, 2013, side 186

¹⁸⁶ Watson, 2013, side 186

¹⁸⁷ Watson, 2013, side 195

udfald af den valgte strategi ud fra de efterfølgende spilleres forventede handlinger.¹⁸⁸ Spillerne vil som følge af deres sekventielle rationalitet vælge den strategi, der giver den højest mulige forventede *continuation value*, og i sidste ende det højest mulige payoff.

3.4.2 Forventede payoff

Som gennemgået i afsnit 3.2.4, vil spillerne i kautionsspillet træffe deres beslutninger ud fra forventede payoffs, da de som følge af randomiseringen for investeringens udfald og ugyldighedsvurderingen er underlagt disses tilfældigheder. Først vi gennemgår de enkelte spilleres valg af strategi, vil jeg derfor først udregne de enkelte spilleres forventede payoff i de forskellige situationer.

Jeg benytter her payoff-funktionerne, som fremsat i afsnit 3.2.4, til at udlede spillernes forventede payoff:

$$(a) Eu_i(s) = p \times u_i(s_x) + (1-p) \times u_i(s_y)$$

$$(c) Eu_i(s) = p \times u_i(s_x) + (1-p) \times (q \times u_i(s_u) + (1-q) \times u_i(s_z))$$

Derved får vi følgende forventede payoffs for spillerne i de forskellige situationer:

Situation	Payoff-funktion	Forventet payoff
Investering ved tegningsret og ikke-overskredne beføjelser	$[p_1 \times u_F(t, k_g, i_i, x) + (1-p_1) \times u_F(t, k_g, i_i, y) ;$ $p_1 \times u_D(t, k_g, i_i, x) + (1-p_1) \times u_D(t, k_g, i_i, y) ;$ $p_1 \times u_T(t, k_g, i_i, x) + (1-p_1) \times u_T(t, k_g, i_i, y)]$	[3,2 ; 2,4 ; 4]
Investering ved tegningsret og overskredne beføjelser	$[p_3 \times u_F(t, k_o, i_i, x) + (1-p_3) \times (q_1 \times u_F(t, k_o, i_i, y, u) + (1-q_1) \times u_F(t, k_o, i_i, y, z));$ $p_3 \times u_D(t, k_o, i_i, x) + (1-p_3) \times (q_1 \times u_D(t, k_o, i_i, y, u) + (1-q_1) \times u_D(t, k_o, i_i, y, z));$ $p_3 \times u_T(t, k_o, i_i, x) + (1-p_3) \times (q_1 \times u_T(t, k_o, i_i, y, u) + (1-q_1) \times u_T(t, k_o, i_i, y, z))]$	[3,4 ; 1,6 ; 2,6]
Investering ved fuldmagt og ikke-overskredne beføjelser	$[p_2 \times u_F(f, k_g, i_i, x) + (1-p_2) \times u_F(f, k_g, i_i, y);$ $p_2 \times u_D(f, k_g, i_i, x) + (1-p_2) \times u_D(f, k_g, i_i, y);$ $p_2 \times u_T(f, k_g, i_i, x) + (1-p_2) \times u_T(f, k_g, i_i, y)]$	[3,8 ; 1,9 ; 5,4]
Investering ved fuldmagt og overskredne beføjelser	$[p_3 \times u_F(f, k_o, i_i, x) + (1-p_3) \times (q_2 \times u_F(f, k_o, i_i, y, u) + (1-q_2) \times u_F(f, k_o, i_i, y, z));$ $p_3 \times u_D(f, k_o, i_i, x) + (1-p_3) \times (q_2 \times u_D(f, k_o, i_i, y, u) + (1-q_2) \times u_D(f, k_o, i_i, y, z));$ $p_3 \times u_T(f, k_o, i_i, x) + (1-p_3) \times (q_2 \times u_T(f, k_o, i_i, y, u) + (1-q_2) \times u_T(f, k_o, i_i, y, z))]$	[3,85 ; 1,4 ; 2,4]

Tabel 2

De forventede payoffs kan derefter bruges til at simplificere illustrationen af kautionsspillet, så udfaldet af investeringen, og om aftalen er gyldig, erstattes af det forventede payoff. Spillet kan derefter opstilles som i figur 11.

¹⁸⁸ Watson, 2013, side 192

F: Formanden

t: Tegningsret

f: Fuldmagt

D: Direktøren

kg: God kaution

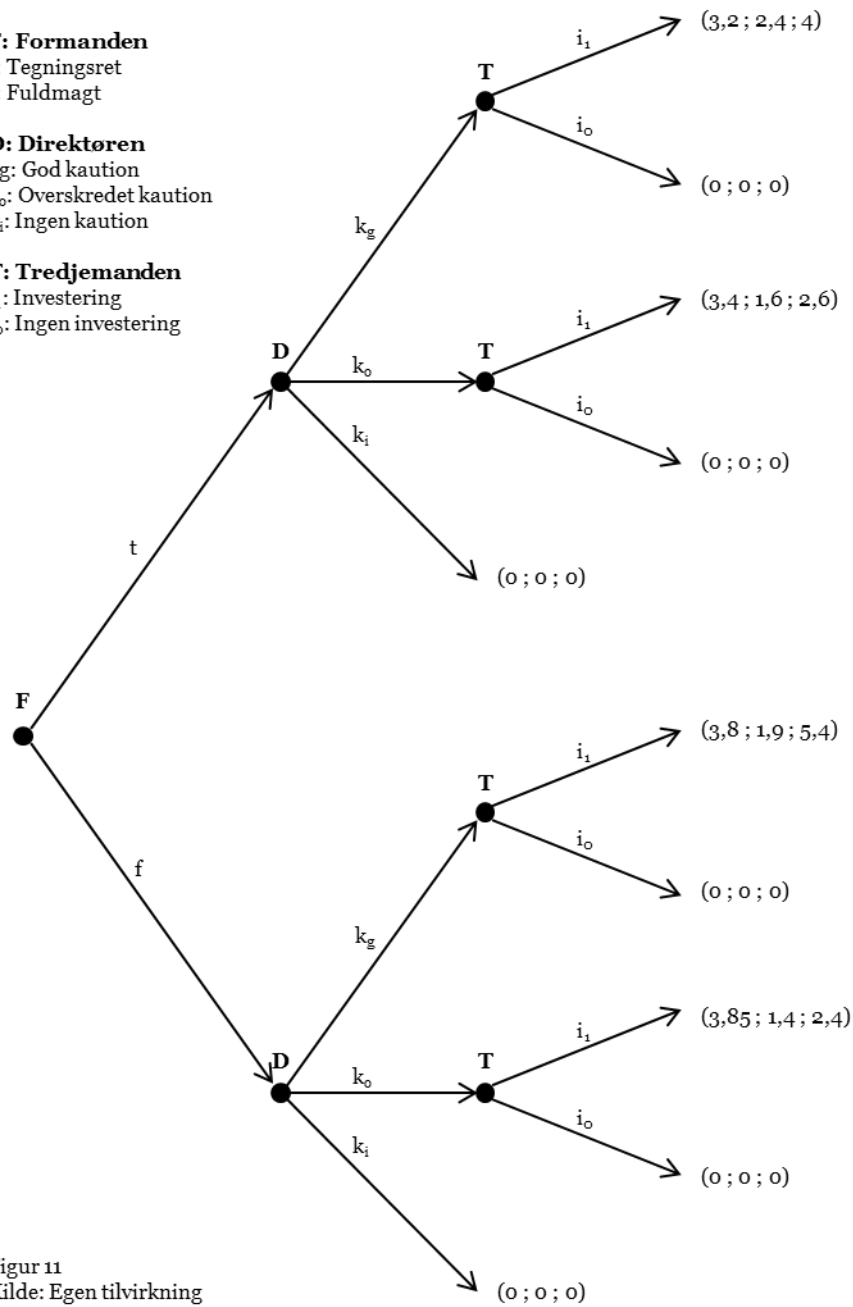
ko: Overskredet kaution

ki: Ingen kaution

T: Tredjemanden

i_i: Investering

i_o: Ingen investering



Figur 11

Kilde: Egen tilvirkning

3.4.3 Spillernes valg

Som følge af backward induction-fremgangen vil jeg i spillet først tage stilling til Tredjemandens beslutning om at investere i de forskellige situationer. Tredjemandens alternativ vil i alle tilfældene være ikke at investere, og ved beslutningen om ikke at investere vil Tredjemanden således have et

payoff på 0.¹⁸⁹ Tredjemanden vil derfor investere i det tilfælde, hvor hans forventede payoff er større end 0, udtrykt ved:

$$Eu_T(i_i) > 0$$

Ud fra tabel 2 kan vi se, at Tredjemand derfor vil vælge at investere i alle tilfældene, da hans forventede payoff ved at investere i hvert tilfælde vil være større end 0, der er hans payoff ved ikke at investere.

Når vi kender Tredjemandens valg i de enkelte situationer, kan vi efterfølgende analysere Direktørens valg. Direktøren træffer valget med fuldstændig information og er derfor klar over Tredjemandens muligheder i de enkelte situationer samt de forventede payoffs. Direktøren er derfor også klar over, i hvilke situationer Tredjemanden vælger at investere, og i hvilke Tredjemanden ikke gør.

På denne baggrund vil Direktøren beslutte, om han skal kautionere for Tredjemanden i de enkelte situationer, og om han i givet fald skal overskride sine beføjelser i forbindelse med kautionen. Han vil som følge af sin rationalitet vælge den strategi, hvor han på baggrund af sin viden om Tredjemandens strategi vil få det højeste payoff.

Direktøren kan på samme måde som Tredjemanden altid vælge ikke at kautionere, hvorefter hans payoff folgeligt vil være 0, da der i så fald ikke foretages nogen investering. Direktøren vil derfor kun kautionere i de tilfælde, hvor hans payoff for enten den overskredne eller den gode kaution er større end 0, udtrykt ved:

$$Eu_D(k_g) > 0 \text{ eller } Eu_D(k_o) > 0$$

Vi er kommet frem til, at Tredjemanden vælger at investere i alle tilfældene, hvilket Direktøren også er bekendt med. Direktørens valg af strategi vil derfor ske ud fra, hvilken type investering, der giver det største forventede payoff for ham, da han ved, at Tredjemanden investerer uanset hvad.

Såfremt Direktøren er tildelt tegningsret vil han derfor vælge at kautionere uden at overskride sine beføjelser, da det forventede payoff i sådan en situation er 2,4 mod 1,6, hvis han vælger at overskride sine beføjelser.

¹⁸⁹ Ved beslutningen om ikke at investere vil Tredjemanden være sikker på sit payoff, og der er derfor ikke blot tale om et forventet payoff.

I en situation, hvor Direktøren alene har en stillingsfuldmagt, vil han ligeledes vælge at kautionere uden at overskride sine beføjelser, da det forventede payoff i denne situation vil være 1,9 mod 1,4, hvis han vælger at overskride sine beføjelser.

Direktøren vil altså i begge tilfælde vælge at kautionere, da det giver ham et forventet payoff, der er større end 0, og vil alene kautionere inden for sine beføjelser, da det i begge tilfælde giver ham det største forventede payoff. Da dette gælder uanset den tildelte beføjelse, er Direktørens valg af kaution inden for sine beføjelser udtryk for Direktørens dominerende strategi.¹⁹⁰

Ud fra denne viden om Tredjemandens og Direktørens beslutninger, er det endeligt Formandens valg af strategi, som analyseres. Formanden kender ligesom de andre spillere de forventede payoffs for de enkelte udfald i spillet, og Formanden kender ud fra disse både Direktørens og Tredjemandens strategi i de enkelte situationer. I og med at Formanden kender de andre spilleres strategier, vil Formanden på denne baggrund vælge den strategi, der giver ham selv det højest mulige payoff.

Med formandens viden om, at Direktøren i begge tilfælde vil kautionere inden for sine beføjelser, vil den optimale strategi for Formanden være at lade Direktøren disponere ud fra sin stillingsfuldmagt alene, da Formandens forventede payoff i denne situation vil være 3,8 mod 3,2, hvis Formanden tildeler Direktøren tegningsret.

Spillets udfald vil ud fra de givne værdier således være, at Formanden vælger alene at lade Direktøren disponere ud fra sin stillingsfuldmagt, Direktøren kautionerer for Tredjemanden inden for sine beføjelser, og Tredjemanden investerer. Dette giver et forventet payoff på [3,8; 1,9; 5,4].

3.4.4 Strategiens efficiens

I den ovenstående analyse har vi fundet ligevægten i spillet og altså den samlede række af strategier, som spillerne tager ud fra ønsket om at maksimere deres eget payoff ved at vælge den optimale strategi. I tillæg til udfaldet ved spillernes optimering af deres eget payoff, er det desuden interessant at vurdere, om dette subgame perfekt Nash ligevægt også er et udtryk for den samlet set mest efficiente strategi; altså den strategi, hvor spillerne tilsammen opnår det højeste payoff.

Den strategi, hvor spillerne samlet opnår det højest mulige payoff, siges at være Kaldor-Hicks efficient. Et givent udfald er Kaldor-Hicks efficient, når det ikke muligt at øge den samlede nytte ved at foretage en ændring af strategi/allokering, en såkaldt Kaldor-Hicks forbedring.¹⁹¹ En Kaldor-Hicks forbedring sker ud fra tesen om, at vinderne vinder mere, end taberne taber. Når der ikke

¹⁹⁰ Watson, 2013, side 49

¹⁹¹ Eide og Stavang, 2008, side 110-111

længere kan foretages ændringer i tilstanden, så vinderne vinder mere, end taberne taber, anses situationen således for at være Kaldor-Hicks efficient. I forlængelse heraf har vinderne ved antagelsen om, at der ikke er nogen transaktionsomkostninger, potentielt mulighed for at kompensere taberne for deres tab og stadig øge deres eget payoff. Da spillerne på grund af randomiseringen ikke kender det endelige udfald af spillet, må vurderingen ske ud fra det forventede payoff.

Ud fra ovenstående finder jeg først det samlede payoff i hver af de enkelte situationer:

Situation	Forventet payoff			
	Formanden	Direktøren	Tredjemanden	Samlet
Investerings ved tegningsret og ikke-overskredne beføjelser	3,2	2,4	4	9,6
Investerings ved tegningsret og overskredne beføjelser	3,4	1,6	2,6	7,6
Investerings ved fuldmagt og ikke-overskredne beføjelser	3,8	1,9	5,4	11,1
Investerings ved fuldmagt og overskredne beføjelser	3,85	1,4	2,4	7,65

Tabel 3

Som det ses i skemaet er situationen, hvor der alene gives stillingsfuldmagt, og hvor Direktørens beføjelser ikke overskrides, udtrykket for den Kaldor Hicks efficiente tilstand i det opstillede spil, da det samlede payoff i denne situation er det højeste mulige.

Det bemærkes her, at der for både Direktøren og for Formanden findes mulige strategier, der ville øge deres payoff hver især. Den samlede efficiens kommer derfor til udtryk ved et generelt højt payoff hos alle spillerne samt et væsentlig højere payoff hos Tredjemanden, der opvejer, at payoff'et hos Formanden og Direktøren ikke er maksimeret.

Det gælder således, at ud over at være den subgame perfekt Nash ligevægt, er situationen med stillingsfuldmagt i kautionsspillet altså også Kaldor Hicks efficient og udtryk for den maksimale samlede nytte for alle spillerne. Den er derved udtryk for bedst mulige samlede valg af strategier ud fra spillets præmisser. I det omfang spillet derved er sammenligneligt med en konkret situation, vil det derfor ikke alene være i Formandens interesse alene at tildele en stillingsfuldmagt, men samtidig også i samfundets interesse.¹⁹²

¹⁹² "Samfundet" i denne kontekst defineret som spillerne samlet

3.5 Analyse af spillets udfald, antagelser og usikkerheder

Nu hvor vi kender spillets udfald ud fra de opstillede præmisser, er det interessant at analysere spillet og se på, hvordan de enkelte antagelser og faktorer har og kan påvirke spillernes valg og dermed spillets udfald.

Spillet giver et billede af de overvejelser, der danner grund for valget mellem stillingsfuldmagt og tegningsregel samt de efterfølgende spilleres overvejelser ud fra dette valg. Spillet er dog i høj grad styret af de antagelser, jeg gør mig i den indledende del af den økonomiske analyse. For at forbedre spillets praktiske anvendelse gennemgår jeg derfor i nærværende afsnit de faktorer, der påvirker spillets udfald, samt de væsentligste usikkerheder, der har indflydelse på spillet. Begge dele bør overvejes ved spillets brug som baggrund for beslutning om fuldmagt eller tegningsret.

Faktorernes indflydelse på spillernes valg og spillets udfald kan desuden påvirke efficiensvurderingen. Alt efter hvordan de nedenstående faktorer antages og værdiansættes i andre konkrete situationer, vil dette følgelig kunne resultere i, at spillet ikke længere er Kaldor Hicks efficient.

3.5.1 Spillets simplificering

For det første er tale om en simplificeret opstilling af valget mellem tegningsret og stillingsfuldmagt. Spillet er opstillet alene ud fra overvejelser i forhold til den enkelte situation i forbindelse med kautionsstillelse og investering, og hvor der alene indgår en enkelt direktør, samt alene med muligheden for egenhændig tegningsret eller fuldmagt.

At opstille spørgsmålet i en konkret situation giver den fordel, at det er nemmere at opstille spillet overskueligt, sådan at det er muligt at analysere de enkelte parametre isoleret. Ulempen herved er derimod, at jo længere væk en situation kommer fra den i spillet konkrete situation, desto mindre nemt anvendelige bliver spillets overvejelser til den situation, der skal analyseres. I kautionsspillet betyder simplificeringen, at blandt andet mulighederne for kollektiv tegningsret ikke indgår, ligesom Formanden alene vurderer situationen i forhold til sit payoff ved det enkelte spørgsmål om kaution.

Problematikken er generelt i brugen af spilteori som analyseværktøj, hvor det ofte er en balance mellem at inddrage så mange faktorer som muligt, uden at gøre spillet for uoverskueligt at opstille.¹⁹³ Det er derfor blot vigtigt at være klar over de antagelser og faktorer, der kan påvirke spillets udfald, så der kan tages højde herfor ved anvendelsen af overvejelserne i praksis.

¹⁹³ Watson, 2013, side 5-6

3.5.2 Valg af Tredjemanden og investeringen

Jeg har i analysen antaget, at Direktøren – som følge af tegningsrettens øgede beføjelser – i større omfang har mulighed for at forpligte selskabet i forhold til både valget af Tredjemanden og kautionens størrelse, og at risikoen og kautionens størrelse var størst ved en overskredet beføjelse. Det valgte forhold mellem værdierne for sandsynligheden for, at investeringen går godt eller dårligt, vil have en indflydelse på spillets udfald. Altså forholdet mellem p_1 , p_2 og p_3 . Også forholdet mellem sandsynligheden for en god investering og en dårlig investering i hver af situationerne vil påvirke spillets udfald, da en tilpas stor sandsynlighed for en dårlig investering ville medføre, at Tredjemanden ville afholde sig fra at investere, eller at Direktøren ikke vil kautionere. Ofte er der jo tale om konkrete beslutninger for den enkelte Direktør i forhold til dispositioner over for Tredjemanden, og det kan derfor næppe antages, at den tegningsberettigedes kautionsstillelse altid vil være mere risikobetonet end en stillingsfuldmægtigs. Forskellen skal alene afspejle den øgede risiko, det medfører, at tildele et ledelsesmedlem de med tegningsretten øgede beføjelser. Usikkerheden ved sandsynligheden af denne risiko for en god investering kan dog i høj grad påvirke spillets udfald.

I forbindelse med investeringen er det ikke alene sandsynligheden for en god kontra en dårlig investering, der kan have indflydelse på spillets udfald. Også investeringsudfaldenes endelige payoffs i de forskellige situationer kan have stor betydning for spillernes valg. Her kan både de valgte payoffs for henholdsvis en god og en dårlig investering, forholdet mellem investeringer ud fra de forskellige beføjelsestyper og fordelingen af investeringernes payoff påvirke spillet. Også her vil værdierne kunne resultere i, at der enten ikke ville blive stillet kaution eller investeret i enkelte af tilfældene.

3.5.3 Aftalens ugyldighed

Ligesom sandsynligheden for investeringens udfald vil sandsynligheden for, at aftalen anses som ugyldig, også have betydning for spillets udfald.

Som det fremgår af de fremsatte payoffs i kautionsspillet, opnår Formanden faktisk det største forventede payoff, når Direktøren overskrider sine beføjelser i forbindelse med kautionsstillelsen. Dette øgede payoff afspejler sandsynligheden for, at Formanden kan få underkendt kautionen i tilfælde, hvor det kommer ham væsentligt til ulempe. Dette mulige udfald gør, at der er en vis sandsynlighed for, at Formanden ved en dårlig investering ved en overskredet beføjelse kan få begrænset sit tab til 0, såfremt kautionen anses for ugyldig. Jo større sandsynligheden er for, at kautionen anses for ugyldig, desto større forventet payoff får Formanden derved i forbindelse med overskredne beføjelser, da dette kan beskytte ham mod sådanne tab. I modsætning til Formanden vil Direktørens og Tredjemandens forventede payoff derimod blive mindre, jo større

sandsynligheden er for, at aftalen er ugyldig, da det er dem, der ville skulle bære tabet ved den dårlige investering i den forbindelse. Sandsynligheden for, om en disposition anses for ugyldig, vil derfor have meget at skulle have sagt ved vurderingen af de enkelte spilleres forventede payoffs.

Antagelsen om, at det ved tegningsret er mindre sandsynligt, at kautionen anses som ugyldig, påvirker også spillets udfald. En anden vurdering af sandsynligheden – både forholdsmæssigt og enkeltvis – for henholdsvis tegningsretten og fuldmagten vil kunne påvirke spillernes valg, da dette ville kunne medføre, at tegningsretten kunne blive at foretrække for Formanden. De valgte værdier er her igen af væsentlig betydning.

I det hele taget vil det i praksis være vanskeligt at opstille afgørelsen af, om en given disposition udgør en overskridelse af Direktørens beføjelser, ud fra en sandsynlighedsvurdering alene, da afgørelsen heraf altid vil være en konkret vurdering ud fra sagens omstændigheder. I spillet er denne faktor dog relevant, da den udtrykker den forudgående usikkerhed, der eksisterer i forhold til, hvad udfaldet bliver.

Ud over sandsynligheden for, at aftalen anses som ugyldig, vil også fordelingen af omkostninger kunne påvirke spillernes valg. Som nævnt er det nuværende spil opstillet således, at Formandens tab ved aftalens ugyldighed er 0. De andre spillere står derfor tilbage med det samlede tab alene. Det kan overvejes, om Formanden i praksis ikke også lider et tab på trods af, at aftalen anses som ugyldig. Dette gennemgås umiddelbart nedenfor.

3.5.4 De økonomiske antagelser

Endelig er der de økonomiske antagelser, jeg gjorde mig i afsnit 3.2.1, hvilke kan have indflydelse på spillernes beslutninger i de konkrete tilfælde. De væsentligste at fremhæve er antagelserne om, at spillerne er risikoneutrale og rationelt opportunistiske, at der ikke er transaktionsomkostninger i spillet, og at der er fuld information.

Antagelsen om de enkelte spillere som risikoneutrale og rationelt opportunistiske individer kan i nogle konkrete tilfælde vise sig ikke at gælde. Ofte vil mennesker være risikoadverse og foretrække det sikre valg.¹⁹⁴ Derudover kan det tænkes, at f.eks. Direktøren til en vis grad føler sig moralsk forpligtet til at handle inden for sine beføjelser fra Formanden, og/eller at Tredjemanden ikke er interesseret i at have stillet kaution i strid med Direktørens beføjelser. Disse karakteristika, der tillægges de enkelte spillere kan ikke forventes at gælde for alle personer i alle tilfælde, og derfor vil der ved disse antagelser kunne være usikkerheder i forhold til det konkrete spil, der analyseres.

¹⁹⁴ Watson, 2013, side 338

Antagelsen om, at der ikke er transaktionsomkostninger i spillet, er desuden en interessant antagelse i denne sammenhæng. Som det også fremgår af den juridiske analyse, vil noget af det, der taler for at have tegningsberettigede ledelsesmedlemmer, nemlig være, at det i praksis (og især ved ekstraordinære dispositioner) kan være behjælpeligt for ledelsesmedlemmerne gennem en CVR-udskrift at kunne påvise over for en tredjemand, at ledelsesmedlemmet faktisk er beføjet til at forpligte selskabet. Denne transaktionsomkostning, der består ved de ofte praktiske vanskeligheder ved at påvise en stillingsfuldmagts omfang, kommer ikke til udtryk i spillet. Formandens beslutning om, hvorvidt han skal anfægte kautionens ugyldighed, vil ligeledes forventeligt indeholde særskilte omkostninger, da dette oftest vil kræve, at der anlægges en retssag, hvilket ofte kan være udslagsgivende for, om det overhovedet kan betale sig at føre retssagen for at anfægte gyldigheden. Begge ville sandsynligvis indebære relativt høje transaktionsomkostninger, der i en høj grad vil kunne påvirke parternes beslutninger.¹⁹⁵

På trods af, at der er tale om en økonomisk antagelse, der ofte er anvendt og giver en bedre mulighed for at analysere spillets forhold, vil antagelsen i forhold til det konkrete spil medføre en del usikkerhed ved brugen af spillet til en praktisk analyse.

3.6 Konklusion af den økonomiske analyse

Ved at opstille beføjelsestyperne i et ekstensivt spil kan vi analysere, hvordan forskellene i beføjelsestyperne, økonomiske antagelser og andre forhold påvirker de forskellige spilleres strategiske overvejelser og deres beslutninger i et konkret forhold. Kautionsspillet giver således mulighed for at analysere forholdet mellem selskabet, ledelsen og tredjemand ud fra de økonomiske antagelser og den juridiske analyse.

Kautionsspillet gør det muligt at overveje spillernes handlinger i en konkret situation, hvor Formanden skal træffe et valg om tildeling af tegningsret eller stillingsfuldmagt alene ud fra Direktørens valg om kaution og Tredjemandens valg om investering. Med i overvejelserne er randomiseringens betydning i forhold til investeringens udfald og kautionens gyldighed, som bliver opgjort ud fra forventet payoff.

Ud fra den juridiske analyse kommer jeg i kautionsspillet frem til, at den subgame perfekt Nash ligevægt i kautionsspillet er situationen, hvor Formanden alene tildeler en stillingsfuldmagt, Direktøren kautionerer i overensstemmelse med sin bemyndigelse, og hvor Tredjemanden vælger at investere. Denne situation betegner ligeledes den Kaldor-Hicks efficiente situation ud fra forventet payoff og er således den situation med det højeste samlede payoff.

¹⁹⁵ Eide og Stavang, 2008, side 130

Ud fra dels de juridiske, dels de økonomiske antagelser for de enkelte værdier, er kautionsspillet hæftet med en del usikkerheder. Det væsentligste at udlede fra kautionsspillet er derfor, hvorledes de enkelte forhold og antagelser påvirker de enkelte spilleres beslutninger.

I forhold til valget mellem tegningsret og stillingsfuldmagt vil vurderingen af denne beslutning i høj grad falde på vurderingen af den forbundne risiko, der er ved at give ledelsesmedlemmet de øgede beføjelser, der følger af tegningsretten. Det væsentlige vil i sådanne situationer for det første være Formandens forventninger til sandsynligheden for en god henholdsvis en dårlig investering som følge af Direktørens valg af tredjemand. For det andet vil størrelsen og forholdet mellem de forventede payoffs, der følge for de enkelte beføjelsestyper være afgørende for Formandens beslutning.

Derudover vil sandsynligheden for, at en overskredet beføjelse bliver "opdaget" og – typisk af domstolene – anset som ugyldig over for selskabet, påvirke overvejelserne for valg af beføjelsestype. Jo større sandsynligheden for dette er for den enkelte beføjelsestype, desto mindre favorabelt vil en aftale efter denne være for Direktøren og Tredjemanden, hvis beføjelserne er overskredet. Fordelingen af omkostningerne, når en sådan aftale anses som ugyldig, vil desuden også påvirke de enkelte spilleres handlinger. Særlig når Formanden med stor sandsynlighed kan få erklæret de dårlige aftaler for ugyldige og samtidig have næsten ingen omkostninger i den forbindelse, vil dette skjold mod den overskredne beføjelse give Direktøren og Tredjemanden incitament til at holde sig inden for Direktørens beføjelser. Såfremt denne sandsynlighed er meget lille, vil det modsætningsvis give Direktøren og Tredjemanden et større incitament til at handle i uoverensstemmelse med Direktørens beføjelser.

Endeligt må transaktionsomkostningerne i praksis forventes at have en stor betydning, da netop muligheden for ved tegningsreglen at kunne påvise denne og en oversigt over ledelsesmedlemmer over for tredjemand ved en CVR-udskrift, ligesom omkostningerne forbundet med en eventuel retssag vil kunne påvirke spillets udfald.

4 KONKLUSION

Grundet strukturen som juridisk personer har selskaber behov for en ledelse til at disponere på deres vegne, og derfor er det i lovgivningen opstillet en række regler, der giver ledelsen mulighed for løbende at disponere på dets selskabs vegne og forpligte selskabet. Ledelsen, der selvstændigt udgør et retssubjekt, har egne interesser, hvilke ikke altid vil være overensstemmende med selskabets, og derfor er der i lovgivningen tillige indsat bestemmelser, der skal beskytte selskabets interesser mod uønskede dispositioner af ledelsen.

Den selskabsretligt hjemlede tegningsregel giver som udgangspunkt ledelsen mulighed for ubegrænset at forpligte selskabet i enhver henseende, og ejerne af selskabet har ikke mulighed for at begrænse dennes indhold, men alene at begrænse den i forhold til sammensætningen af ledelsesmedlemmer krævet for at tegne.

Den aftaleretlige stillingsfuldmagt giver direktionen en mere praktisk mulighed for i den daglige drift at binde selskabet, men giver bl.a. som følge af dens mere uklare og fleksible struktur ikke direktionen mulighed for at binde selskabet ved ekstraordinære dispositioner.

Prokura, der anses for en form for lovhjemlet stillingsfuldmagt, giver en mulighed for at lade personer, der ikke har en omfattende stillingsfuldmagt, mulighed for at kunne binde selskabet i et direktionslignende omfang. Reglerne har desuden den fordel, at den kan tildele andre medlemmer end ledelsen muligheden for at disponere i dette omfang.

Ud over hjemmelsgrundlaget for de enkelte beføjelsestyper, ligger de materielle forskelle hovedsagligt i etableringen og omfanget. Tegningsreglen etableres ved registreringen af ledelsesmedlemmerne hos Erhvervsstyrelsen og giver den mest omfattende mulighed for at binde selskabet. Fuldmagt etableres ved den blotte ansættelse – ikke blot for ledelsesmedlemmer – og giver en mere fleksibel, men ikke helt så omfattende mulighed for at binde selskabet. Endeligt etableres prokura ved tildelingen heraf af det centrale ledelsesorgan og medfører beføjelser, hvis omfang ligner direktionens stillingsfuldmagt, men sandsynligvis en anelse mindre.

Fælles for beføjelsestyperne er muligheden for personer i selskabet at kunne disponere på selskabets vegne og binde selskabet. Fælles for beføjelsestyperne er desuden afbalanceringen af på den ene side hensynet til selskabet, der ikke skal forpligtes videre end dets interesser og bemyndigelse til ledelsesmedlemmet, og på den anden side hensynet til tredjemand, der skal kunne indgå aftaler med selskabet gennem ledelsen med en vis forventning om, at selskabet er bundet af sådanne aftaler.

I det omfang ledelsen handler uden for omfanget af den enkelte beføjelsestype, afhænger vurderingen af, om aftalen binder selskabet, overvejende af forhold, der giver tredjemand anledning til at undersøge forholdet mellem selskabet og ledelsesmedlemmet. Desto større anledning til at undersøge forholdet er, desto større undersøgelsespligt er der for tredjemand.

Her kommer forskellene i beføjelsestyperne til udtryk, da afbalanceringen mellem hensynet til tredjemand og kravene til tredjemands undersøgelse varierer, alt efter hvilken beføjelsestype, der er tale om. Tredjemands undersøgelsespligt indtræder således tidligere ved prokura efterfulgt af fuldmagt, mens der ved tegningsretten kræves størst bevæggrunde. Jo mere omfangsrig en beføjelsestype er i sin natur, jo mere kan tredjemand derfor regne med, at selskabet også er bundet.

I kautionsspillet medfører dette, at stillingsfuldmagten ikke bare er det optimale strategiske valg for Formanden, men tillige, at dette også er det mest efficiente for spillerne samlet. Udfaldet er først og fremmest et udtryk for forskellen mellem beføjelsestypernes i forhold til, at den øgede kompetence, der følger med tegningsretten, medfører en øget risiko.

For det første en risiko for, at ledelsesmedlemmet egenhændigt indgår en aftale med en uønsket tredjepart, og at sandsynligheden for investeringens udfald påvirkes deraf. Denne sandsynlighed har naturligvis en stor betydning for det forventede payoff.

For det andet indgår risikoen i forhold til den vanskeligere mulighed, der er for Formanden, for at påvise, at den pågældende disposition overskrider Direktørens beføjelser. I jo højere grad Formanden har mulighed for at erklære en aftale ugyldig, desto mere uinteressant bliver det for både Direktøren og Tredjemanden at indgå aftaler, hvor beføjelserne er overskredet, da de i sådanne tilfælde bærer risikoen.

Modsat disse risici medfører den øgede kompetence ved tegningsretten dog en mulighed for et større payoff ved den gode investering.

Det er særligt forholdet mellem disse risikofaktorer, der dikterer udfaldet af det pågældende spil, og alt efter vurderingen af disse vil dette kunne påvirke spillet og dets udfald. Ligeledes vil dette påvirkes af de enkelte payoffs i hver af situationerne.

Transaktionsomkostningerne, der holdes uden for dette spil, må derudover også forventes at have en betydning i praksis, da der bl.a. ved tegningsretten er en mulighed for nemmere at kunne påvise det enkelte ledelsesmedlems beføjelser.

5 PERSPEKTIVERING

Reglerne for tegning, fuldmagt og prokura fungerer på trods af deres forskellige oprindelse og lovhjemmel sideordnet og giver selskabsdeltagerne en række muligheder for at bemyndige ledelsen til at handle på vegne af selskabet.

De forskellige regelinstitutioner og deres forhold har givet anledning til en del uenighed og tvivlsspørgsmål i litteraturen, hvilket også har ledet til en uhomogen retspraksis og teori. Litteraturen efterspørger derfor også en nærmere afklaring af forholdet mellem de enkelte regelsæt.¹⁹⁶

Opgavens undersøgelse af de enkelte beføjelsestypers omfang i forhold til hinanden kunne med fordel udvides til at undersøge, hvilke muligheder, der er for at optimere beføjelsestypernes samspil. Det kunne endda overvejes at strækkes så vidt som at undersøge muligheden for et helt nyt regelsæt. Enten i form af en omfattende konsolidering af reglerne eller ved et udkast til et helt nyt set up. En kodificering af aftalerettens anvendelse i selskabsretten har da også været overvejet tilbage til 1969, men er ikke blevet til noget.¹⁹⁷ Der fremstår derfor lange udsigter til en ændring i den retlige opbygning af reglerne, og en afklaring må derfor skulle forventes at fremkomme ud fra praksis og en medfølgende enighed i teorien.

Desuagtet den nævnte uenighed på visse punkter, har de forskellige beføjelsestyper dog differentieret sig, og på trods af sammenligneligheden i dem, tjener de hver især en særskilt funktion, der ikke lader sig fuldstændig substituere. Som det fremgår i opgaven betyder denne differentiering, at hver af beføjelsestyperne har fordele og ulemper, som bør vurderes i forhold til deres anvendelse i praksis. En nærmere empirisk analyse af de fordelene og ulemperne ved de enkelte beføjelsestyper anvendelse i praksis kunne uddybe de teoretiske overvejelser, der fremgår af nærværende opgave, og på give et bedre afsæt til at vurdere det optimale valg af beføjelsestype i praksis.

¹⁹⁶ Se hertil Krüger Andersen, 2013, side 334; Christensen, 2012, side 403-404; og Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 11 og 138

¹⁹⁷ Lynge Andersen og Schaumburg-Müller, 2010, side 128

6 LITTERATURLISTE

6.1 Love og forarbejder m.v.

Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), lov nr. 470 af 12. juni 2009, med senere ændringer

Lov om Aftaler og andre Retshandler paa Formuerettens Omraade (aftaleloven), lov nr. 242 af 8. maj 1917, med senere ændringer

Lov om erhvervsdrivende virksomheder (erhvervsvirksomhedsloven), lov nr. 123 af 18. februar 1994, med senere ændringer

Lov om aktieselskaber (aktieselskabsloven), lov nr. 370 af 13. juni 1973, med senere ændringer

Lov om anpartsselskaber (anpartsselskabsloven), lov nr. 378 af 22. maj 1996, med senere ændringer

Lov om handelsregistre, firma og prokura (fimaloven), lov nr. 23 af 1889 med senere ændringer

Udvalget til Modernisering af Selskabsretten, Betænkning 2008 nr. 1498 - Modernisering af selskabsretten.

6.2 Retspraksis

U.1961.450V

U.1970.96H

U.1970.803H

U.1970.795H

U.1972.297H

U.1973.417H

U.1975.294Ø

U.1977.183V

U.1978.760Ø

U.1988.88Ø

U.1994.319/1V

U.1998.343V

U.1999.1556H

U.2009.665H

U.2011.2313H

U.2012.3097V

6.3 Litteratur

Andersen, Lennart Lynge og Palle Bo Madsen, 2012, *Aftaler og mellemænd*, 6. udgave, Karnov Group

Andersen, Lennart Lynge og Peer Schaumburg-Müller, 2010, *Tegning og fuldmagt – nogle hovedspørgsmål*, Thomson Reuters

Andersen, Mads Bryde, 2013, *Grundlæggende aftaleret*, 4. udgave,

Andersen, Mads Bryde, 2009; *Praktisk aftaleret*, 3. udgave

Andersen, Paul Krüger, 2013, *Aktie- og anpartsselskabsret – kapitalsekskaber*, 12. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

Bunch, Lars og Ida Rosenberg, 2014, *Selskabsloven med kommentarer*, 2. udgave, Karnov Group

Christensen, Jan Schans, 2012, *Selskabsloven med kommentarer*, 1. udgave, Karnov Group

Christensen, Jan Schans, 2014, *Kapitalsekskaber – aktie- og anpartsselskaber*, 4. udgave, Karnov Group

Eide, Erling og Endre Stavang, 2008, *Rettsøkonomi*, 1. udgave, Cappelen Akademisk Forlag

Gomard, Bernard og Peer Schaumburg-Müller, 2011, *Kapitalsekskaber – aktie- og anpartsselskaber*, 6. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

Gomard, Bernard og Peer Schaumburg-Müller, 2015, *Kapitalsekskaber og erhvervsdrivende fonde*, 8. udgave,

Hansen, Søren Friis og Jens Valdemar Krenchel, 2014, *Dansk Selskabsret 1 – indledning til selskabsretten*, 4. udgave, Karnov Group

Hansen, Søren Friis og Jens Valdemar Krenchel, 2014, *Dansk Selskabsret 2 – kapitalselskaber*, 4. udgave, Karnov Group

Hørlyck, Erik, 1994, *Erhvervsdrivende virksomheder*, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

Schaumburg-Müller, Peer og Erik Werlauff, 2014 *Selskabsloven med kommentarer*, 2. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

Ussing, Henrik, 1950, *Aftaler*, 3. udgave, S. I. Møllers Bogtrykkeri

Watson, Joel, 2013, *Strategy*, 3. udgave, W.W. Norton & Company, Inc.

Werlauff, Erik, 2013, *Selskabsret*, 9. udgave, Karnov Group