

Erik Werlauff

Anpartsaftalers bindende virkning

Om kommanditisters
tilbagetrædelses- og erstatningsbeføjelser
efter tegning eller køb af K/S-anparter



Jurist- og Økonomforbundets Forlag
1994

Anpartsaftalers bindende virkning
Om kommanditisters
tilbagetrædelses- og erstatningsbeføjelser
efter tegning eller køb af K/S-anpart

© 1994 Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Alle rettigheder forbeholdes.
Mekanisk, fotografisk eller anden gengivelse eller
mangfoldiggørelse af denne bog eller dele heraf er
uden forlagets skriftlige samtykke ikke tilladt
ifølge gældende dansk lov om ophavsret.

Tryk: Gentofte Tryk
Indbinding: Damm's bogbinderi, Randers
Printed in Denmark 1994
ISBN 87-574-7111-8

Indhold

| | |
|---|----|
| Indledning | 11 |
| 1. Baggrunden for K/S-projekterne; hvad er et K/S? | 13 |
| 1.1. Selskabsretlig synsvinkel | 13 |
| 1.2. Insolvensretlig synsvinkel | 13 |
| 1.3. Skatteretlig synsvinkel | 14 |
| 1.3.1. Transparens-princippet | 14 |
| 1.3.2. Fradragsbegrænsningen | 14 |
| 1.3.3. Anpartsindgrebet 1989 | 16 |
| 1.3.4. Hvis et komplementar-ApS ikke har tegnet nogen andel i K/S'et | 16 |
| 1.3.5. Stempelæssig behandling af K/S'et | 17 |
| 1.4. Kommanditisten er at opfatte som erhvervsdrivende | 17 |
| 1.5. Ingen lovmæssige krav om vurdering af indskudte aktiver | 18 |
| 1.6. Lovmæssige krav til K/S-regnskaber: først fra 1995 .. | 18 |
| 2. K/S-projekternes typiske opbygning samt udbudsfasen .. | 21 |
| 2.1. K/S med lille deltagerkreds: I/S-lignende træk | 21 |
| 2.2. Publikumsorienteret K/S: A/S-lignende træk | 21 |
| 2.3. Afgørende forskel fra A/S'et: resthæftelsen | 22 |
| 2.4. Borttransportering af resthæftelsen | 23 |
| 2.5. Udbudsfasen: køb af aktiver, medvirken af bank og revisor | 24 |
| 3. Hittidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet | 25 |
| 3.1. To hovedgrupper af indsigelsestyper | 25 |
| 3.2. Vildfarelsesindsigelsen | 26 |

Indhold

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 3.2.1. | Forsikringselskabets kapitalforhøjelse, UfR 1921.1005 H | 26 |
| 3.2.2. | Radioforretningens nye medinteressent, UfR 1951.17 H | 27 |
| 3.2.3. | Revisorens flisefabrik på stille anparter, UfR 1978.205 V | 27 |
| 3.2.4. | Dan Sea Invest K/S, UfR 1981.887 Ø | 27 |
| 3.2.5. | Mercandia-dom nr. 1, UfR 1989.1078 H | 28 |
| 3.2.6. | Erhvervsinvestering I/S, Vestre Landsrets dom af 25. april 1991 | 29 |
| 3.2.7. | Er vildfarelsesindsigelsen i virkeligheden underordnet umulighedsindsigelsen? | 29 |
| 3.3. | Umulighedsindsigelsen | 31 |
| 3.3.1. | Difko-vindmølledommen, UfR 1992.43 SH | 31 |
| 3.3.2. | Mercandia-dom nr. 2, UfR 1993.126 H | 31 |
| 3.3.3. | Løgstør-dommen, UfR 1993.696 H | 32 |
| 3.3.4. | Dan-Muslinger, Sø- og Handelsretsdom af 10. marts 1993 | 33 |
| 3.3.5. | Linexa, Østre Landsrets dom af 1. september 1993 | 34 |
| 3.4. | Sammenfatning af vildfarelses- og umulighedsindsigelsen i domspraksis | 35 |
| 4. | K/S-anpartens retlige beskaffenhed og de heraf udspringende selskabs-, købe-, gældsbrevs- og aftaleretlige overvejelser | 37 |
| 4.1. | Selskabsretlige overvejelser | 37 |
| 4.2. | Gældsbrevsretlige overvejelser | 39 |
| 4.3. | Køberetlige overvejelser | 40 |
| 4.4. | Aftaleretlige overvejelser | 42 |
| 4.5. | Sammenfattende om, hvilke regelsæt der finder anvendelse | 44 |
| 5. | Betydningen af, at projektet er skattemæssigt begrundet | 45 |
| 5.1. | Den yderligere margin, som skabes herved | 45 |
| 5.2. | Modhensyn: skærpede krav til udbyderen? | 46 |
| 5.3. | Konklusion | 46 |

| | |
|--|----|
| 6. Er ugyldighedstærsklen den samme ved anpartstegning og -køb? | 47 |
| 7. Reklamations- og søgsmålsfrister | 51 |
| 7.1. To fristtyper løber begge | 51 |
| 7.2. Absolut søgsmålsfrist | 51 |
| 7.3. Ratebetaling og manglende reklamation | 52 |
| 7.4. Individuel bedømmelse af hver kommanditists passivitet m.v. | 53 |
| 7.5. Er ensartet behandling alligevel mulig? | |
| Sammenfatning | 53 |
| 8. Ugyldighedsvirkningen over for et pengeinstitut i dets egenskab af transporthaver | 55 |
| 9. Ugyldighedsvirkningen over for pengeinstituttet i dets egenskab af selskabskreditor | 57 |
| 10. Tilbagesøgningskrav over for K/S'et, henholdsvis dets bo | 59 |
| 11. Hæftelse eller ansvar hos et pengeinstitut i dets egenskab af transporthaver eller selskabskreditor | 61 |
| 12. Udbyder- og prospektansvaret | 63 |
| 12.1. Den »prospektansvarlige« | 63 |
| 12.2. Ansvarsgrundlaget | 64 |
| 12.2.1. Objektivt ansvar | 64 |
| 12.2.2. Culpaansvar med omvendt bevisbyrde | 65 |
| 12.2.3. Professionsansvar | 65 |
| 12.3. Culpastandarden | 66 |
| 12.3.1. Forbrugerombudsmandens udtalelser | 66 |
| 12.3.2. Prospektloven af 1991 | 67 |
| 12.3.3. Vejledning fra ugyldighedspræmisserne | 69 |
| 13. Hæftelse eller ansvar for betalingsudygtiges tegning eller køb af K/S-andele | 71 |
| 13.1. Forudsætning: tegningen er gyldig, men større anpartstegnere kan ikke betale | 71 |

Indhold

| | |
|---|-----------|
| 13.2. Den oprindelige anpartsejers hæftelse | 72 |
| 13.3. Ansvar for usolide kommanditisters tegning af anparter | 73 |
| 14. Samspillet mellem skatte- og civilretlige konsekvenser af tilbagetrædelse eller erstatning | 75 |
| 14.1. Erstatningen i tilfælde af ugyldighed | 75 |
| 14.2. Erstatning eller afslag | 76 |
| 14.2.1. Reduktion af anpartens størrelse | 77 |
| 14.2.2. Uspecificeret gældseftergivelse/nedslag | 77 |
| 14.2.3. Erstatning for kommanditisters manglende betalingsevne | 78 |
| 15. Sammenfatning af retstilstanden | 79 |

Bilag

Bilag 1

| | |
|---|----|
| Uddrag af Ligningsvejledningen om kommanditisters fradragsret | 83 |
|---|----|

Bilag 2

| | |
|--|----|
| Yderligere skærpelse af anpartsreglerne ved skattereformen 1993, sammendrag | 86 |
|--|----|

Bilag 3

| | |
|--|----|
| Mette Nevilles tese ad den skattemæssige behandling af et K/S, hvori komplementaren ikke har tegnet nogen anpart, sammendrag | 87 |
|--|----|

Bilag 4

| | |
|--|----|
| Afgørelse om K/S'ets manglende juridiske personlighed i stempelmæssig henseende, sammendrag | 88 |
|--|----|

Bilag 5

| | |
|--|----|
| Ændringer i regnskabslovgivningen, så også visse K/S'er bliver omfattet, sammendrag | 89 |
|--|----|

| | |
|---|-----|
| <i>Bilag 6</i> | |
| Kielland/Djurhuus' retsopfattelse ad ugyldighed og erstatning, sammendrag | 90 |
| <i>Bilag 7</i> | |
| Kendelse om navnemæssige krav til et K/S med et ApS som komplementar, sammendrag | 91 |
| <i>Bilag 8</i> | |
| Jens Anker Andersen ad K/S'ets konkurs i tilfælde af komplementar-ApS'ets konkurs, sammendrag | 92 |
| <i>Bilag 9</i> | |
| Difko-vindmølledommen, sammendrag | 93 |
| <i>Bilag 10</i> | |
| Mercandia-dom nr. 2, sammendrag | 94 |
| <i>Bilag 11</i> | |
| Løgstør-dommen, sammendrag | 96 |
| <i>Bilag 12</i> | |
| Muslinge-dommen, sammendrag | 99 |
| <i>Bilag 13</i> | |
| Linexa-dommen, sammendrag | 101 |
| <i>Bilag 14</i> | |
| Prospektloven, sammendrag | 103 |
| <i>Bilag 15</i> | |
| Tysk dom om K/S-prospektansvar, sammendrag | 104 |
| <i>Bilag 16</i> | |
| Kendelse om beskatning af kommanditister ved en banks eftergivelse af en del af K/S'ets gæld, sammendrag | 105 |

Indledning

I denne fremstilling behandles de tilbagetrædelses- og erstatningsbeføjelser, som kommanditister må antages at have i særlige tilfælde, hvor kommanditistandelene i et kommanditselskab (K/S) er udbudt til offentligheden, og hvor der ved udbuddet er givet forkerte oplysninger om K/S'ets forhold, og/eller hvor K/S'ets driftsmæssige forløb m.v. efterfølgende er radikalt anderledes, end hvad kommanditisterne havde forventet, da de tegnede andele.

Fremstillingen er udarbejdet, fordi jeg jævnligt har haft anledning til at rådgive snart selskaber, snart investorer om deres retsstilling, og fordi flere og flere af mine studerende ønsker at skrive specialeafhandlinger om dette og beslægtede emner, og jeg har med nærværende fremstilling ønsket at tilvejebringe et samlet overblik over, hvad der på nuværende tidspunkt – hvor en række domme er afsagt – kan udtales om retsstillingen. Det sidste ord er dog næppe hermed sagt i disse sager.

Fremstillingen er disponeret således, at det først søges påvist, hvad der er den egentlige baggrund for, at de kommanditselskaber, hvorom der nu ofte er tvist, overhovedet opstod (afsnit 1). I samme afsnit søges K/S'ets selskabs- og skatteretlige beskaffenhed fastlagt. Dernæst behandles den typiske situation vedrørende K/S-projekternes opbygning og udbud til offentligheden (afsnit 2). De problemer, der hidtil er behandlet i domstolspraksis, behandles dernæst, idet der søges foretaget en opdeling mellem vildfarelses- og budgetmæssige indsigelser (afsnit 3).

Herefter søges det fastslået, hvad en K/S-anpart egentlig juridisk set er, og hvilke juridiske argumentationstyper der kan tænkes anført til støtte for at kunne fragå tegningen af en anpart (afsnit 4). Det søges herefter fastslået, hvilken betydning det eventuelt skal have for ugyldighedsbedømmelsen, at anpartstegningen i væsentlig grad er skattemæssigt motiveret (afsnit 5).

Det undersøges herefter, om tærsklen (tolerancen) skal være den samme i hhv. de situationer, hvor man har tegnet anparten, og i de tilfælde, hvor

Indledning

man har købt den (afsnit 6). Dernæst behandles reklimations-, passivitets- og søgsmålsfrister (afsnit 7).

Ugyldighedsvirkningen over for tredjemand søges fastlagt, særligt i forhold til et långivende pengeinstitut, dels i dettes egenskab af transporthaver i kommanditisternes resthæftelse (afsnit 8), dels i dets egenskab af selskabskreditor (afsnit 9).

Herefter behandles nogle erstatnings- og hæftelsesproblemer, først vedrørende kommanditistens tilbagesøgningsadgang over for K/S'et, hhv. dets bo (afsnit 10), dernæst pengeinstitutets hæftelse eller ansvar (afsnit 11), endvidere udbyder- og prospektansvaret (afsnit 12) og endelig spørgsmålet om hæftelse eller ansvar for, at økonomisk usolide personer eller selskaber har tegnet anparter (afsnit 13). Det undersøges, i hvilket omfang skatteretten får virkninger for størrelsen af en eventuel erstatning (afsnit 14). I afsnit 15 sammenfattes resultaterne af fremstillingen.

1. Baggrunden for K/S-projekterne; hvad er et K/S?

Det første relevante spørgsmål, der skal behandles, er, hvordan vi egentlig skal opfatte et K/S' retlige beskaffenhed, for i svaret på dette spørgsmål finder vi en væsentlig del af nøglen til de projektudbud, der har fundet sted gennem 1980'erne og senere.

1.1. Selskabsretlig synsvinkel

I selskabsretten ligger det ikke ganske fast, om et K/S kan betragtes som en juridisk person eller ej. K/S'et har træk fra både interessentskabet (nemlig som følge af én eller flere ubegrænset hæftende selskabsdeltagere, komplementarerne) og fra kapitalselskabsretten (nemlig hæftelsesbegrænsningen for de øvrige deltagere, kommanditisterne), men meget taler for, at man ikke betragter et K/S som en selvstændig juridisk person, men snarere som en interessentskabslignende selskabsdannelse, hvori et (betydeligt) antal selskabsdeltagere har begrænset deres hæftelse til et bestemt angivet beløb.

Uanset om det måtte blive betragtet som rigtigst at behandle K/S'et som en selvstændig retsenhed eller ej i selskabsretlig forstand, ligger det dog fast, at K/S'et kan handle i eget navn (det vil sige uden supplerende angivelse af selskabsdeltageres navne), ligesom K/S'et som sådant kan få tinglyst adkomst på fast ejendom.

1.2. Insolvensretlig synsvinkel

I insolvensretten har der i en årrække hersket et dogme om, at et K/S kun kan konkursbehandles, hvis komplementaren er under konkurs, og at

1. Baggrunden for K/S-projekterne; hvad er K/S?

K/S'et nødvendigvis skal erklæres konkurs, hvis komplementaren kommer under konkurs. Et sådant dogme er udtryk for, at K/S'et betragtes som værende meget nært knyttet til komplementaren og dennes skæbne, omtrent svarende til et interessentskabs meget nære tilknytning til interessenterne. Når det drejer sig om større publikums-K/S'er, hvor komplementaren ofte reelt spiller en underordnet rolle, typisk fordi der er tale om et anpartsselskab med en begrænset kapital, er der grund til at forholde sig kritisk til det nævnte dogme.¹

1.3. Skatteretlig synsvinkel

Når vi kommer til den skatteretlige bedømmelse af kommanditselskabet, har tvivlen derimod ikke været stor: her ligger det fast, at K/S'et ikke er et selvstændigt skatteretssubjekt.

1.3.1. Transparensprincippet

K/S'ets aktiver (og herunder afskrivningerne på disse) og dets driftsresultater (overskud eller underskud) er således pr. definition komplementarernes og kommanditisternes, normalt i samme forhold, hvori de ejer selskabsformuen. Vi taler normalt om, at K/S i skatteretlig forstand er transparent, og det er naturligvis netop i denne omstændighed, at årsagen til publikums-K/S'ernes store succes (indtil anpartsindgrebet i 1989, jfr. nedenfor) skal findes.

1.3.2. Fradragsbegrænsningen

Det har dog hele tiden været gældende, at den enkelte kommanditist ikke kan opnå et større samlet fradrag, end hvad der svarer til kommanditistens hæftelse, eksempelvis 50.000 kr. pr. kommanditistandel (pr. »anpart«),² naturligvis med fradrag af allerede indbetalte hæftelsesbeløb og med tillæg af opsparet overskud m.v., som kommanditisten lader indestå i

1. Således også Jens Anker Andersen i »Advokaten« 1992 side 142ff. Se endvidere Mette Christensen i »Fuldmægtigen« 1983 side 68.
2. Hvad kommanditisten således fradragsmæssigt ikke kan udnytte, kan komplementaren til gengæld fradrage, jfr. Skattepolitisk Oversigt 1990, side 115, men et lille komplementar-ApS har normalt ikke megen glæde af dette princip om skattemæssigt forbundne kar.

1.3. Skattepligtig sysnvinkel

K/S'et og således forøger sin risiko med. Det maksimale fradrag, svarende til den således definerede hæftelse, kan efter omstændighederne være udnyttet, uden at der er indbetalt et hertil svarende beløb fra kommanditisten til K/S'et, eftersom fradraget ikke har sammenhæng med den likvide indbetaling (bortset fra, at den likvide indbetaling, der maksimalt vil kunne afkræves kommanditisten, som nævnt danner overgrænse for fradragsretten).

Også heri ligger en stor del af nøglen til forståelsen både af de udbudte publikums-K/S'er og af de efterfølgende opståede tvistigheder: Det har været muligt at opnå fradragsret uden at skulle præstere hertil svarende kontante indbetalinger, og herved har projekterne ofte været således sammensat, at den kontante indbetaling, der maksimalt *forventedes* præsteret, var mindre end skatteværdien af de skattemæssige afskrivninger m.v.

I udbuds- og stiftelsesfasen måtte dette forekomme gunstigt, men i tilfælde af et dårligt driftsforløb, som nødvendiggør yderligere indbetalinger, føles den opståede situation ekstra tung, fordi der ikke er fradrag krone for krone for de yderligere likvide indbetalinger, der herefter forlanges – fradraget er jo allerede brugt.

Det kan vel ikke ganske udelukkes, at selve denne omstændighed i nogle af de opståede sager har gjort det psykologisk mere nærliggende for kommanditisterne at anfægte gyldigheden af deres anpartstegning, end det ville have været, hvis de krone for krone havde haft fradrag for de yderligere indbetalinger, der nu afkrævedes dem. Kommanditisternes tolerance over for et uventet dårligt driftsforløb m.v. bliver herved mindre.

Dernæst har overgrænsen for kommanditistens hæftelse den refleksvirkning, at hvis der forligsmæssigt gives kommanditisten en godtgørelse (eksempelvis gennem aftale med den udbydende/långivende bank, der forligsmæssigt foretrækker godtgørelsen frem for risikoen ved en dom, der kender anpartstegningen ugyldig), så er »godtgørelsen« i virkeligheden udtryk for, at overgrænsen for den maksimale hæftelse reduceres med et til godtgørelsen svarende beløb, og herved reduceres også overgrænsen for kommanditistens fradragsret. Er der allerede fradraget mere end godtgørelsesbeløbet, må der ske efterbeskatning. Ydes godtgørelsesbeløbet helt uspecificeret, vil det i sig selv blive skattepligtigt, jfr. stats-

1. Baggrunden for K/S-projekterne; hvad er et K/S?

skattelovens § 4, og skattepligten vil opstå hos hver enkelt kommanditist.³

1.3.3. Anpartsindgrebet 1989

Med det såkaldte anpartsindgreb i 1989 (lov nr. 388 af 7. juni 1989) indtrådte der med virkning fra den 12. maj 1989 (idet loven som hovedregel virkede fra den 10. juni 1989) begrænsninger i de skattemæssige fordele ved at deltage i større K/S-projekter.⁴ Hvis projektet har mere end 10 ejere, og hvis den enkelte kommanditist/interessent ikke deltager aktivt i driften, kan selskabets underskud ikke fradrages i anden indkomst (hvilket netop ofte har været kommanditistens hovedmotiv til tegningen), men kun i positiv tilsvarende »anpartsindkomst«, eventuelt således at det uudnyttede anpartsunderskud kan fremføres til de følgende 5 indkomstår.⁵

Vi ser derfor i dag to kategorier af skuffede kommanditister: for det første de små kommanditister med en relativt beskedne anpartstegning, tegnet i store publikums-K/S'er forud for den 12. maj 1989 (ja, i nogle tilfælde meget tæt op til denne frist), for det andet de noget større anpartstegninger (ofte tegnet af mere »professionelle« investorer, herunder vist nok også advokater, revisorer og læger), ofte tegnet efter den 12. maj 1989, således at der højst er 10 ejere af sådanne selskaber, og således at disse selskaber, skønt de eventuelt er organiseret i K/S-form, reelt har mange af interessentskabets træk (typisk i form af en så høj overgrænse for kommanditisternes hæftelse, at forskellen til interessentskabet med dets ubegrænsede hæftelse reelt ikke er til at få øje på).

1.3.4. Hvis et komplementar-ApS ikke har tegnet nogen andel i K/S'et

I nyere juridisk teori har det været gjort gældende, at såfremt komplementaren (herunder et lille komplementar-ApS) ikke selv ejer nogen andel af K/S-formuen (idet komplementaren slet ikke ejer andele i K/S'et), foreligger der i skatteretlig forstand slet ikke et K/S, men et »kapitalselskab« i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2's forstand, og dette skulle an-

3. Jfr. afgørelsen fra Landsskatteretten gengivet i Told/skat Nyt 1992 s. 299, omtalt nedenfor i afsnit 16.

4. Jfr. personskattelovens § 4, stk. 1, nr. 10, 12 og 13, sammenholdt med § 13, stk. 6.

5. Jfr. Skattepolitisk Oversigt 1989 side 166 og 1990 side 81.

1.4. Kommanditisten er at opfatte som erhvervsdrivende

giveligt have den følge, at K/S'et i så fald bliver et selvstændigt skatteretssubjekt – atter med den følge, at kommanditisterne slet ikke kan opnå fradrag for nogen del af K/S'ets afskrivninger, driftsunderskud m.v. (idet sådanne fradrag da alene kan fremføres 5-årigt hos K/S'et selv).⁶

Det er min opfattelse, at den nævnte tese må forkastes, og den ses da heller ikke støttet af forsøg fra skattevæsenets side på at gøre tesen gældende. Selv om tesen måtte have fundet tilslutning, ses den ikke at kunne få afgørende betydning for de tilbagetrædelses- og erstatningsspørgsmål, der behandles i nærværende sammenhæng.

1.3.5. Stempelmæssig behandling af K/S'et

Endvidere skal det nævnes, at det i administrativ praksis nu ligger fast, at et K/S heller ikke i stempelafgiftsmæssig henseende er nogen særskilt retsenhed, og også i stempelmæssig forstand betragter man derfor – ligesom man gør i skatteretlig forstand – K/S'et som en særlig retsform, hvorved komplementaren driver virksomhed, »påhægtet« et antal begrænset hæftende medejere af virksomheden.⁷

1.4. Kommanditisten er at opfatte som erhvervsdrivende

Jeg har fremhævet disse forhold om K/S'ets selskabs-, skatte- og stempelmæssige status for at understrege, hvad kommanditistens juridiske status egentlig er. Kommanditisten er *ikke* den, der har købt et værdipapir (omtrent svarende til en aktie i et A/S), udstedt af en juridisk person. Rigtigere er det at betragte kommanditisten som dén, der har købt sig ind i en virksomhed, men som i denne forstand – ulovreguleret, men på grundlag af fast selskabsretlig praksis – har fået lov til at begrænse sin hæftelse for virksomhedens forpligtelser.

6. Antagelsen er fremført af Mette Neville i TfS 1992.190, blandt andet på grundlag af UfR 1990.174 H, hvor en hustru blev nægtet fradrag for tab i anledning af sit stille indskud i mandens virksomhed.

7. Jfr. afgørelse af 2. juli 1993 fra Told- og Skattestyrelsen, kommenteret af Anders Steenstrup i TfS 1993.414. Ved afgørelsen accepteredes en stempelfri overdragelse af en fast ejendom fra det A/S, som var komplementar, til K/S'et selv (kommanditisterne var nogle af A/S'ets aktionærer).

1. Baggrunden for K/S-projekterne; hvad er et K/S?

1.5. Ingen lovmæssige krav om vurdering af indskudte aktiver

Netop den omstændighed, at retsforholdene omkring K/S'er har været ulovreguleret,⁸ har utvivlsomt haft nogen betydning for de situationer, der nu foreligger til bedømmelse i et antal K/S'er. Når et K/S er blevet stiftet, har der ikke lovgivningsmæssigt været noget krav om, at der skal finde en vurdering sted af de værdier (fast ejendom, driftsmateriel, goodwill m.v.), som K/S'et overtager – i modsætning til, hvad der gælder for A/S'er og i nogen grad for ApS'er, hvorefter særlige regler om såkaldt apportindskud (overtagelse af andre værdier end kontanter) skal iagttages i forbindelse med stiftelse eller kapitalforhøjelse i et A/S eller ApS.

Det må antages, at stiftelsen af et antal af de senere strandede K/S'er ville være forløbet anderledes, såfremt det allerede i stiftelsesfasen var blevet krævet, at fast ejendom og andre formuegenstande, som K/S'et skulle overtage, blev underkastet en objektiv værdiansættelse fra uafhængige vurderingsmænd m/k. Det må imidlertid understreges, at lovgivningen ikke har krævet en sådan vurdering (og der er mig bekendt heller ikke konkrete planer om sådanne lovinitiativer), og at det derfor ikke har været retsstridigt af initiativtagerne at lade K/S'et overtage bestemte formuegenstande uden at lade disse objektivt vurdere.

1.6. Lovmæssige krav til K/S-regnskaber: først fra 1995

Også i en anden henseende har K/S'erne hidtil været præget af manglende lovregulering, nemlig når det drejer sig om aflæggelse af årsregnskabet. Der har hidtil ikke været krav om, at K/S'er (eller I/S'er) skulle aflægge årsregnskaber under iagttagelse af reglerne i årsregnskabsloven og de her til knyttede bekendtgørelser. Der har således ikke været noget krav om den kritiske værdiansættelse af anlægs- og omsætningsaktier, som årsregnskabsloven kræver af aktie- og anpartsselskaber, og K/S'erne har derfor hidtil været præget af en retstilstand, hvor både K/S'ets overtagelse af bestemte formuegenstande og dets senere regnskabsaflæggelse for disse

8. Idet lovudkastet i betænkning nr. 937/1981 om kommanditselskaber aldrig er blevet gennemført.

1.6. Lovmæssige krav til K/S-regnskaber: først fra 1995

ikke tvang K/S'et til at gøre sig objektiverede overvejelser om værdiansættelsen.

Hvad regnskabsaflæggelsen angår, ændres forholdet med virkning fra 1995, idet årsregnskabsloven da også vil skulle anvendes på K/S'er og I/S'er, hvori alle komplementarer henholdsvis interessenter er aktie- eller anpartsselskaber eller andre selskaber med en tilsvarende retsform (karakteriseret ved begrænset hæftelse).⁹

Det er min personlige opfattelse, at flere af de nu verserende sager om skuffelser vedrørende K/S-projekter meget muligt kunne have taget sig anderledes ud, såfremt vi havde haft apportindskudsregler og/eller årsregnskabsregler for K/S'er svarende til de for A/S'er og ApS'er gældende regler, men det skal på ny understreges, at såfremt den konkrete handlemåde ikke bevisligt var uforvarlig, er der intet retsstridigt ved at have undladt at iagttage apportindskuds- og årsregnskabsreglerne.

9. Jfr. årsregnskabslovens § 1, stk. 1, 2. pkt., og § 1a, baseret på det såkaldte »ApS & Co. K/S«-direktivet, direktiv 90/605/EØF, også kaldet »scope«-direktivet, fordi det udvider sigtet/formålet med årsregnskabs- og koncernregnskabsdirektivet (EF's 4. og 7. direktiv). Der gælder dog undtagelse, såfremt der aflægges regnskab for K/S'et eller I/S'et af komplementaren henholdsvis interessenterne, jfr. lovens § 2e, eller hvis K/S'et eller I/S'et indgår i et koncernregnskab udarbejdet af en komplementar eller interessent, jfr. § 2f. Samtidig med den første indsendelse af årsregnskab for et K/S eller I/S skal virksomheden meddele Erhvervs- og Selskabsstyrelsen nogle grundlæggende oplysninger om navn, hjemsted, adresse, retsform og branche, og disse oplysninger skal offentliggøres i styrelsens edb-informationssystem, jfr. lovens § 62b.

2. K/S-projekternes typiske opbygning samt udbudsfasen

Herefter søges påvist nogle karakteristiske træk ved de K/S'er, som blev opbygget i 1980'erne og senere, dels i henseende til K/S'ets struktur, dels i henseende til udbudsfasen over for offentligheden.

2.1. K/S med lille deltagerkreds: I/S-lignende træk

De K/S'er, der er opstået efter den 12. maj 1989, og som har et begrænset antal kommanditister, ofte med et meget betydeligt maksimum for deres resthæftelse, er hyppigt opbygget omtrent som et I/S, det vil sige med meget vidtgående krav om énstemmighed til vigtige beslutninger, og således med en temmelig vidtgående vetoret for den enkelte »kommanditist« (hvis retsstilling som nævnt snarere har en beskaffenhed svarende til en interessents i et I/S).

2.2. Publikumsorienteret K/S: A/S-lignende træk

I modsætning hertil er de mere publikumsorienterede K/S'er, som opstod før den 12. maj 1989, snarere opbygget, så de svarer til et A/S. Ofte ses det endog, at vedtægterne for disse K/S'er har kalkeret A/S-vedtægter af på en lang række punkter. Komplementaren (typisk et 80.000 kr.s., nu 200.000 kr.s ApS) er antagelig af alle parter opfattet som værende mere eller mindre proforma (fordi et K/S nu engang skal have en »ubegrænset« hæftende deltager), og der har i K/S'ets vedtægter typisk været nedfældet mulighed for at træffe flertalsbeslutninger ligesom i et A/S – uanset at den enkelte kommanditists situation i K/S'et aldeles ikke svarer til en aktionærs situation i et A/S.

2. K/S-projekternes opbygning samt udbudsfasen

2.3. Afgørende forskel fra A/S'et: resthæftelsen

Den afgørende forskel fra et A/S har været, at der i K/S'et kan blive tale om at indbetale mere, end hvad kommanditisten skulle indbetale som »ordinær« indbetaling (det vil sige dels ved tegningen, dels ved bestemte terminer over nogle år efter tegningen), hvorimod der typisk var en forventning – utvivlsomt både hos anpartstegnerne og hos udbyderne – om, at yderligere indbetalinger næppe ville blive fornødne. Det er påpeget i nyere juridisk litteratur,¹⁰ at forskellen mellem et K/S og et A/S først og fremmest skal findes i, at spørgsmålet om eventuel ugyldighed for anparts- henholdsvis aktietegning vil opstå på forskellige tidspunkter.

For en aktietegner, der normalt har skullet indbetale hele tegningsbeløbet umiddelbart i tilknytning til tegningen, vil der kun sjældent opstå ugyldighedsspørgsmål senere, men for en kommanditist opstår ugyldighedsspørgsmålene normalt først på det tidspunkt, hvor K/S'et eller dets kreditorer gør krav på den vedtægtsbestemte restindbetaling – og denne restindbetaling vil oftest udgøre den væsentligste del af kommanditistens økonomiske forpligtelse, jfr. de skattemæssige bemærkninger foran.

Generelt er der, så vidt jeg kan se ud fra de K/S-vedtægter, som jeg har haft lejlighed til at gennemse, ikke taget særligt dybtgående hensyn til den her nævnte grundlæggende forskel mellem kommanditistens og aktionærens situation, men jeg mener ikke, at denne manglende hensyntagen kan betegnes som en egentlig fejl i forbindelse med udarbejdelsen af K/S'ernes vedtægter. Eksempelvis må man sige, at deltagerantallet i disse K/S'er er så stort, at det ville have været utænkeligt at operere med en vetoet for den enkelte kommanditist mod visse vidtgående beslutninger, eksempelvis mod beslutning om krav om yderligere indbetalinger, og K/S'ets eksterne finansieringsmuligheder ville også være blevet umuliggjort, hvis ikke resthæftelsen kunne indkræves efter beslutning hos K/S'et trods den enkelte kommanditists protest.

Også på andre områder må det erkendes, at kommanditistens retsbeskyttelse (der som nævnt fortsat er ulovreguleret) ikke står mål med aktionærens (lovregulerede) retsbeskyttelse. Eksempelvis kan nævnes, at det i retspraksis er antaget, at en kommanditist måtte finde sig i en fler-

10. Jfr. Karsten Kielland og Haakon Djurhuus i »Revision & Regnskabsvæsen« 1992 nr. 8 side 43ff.

2.4. Borttransportering af resthæftelse

talsbeslutning om, at selskabskapitalen i K/S'et skulle nedskrives og K/S'ets egenfinansiering tilsvarende forøges, uden at kommanditisten herved kunne påberåbe sig aktieselskabslovgivningens minoritetsbeskyttelse analogt.¹¹

2.4. Borttransportering af resthæftelsen

Den resthæftelse, der således har fungeret som en af hovedhjørnestenene i K/S'ernes hele opbygning, har ofte været borttransporteret til en ekstern långiver (en bank eller en sparekasse – i det følgende blot: banken) med hjemmel i K/S'ets vedtægter. Det har været karakteristisk herfor, at der ikke fra kommanditisternes side har været afgivet nogen selvstændig kautions- eller anden hæftelseserklæring direkte over for banken, og bankens retsstilling i forhold til kommanditisten er derfor afledt af K/S'ets retsstilling i forhold til kommanditisten.

Forholdet kan illustreres med en parallel fra kautionsretten, hvor vi sonderer mellem, hvorvidt en kautionist afgiver sit kautionsløfte direkte over for kreditor (i hvilket tilfælde kautionistens indsigelser over for debitor kun kan ramme kreditor, såfremt kreditor vidste eller burde vide besked med indsigelserne på tidspunktet for løftemodtagelsen), eller om kautionsløftet er afgivet af kautionisten over for debitor, der herefter har videretransporteret løftet til kreditor (i hvilket tilfælde kreditors afledede ret mod kautionisten ikke kan blive bedre end debtors).

Den retsstilling, der foreligger for K/S'ernes vedkommende, svarer til sidstnævnte parallel fra kautionsretten. Lovgivningsmæssigt har det været foreslået (men det er ikke blevet gennemført), at det ved lov skulle forbydes at indhente direkte kautionserklæring eller anden direkte hæftelse fra kommanditisterne over for en långiver, nemlig ud fra den fornuftige betragtning, at den samlede virkning af K/S-tegningen og kautionen er, at kommanditistens hæftelsesbegrænsning delvis gøres illusorisk.¹²

11. Jfr. Sø- og Handelsretsdom gengivet i UfR 1991.797.

12. Jfr. lovudkastet i betænkning nr. 937/1981 om kommanditselskaber.

2. K/S-projekternes opbygning samt udbudsfasen

2.5. Udbudsfasen: køb af aktiver, medvirken af bank og revisor

De kommanditselskaber, der i nyere tid har foreligget til pådømmelse, har typisk købt afskrivningsberettigede aktiver, herunder fast ejendom (eksempelvis et kursuscenter eller et hotel), et skib, et antal vindmøller eller andre aktiver med betydelige afskrivningsmuligheder – men også med en vis, ikke helt ubetydelig driftsmæssig risiko tilknyttet. Fortjenstmulighederne for kommanditisterne har herefter typisk ligget i et samspil mellem den fulde skattemæssige afskrivningsmulighed trods den beskedne likvide indbetaling og muligheden for en delvis skattefri avance ved senere salg af aktiverne.

Projekterne har typisk været udbudt til offentlig tegning (men de projekter, der efter den 12. maj 1989 opstod med en mere snæver deltagerkreds, har ofte ikke været offentligt udbudt, men har snarere cirkuleret blandt interesserede). Typisk har en bank eller en sparekasse bistået, ofte med en kombination af tjenesteydelser, som nu senere har aktualiseret et eventuelt ansvar, nemlig ofte en kombination af funktionerne prospektansvarlig, tegningssted, långiver til K/S'et, transporthaver i resthæftelsen og/eller garantigiver for udlandslån (finanslån) m.v.

Endelig har projektudbuddet typisk været ledsaget af revisorberegninger med budgetter og såkaldte følsomhedsanalyser, der udviser budgetændringerne i tilfælde af nærmere bestemte ændringer i budgetforudsætningerne, herunder ændret markedsrente, ændret kurs på et finanslån, ændrede driftsmæssige forudsætninger m.v. Det synes dog ligeledes typisk for udbudsmaterialet, at der ikke har været foretaget en egentlig worst-case-beregning, her forstået som en beregning foretaget ud fra den forudsætning, at alle de indbyggede budgetforudsætninger svigter samtidigt.

Skønt det i mange tilfælde netop synes at have været tilfældet, at det var »worst case«, der faktisk indtrådte, kan der ikke antages at være ansvar for udbyderne eller for revisor forbundet med selve undladelsen af at foretage en »worst-case-beregning«.

3. Hittidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet

Herefter er tiden inde til at se på de tilfælde, der har været til bedømmelse i domstolspraksis, hvor utilfredse investorer har ønsket sig frigjort fra tegningen. Der er grundlag for at hente inspiration i domme om både aktieselskaber, interessentskaber og – naturligvis i særlig grad – kommanditselskaber.

3.1. To hovedgrupper af indsigelsestyper

Der synes at være grundlag for at inddele den foreliggende praksis i to hovedgrupper, regnet efter indsigelsens art. Det skal dog allerede nu forudskikkes, at opdelingen tjener til at opnå en bedre forståelse for den centrale type af indsigelse, som kan føre til ugyldighed, og at det til sidst i dette afsnit vil blive drøftet, om opdelingen alligevel skal forlades igen.

Den første indsigelse kan sammenfattes med ordene »Jeg blev fejlinformeret« (man kunne kalde det: vildfarelsesargumentet), det vil sige en indsigelse om uhæderlighed, svig, stærkt urigtige oplysninger i øvrigt i forbindelse med tegningen.

Den anden type indsigelse kan karakteriseres ved ordene »Budgettet var helt urealistisk« (man kunne kalde det: budgetargumentet eller endnu bedre: umulighedsargumentet), men det må understreges, at budgetargumentet ofte synes at fremstå som en undergruppe af vildfarelsesargumenterne (i slutningen af afsnittet søges det påvist, at det i virkeligheden forholder sig omvendt), ligesom flere typer indsigelser naturligvis kan blive fremsat (og ofte bliver fremsat) under samme sag.

Man kunne måske antage, at det var helt overflødigt at udsondre budgetargumentet som en særskilt kategori af argumenter, idet man kunne

3. Hidtidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet

indvende mod udsondringen, at budgetargumentet blot er udtryk for en anden form for vildfarelse (i stedet for en vildfarelse om nogle vindmøllers tekniske godkendelse er der således her tale om en vildfarelse om et projekts økonomiske bæredygtighed). Alligevel tror jeg, at sondringen er nyttig, fordi vildfarelses- henholdsvis budgetargumentet opstiller forskellige krav til udbyderen:

I vildfarelsessituationen skal der, for at ugyldighed eventuelt kan statuere, være tale om, at udbyderen selv må have indset, at de afgivne (væsentlige og bestemmende) oplysninger var forkerte, men når det drejer sig om budgetargumentet, er der tale om et så håbløst urealisabelt projekt, at ugyldighed eventuelt vil kunne statuere, også selv om udbyderen ikke vidste eller burde vide besked med projektets håbløse beskaffenhed (hvilket dog ofte konkret vil være tilfældet).

Der er endnu en årsag til, at sondringen i hvert fald indtil videre er nyttig, nemlig at vildfarelsesargumentet er det klassiske og eneste argument, hvorimod budgetargumentet er en relativt nyttilkommet argumentationsform, som synes at være under hastig udvikling, og som synes at måtte løsrive sig fra vildfarelsesargumentationen.

3.2. Vildfarelsesindsigelsen

Til den kategori af sager, hvor vildfarelsesargumentet har været det afgørende, og hvorfra der efter omstændighederne kan være en glidende overgang til budgetindsigelsen, kan henregnes følgende:

3.2.1. Forsikringsselskabets kapitalforhøjelse, UfR 1921.1005 H

Et forsikringsselskab, som udbød en kapitalforhøjelse til tegning, skulle angiveligt ikke herved overtage nogen bestående forretning, men denne oplysning var forkert, og desuden blev tegningsfristen forlænget i strid med udbudsvilkårene. Kapitalforhøjelsen blev registreret i august 1919, og selskabet gik konkurs i september 1920.

En aktietegner fik ikke medhold »så længe efter registreringen« i sin indsigelse om svig m.v. Den dagældende aktieselskabslov (fra 1917) havde ingen regler om den juridiske betydning af forbehold m.v. i forbindelse med aktietegning, og den citerede sag blev derfor afgjort på grundlag af almindelige retsgrundsætninger.

3.2. Vildfarelses-indsigelsen

3.2.2. Radioforretningens nye medinteressent, UfR 1951.17 H

En person var indtrådt som medejer af en radioforretning, det vil sige på I/S-basis, og da den oprindelige enejer gik konkurs, opstod der spørgsmål om den nye medejers hæftelse over for en leverandør. Højesteret fastslog, at han var blevet lokket ind i forretningen ved svig og derfor kunne fragå aftalen, jfr. UfR 1951.17 H, og at han følgelig ikke hæftede over for selskabets leverandør, jfr. UfR 1951.24 H.

Selskabskonstruktionen som sådan blev derfor kendt ugyldig, men det er vigtigt at bemærke, at leverandøren ikke kendte til den nye medejers indtræden i forretningen. Der blev derfor ikke brug for en konkret afvejning af ugyldighedsindsigelsen over for hensynet til en godtroende tredjemand, som stolede på selskabsdannelsen.

3.2.3. Revisorens flisefabrik på stille anparter, UfR 1978.205 V

En foretagsom revisor udbød en flisefabrik (!) på »stille anparter«. Det hed i tegningsaftalerne blandt andet, at »Jeg deltager fuldt i overskuddet med ret til skattemæssige afskrivninger«. Allerede i det første regnskabsår var der et betydeligt driftsunderskud, og da revisoren afgik ved døden, krævede anpartstegnerne tilbagebetaling og vel at mærke med samme anmeldelsesret i hans bo som de øvrige kreditorer, idet anpartstegnerne gjorde gældende, at der fra revisorens side var udvist svig i udbudsfasen, eftersom han havde skjult for dem, at projektet aldrig ville kunne blive rentabelt.

Landsretten klassificerede – givetvis med rette – selskabet som et K/S uanset dets manglende egen K/S-betegnelse, og da anpartstegnerne havde foretaget skattemæssige afskrivninger, måtte dette være udtryk for, at de var medejere. Følgelig måtte de med deres anmeldelsesret stå tilbage for de øvrige kreditorer. Landsretten anså ikke svig for at være bevist, og der statueredes derfor ikke ugyldighed for tegningsaftalerne.

Jeg kan dog ikke helt udelukke, at dette resultat kan være påvirket af, at landsretssagen udgik til skriftlig behandling, og at der således ikke blev sat bevismæssig styrke ind på at søge at løfte bevisbyrden for svig. Hertil kommer, at der på daværende tidspunkt ikke forelå ledende domme om en hel selskabskonstruktions ugyldighed.

3.2.4. Dan Sea Invest K/S, UfR 1981.887 Ø

Et rederi var udbudt på K/S-anparter, og anpartstegnerne søgte sig frigjort fra tegningsaftalerne under påberåbelse af, at der var afgivet forkerte

3. Hidtidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet

oplysninger i udbudsfasen: Ledelsen bestod ikke som angivet af skibskyndige folk. Egenkapitalen var ikke til stede som angivet. Man havde ikke allerede skibe i søen som angivet. Skipperne havde i modsætning til det angivne en personlig økonomisk interesse i sagen. Der forelå ikke som angivet et regnskab, men kun et løst budget.

Landsrettens flertal afgjorde sagen ud fra en temmelig principiel stillingtagen, idet flertallet fastslog, at når K/S'et nu opløstes som insolvent, kunne kommanditisterne ikke – heller ikke selv om der eventuelt var udvist svig i udbudsfasen – 2½ år efter udbudsfasen træde tilbage fra tegningsaftalerne til skade for K/S'ets øvrige kreditorer.

En dissenterende dommer i landsretten ville derimod statuere ugyldighed som følge af, at der var afgivet forkerte og vildledende oplysninger, og at investorerne ikke havde udvist passivitet med hensyn til at forfølge deres indsigelser.

Det er lige præcis de to opfattelser, som her stod over for hinanden i landsretten, vi finder som en rød tråd gennem K/S-afgørelserne: på den ene side hensynet til ønsket om at opretholde den én gang over for omverdenen annoncerede selskabskonstruktion, på den anden side ønsket om at lade de aftaleretlige ugyldighedsregler fungere også ved tegning af K/S-anparter. Som det skal fremhæves i det følgende, synes en tilfredsstillende løsning at kunne opnås, hvis man både erkender ugyldighedsmuligheden og samtidig yder godtroende, uvedkommende kreditorer beskyttelse, som om selskabsdannelsen var blevet opretholdt. Denne mellemvej mellem de aftale- og de selskabsretlige hensyn forudsætter imidlertid, som det ligeledes skal påvises, at man er villig til at underkaste selskabskreditorerne en nærmere efterprøvelse ad god-tros-kriteriet, men hvis der kun bliver spørgsmål om at efterprøve én selskabskreditor – en bank, som finansierer K/S'et – er efterprøvelsen måske ikke så vanskelig.

3.2.5. Mercandia-dom nr. 1, UfR 1989.1078 H

Da resthæftelsen afkrævedes kommanditisterne i et K/S, der drev rederi, fremkom nogle indsigelser, som umiddelbart kunne synes at måtte betegnes som »småindsigelser«, men som ved nærmere eftertanke – forudsat indsigelsernes rigtighed blev bevist – måtte forekomme nok så alvorlige, bortset fra den sidste af indsigelserne.

Indsigelserne var i korthed: ved udbuddet var det fortiet, at skibet var bygget for dyrt i forhold til andre skibe (120 i stedet for 100 mio. kr.

3.2. Vildfarelsesindsigten

byggesum). Det var fortiet, at yderligere sikkerhedsstillelse end selve skibet var nødvendig for at opnå skibskreditlån. Fuldmagtsreglerne i K/S'ets vedtægter var overtrådt.

Både Sø- og Handelsretten og Højesteret fastslog, at kommanditisterne ikke var blevet vildledt ved tegningen, og der var derfor ikke anledning til at tage stilling til det mere principielle spørgsmål om tilbagetrædelsesmuligheden.

3.2.6. Erhvervsinvestering I/S, Vestre Landsrets dom af 25. april 1991¹³

En interessent i et af skattemæssige grunde stiftet I/S kunne ikke træde tilbage under påberåbelse af bristende forudsætninger, selv om han mod forventning og i strid med udbudsmaterialet ikke havde kunnet opnå skattemyndighedernes accept af det forventede afskrivningsgrundlag.

Landsretten fandt for det første ikke, at sådanne indsigelser ville kunne anføres over for de øvrige interessenter og dermed over for I/S'et, som ikke kunne anses som udbyder af andelene, og som ej heller kunne identificeres med en sådan udbyder. Da der dernæst heller ikke var grundlag for at antage, at de øvrige interessenter havde modtaget andre oplysninger om I/S'et end dem, som den konkrete interessent modtog, fik han ikke medhold i sin indsigelse.

3.2.7. Er vildfarelsesindsigelsen i virkeligheden underordnet umulighedsindsigelsen?

Det bør efter min opfattelse ikke overses, at Vestre Landsrets-dommen om Erhvervsinvestering I/S rummer en meget principiel standpunkttagen, nemlig det synspunkt, at hvis alle er vildledt i samme grad ved anpartstegningen, kan ingen af dem påberåbe sig vildledningen til støtte for ugyldighed (»lighedsargumentet«), ligesom det principielt rigtigt fastslås ved dommen, at når selskabet er kommet til eksistens gennem summen af anpartstegningerne, er selskabet som sådant i lige så høj grad som anpartstegningerne selv offer for en eventuel vildfarelse, og når det må lægges til grund, at selskabet ikke kan identificeres med udbyderne (initiativtagerne), kan selskabet begrebsmæssigt ikke erklæres ugyldigt,

13. 7. afdeling, ankesag nr. 3249/1988. Omtalt af Lennart Lyng Andersen, Palle Bo Madsen og Jørgen Nørgaard i »Aftaler og mellemmand«, 2. udgave 1991, side 181, note 43, og tillige af Kielland/Djurhuus i den nævnte artikel.

3. *Hidtidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet*

således som det ville blive tilfældet, hvis samtlige anpartstegninger kendtes ugyldige.

Underforstået: i givet fald må anpartstegnernes sanktionsmuligheder være erstatningskrav mod udbyderne og andre ansvarlige.

Lighedsargumentet ses ikke at være gjort gældende af K/S'erne i de nedenfor citerede domme, ej heller for Højesteret, og som følge af den såkaldte forhandlingsmaksime i civilprocesretten¹⁴ kan domstolene kun tage stilling til anbringender, som parterne gør gældende. Det må imidlertid anses for tvivlsomt, hvilken tyngde lighedsargumentet vil få, hvis det nu bliver fremført i fremtidige sager, for jo flere sager der er og bliver afgjort uden inddragelse af lighedsargumentet, desto vanskeligere vil det være at vinde gehør for senere. Lidt firkantet kan man udtrykke forholdet således, at argumentationen i en række sager »kun« har været kommanditistens argumenter om at være blevet vildledt contra K/S'ets hhv. bankens argumenter om, at der ikke foreligger vildledning, og at et helt principielt anbringende om, at det strider mod selskabsrettens natur at underkende et én gang stiftet selskab, derfor ikke længere vil kunne tillægges den styrke, som det kunne have fået, hvis det fra første færd havde været gjort stærkt gældende i sagerne.

Hvis man imidlertid vælger at betragte vildfarelsesargumentet som i virkeligheden værende et underordnet argument i forhold til budgetargumentet (eller snarere: umulighedsargumentet), så begynder forholdet alligevel at falde på plads i et mønster, for umulighedsargumentet har som indledningsvis nævnt efter alt at dømme den retlige egenskab i sig, at det også kan føre til ugyldighed, selv om udbyderen var i god tro. Følgelig forekommer det heller ikke betænkeligt at statuere ugyldighed i umulighedssituationen, selv om det selskab, der kom til eksistens gennem tegningen, begrebsmæssigt var i god tro.

Man kunne herefter afslutte omtalen af vildfarelsesargumentet med at gennemgå Difko-vindmølledommen, UfR 1992.43 SH, og Mercandiamdom nr. 2, UfR 1993.126 H, men skønt de begge må forekomme at være domme om vildfarelser, og skønt domspræmisserne i begge afgørelser taler om én eller anden form for urigtig oplysning ved udbuddet (møllernes funktionsdygtighed, skibenes forventede gensalgpriser), forekommer

14. Domstolene kan kun tage hensyn til påstande og anbringender, som parterne fremfører, jfr. retsplejelovens § 338.

3.3. Umulighedsindsigelsen

det dog systematisk rigtigst at henregne begge disse domme under umulighedstilfældene, fordi det var ganske bestemte centrale forhold, kommanditisterne svævede i uvidenhed om: nemlig selve projektets gennemførlighed – kunne møllerne nogensinde fungere som planlagt (nej), og kunne skibene nogensinde efter en tids drift sælges uden tab (nej). Selve projektet var derfor i begge tilfælde uigennemførligt efter sit indhold.

3.3. Umulighedsindsigelsen

Vedrørende umulighedsindsigelsen, som ved nærmere eftersyn synes at være overordnet i forhold til vildfarelsesindsigelsen, kan følgende afgørelser fremføres:

3.3.1. Difko-vindmølledommen, UfR 1992.43 SH

Ved anpartsudbuddet for et vindmølleprojekt var det blevet oplyst, at der forelå kvalitetsgodkendelse af møllerne fra Norske Veritas, men en sådan godkendelse forelå ikke og kunne heller ikke opnås. Kommanditisten lagde ved sin tegning vægt på denne oplysning, og dette måtte have stået Difko klart. Oplysningen hidrørte fra Difko, og kommanditisten havde ikke selv mulighed for at kontrollere dens rigtighed. Han gjorde indsigelse, så snart det var ham muligt. Tegningen var derfor uforbindende, og han havde krav på tilbagebetaling af sit indskud. Det forekommer indlysende, at indsigelsen var så vigtig, at anparterne ikke ville være blevet tegnet, hvis de virkelige forhold havde været kendt for kommanditisten på tegningstidspunktet. Årsagen til, at vildfarelsen således var kausal, var i virkeligheden, at projektet simpelthen ikke var realisabelt, når møllerne således var betydeligt ringere end forudsat. Richtigst forekommer det derfor at rubricere dommen her under budget/umulighedsindsigelserne.

3.3.2. Mercandia-dom nr. 2, UfR 1993.126 H

I prospektmaterialet vedrørende anparterne i en lastfærge var det angivet, at Mercandia K/S'erne over en 10-årig periode havde kunnet sælge skibe til priser, der lå væsentligt over byggepriserne. For Sø- og Handelsretten gjorde kommanditisten bristende forudsætninger gældende. Han foretog sin investering på baggrund af annonce og prospekt, og han forventede, at skibet ville sejle renter og afdrag ind. Det fremgik ikke af materialet, at der var nogen særlig risiko for, at yderligere tilskud til likviditeten var

3. Htidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet

nødvendige. Han gjorde gældende, at der forelå en svigagtig fortielse af Mercandia-skibenes dårlige resultater, men Sø- og Handelsretten fandt ikke grundlag for at antage, at han i forbindelse med tegningen var blevet misinformeret eller vildledt.

For Højesteret blev der gjort mere ud af at dokumentere, at salgspriserne forud for udbuddet i 1981 gennemgående havde ligget under kontraheringspriserne, og Højesteret fandt på grundlag heraf, at oplysningerne var ufyldstgørende og vildledende. Kommanditisten ville derfor kunne være blevet løst fra tegningsaftalen, hvis han havde gjort indsigelsen gældende inden for den »forholdsvis korte frist, der måtte gælde i et selskabsretligt forhold som det foreliggende«, men ved at forholde sig passiv »i hvert fald indtil 1986« (5 år efter tegningen) havde han mistet muligheden for at frigøre sig fra tegningsaftalen.

Uanset resultatet, der således gik kommanditisten imod, er denne dom (fra december 1992) den første gang, vi får Højesterets ord for, at en kommanditist under visse omstændigheder vil kunne fragå tegningen, i hvert fald i retsforholdet mellem ham og kommanditselskabet. Selv om indgangsvinklen til ugyldigheden umiddelbart synes at være vildfarelsen, er det ikke desto mindre hele budgettet og dermed muligheden for at realisere projektet, der synes at bære afgørelsen: kunne man, eller kunne man ikke drive et skib i et antal år og derefter sælge det igen til en pris, der mindst svarede til købs- eller byggeprisen? Det kunne man ikke, og derfor var projektet ikke muligt.

3.3.3. Løgstør-dommen, UFR 1993.696 H

Et kursuscenter havde – særligt fordi hovedkunden svigtede – haft overordentlig dårlige resultater. Sø- og Handelsretten fremhævede, at K/S'er er erhvervsdrivende med de selvfølgelige og af alle kendte risici, som dette indebærer. Ligeledes fremhævedes det, at netop skattemæssigt begrundede projekter hyppigt er tilrettelagt med en højere risikoprofil og et ringere primært driftsresultat end andre virksomheder, og at almindelige anprisninger ikke kan tages til fuldt pålydende.

Men dette projekt var så ringe, at det fra starten *måtte* blive nødlidende i løbet af kort tid. Den faktiske omsætning var mindre end 1/10 af den budgetterede. Projektet var i uforsvarligt omfang urealistisk og uunderbygget. Der var i flere henseender handlet i strid med prospektet og dets forudsætninger, i særdeleshed ved den måde, hvorpå garantikapitalen blev

3.3. Umulighedsindsigelsen

tilvejebragt, og investorerne var derfor som følge af urigtige og bristede forudsætninger ikke bundet af tegningsaftalerne.

Afgørelsen blev stadfæstet af Højesteret i maj 1993. Højesteret tiltrådte, at K/S-projekterne hyppigt har en højere risikoprofil og et ringere primært driftsresultat end andre erhvervsprojekter, i hvert fald i begyndelsen, og at investorerne må antages at være vidende herom. Dette tilsiger en betydelig tilbageholdenhed med at anse tegningsaftalerne for uforbindende, men alligevel skal udbyderne foretage »lødige undersøgelser og overvejelser« vedrørende projektets rentabilitet, og de må ikke sætte et projekt i værk på en måde, der forøger kommanditisternes risiko ud over, hvad disse med føje måtte regne med efter materialet.

I begge disse henseender havde udbyderne i den konkrete sag svigtet, navnlig vedrørende bedømmelsen af centrets indtægtsmuligheder og vedrørende den måde, hvorpå leje Garantien blev tilvejebragt (i realiteten af kommanditisterne selv). Grundlaget for tegningsaftalerne havde herefter været ufyldestgørende og vildledende i en sådan grad, at tilbagetrædelse kunne ske på grundlag af urigtige forudsætninger. Her foreligger således den første dom fra Højesteret, hvor ugyldighed faktisk statueres, tilsyneladende i en kombination af vildfarelses- og umulighedsindsigelsen, reelt antagelig ud fra sidstnævnte, fordi kursuscenteret aldrig ville kunne komme til at leve af den ene kunde, som efter planerne skulle bære det hele. Projektet var følgelig fra starten urealisabelt.

3.3.4. Dan-Muslinger, Sø- og Handelsretsdom af 10. marts 1993¹⁵

I denne dom (som *ikke* kan antages at være blevet uaktuel i sine præmisser som følge af Løgstør-dommen) var en muslingefarm (!) blevet udbudt på anparter, men der opstod meget hurtigt særdeles dårlige driftsresultater, og den bank, der havde pant i resthæftelsen, kom herefter i retssag med tre utilfredse kommanditister.

Disse påberåbte sig aftalelovens § 30 (svig), § 33 (aftale, der strider mod almindelig hæderlighed) og/eller § 36 (urimelige aftaler, »da muslingeprojektet i det hele var useriøst, og såvel revisor, der afgav erklæring om projektet, som de involverede pengeinstitutter udviste letsindighed og fuldstændig svigtede deres forpligtelser«). I det første K/S, som havde drevet farmen, havde der praktisk taget ikke været omsætning, men

15. Sag H 107/1990. Sagen er under anke til Højesteret.

3. Hidtidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet

alligevel opstilledes i prospektet oppustede prognoser for den fremtidige omsætning.

Sø- og Handelsretten fandt ikke oplysningerne urigtige eller misvisende i en sådan grad, at ugyldighed kunne statuere. Investering i ethvert erhvervsprojekt er forbundet med risiko, undertiden i meget betydelig grad, og investorerne må vide besked med dette.

Dernæst efterprøvede retten dét forhold, der antagelig udgør selve hovedhjørnestenen i problematikken: Der var ikke grundlag for at fastslå, at muslingeprojektet i sig selv var urealistisk, selv om udbudsoplysningerne var meget optimistiske. Afgørende årsager til sammenbruddet var antagelig væsentlige mangler ved de til K/S'et leverede maskiner samt almindeligt prisfald på muslinger på det internationale marked – forhold, som for begges vedkommende blev anset af retten for at henhøre under erhvervsmæssige risici, som kun i et vist omfang kunne og burde tages i betragtning i et prospekt og ved udarbejdelse af budgetter.

Dommen kan som nævnt ikke anses for at være »overruled« af Løgstør-dommen, idet begge sæt præmisser er udtryk for indrømmelse af en meget betydelig margin, før ugyldighed kan komme på tale (men den konkrete anvendelse af denne margin kan naturligvis være problematisk i den konkrete sag).

3.3.5. Linexa, Østre Landsrets dom af 1. september 1993¹⁶

K/S'et beskæftigede sig med produktion og salg af gaffeltrucks efter et særligt forretningskoncept. Den første indsigt drejede sig om, hvorvidt K/S'et overhovedet var gyldigt stiftet, når der ikke var tegnet mindst 80% af alle 700 anparter. Det blev lagt til grund, at vel var der en mindre afvigelse, men denne var konkret uden betydning, og da minimumsantallet ikke fremgik af vedtægter eller andet selskabsmateriale, men var opstillet som en betingelse fra bankens side, måtte denne have det i sin magt at fravige betingelsen, i hvert fald i mindre omfang.

Resten af sagen drejede sig om de enkelte tegningsaftalers eventuelle ugyldighed. Nogle indsigelser mod hele truck-projektets værdi og om en række mangler i det tekniske materiale blev ikke taget til følge. Det fandtes ikke, at disse forhold havde spillet en sådan rolle for projektets forlis, at de kunne medføre tegningsaftalernes ugyldighed.

16. 5. afdeling nr. 138/1990, 138/1990A og 271/1990.

3.4. Sammenfatning af vildfarelses- og umulighedsindsigelsen

Derimod var oplysningerne i udbudsmaterialet ikke blot overdrevne, men direkte urigtige. Der var budgetteret med en omsætning på 128 trucks allerede det første år, men der solgtes faktisk kun 4. Dernæst stod der i materialet, at der allerede var tegnet kontrakter svarende til 60% af den budgetterede omsætning, men det sande tal var – 3%.

Først gentog landsretten Højesterets præmisser fra Løgstør-dommen, og dernæst tilføjedes det, at der i den konkrete sag ikke blot var tale om sædvanlige anprisninger og erhvervsoptimisme, men om manifest urigtige konkrete oplysninger, og uanset om de måtte være meddelt i god tro, kan de ikke undgå at have virket vildledende på investorerne. Under disse omstændigheder måtte kommanditisterne være berettiget til at ophæve deres tegningsaftaler.

Jeg henregner dommen under umulighedsindsigelsen, for skønt den har betydelige vildfarelselementer i sig, synes det at forholde sig således, at den kunne være blevet vundet alene på budgetargumentet, når der var tale om en så bastant afvigelse mellem det budgetterede og det realiserede, og netop under disse forudsætninger vil ugyldighed indtræde uanset udbydernes eventuelle gode tro om budgettet og dets forudsætninger.

3.4. Sammenfatning af vildfarelses- og umulighedsindsigelsen i domspraksis

De foreliggende domme viser, at mens vildfarelsesargumentet (vel at mærke: en indsigelse om en kausal vildfarelse af en sådan karakter, at der i virkeligheden er tale om en umulighedsindsigelse) hele tiden synes at have været bæredygtigt, er umulighedsindsigelsen som selvstændig indsigelse, uafhængig af vildfarelse og ond tro hos udbyderen, det nu også. Der er ganske vist i en selskabskonstruktion betydelige hensyn at tage til »uvedkommende«, godtroende kreditorer, og en vis grovhedstærskel skal være overskredet, før ugyldighed kan komme på tale, ligesom der må opstilles strenge passivitetsforskrifter – men grundlæggende er ugyldighed en mulig retsfølge, og det skal derfor i det følgende søges nærmere påvist, hvornår ugyldighed indtræder, og hvad retsfølgerne deraf må antages at være. Først er det dog relevant at gøre nogle bemærkninger i det følgende afsnit om, hvad K/S-anpartens retlige beskaffenhed egentlig er (med andre ord: hvad er en »K/S-anpart« egentlig?).

3. *Hidtidig domstolspraksis om ugyldighedsspørgsmålet*

Det er imidlertid nu på tide at overveje, om vildfarelses- og umulighedsindsigelsen i virkeligheden er to sider af samme sag, og det vil jeg besvare bekræftende. Det er umulighedsindsigelsen, der er den principale at behandle. Først må det nemlig afgøres, om hele projektet (for K/S'erne er jo i vidt omfang kendetegnet ved at være centreret omkring et bestemt »projekt«) fra starten var urealisabelt, og var dette tilfældet, statueres der ugyldighed, uden at der er behov for at undersøge udbydernes gode eller onde tro. Kun hvis dette ikke er tilfældet, må man subsidiært overveje, om der forelå en sådan kausal vildfarelse, som kan lægges udbyderne til last, og som er så alvorlig, at anpartstegneren – selv om projektet ikke var umuligt – under ingen omstændigheder ville have tegnet anparten, hvis han havde kendt det rette forhold.

Lad os prøve at betragte de foreliggende domme på ny, nu i lyset af disse betragtninger. I de sager, hvor der »kun« blev argumenteret på vildfarelsesindsigelsen, viste det sig yderst vanskeligt at få medhold. Dette gælder forsikringselskabets kapitalforhøjelse, revisorens flisefabrik, Dan Sea Invest, Mercandiadom nr. 1, Erhvervsinvestering og til dels også muslingedømmen. I nogle af dem kunne der muligvis have været argumenteret på umulighedsindsigelsen, og det kan – set med nutidens briller på grundlag af al den foreliggende praksis – ikke ganske udelukkes, at udfaldet derved kunne være blevet et andet. Dette gælder flisefabrikken, Dan Sea Invest og Erhvervsinvestering. Tilsvarende må det antages, at umulighedsdommene kunne have fået et andet udfald, hvis der »kun« kunne have været argumenteret på vildfarelsesindsigelsen. Dette gælder Løgstørdømmen og Linexadømmen.

Sammenfattende kan man sige, at ugyldighed kan statueres i tilfælde af umulighed og i tilfælde af meget grove vildfarelses tilfælde, men at umulighedsindsigelsen er overordnet i forhold til vildfarelsesindsigelsen.

4. K/S-anpartens retlige beskaffenhed

og de heraf udspringende selskabs-, gældsbrevs-, købe- og aftaleretlige overvejelser

Som det blev påpeget foran i afsnit 1, er der ikke tale om et værdipapir svarende til en aktie, en fordring eller lignende. Der er derimod tale om en (lille) del af en virksomhed, nærmest svarende til, at en interessent optager medinteressenter, som principielt er direkte medejere af virksomheden på samme måde som interessenten selv, dog med den vigtige modifikation, at de nye medejerers hæftelse er begrænset.

I virkeligheden er der derfor tale om et delvist virksomhedssalg, og uanset om anpartstegneren i forvejen var erhvervsdrivende, bliver han det som følge af tegningen, idet han bliver medejer af en erhvervsvirksomhed (til forskel fra aktionæren, som er ejer af en aktie, der er udstedt af dén erhvervsdrivende juridiske person, som ejer virksomheden). Det forekommer indlysende, at uanset at den tegnede anpart således tjener til erhvervsmæssig anvendelse for kommanditisten, har tegningen af anparten stærke elementer fra forbrugerkøbet i sig, idet kommanditisten typisk ikke vil opleve sig selv som erhvervsdrivende, særligt på grund af hans anparts lidenhed i forhold til det samlede K/S, men tillige fordi han – trods den retlige konstruktions lighedspunkter med optagelsen af en ny medinteressent i et I/S – har endnu flere lighedstræk med den lille aktionær i det store A/S (idet jeg herved ser bort fra anpartstegnere, som i erhvervsøjemed tegner et større antal anparter).

Det er herefter relevant at spørge, hvilke retsfor skrifter der må antages at regulere tegning af K/S-anparter.

4.1. Selskabsretlige overvejelser

Der kan for det første tænkes draget en analogi til aktieselskabsrettens regler, særligt til princippet i aktieselskabslovens § 7, stk. 2, der dels fore-

4. K/S-anpartens retlige beskaffenhed

skriver, at aktietegningen (i sin helhed) er ugyldig, såfremt aktier er tegnet under forbehold, dels at et forbehold, der alligevel tages, bortfalder (med den følge, at aktietegningen alligevel bliver gyldig), hvis forbeholdet ikke er gjort gældende over for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, inden selskabet (og dermed aktietegningen) er blevet registreret.

Sådanne retsforskrifter er konkrete udslag af en meget stærk trang inden for selskabsretten til at skabe forudsigelighed, idet det er forbundet med overordentlig store problemer, såfremt en aktietegning og dermed eventuelt et helt selskab oprettet på grundlag af aktietegningen rammes af ugyldighed. Det er samme hensyn, der bærer artikel 11 i EF's 1. selskabsdirektiv (publicitetsdirektivet, der gælder for aktie- og anpartsselskaber), nemlig når denne bestemmelse foreskriver, at kun ganske bestemt opregnede forhold kan føre til et helt selskabs ugyldighed (og til de i artiklen opregnede forhold kan man næppe henføre hverken det foran beskrevne vildfarelsesargument eller budgetargumentet).

Der er ikke tvivl om i fællesskabsretten, at staternes aftaleretlige forskrifter m.v. skal fortolkes i overensstemmelse med direktivbestemmelsen.¹⁷

Over for den nævnte aktieretlige analogi må der imidlertid fremføres 3 indvendinger.

For det første er det indlysende, at den nævnte forskrift ikke direkte er anvendelig på et K/S, og at også en fuldstændig analogi er problematisk.

For det andet er det i de her omhandlede sager ikke nødvendigvis K/S'et som sådant, der erklæres ugyldigt, men ofte snarere en kapitalforhøjelse, hvortil K/S'ets bestyrelse var bemyndiget i henhold til en vedtægtsbestemmelse, og selve kapitalforhøjelsens ugyldighed gør ikke nødvendigvis K/S'et som sådant ugyldigt (omend dén insolvensopløsning af K/S'et, som kapitalforhøjelsens ugyldighed nødvendigvis må foranledige, i vid udstrækning vil have samme træk, som man ville finde, hvis hele K/S'et erklæredes ugyldigt).

For det tredje forudsætter det aktieretlige argument som følge af civilprocessens forhandlingsmaksime (retten kan kun tage hensyn til anbringender, som parterne gør gældende), at argumentet gøres gældende med styrke, og dette ses kun indirekte at være sket i en enkelt af de behand-

17. Jfr. EF-Domstolens afgørelse i Marleasing-sagen, præjudiciel udtalelse af 13. november 1990 i sagen C-106/89.

4.2. Gældsbrevsretlige overvejelser

lede sager, nemlig i den citerede Vestre Landsrets dom af 25. april 1991 (»lighedsargumentet«). I alle de øvrige sager har argumentationen dels været, at der ikke forelå vildfarelse, fejlbudgettering m.v., dels at såfremt dette alligevel var tilfældet, kunne den finansierende bank ikke rammes deraf. Den aktieretlige analogi er derfor ikke blevet afprøvet ved domstolene i sin rendyrkede form, og for hver sag, der afgøres uden en tilbundsående efterprøvelse af det pågældende argument, vil det blive sværere at vinde gehør for argumentet i senere sager.

Det må derfor om det aktieretlige analogiargument foreløbig konkluderes, dels at argumentet er svagere for så vidt angår et K/S end for et A/S, dels at selv en kapitalforhøjelse i et A/S vil kunne erklæres ugyldig, og det bliver herefter af interesse at efterprøve de øvrige retsforskrifter, der kan være relevante for spørgsmålet.

4.2. Gældsbrevsretlige overvejelser

Når man køber en aktie, har det herom i nordisk retslitteratur med styrke været fremført, at der må sluttes analogt fra reglen i gældsbrevslovens § 10. Efter denne regel gælder det, at dén, der sælger et gælds brev eller anden form for fordring, ikke indestår for fordringens bonitet (det vil sige for skyldnerens betalingsdygtighed), medmindre sælgeren har indestået køberen derfor.

I nordisk retslitteratur er det fra flere sider fremført, at når man køber en aktie, som ikke er et led i en majoritetspost i selskabet, har man som aktiekøber lige så »dårlig« en retstilling som dén, der køber en fordring.¹⁸ Med andre ord skulle dén, der køber en (minoritets)aktie, ikke kunne gøre gældende over for aktiesælgeren, at dét selskab, der har udstedt aktien, er ringere, end aktiekøberen måtte forvente (der må naturligvis gøres undtagelse for tilfælde, hvor der kan bebrejdes aktiesælgeren noget, typisk fordi han har forsømt sin loyale oplysningspligt). Man kan udtrykke det således, at analogien fra gældsbrevslovens § 10 medfører en

18. Se herom Anders Johansson i Svensk Juristtidning 1990 nr. 2 side 81ff, Ola Åmann i Svensk Juristtidning 1990 nr. 6-7 side 479ff, Christina Hultmarks doktordisputats »Kontraktsbrott vid köp av aktier - särskilt om fel« (1992) og opponenter Stefan Lindskogs anmeldelse af disputatsen i Svensk Juristtidning 1993 side 97ff. Se tillige Werlauff i UfR 1993 B s. 407f.

4. K/S-anpartens retlige beskaffenhed

slags »automatisk ansvarsfraskrivelse« fra aktiesælgerens side, medmindre han udtrykkeligt påtager sig en videregående hæftelse.

Der er imidlertid 3 grunde til, at man efter min opfattelse må forkaste den nævnte analogis anvendelighed, når det drejer sig om en K/S-anpart.

For det første er den nævnte nordiske opfattelse ganske vist i flere henseender besnærende, men den er ikke nødvendigvis et dækkende billede af, hvad der er gældende ret. Dette har mig bekendt i hvert fald ikke været afprøvet ved danske domstole.

For det andet er det langt fra sikkert, at den nævnte analogi – hvis man overhovedet kunne tilslutte sig den – også ville finde anvendelse i tilfælde af, at der var tale om anpartstegning til forskel fra anpartskøb (omend man normalt må antage, at det vil være »nemmere« at fragå et køb end en tegning, jfr. diskussionen herom nedenfor).

For det tredje – og dette er for mig det helt afgørende modargument mod den nævnte analogi – må det også her erindres, at det købte ikke er et værdipapir eller anden form for rettighed, som det er berettiget at sidestille med en fordring. Det købte er og bliver en direkte del af en erhvervsvirksomhed, og i hvert fald som følge heraf må analogien til gældsbrevslovens § 10 afvises.

4.3. Køberetlige overvejelser

Dernæst må det spørges, om købelovens bestemmelser kan være anvendelige på forholdet, direkte eller analogt. Er K/S-anparten købt (f.eks. fra en projektudbyder, der selv tegnede dem alle med henblik på videresalg til publikum), synes købeloven direkte anvendelig. En analogi til loven bliver der derimod brug for, dels hvor K/S-anparten er tegnet, dels hvor en del af den virksomhed, der er købt via anparten, består af fast ejendom (hvor købeloven ikke er direkte anvendelig, men hvor den i et vist omfang anvendes analogt).

Det må besvares bekræftende, at købeloven eller dennes analogi principielt er anvendelig, og det ligger ganske fast, at købeloven – og dermed dennes hævebeføjelse for køberen i tilfælde af væsentlige mangler ved det købte, ret til forholdsmæssigt afslag i tilfælde af værdimangler, ret til er-

4.3. Køberetlige overvejelser

statning fra sælgeren i tilfælde af erstatningspådragende handlemåde – finder anvendelse også på et virksomhedskøb.¹⁹

Det ses ikke af de behandlede domme, at der har været gjort forsøg på fra de utilfredse kommanditisters side at argumentere køberetligt, men jeg vil bestemt antage, at dette principielt ville have været muligt i flere af sagerne (hvormed dog på ingen måde er sagt, at sagernes udfald nødvendigvis ville være blevet anderledes).

En væsentlig årsag til, at der ikke har været argumenteret køberetligt, kan imidlertid være den absolutte 1-års frist i købelovens § 54. Denne bestemmelse foreskriver, at mangler ved det købte skal være påberåbt af køberen over for sælgeren inden ét år fra det købtes overgivelse til køberen (bestemmelsen gør undtagelse for svigagtig handlemåde, indeståelse fra køberens side og i praksis også for vanhjemmel).

Hvis købet er et forbrugerkøb (det vil sige, at det købte hovedsageligt er bestemt til ikke-erhvervsmæssig anvendelse for køberen, og sælgeren vidste eller burde vide dette, jfr. købelovens § 4a), er 1-års fristen afsvækket lidt i købelovens § 83, idet 1-års fristen da også kan gennembyrdes, såfremt sælgeren har »handlet i strid med almindelig hæderlighed«.

Dels er et køb af en K/S-anpart imidlertid ikke noget egentligt forbrugerkøb, og dels har man muligvis fra utilfredse anpartskøberes advokaters side ræsonneret således, at såfremt man skulle påberåbe sig en handlemåde fra sælgers side, der var »i strid med almindelig hæderlighed«, kunne man lige så vel argumentere aftaleretligt som køberetligt, og hér skal man muligvis finde én væsentlig årsag til, at der ikke synes at have været argumenteret køberetligt i de behandlede sager.

Det må imidlertid i den køberetlige sammenhæng erindres, at købeloven kun i et vist omfang kan anvendes analogt på køb af fast ejendom, og at det i hvert fald ligger helt fast, at 1-års fristen i § 54 (henholdsvis § 83) ikke kan anvendes på et køb af fast ejendom. Her gælder således de almindelige forældelsesfrister, det vil sige Danske Lovs 5-14-4 med en 20-årig forældelse. Tænker man sig således en anpartskøbers indsigelse, som specifikt drejer sig om mangler ved K/S'ets faste ejendom (eksempelvis fysiske mangler ved denne, men næppe en indsigelse om væsentlig

19. Jfr. Nils Elmelund, Poul Gade, Lars Hedegaard Kristensen, Anne-Dorte Bruun Nielsen og Jørgen Nørgaard: »Lærebog i dansk og international køberet« (1993) side 29.

4. K/S-anpartens retlige beskaffenhed

overvurdering af ejendommen i forbindelse med K/S'ets overtagelse af den), vil en sådan indsigelse kunne støttes på en analogi til købeloven, uden at købelovens 1-års frist herved vil kunne gøres gældende over for den utilfredse anpartstegner/køber.

Herved vil anpartstegneren dels få dén køberetlige beføjelse, der består i retten til at hæve købet, såfremt der er væsentlige mangler ved den virksomhed, som han har købt sig ind i, dels vil han få retten til et forholdsmæssigt afslag i købesummen/tegningsbeløbet i tilfælde af værdiforringende (mindre væsentlige) mangler ved virksomheden, og i intet af disse tilfælde vil det være nødvendigt, at han påviser, at udbyderne eller andre har disponeret på erstatningspådragende måde.

Jeg kan bestemt ikke udelukke, at vi i kommende sager om K/S'er, der som væsentlige dele af deres aktiver ejer fast ejendom, vil se en køberetlig argumentation som den nævnte gennemført med succes.

4.4. Aftaleretlige overvejelser

Endelig er der den aftaleretlige argumentation, og det er den, der i alt væsentligt har båret de foreliggende domme om tilbagetrædelsesadgang. Den aftaleretlige argumentation består dels af positive bestemmelser i aftaleloven (svig, almindelig hæderlighed m.v.), dels i en ulovreguleret argumentation om, at væsentlige forudsætninger, som var bestemmende (kausale) for anpartstegningen, og som må have været kendelige for udbyderne, ikke var til stede (eller er bristet).

Formålet med den aftaleretlige argumentation er at bruge aftaleretten til at skyde genvej gennem alle specialbestemmelserne i selskabsretten, gældsretsretten, køberetten m.v. Den aftaleretlige argumentation griber helt ind til roden af den enkelte aftale og påviser dennes ugyldighed af én eller flere af de nævnte årsager.

Det svarer til, hvad vi har set i insolvensretten efter et selskabs konkurs:²⁰ en leverandør, der har solgt varer (i den konkrete sag: stålplader) til et selskab, som han troede var sundt, men som kort efter bryder sammen, vil gerne have anerkendt en position som separatist i konkursboet

20. Jfr. den svenske højesteretsdom gengivet i Nytt Juridisk Arkiv 1985 side 178, omtalt af Lennart Lyngé Andersen, Palle Bo Madsen & Jørgen Nørgaard »Aftaler og mellemmand« (2. udgave 1991) side 165f og side 181.

4.4. Aftaleretlige overvejelser

med deraf følgende ret til at afhente sine stålplader, men konkurslovgivningen kan ikke give ham denne ret, fordi han har afleveret pladerne på kredit (og derfor må lade pladerne ligge i boet og nøjes med at anmelde sit krav som en simpel fordring). Men via aftaleretten kan han – hvis han kan påvise, at en af aftalerettens ugyldighedsgrunde er til stede – skyde genvej til at få sine plader tilbage fra boet, idet han får selve aftalen om salget af pladerne kendt ugyldig.

Det er i virkeligheden samme situation, der har foreligget i de pådømte K/S-sager, idet de utilfredse kommanditister har bedt domstolene om i et vist omfang at feje selskabs- og køberetlige principper m.v. af bordet og i stedet gribe helt ind til anpartstegningens rod: spørgsmålet om selve tegningsaftalens gyldighed. Man har »fået lov« af domstolene at skyde denne genvej, blandt andet fordi K/S'ernes argumentation i det væsentligste synes at have været centreret om at påvise, at der ikke var afgivet forkerte oplysninger, at budgetterne ikke var helt forkerte, og at der i hvert fald var særlige hensyn at tage til den og den bestemte selskabskreditor (banken).

Herved synes de selskabsretlige modargumenter at være gledet noget i baggrunden, og skønt sådanne selskabsretlige modargumenter stadig vil kunne fremføres i senere sager, er det indlysende, at de vil være vanskeligere at trænge igennem med, jo flere sager der er afgjort ud fra en aftaleretlig argumentation.

Det nærmeste, man på nuværende tidspunkt – hvor de nævnte selskabsretlige hensyn ikke for alvor har fået lov at blive prøvet ved domstolene – kan komme en konklusion om retsstillingen, må antagelig være, at aftaleretlige regler *kan* føre til tegningens ugyldighed, men at også en køberetlig argumentation (der eksempelvis kan føre til prisafslag) kan finde anvendelse, dog modificeret af 1-års reglen for så vidt angår køb af andet end fast ejendom, og at de selskabsretlige modhensyn må varetages gennem en selvstændig efterprøvelse af, om der konkret findes godtroende, »uvedkommende« selskabskreditorer, som har stolet på K/S'et, og hvis interesser der derfor er anledning til at beskytte.

Endelig må det erindres, at såfremt aftaleretlige grunde påberåbes til støtte for tegningsaftalens ugyldighed, og såfremt der i den anledning opstår spørgsmål om erstatning for det tab, som anpartstegneren har lidt, vil der alene kunne blive tale om at erstatte den negative kontraktsinteresse (den erstatningsberettigede skal økonomisk stilles, som om aftalen aldrig var indgået), hvorimod der ikke er grundlag for at tilkende positiv

4. *K/S-anpartens retlige beskaffenhed*

opfyldelsesinteresse (som ville stille den erstatningsberettigede, som om aftalen var gennemført som forudsat, herunder med opnåelse af den forventede fortjeneste på aftalen).

4.5. Sammenfattende om, hvilke regelsæt der finder anvendelse

Man kan sammenfatte disse betragtninger således, at den selskabsretlige analogi antagelig må forkastes, men at selskabsretlige modhensyn – hensynet til omverdenens tillid til selskabsdannelsen – til gengæld søges varetaget gennem den ekstra efterprøvelse af, om der hos K/S'et er godtroende, uvedkommende kreditorer, som har stølet på selskabsdannelsen, og som derfor skal beskyttes. En analogislutning til gældslovens § 10 må forkastes. Købelovens mangelsbeføjelser er principielt anvendelige, både hæve-, erstatnings- og afslagsbeføjelsen, men lovens 1-års regel sætter snævre grænser for anvendeligheden, bortset fra egentlige mangler ved fast ejendom og bortset fra svig m.v. Tilbage bliver den aftaleretlige angrebsvinkel, og den er – som det har vist sig – fuldt anvendelig, når (som det ligeledes har vist sig) enten umulighedsindsigelsen eller dog en kvalificeret vildfarelsesindsigelse er konkret anvendelig.

5. Betydningen af, at projektet er skattemæssigt begrundet

Det ses af flere af de citerede afgørelser, at der opstår en vis tolerance i relation til ugyldighedsspørgsmålet, når der ikke er tale om et normalt erhvervsbegrundet projekt, men om et projekt, der i det væsentlige har været begrundet i de skattefordele (særligt i form af afskrivninger m.v.), som anpartstegnerne har været stillet i udsigt.

5.1. Den yderligere margin, som skabes herved

I forvejen gælder det, at man ved udbud af projekter til offentligheden må acceptere en erhvervmæssig risiko, ligesom rosede anprisninger må accepteres, og ligesom budgetter må accepteres tilsidesat. Men når projektet i det væsentlige har været skattemæssigt begrundet, må man ifølge afgørelserne acceptere en yderligere margin, før ugyldighed kan komme på tale.

Den pågældende margin kan beskrives således: Anpartstegneren har i forvejen været indforstået med at tegne sig for en del af en virksomhed, der erhvervmæssigt set ikke nødvendigvis i sig selv var profitabel, men som kun blev det for hans vedkommende som følge af det særlige samspil mellem skattereglerne og de *forventede* likviditetsmæssige opofrelser, han skulle præstere. Nu må han i et vist omfang acceptere, at projektet erhvervmæssigt set bliver endnu mere underskudsgivende, end han oprindeligt havde forventet, og det er herved ikke i sig selv et bæredygtigt argument for ugyldighed, at projektet bliver *så* underskudsgivende, at yderligere likviditetsindbetalinger er nødvendige.

5. Betydningen af, at projektet er skattemæssigt begrundet

5.2. Modhensyn: skærpede krav til udbyderen?

Som det ofte er tilfældet i juraens verden, kunne man imidlertid have vendt argumentationen om. Man kunne have ræsonneret, at når det – hvilket måtte være erkendt af alle i udbudsfasen – forholdt sig således, at projektets samlede rentabilitet for den enkelte anpartstegner balancerede på en knivsæg, idet kun et nøje afstemt samspil mellem skattefradrag, driftsresultat og indbetalinger ville skabe det tilsigtede nettoresultat for anpartstegneren, så måtte man i særlig grad være nøjeregnende med, at dette fine samspil nu også kunne overholdes.

En sådan argumentation ville i virkeligheden føre til, at gyldigheden af anpartstegningen i et skattebegrundet projekt *nemmere* kunne væltes, end den kunne i et egentligt erhvervsbegrundet projekt.

Efter min opfattelse kan man ikke helt udelukke, at domstolene i de foreliggende sager har været sig meget bevidst, at det er en ganske alvorlig sag at vælte en hel selskabskonstruktion, og at de derfor har indsat et antal stopklodser for at vise publikum, at der skal »noget særligt til«. Disse stopklodser er blevet til nogle mere almindeligt holdte vendinger om, *at* der er risiko ved ethvert projekt, *at* almindelige anprisninger må tolereres, og *at* skattetænkende investorer må være i særlig grad tolerante over for afvigelser. Dette sidste argument kunne efter mit skøn akkurat lige så godt have været vendt om og dermed udtrykt således, at de, der udbyder skattefradrag i metermål, må være i særlig grad nøjeregnende med, at metermålet for slutresultatet kommer til at passe.

5.3. Konklusion

Også her vil det dog antagelig blive således, at den linie, der er tegnet i domstolspraksis, reelt bliver følt bindende. Ligesom den aftaleretlige ugyldighedsargumentation nu må antages at være ganske fasttømret, må også standardmodindvendingen om den særlige tolerance hos skatteinvestorer antages at være fasttømret, og slutresultatet heraf må derfor blive, at der skal »mere til«, for at der kan statuere ugyldighed i et skatteprojekt end i et andet erhvervsprojekt.

6. Er ugyldighedstærsklen den samme ved anpartstegning og -køb

I mange af de undersøgte sager har K/S'et allerede været stiftet, men med en relativt beskeden kapital og med en bemyndigelse i vedtægterne for bestyrelsen/komplementaren til at foretage kapitaludvidelse. Ved enkelte projekter har der dog været tale om, at en initiativtager/storinvestor selv har tegnet alle de pågældende K/S-andele og derefter udbudt disse til offentligheden i samråd med K/S'et.

Under sådanne omstændigheder er de nye kommanditisters aftale begribeligvis ikke udtryk for en tegningsaftale, men for en købsaftale, idet de ikke har nytegnet deres andele i forhold til K/S'et, men købt af den pågældende initiativtager (uden at dette altid er fremgået helt klart af aftalen, som måske trods købsforholdet har betegnet sig som en »tegningsaftale« eller lignende).

Også i en sådan købssituation gælder alt det, som jeg har analyseret foran: det er stadig ikke et »værdipapir«, der er købt, men derimod en lille bid af selve virksomheden, og der kan stadig gøres aftale- og køberetlige argumenter gældende til støtte for ugyldighed, hævebeføjelse, prisafslagsbeføjelse m.v.

Det siger imidlertid sig selv, at alle de principielle betænkeligheder af selskabsretlig beskaffenhed, som jeg foran har redegjort for i relation til spørgsmålet om at fragå en anpartstegning – herunder i særlig grad modforestillingerne som følge af eventuelle godtroende, uvedkommende selskabskreditorer – forsvinder, når det drejer sig om den eventuelle mulighed for at fragå et anpartskøb. I købssituationen er K/S'et gyldigt stiftet, dets kapitalforhøjelse er tegnet (nemlig af den pågældende initiativtager), og der bliver derfor alene spørgsmål om, hvem der er ejer af den pågældende anpart – initiativtageren eller den person, der købte anparten af ham som følge af det offentlige udbud.

6. Er ugyldighedstærsklen den samme ved anpartstegning og -køb

Det kan i hvert fald fastslås om købssituationerne, at såfremt en anpartstegner ville kunne fragå ud fra vildfarelses- eller umulighedsargumentet, jfr. de foreliggende domme, vil en anpartskøber også kunne fragå sit køb, men hertil må komme, at anpartskøberen må have videregående muligheder for at få medhold i ugyldighed, hævebeføjelse eller prisafslag. Årsagerne hertil er enkle: Hvad angår den aftaleretlige ugyldighedsindsigelse, gør der sig som nævnt intet modhold i form af en selskabsretlig argumentation gældende. Hvad angår det køberetlige, er der tale om et køb, og der er derfor ikke behov for problematiske analogislutninger fra købeloven. Hvad specielt angår prisafslagsbeføjelsen er der ikke tale om at hente penge fra K/S'et selv (og dermed hente penge i konkurrence med medkommanditister og selskabskreditorer), men derimod om at hente penge fra den pågældende storinvestor, altså ikke til skade for selve selskabsdannelsen.

Mens det forekommer relativt let således at udtale, at det må være »nemmere« at udøve sine mangelsbeføjelser m.v. ved et anpartskøb end ved en anpartstegning, er det unægtelig noget sværere at fastslå, hvor meget nemmere det da skal være. Nogen eksakt grænse herfor kan næppe angives. De modargumenter, som K/S'et med held kunne anføre mod ugyldigheden af en tegning, vil givetvis også med held kunne anføres af storinvestoren mod ugyldigheden af et køb. Dette gælder både argumentet om, at anprisninger må tåles, at der er risiko ved ethvert erhvervsforetagende, og at der må være særlig tolerance over for skatteprojekter (i det omfang dette argument overhovedet fortsat godtages, jfr. ovenfor).

Tilbage bliver derfor antagelig blot en konstatering af, at det nu er rendyrket aftaleret og køberet, der skal afgøre sagen, og at de selskabsretlige modhensyn til opretholdelsen af selskabsdannelsen ikke kan puffe til aftale- eller køberetten. Nu er det en »vare«, som så mange andre, der er købt, og handlen herom må på sædvanlig vis vurderes aftaleretligt og køberetligt. Vildfarelsesindsigelsen får herved en anden karakter end i tegningssituationen, for nu er det ikke kun de til umulighed grænsende tilfælde, der kan føre til køkets ugyldighed, men også andre situationer, herunder de tilfælde, hvor K/S'ets virksomhed »kun« er meget ringere end forudsat, men hvor K/S-projektet som sådant dog principielt er gennemførligt, omend med nedtonede forventninger.

Én ting kan imidlertid siges meget eksakt, og det er, at såfremt storinvestoren sælger blokke af sine egne anparter til købere, som han må antage er usolide – nemlig for selv at slippe af med anparter, som det

6. Er ugyldighedstærsklen den samme ved anpartstegning og -køb

ikke lykkes ham at anbringe blandt offentligheden – så får det i *denne* situation en meget præcis retsfølge for storinvestoren, at han har ejet alle anparterne og dermed påtaget sig resthæftelsen for disse: han må da i forhold til K/S'et og sine medkommanditister stilles, som om han fortsat ejede de blokke af anparter, som han har solgt til ham bekendt usolide købere, jfr. nedenfor under punkt 13.

7. Reklamations- og søgsmålsfrister

Det er indlysende, at spørgsmålet om reklamations- og søgsmålsfrist har nær sammenhæng med det selskabsretlige argument om trangen til at opretholde en én gang bekendt gjort selskabsdannelse. Det er derfor ikke overraskende, at domstolene – som ellers ofte er tilbageholdende med at tillægge passivitetsargumenter en retsfortabende virkning – har været meget nøjeregnende i deres efterprøvelse af, hvad passivitetsargumentationen helt konkret skal betyde i netop K/S-sagerne.

7.1. To fristtyper løber begge

Der må sondres mellem (1) den reklamationsfrist, der indrømmes anpartstegneren, fra han bliver klar over det kritisable forholds rette sammenhæng, og indtil han gør sin indsigelse gældende, og (2) den søgsmålsfrist, der maksimalt må forløbe fra tegningstidspunktet, indtil retssag anlægges. Førstnævnte frist er relativ i den forstand, at den løber fra et kundskabs-tidspunkt, mens sidstnævnte frist er absolut i den forstand, at den udløber uanset eventuelt ukendskab til de kritisable forhold (men der kan da være et erstatningskrav mod udbydere m.fl.). Hvis der argumenteres køberetligt, jfr. bemærkningerne foran, får som nævnt (3) købelovens 1-års frist i § 54 ligeledes betydning for reklamationen, medmindre der er tale om en egentlig mangel ved fast ejendom.

7.2. Absolut søgsmålsfrist

I Mercandia-sagen ses passivitetsspørgsmålet ikke at have været nærmere procederet, og der kan derfor ikke i parternes argumentation findes nærmere vejledning som grundlag for, hvorfor Højesteret indsætter en absolut passivitetsfrist på 5 år fra tegningen. Der *ikke* tale om en forældelsesfrist

7. Reklamations- og søgsmålsfrister

(for en sådan ville have været suspenderet i nogle år på grund af kommanditistens undskyldelige uvidenhed om de faktiske forhold), og fristen må derfor nærmest opfattes som en absolut reklamationsfrist, næsten svarende til købelovens absolutte 1-års frist.

Det er for så vidt beklageligt, at fristspørgsmålet ikke ses nærmere procederet i sagen, for herved savner vi nærmere vejledning om, *hvor* absolut 5-års fristen skal antages at være. Som den fremstår nu, må den nærmest blot opfattes som endnu en stopklods, indsat af domstolene af respekt for det »selskabsretlige« argument om hensynet til opretholdelsen af en én gang bekendtgjort selskabsdannelse. Som præmisserne er formuleret, må i hvert fald denne stopklods anses for at være temmelig absolut.

7.3. Ratebetaling og manglende reklamation

I Løgstør-sagen var spørgsmålet, om kommanditisten gennem passivitet i tiden efter tegningsaftalens indgåelse i marts 1987 og ved sine ratebetalinger uden indsigelse i april 1988 og april 1989 havde afskåret sig fra ved et sagsanlæg i januar 1991, hvor projektet for længst var realiseret, at anfægte sine forpligtelser og kræve de erlagte rater tilbagebetalt.

Han ansås ikke for at have mistet sin indsigelse ved passivitet, og det bemærkedes, at han i oktober 1989 – det vil sige umiddelbart efter en kritisk revisorreddegørelse fra K/S'ets revisionsfirma – tilkendegav klart og begrundet over for den finansierende sparekasse, at han ikke mente sig forpligtet. Da han foretog sine indbetalinger i 1988 og 1989, var han derimod ikke i besiddelse af sådanne oplysninger om det ufyldstgørende og vildledende grundlag for tegningsaftalerne, at man i hans indbetalinger kunne indlægge nogen tilkendegivelse fra ham til sparekassen om at ville være forpligtet ved tegningsaftalerne.

Med andre ord: indsigelse 2½ år efter tegningen; reklamation straks efter opnået kundskab om problemerne; sagsanlæg 4 år efter tegningen – indsigelserne var ikke fortabt. Afgørelsen er næppe overraskende, men det er væsentligt at påpege, at det meget individuelt skal efterprøves, om anpartstegneren foretager indbetalinger efter at have opnået viden eller burde-viden om de kritisable forhold, og om han forholder sig passiv i nogen tid efter at have opnået sådan viden eller burde-viden. Der stilles for så vidt relativt strenge krav til ham, og blandt andet herved viser det sig på ny, at skønt han måske kan siges at have været i en forbrugerlig-

7.5. Er ensartet behandling alligevel mulig? Sammenfatning

nende situation, da han tegnede sin andel, er han det ikke, når han efter et stykke tid skal bedømmes i henseende til passivitet m.v.; da er han nærmest at betragte som en erhvervsdrivende.

7.4. Individuel bedømmelse af hver kommanditists passivitet m.v.

I Linexa-sagen blev nogle passivitetsindsigelser behandlet separat for hver enkelt kommanditists vedkommende (hvilket utvivlsomt er et korrekt udtryk for retsstillingen), og da der ikke i den enkeltes forhold fandtes omstændigheder, der kunne betage ham retten til at gøre den samme indsigelse gældende, som de øvrige kommanditister kunne (og da der heller ikke sås at være udvist bindende passivitet fra hans side), løstes også han fra tegningsaftalen.

7.5. Er ensartet behandling alligevel mulig? Sammenfatning

Retsstillingen må kunne sammenfattes således: Der er behov for en hurtig reaktion som følge af de selskabsretlige hensyn. Der må antages at gælde en absolut frist for sagsanlægget på 5 år fra tegningstidspunktet. Indsigelsen kan herudover gå tabt ved betaling, der sker med kendskab til de faktiske forhold. Indsigelse må gøres inden for ½-1 år efter opnåelse af kendskab til problemet. Indsigelsen må inden rimelig tid (hvorved omtrent 1 år vil kunne anerkendes) følges op af sagsanlæg. Passivitet må bedømmes individuelt, og en større, professionel investor kan derfor godt tænkes at være bundet, hvorimod mindre, uprofessionelle investorer kan tænkes frigjort.

Det sidstnævnte hensyn til den individuelle passivitetsbedømmelse medfører, at kommanditister, der vil være sikre på at fragå tegningen, når andre også kan det, må gøre sig til parter i sagen, medmindre det er absolut sikkert, at deres passivitetssituation ikke er værre, end hvad der gælder for sagens konkrete parter. Allerede af denne årsag kan man ikke uden videre antage, at en dom vedrørende enkelte kommanditister nødvendigvis skal følges af K/S'et eller banken for alles vedkommende.

En eventuel procesaftale kan derfor *ikke* forventes at gå ud på, at en dom i forhold til nogle kommanditister vil blive tillagt retskraft i forhold

7. Reklamations- og søgsmålsfrister

til dem alle, men procesaftalen kan derimod med rimelighed gå ud på, at dén yderligere passivitet, som de ikke-sagsøgende kommanditister udviser efter sagsanlægget, ikke vil blive gjort gældende mod dem.

8. Ugyldighedsvirkningen over for et pengeinstitut i dets egenskab af transporthaver

Dette spørgsmål er relativt hurtigt besvaret. I Løgstør-sagen undersøgte det, om ugyldigheden kunne gøres gældende over for den pågældende sparekasse i dens egenskab af transporthaver, og dette besvaredes – forståeligt nok – bekræftende.

Netop fordi pengeinstituttet ikke havde en direkte erklæring fra den enkelte kommanditist, men afledte sin ret fra kommanditselskabet, kunne pengeinstituttet ikke få bedre ret mod den enkelte kommanditist, end K/S'et selv ville have, jfr. princippet i gældslovens § 27.

Ganske tilsvarende er antaget i Linexa-sagen og andre afgørelser, og allerede tidligt blev det forkastet af Sø- og Handelsretten, at § 27 skulle kunne fortolkes indskrænkende i de her foreliggende situationer.

En indsigelse, der kan gøres gældende over for K/S'et, kan således også gøres gældende over for en bank i dennes egenskab af transporthaver (men ikke nødvendigvis i dens selvstændige, supplerende egenskab af at være selskabskreditor, jfr. herom i næste kapitel).

Har man som kommanditist i modsætning til de her behandlede tilfælde forpligtet sig *direkte* over for banken, er situationen anderledes. Dette kan få betydning, i nyere, større projekter, oprettet efter »anpartsindgrebet« den 12. maj 1989.

Der må i disse forbindelser atter erindres om det kautionsretlige princip, at såfremt kreditor har sit kautionsløfte via en transport fra debitor (som har modtaget løftet fra kautionisten), opnår kreditor ikke bedre ret over for kautionisten, end debitor har, men såfremt kreditor har fået sit løfte direkte fra kautionisten, vil indsigelser fra kautionisten, hidrørende fra forholdet mellem kautionisten og debitor, kun kunne gøres gældende over

8. Ugyldighedsvirkningen over for et pengeinstitut

for kreditor, såfremt kreditor ved løftets modtagelse kendte eller burde kende kautionistens indsigelser.

På ganske tilsvarende måde må konflikten løses, såfremt banken har fået hæftelseserklæringen direkte fra en (stor)kommanditist – bankens viden eller burde-viden om de forhold, der kan føre til tegningens ugyldighed i forholdet mellem kommanditisten og K/S'et, vil i så fald blive afgørende for, om banken kan støtte ret på kommanditistens hæftelseserklæring eller ej.

Det er sådanne forhold, der har ført til, at man lovgivningsmæssigt kunne tænkes at foreslå, at kommanditisten påtager sig kaution eller anden direkte hæftelse ud over den tegnede K/S-andel.²¹

Der skal på ny erindres om, at det problem, der behandlede i nærværende kapitel, drejer sig om bankens egenskab af transporthaver i resthæftelsen. Er tegningen ugyldig, bortfalder også pligten til at indbetale resthæftelsen i retsforholdet mellem kommanditisten og K/S'et, og denne ugyldighed rammer tillige pengeinstituttet *i dets egenskab af transporthaver*. Herefter skal det særskilt efterprøves, om banken også rammes i sin egenskab af selskabskreditor. Endelig skal det efterprøves, hvad resultatet bliver, hvis pengeinstituttet således pr. automatik (uanset sin gode eller onde tro) »dumper« ved transporthaver-testen, men »består« ved selskabskreditor-testen. I korthed: konsekvensen må blive, at banken ikke kan støtte ret på transporten, at den derfor ikke har noget direkte krav mod kommanditisten, at dens krav mod K/S'et (nu: dets bo) fortsat består, og at banken da må have krav på, at boet indkræver resthæftelserne i netop det omfang, som det vil blive fornødent for at fyldestgøre banken og andre godtroende, uvedkommende selskabskreditorer. Herom nærmere nedenfor.

21. Jfr. betænkning nr. 937/1981.

9. Ugyldighedsvirkningen over for pengeinstituttet i dets egenskab af selskabskreditor

Når man efterprøver pengeinstituttets stilling qua transporthaver, taler man om den sikkerhed, som pengeinstituttet fra K/S'et med hjemmel i dets vedtægter har fået i K/S'ets krav mod den enkelte kommanditist på dennes indbetaling af resthæftelsen. Her gælder princippet i gældslovens § 27: pengeinstituttet opnår ikke bedre ret mod kommanditisten, end K/S'et selv ville have, og en ugyldighedsindsigelse, der rammer K/S'et, rammer i *denne* forbindelse også pengeinstituttet.

Anderledes er det, når pengeinstituttet skal bedømmes i sin egenskab af selskabskreditor i K/S'et. Vi taler nu ikke om pengeinstituttets ret til at afkræve den enkelte kommanditist dennes hæftelse direkte, men derimod om pengeinstituttets ret til at gennemløbe følgende ræsonnement: Pengeinstituttet har som långiver (hhv. garantigiver) et krav mod K/S'et. Hvis K/S'et ikke kan opfylde dette krav, må K/S'et erklæres konkurs. Til hel eller delvis fyldestgørelse af K/S'ets gæld, herunder gælden til pengeinstituttet, må man anvende K/S'ets aktiver. Blandt disse aktiver er også K/S'ets krav på at få indbetalt restbeløbene fra den enkelte kommanditist. K/S'et (nu dets kurator) må derfor inddrive disse restbeløb fra kommanditisterne. Når resthæftelserne således er inddrevet til K/S'ets bo, må de bruges til at fyldestgøre banken og andre kreditorer, som med føje har stølet på selskabsdannelsen. Til gengæld skal de kun inddrives i netop dette omfang, og til det nærliggende modspørgsmål, om man derfor som kommanditist kan tilpligtes at indbetale noget i henhold til en tegningsaftale, som er blevet erklæret ugyldig, må man derfor svare, at dette kun kan blive tilfældet, hvis der forefindes én eller flere godtroende, uvedkommende selskabskreditorer, og da kun i det omfang, der er fornødent til netop disses fyldestgørelse.

Spørgsmålet om ugyldighedsvirkningen over for pengeinstituttet i dets egenskab af selskabskreditor efterprøvedes i Løgstør-sagen særskilt af Højesteret, hvorimod sondringen umiddelbart synes at være forbigået i

9. Ugyldighedsvirkningen over for pengestitutet

tidligere sager, utvivlsomt fordi der ikke har været procederet på spørgsmålet.

Det fremgår af Løgstør-dommen, at det afgørende for spørgsmålet om ugyldighedsvirkningen over for banken som selskabskreditor bliver, om banken vidste eller burde vide, at de forhold var til stede, som tilsammen begrundede ugyldighedsvirkningen.

Her er vi i virkeligheden ved roden af de selskabsretlige modhensyn over for den aftaleretlige ugyldighedsvirkning: hensynet til selskabskreditorerne, og her får vi – utvivlsomt med rette – at vide af Højesteret, at dette hensyn kun gør sig gældende, når der er tale om en »godtroende«, »uvedkommende« selskabskreditor.

Det må vel principielt antages, at den gode tro blot skal have været til stede på udbuds- og tegningstidspunktet, men præmisserne i Løgstør-sagen lader formode, at også sådan viden og burde-viden, som pengeinstitutet opnår i tiden derefter, kan være relevant for god tro's-bedømmelsen, hvorved det dog må forudsættes, at der er tale om viden eller burde-viden, som pengeinstitutet opnår på et så tidligt tidspunkt i hele begivenhedsforløbet, at pengeinstitutet kunne have nået at bremse projektets videre udvikling og kommanditisternes tabsudvikling.

Jo tættere tidsmæssig sammenhæng der er mellem pengeinstitutets opnåelse og kommanditisternes opnåelse af de relevante fakta, desto mindre betydning får denne viden eller burde-viden for god tro's-bedømmelsen i relation til pengeinstitutet. Det er derfor indlysende, at et pengeinstitut, der er med i planlægnings- og udbudsfasen, langt nemmere vil falde ved denne bedømmelse, end det vil være tilfældet for et pengeinstitut, der indtræder efter udbudsfasen.

Men er bankens krav, når banken falder ved god tro's-bedømmelsen, da ophørt med at eksistere? Nej, bankens krav mod K/S'et som sådant eksisterer stadig, og dette krav kan anmeldes i K/S'ets konkursbo og give dividende på lige fod med øvrige simple kreditorer (herunder krav anmeldt af kommanditisterne selv), hvorimod dét krav, som banken antog at have direkte over for den enkelte kommanditist, ikke består.

I konsekvens heraf må beløb, som banken allerede har modtaget ved direkte indbetaling fra den enkelte kommanditist, ubetinget tilbagebetales ham, men dette er ikke ensbetydende med en ubetinget betalingspligt for banken over for kommanditisterne vedrørende beløb, som kommanditisterne har indbetalt til K/S'et, jfr. nærmere herom nedenfor under punkt 11.

10. Tilbagesøgningskrav over for K/S'et, henholdsvis dets bo

Når tegningsaftalen først er kendt ugyldig, består der for kommanditisten et ubetinget krav på tilbagebetaling fra K/S'et, henholdsvis dets konkursbo. God eller ond tro hos K/S'et i udbudsfasen er herved irrelevant; det modhensyn, som er omtalt foran: at K/S'et ikke er udbyder eller kan identificeres med en sådan, jfr. dommen i Erhvervsinvestering-sagen, har på nuværende stadium i vor argumentationsrække udspillet sin rolle, når vi først har fejlet dette modhensyn af bordet i hele ugyldighedsovervejelser. Det er det samlede indbetalte beløb, ikke kun et påvist tab, der kan kræves tilbagebetalt, eftersom der ikke er tale om et erstatnings-, men om et tilbagesøgningskrav.

I tilfælde af K/S'ets konkurs – som er en yderst sandsynlig følge af ugyldigheden – må alle kommanditisterne have anmeldelsesret i boet som simple kreditorer på lige fod med andre kreditorer, herunder på lige fod med det pengeinstitut, der ikke reddede sig på en af de foran nævnte måder.

Det er utvivlsomt denne forudsigelige anmeldelsesmæssige konsekvens, der i en årrække har medført en betydelig tilbageholdenhed hos domstolene med hensyn til at statuere tegningsaftalers ugyldighed, netop fordi selskabsdeltagere derved ville komme til at konkurrere i selskabets bo på lige fod med de simple kreditorer, som selskabsdeltagerne ellers skulle stå tilbage for ved selskabets opløsning. Denne anmeldelsesret må imidlertid være en logisk konsekvens, når først ugyldigheden under inddragelse af samtlige foranstående hensyn og modhensyn er blevet statueret. Er der godtroende, uvedkommende selskabskreditorer, som med føje har stolet på den over for omverdenen tilkendegivne selskabsdannelse, må de have anmeldelsesret for deres krav forud for kommanditisterne og de »vedkommende« kreditorer. I det omfang konkursmassen ikke er tilstrækkelig til at fyldestgøre sådanne godtroende, uvedkommende kreditorer, og der

10. Tilbagesøgningskrav over for K/S'et

fortsat består en resthæftelse, må der som nævnt foran trækkes på resthæftelsen, i det omfang det er nødvendigt til fyldestgørelse af de uvedkomne kreditorer.

11. Hæftelse eller ansvar hos et pengeinstitut i dets egenskab af transporthaver eller selskabskreditor

Der må sondres mellem tre situationer:

(1) Hvis pengeinstituttet fra kommanditisten har modtaget indbetalinger i sin egenskab af transporthaver, og anpartstegningen kendes ugyldig, ligesom pengeinstituttet dumper ved god tro's-bedømmelsen i relation til spørgsmålet om dets position som selskabskreditor, må der bestå en ubetinget tilbagebetalingspligt for pengeinstituttet over for kommanditisten.

(2) Hvis pengeinstituttet fra kommanditisten har modtaget indbetalinger i sin egenskab af transporthaver, og hvis anpartstegningen ganske vist kendes ugyldig, men ikke med virkning for pengeinstituttet (idet dette anses for at være godtroende selskabskreditor), er situationen anderledes. Pengeinstituttet må da skulle aflevere de modtagne indbetalinger til K/S'ets konkursbo, hvorefter pengeinstituttet på den foran nævnte måde må søge sig fyldestgjort fra boet af de således indbetalte midler (suppleret med den del af eventuelle yderligere restindbetalinger, som er fornødne for at fyldestgøre pengeinstituttet og eventuelle andre godtroende selskabskreditorer). Resultatet for pengeinstituttet bliver ikke nødvendigvis det samme som i den netop foran behandlede situation, idet der dels kan være boomkostninger til forskel, dels kan være andre godtroende selskabskreditorer at dele det indbetalte med.

(3) Endelig er der den situation, hvor tegningen kendes ugyldig, men hvor pengeinstituttet ikke har modtaget pengene, men hvor de af kommanditisten er indbetalt til K/S'et, f.eks. på grundlag af bestyrelses- eller generalforsamlingsbeslutninger med basis i vedtægterne, og hvor anpartstegningen nu kendes ugyldig. I disse tilfælde har banken ikke modtaget pengene, og banken kan heller ikke på objektivi grundlag antages at hæfte

11. Hæftelse eller ansvar hos et pengeinstitut

for, at pengene enten tilbagebetales kommanditisten eller er til stede i boet til fyldestgørelse af kommanditistens tilbagesøgningskrav over for boet. Det må derfor fastholdes, at almindelige erstatningsretlige betingelser (culpa) må være opfyldt, for at de således til K/S'et indbetalte beløb skal kunne afkræves pengeinstituttet.

I sidstnævnte henseende kan der spørges, om der automatisk kan antages at foreligge den fornødne culpa hos pengeinstituttet, nemlig i de situationer, hvor pengeinstituttet ikke har fået lov at nyde beskyttelse som »godtroende« selskabskreditor, og hvor der derfor nødvendigvis må være blevet antaget »ond tro« hos pengeinstituttet. Svaret herpå må være, at dette forhold næppe i sig selv kan være nok til at statuere erstatningspligt hos pengeinstituttet. Når de opkrævede indbetalinger er medgået til drift m.v. hos K/S'et (efter bestyrelses- eller generalforsamlingsbeslutning med hjemmel i vedtægterne), og når dette har været naturligt for at holde K/S'et gående (man kan ikke blot kaste hele K/S'et fra sig, fordi der er enkelte ugyldighedsindsigelse), må det antages, at der kun i særlige tilfælde kan statueres et ansvar hos pengeinstituttet for de tab, som kommanditisten lider i anledning af, at han har foretaget indbetalinger til K/S'et på grundlag af en ugyldig tegningsaftale, og at hans tilbagesøgningskrav mod K/S'et nu kun kan afkaste en spinkel dividende.

Det »særlige«, der må antages at skulle påvises hos pengeinstituttet som betingelse for dettes erstatningspligt, kan antagelig defineres således, at der skal være tale om, at pengene reelt er tilgået banken krone for krone. Der skal således foreligge en situation, som omtrent svarer til, at kommanditisterne havde indbetalt beløbene direkte til banken til nedbringelse af bankens samlede engagement med K/S'et. Hvis ikke der kan påvises en sådan nær sammenhæng mellem indbetalinger og nedbringelse af bankengagementet, kombineret med culpa hos banken i et sådant omfang, at der kan statueres et udbyderansvar, jfr. straks nedenfor, forekommer ansvar ikke nærliggende i de her beskrevne situationer.

12. Udbyder- og prospektansvaret

Når et pengeinstitut og/eller andre medvirker til at udbyde investeringsprojekter til offentligheden, kan der ifølge sagens natur opstå spørgsmål om erstatningspligt for de pågældende. Erstatningspligten kan blive aktuel både i tilfælde af tegningsaftalens ugyldighed, nemlig hvor tilbagesøgning af det erlagte ikke kan opnås fra K/S'et og pengeinstituttet ikke automatisk hæfter herfor, dels hvor tegningsaftalen ikke kendes ugyldig, men hvor investorerne har lidt et tab ved at stole på oplysninger i udbudsmaterialet, som har vist sig at være forkerte eller uholdbare (det er i virkeligheden her på ny vildfarelses- og budgetargumentet, der optræder).

12.1. Den »prospektansvarlige«

Det må for det første fastslås, at det ikke i sig selv er afgørende, hvem der formelt optræder som såkaldt »prospektansvarlig«. Afgørende er, om den pågældende faktisk har medvirket i udbudsfasen.²²

Bemærkningen i et prospekt om, at én eller anden (eksempelvis det medvirkende pengeinstitut) optræder som »prospektansvarlig«, har naturligvis i sig selv den bevismæssige værdi, at det herefter ikke med rette kan bestrides, at den pågældende har medvirket ved udbudsfasen, men for afgrænsningen af kredsen af potentielle ansvarskandidater er en sådan angivelse ikke afgørende.

Følgelig kan der ud fra en helt konkret bedømmelse blive tale om erstatningsansvar hos dén, der i udbudsfasen medvirker som pengeinstitut, revisor, advokat, initiativtagende erhvervsvirksomhed eller af anden årsag

22. Jfr. bemærkningerne hos Karsten Kielland og Haakon Djurhuus i »Revision & Regnskabsvæsen« 1992, nr. 8, side 43ff, hvor det fremhæves, at den enkelte selskabsdeltager kan gøre ansvar gældende over for enhver, der måtte have optrådt ansvarspådragende.

12. Udbyder- og prospektansvaret

(men det er indlysende, at den enkeltes opgaver kan være forskellige i udbudsfasen, og at det derfor er forskellige former for handlemåde, der skal pådømmes). Hvis en bank ikke selv står som »prospektansvarlig«, men her har indsat et datterselskab af banken, måske oprettet til lejligheden, må man normalt antage, at banken hæfter for datterselskabet på samme måde, som hvis det var banken selv, der havde været »prospektansvarlig«.

Selve den omstændighed, at banken accepterer at være tegningssted (med sit filialnet) for udbuddet, kan ikke medføre, at et udbyderansvar bliver relevant for banken. Man vil normalt ikke kunne forlange, at et pengeinstitut, der lægger lokaler til tegningsfasen, har pligt til at indgå i en mere detaljeret vurdering af dét, der udbydes.

12.2. Ansvarsgrundlaget

Det springende punkt hertil er, hvilket ansvarsgrundlag der skal være til stede. Hvis man kan gå ud fra, at der i det foregående er gjort udtømmende op med de tilfælde, hvor der påhviler en bank en egentlig hæftelse for tilbagebetaling af kommanditisternes indbetalinger, så er der nu tale om at bedømme et eventuelt erstatningsansvar, og der er her 3 mulige ansvarsgrundlag: objektivt ansvar, culpaansvar med omvendt bevisbyrde, culpaansvar med simpel bevisbyrde.

12.2.1. Objektivt ansvar

Det objektive ansvar (som ikke forudsætter, at de skadelidte kommanditister påviser tilstedeværelse af skyld hos banken) må i dansk ret efter alt at dømme forkastes i denne sammenhæng.

I tysk ret har det været til pådømmelse, i hvilket omfang de direktivbaserede lovregler om produktansvar kan føre til et objektivt erstatningsansvar hos kredsen af udbydere,²³ men en sådan anvendelse af produktansvarsreglerne og disses »objektive« ansvar på udbud af et investeringsprojekt forekommer anstrengt og må efter alt at dømme forkastes i dansk ret.

23. Jfr. en dom fra den tyske forbundshøjesteret (Bundesgerichtshof) gengivet i Neue Juristische Wochenschrift 1992.228.

12.2. Ansvarsgrundlaget

12.2.2. Culpaansvar med omvendt bevisbyrde

Derimod knytter der sig større interesse til spørgsmålet om et culpaansvar med omvendt bevisbyrde – med andre ord: et ansvar, der kun kan statueres i tilfælde af skyld (culpa) hos udbyderen (her: banken), men hvor der skal bestå en formodning for tilstedeværelsen af sådan skyld, således at det er op til banken at modbevise skyldformodningen.

Idet jeg atter er nødsaget til at henvise til nogle af de sager, der har foreligget til pådømmelse i tysk ret, kan jeg nævne, at det i en konkret sag²⁴ er lagt til grund af den tyske forbundshøjesteret, at en urigtig angivelse i et tegningsprospekt for et K/S²⁵ ikke blot er ensbetydende med, at den prospektansvarlige har forsømt sin såkaldte loyale oplysningspligt, men at den urigtige angivelse tillige medfører en skyldformodning, som det er op til den prospektansvarlige at modbevise. Man skal altså med andre ord i bevisførelsen gå ud fra, at hvis prospektet indeholder forkerte oplysninger (som er af betydning for tegningen), så skal det som udgangspunkt kunne bebrejdes den prospektansvarlige, at dette er tilfældet.

I samme afgørelse tilføjes det, at det normalt ikke kan føre til ansvarsfrihed for den prospektansvarlige, at denne (fejlagtigt) er gået ud fra, at uddybende oplysninger i prospektet er uforholdne. Om ansvarsfrihed kan der ifølge dommen kun blive tale, såfremt den prospektansvarlige omhyggeligt har søgt at opklare spørgsmålet og ikke har overført risikoen for, at den prospektansvarliges bedømmelse er forkert, på investoren.

12.2.3. Professionsansvar

Normalt antager vi i dansk ret, at der skal særlig hjemmel til, for at man kan statuere omvendt bevisbyrde i erstatningsretten, men det må erkendes, at der er en glidende overgang fra en retsstilling som den citerede og til et skærpet professionsansvar for den prospektansvarlige, hvor man stiller meget strenge krav til den pågældendes undersøgelsespligt, oplysningspligt m.v., og hvor der derfor ikke skal foreligge ret store afvigelser, før et ansvar statueres.

24. Bundesgerichtshofdom gengivet i Neue Juristische Wochenschrift 1992.3296.

25. Konkret var der tale om en oplysning om, at K/S'ets faste ejendom allerede var indkøbt, skønt købet faktisk endnu ikke havde fundet sted, hvilket konkret blev af betydning for K/S'ets udvikling.

12. Udbyder- og prospektansvaret

Det rigtigste vil formentlig være at udtrykke retsstillingen i dansk ret på nuværende tidspunkt således, at der ikke er en egentlig omvendt bevisbyrde (et præsumptionsansvar), men at der er et skærpet culpaansvar i form af et professionsansvar med så strenge krav til den professionelle prospektansvarlige medvirkende, at dette ansvar i praksis vil få stærke lighedstræk med et præsumptionsansvar.²⁶

12.3. Culpastandarden

Hvis man nærmere skal prøve at angive, hvilke krav der da må stilles til udbyderen, for at denne kan opnå ansvarsfrihed, kan man formentlig udtrykke det således, at udbyderen skal opføre sig, som når et (større, professionelt) pengeinstituts emissionsafdeling hjælper en erhvervs virksomhed med en børsintroduktion (og foretager alle i denne sammenhæng relevante beregninger *samt* tager sig godt betalt herfor!).

12.3.1. Forbrugerombudsmandens udtalelser

Der kan sikkert hentes vejledning vedrørende ansvarsstandarder i de udtalelser, som Forbrugerombudsmanden har fremsat vedrørende klarhedskravet i udbudsfasen.²⁷ Forbrugerombudsmandens råd til investorerne, inden de underskriver tegningsaftaler, falder i 4 led (her gengivet i sammentrængt form):

(1) Projektet er altid baseret på en uændret (skatte)lovgivning. (2) Projektet er baseret på en forventning om faktisk overskud i virksomheden [et forhold, der næppe altid stemmer med, hvordan der faktisk er budgetteret]. (3) Investor skal se på hæftelsesforholdene. (4) Investor skal gennemgå hele prospektet nøje, eventuelt sammen med advokat eller revisor.

Med disse råd *til investorerne* er det utvivlsomt indikeret, at investor ikke kan tillade sig at opføre sig som en normal »forbruger«, men at investor selv har en ikke helt ubetydelig undersøgelsespligt forud for anpartstegningen. Omvendt må dette få den følge for udbyderne, at de

26. Ogå Kielland og Djurhuus antager, anførte sted, at ansvarsgrundlaget må være et skærpet culpaansvar.

27. Jfr. forbrugerombudsmandens referat af konkrete sager i »Juridisk årbog« 1989 side 31ff.

12.3. Culpastandarden

rimeligvis kan tillade sig at gå ud fra, at »normalinvestoren« foretager disse undersøgelser (alternativt: er indstillet på at acceptere risikoen ved at undlade at foretage dem).

De krav, forbrugerombudsmanden har opstillet til udbyderne, og som er konkrete udslag af begrebet god markedsføringsskik, har værligt været koncentreret om at skabe klarhed om hæftelses- og risikoforholdene i forbindelse med projektet. I en konkret sag er det således antaget, at udbyderne ikke blot i prospektet, men også i annoncerne burde have omtalt risikoen ved en managementaftale, risikoen for, at en tilbagekøbsret vedrørende nogle hoteller *ikke* blev udnyttet, samt valutarisikoen ved K/S'ets finanslån.

I en anden konkret sag fremhævede forbrugerombudsmanden, at ikke blot prospektet, men også annoncerne burde have fortalt om den særlige risiko (der var tale om et hotel-I/S), og at annoncerne (ikke blot prospektet) også burde have fortalt investorerne, at en nærmere omtalt leje garanti på 15 mio. kr. endnu ikke var stillet.

Lidt polemisk kan man udtrykke disse forhold således, at forbrugerombudsmanden *til investorerne* har sagt, at de bør undersøge alle forhold nøje, eventuelt med hjælp fra professionelle, mens han *til udbyderne* har sagt, at disse bør opføre sig, som om investorerne end ikke læste prospektet, men kun læste annoncerne.

Disse tilsyneladende modsatrettede hensyn bliver forenelige, hvis man betragter dem som udtryk for, hvad det er *tilrådeligt* at gøre for parterne, men som klare udsagn om, hvor ansvarsstandarder går i erstatningsretlig sammenhæng, er udsagnene næppe fuldt anvendelige.

Det må derfor i denne forbindelse fastholdes, at udbyderne i erstatningsretlig sammenhæng må have lov at kunne gå ud fra, at investorerne forud for anpartstegningen læser alt relevant materiale og gør sig grundige overvejelser herom, eventuelt med hjælp fra professionelle, men udbyderne kan *ikke* gå ud fra, at investorerne foretager supplerende faktiske undersøgelser, eller at de efterkontrollerer budgetmateriale m.v. Derimod må almindelige forventninger til en branche (hoteller, skibe, vindmølleproduceret el o.s.v.) blive investorerens personlige sag.

12.3.2. Prospektloven af 1991

Hvis vi vil prøve at komme endnu nærmere til spørgsmålet om ansvarsstandarder for udbyderne, kan vi hente inspiration i lov nr. 213 af 10. april 1991, der gennemfører afdeling III i EF-direktiv 89/298/EØF.

12. Udbyder- og prospektansvaret

Loven behandler de tilfælde, hvor en virksomhed (uanset om der er tale om et A/S, ApS, K/S eller anden retsform) vil udbyde værdipapirer til publikum (uanset om der tale om K/S-anparter,²⁸ obligationer, aktier eller lignende). Det må ganske vist fremhæves, at loven trådte i kraft den 1. maj 1991, og at den således ikke direkte kan finde anvendelse på de K/S-projekter, der blev udbudt inden skattelovændringen pr. 12. maj 1989, men da loven på grundlag af direktivet fastslår nogle prospektkrav, som må anses for almindeligt anerkendte, kan der i loven hentes vejledning ved fastlæggelsen af ansvarsstandarder.²⁹

Det helt grundlæggende krav efter 1991-loven er, at prospektet ved offentligt udbud af værdipapirer skal være overskueligt, ligesom det skal give et retvisende billede af udstederens aktiver og passiver, økonomiske stilling, resultater samt forventede udvikling, jfr. lovens § 2.³⁰

Det er interessant, at 1991-loven gennem det nævnte ordvalg overfører en række principper fra årsregnskabslovgivningen til de nævnte prospekter. Også selv om et K/S derfor endnu ikke har aflagt noget årsregnskab (henholdsvis aflagt noget årsregnskab, hvori eventuelle nyanskaffede større aktiver indgår), skal prospektet alligevel give et retvisende billede af aktiver, passiver, økonomisk stilling, resultater og forventet udvikling, stort set på samme måde som det er tilfældet med et årsregnskab.

I den foran citerede dom om muslingefarmen konstaterede Sø- og Handelsretten, at oplysningerne i prospektet var endog særdeles sparsom-

28. I netop denne sammenhæng er K/S-anparter således at betragte som »værdipapirer«, uanset at investor i hvert fald i skattemæssig henseende bliver anset for at være direkte erhvervsdrivende gennem sit K/S-medejerskab, jfr. bemærkningerne hos Marianne Jybæk i »Advokaten« 1993 s. 261f.

29. Der kan herved henvises til det omtrent parallelle problem, som man har, når det drejer sig om bestyrelsesansvar. Med virkning fra den 1. august 1993 fastslår aktieselskabslovens § 56, stk. 5, en lang række konkrete forhold, som bestyrelsen i et børsnoteret selskab skal være opmærksom på og regulere i sin forretningsorden. Vel kan disse ting ikke direkte anvendes på ansvarssager fra tiden før lovens ikrafttræden, men i det omfang den nye lovbestemmelse alene er en nedskrivning af almindeligt anerkendt fremgangsmåde, kan den alligevel få fortolkningsmæssig betydning i konkrete ansvarssager.

30. Der er efter § 4 pligt til at indsende prospektet til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, men styrelsen skal ikke foretage nogen egentlig indholdsmæssig efterprøvelse af prospektet. Styrelsen skal alene offentliggøre, at et prospekt er modtaget hos styrelsen. Udbuddet til offentligheden må ikke ske, før denne bekendtgørelse har fundet sted, jfr. § 5.

12.3. Culpastandarden

me, men risikoen herved blev i et ikke ubetydeligt omfang henskudt til investorerne. Om det heraf kan slutes, at 1991-kravene ikke kan kræves opfyldt af ældre prospekter, er vanskeligt at sige, for der synes ikke at have været procederet på dette spørgsmål i muslingesagen. Rigtigst er det formentlig at antage, at det gode prospekt skal have en betydelig detaljeringsgrad, men at der forud for 1991-lovens ikrafttræden *ikke* kan kræves vurdering af anlægsaktiver m.v. som grundlag af prospektets udarbejdelse. Ej heller er der krav om nogen »worst case« budgettering.

1991-lovens regler vil skulle iagttages ved fremtidige udbud til offentligheden, også af K/S-anparter (som altså i *denne* sammenhæng må betragtes som »værdipapirer«). Dog gælder den undtagelse, at hvis den mindste stykstørrelse, der kan erhverves, er 300.000 kr., så er der ikke pligt til at iagttage 1991-lovens prospektregler.³¹

12.3.3. Vejledning fra ugyldighedspræmisserne

Som sidste led i forsøget på at definere, hvor ansvarsstandard må antages at ligge, kunne man vende tilbage til Højesterets præmisser i Løgstørdommen. Ganske vist brugtes de først og fremmest i relation til ugyldighedsspørgsmålet, men det må antages, at der kan hentes vejledning også for spørgsmålet om erstatningsansvar.

Dette »Løgstør-kriterium« er et to-leddet krav til udbyderne: (1) de må ikke undlade at foretage lødige undersøgelser og overvejelser vedrørende projektets rentabilitet, og (2) de må ikke sætte et projekt i værk på en måde, som forøger kommanditisternes risiko ud over, hvad disse med føje måtte regne med i henhold til prospekt- og tegningsmaterialet.

Føjer man hertil (3), at udbyderne skal foretage omtrent samme undersøgelser, som en større banks emissionsafdeling ville gøre ved børsintroduktion af en erhvervsvirksomhed, får man efter min opfattelse et ganske dækkende billede af, hvad der må kræves af en udbyder som betingelse for ansvarsfrihed.

31. Jfr. publikationen herom (juni 1992) fra KPMG C. Jespersen, der side 7ff (under opregningen af de 15 undtagelser fra loven) fremhæver, at de nævnte 300.000 kr. beregnes efter den samlede bruttoanskaffelsessum på K/S-anparterne, idet det er den nominelle stykstørrelse, der er afgørende, hverken kursværdien eller de kontant indbetalte beløb.

13. Hæftelse eller ansvar for betalingsudygtiges tegning eller køb af K/S-andele

Der bliver herefter spørgsmål om de retlige sanktioner i tilfælde, hvor nogle kommanditister ikke kan betale det restindskud, som de har forpligtet sig til, og hvor dette refleksmæssigt kommer K/S'et og dermed de øvrige kommanditister til skade, fordi der bliver et desto større likviditetsbehov fra disses side, selvsagt inden for rammerne af deres hæftelse.

13.1. Forudsætning: tegningen er gyldig, men større anpartstegnere kan ikke betale

Det forudsættes herved, at anpartstegningerne ikke er kendt ugyldige og at de således opretholdes, men at forholdet som følge af nogle kommanditisters betalingsudygtighed er blevet mere kapitalkrævende for de øvrige, end det ville have været, hvis alle kunne betale, hvad de havde forpligtet sig til.

Det forudsættes endvidere, at de betalingsudygtige har tegnet relativt store blokke af anparter, idet den »lille« anpartstegners manglende betalingsudygtighed er en risiko, som ethvert K/S-projekt må leve med.

Endelig forudsættes det, at den manglende betalingsudygtighed hos de pågældende »storinvestorer« faktisk har fået kontant betydning for de øvrige investorer; med andre ord skal det være storinvestorenes betalingsudygtighed, der medførte det yderligere kapitalkrav til de andre (i modsætning til den situation, der ville foreligge, hvis de andres fulde resthæftelse allerede var blevet aktuel som følge af andre forhold end storinvestorens betalingsudygtighed).

13. Hæftelse eller ansvar for betalingsdygtige

13.2. Den oprindelige anpartsejers hæftelse

Først er der anledning til at behandle den situation, hvor en oprindelig initiativtager (udbyder m.v.) selv købte samtlige K/S-andele i forbindelse med K/S'ets stiftelse eller kapitalforhøjelse. Denne initiativtager har herefter, således som jeg har nævnt i det foregående, optrådt som sælger af anparter til de investorer, der efter den offentlige annoncering ønskede at købe anparter. Hvis initiativtageren efter det offentlige udbud selv stod tilbage med nogle ikke helt ubetydelige blokke af anparter, kunne det være fristende at få disse solgt i store blokke til andre købere uden at tage det så nøje med disse storkøberes betalingsdygtighed.

I retlig sammenhæng må det imidlertid fastholdes, at den pågældende initiativtager herved har en diligenspligt at iagttage over for sine medinvestorer. Selv om han altså retligt set måtte have det i sin magt at afhænde sine blokke af andele frit, må han ikke sælge til hvem som helst; diligenspligten (pligten til at tage hensyn til dem, for hvis økonomiske forhold hans handlemåde bliver af betydning) forpligter ham til at sørge for – hvis han da overhovedet ønsker at sælge blokke af andele – at sælge til nogen, som efter alt foreliggende må antages at kunne opfylde forpligtelserne til restindbetaling, så at K/S'ets og medkommanditisternes forhold ikke forringes gennem salget.

Denne diligenspligt hos initiativtageren består, også selv om der måtte være vedtægtsbestemmelser i K/S'et, som tillægger K/S'ets bestyrelse (eventuelt også dets bankforbindelse) en vetoret over for salg af anparter. Hvis der *er* en sådan vetoret for bestyrelsen i vedtægterne, skal bestyrelsen fungere som en ekstra kontrol, men bestyrelsen træder ikke herved i stedet for den diligenspligt, som påhviler den anpartssælgende initiativtager. I kraft af bestyrelsens ekstra kontrolpligt kan det for bestyrelsen udløse erstatningspligt, hvis den godkender en anpartsoverdragelse uden at have sikret sig en rimelig betalingsdygtighed hos anpartskøberen.

Hvis den anpartssælgende initiativtager sælger blokke af anparter til nogen, om hvem han må antage, at vedkommendes betalingsdygtighed er eller inden for en overskuelig fremtid kan blive tvivlsom, med den følge at K/S'et og medkommanditisterne med nogen sandsynlighed vil kunne blive påført tab, så må det antages, at anpartssælgeren *ikke* gennem salget af anparterne er blevet frigjort fra sine hidtidige forpligtelser over for K/S'et. Det må således antages, at anpartssælgeren hæfter uændret, som om han selv fortsat ejede de solgte anparter.

13.3. Ansvar for usolide kommanditisters tegning af anparter

Der kan herved henvises til gældsøvertagelsesdommen i UfR 1992.858 H, hvor en panthaver (kreditor) i henhold til et højt forrentet (16%) pantebrev havde afvist debitors ønske om, at debitor måtte indfri pantebrevet til kurs 100. Debitor solgte herefter ejendommen og overdrog dermed gældsansvaret til ejendommens køber – om hvem debitor bestemt måtte antage, at han ikke ville kunne klare forpligtelserne på ejendommen. Selv om alle de formelle forskrifter i pantebrevet (og i tinglysningslovens § 39 om gældsøvertagelse m.v.) var opfyldt, erklærede Højesteret sig alligevel enig med pantebrevets kreditor i, at den hidtidige debitor ganske enkelt ikke var blevet frigjort fra sine forpligtelser gennem den stedfundne »gældsøvertagelse«.

Gældsøvertagelsesdommen er ikke udtryk for et erstatningsansvar hos den hidtil forpligtede person, men derimod for en fortsat hæftelse hos ham. Den hidtil forpligtede hæfter simpelthen for den fulde gæld på samme måde, som han gjorde før overdragelsen. Det må dog tilføjes, at betingelserne for at pålægge ham erstatningsansvar ofte vil være opfyldt, når det nemlig som en betingelse for hans fortsatte hæftelse må kræves, at han selv indså eller burde have indset, at den nye skyldner ikke ville kunne klare sine forpligtelser. Hvis nemlig den hidtidige forpligtede derimod selv er i begrundet god tro om den nye forpligtedes situation, vil der hverken være grundlag for at statuere en fortsat hæftelse eller et erstatningsansvar.

Når jeg anvender udtrykkene »burde have indset« og »begrundet god tro«, mener jeg hermed, at den hidtil forpligtede ikke ukritisk kan vælte risikoen for, om den nye anpartsejer er økonomisk solid eller ej, over på sine medkommanditister. Han må derfor selv foretage rimelige undersøgelser vedrørende den påtænkte købers økonomiske forhold, og dokumenterer han ikke at have foretaget sådanne, og at de viste tilforladelige resultater, skal han næppe regne med ansvarsfrihed. Kort sagt må han anstille de samme undersøgelser, som han ville gøre, hvis det var hans egen økonomi, der stod på spil – det er jo netop et vigtigt element i dilignspligten.

13.3. Ansvar for usolide kommanditisters tegning af anparter

Dernæst er der den situation, hvor publikum ikke køber, men tegner anparterne, og hvor blokke af anparter tegnes af usolide storkommanditister,

13. Hæftelse eller ansvar for betalingsudygtige

eventuelt for at opnå fuldtegning i henhold til det udbudte antal anparter. Her må erstatningsrettens helt almindelige forskrifter finde anvendelse på den udbyder, den bank, den K/S-bestyrelse m.v., der således accepterer usolide anpartstegnere.

Særligt i de (vistnok ofte forekommende) situationer, hvor tegningsblanketten selv udtaler, at anpartstegneren i tilfælde af køb af flere anparter må være rede til at fremlægge årsregnskab/selvangivelser, må dette i sig selv være en indikation over for investorerne om, at de i nogen grad vil kunne forvente, at der bliver ført kontrol med, hvem der tegner anparter. Hvis denne kontrol da svigter – eventuelt endog således, at småinvestorer kontrolleres med nidkærhed, mens hjælpsomme storinvestorer, der tegner ved tegningsfristens udløb, reelt ikke kontrolleres – kan en erstatningspligt for dem, der skulle have udøvet kontrollen, være nærliggende, og dét, de i givet fald må erstatte, er samtlige de indbetalinger, som de usolide storinvestorer er ude af stand til at foretage.

14. Samspillet mellem skatte- og civilretlige konsekvenser af tilbagetrædelse eller erstatning

De følgende bemærkninger tjener til at afklare nogle forhold, hvor den skattemæssige behandling af kommanditisten spiller ind ved enten tabsbedømmelsen eller ved vurderingen af, hvilken (netto)værdi det vil have for ham, at han eller K/S'et som sådant modtager erstatning, prisafslag e.l.

14.1. Erstatningen i tilfælde af ugyldighed

Hvis der statueres ugyldighed for anpartstegningen, og hvis der »kun« er grundlag for at kræve erstatning (i modsætning til den transporthavende banks ubetingede tilbagebetalingspligt for modtagne indbetalinger), opstår spørgsmålet om, hvilken betydning det skal have for erstatningsberegningen, at der nu kommer skattemæssige spørgsmål ind i sagen.

Problemet er imidlertid næppe så kompliceret, som det umiddelbart kunne synes. Når tegningen kendes ugyldig, sker dette principielt med virkning fra tegningstidspunktet (ugyldigheden har »tilbagevirkende kraft«, den virker »ex tunc«), idet der jo netop er tale om en ugyldig aftale, ikke eksempelvis om en efterfølgende køberetlig hævebeføjelse.

Følgelig skal kommanditisten skattemæssigt stilles, som om tegningsaftalen aldrig var indgået. Selvangivelser må genoptages, afskrivninger må atter tillægges, fratrukne driftsunderskud/overskud må tillægges henholdsvis fradrages og så videre, og da skattevæsenet hidtil har befundet sig i undskyldelig uvidenhed om forholdet, vil der kunne ske genoptagelse helt tilbage til tegningsåret, uanset om der herved sker genoptagelse af indkomstår, som er udløbet for mere end 5 år siden.

14. Samspelet mellem skatte- og civilretlige konsekvenser

Når der skal beregnes erstatning i anledning af den ugyldige tegningsaftale, skal erstatningen beregnes som negativ kontraktsinteresse, og dette må forudsætte, at kommanditisten atter mister samtlige skattefradrag, og at han samtidig erhverver tilbagebetaling af stedfundne indbetalinger. Lidt firkantet kan man udtrykke det således, at skattespørgsmålet »hviler i sig selv«, og at indbetalings- og tilbagebetalingsspørgsmålet ligeledes »hviler i sig selv«.

På den ene side skal kommanditisten have samtlige indbetalte beløb tilbage, men på den anden side skal han – netop da han påstår ugyldighed og dermed skal have negativ kontraktsinteresse – ikke have sit forventede, nu mistede skattefradrag erstattet, idet han i så fald ville erholde en mistet fortjeneste erstattet (positiv opfyldelsesinteresse).

Det følger af disse betragtninger, at opgørelsesmåden i tilfælde af, at ugyldighed statueres, ikke vil være kompliceret, men der erindres herved om, at den bank eller anden udbyder, som måtte blive kendt erstatningspligtig, ikke herved nødvendigvis også vil ifalde erstatningspligt for samtlige indbetalinger, som kommanditisten har foretaget til K/S'et i henhold til generalforsamlings- eller bestyrelsesbeslutning.

14.2. Erstatning eller afslag

I et antal af de allerede opdukkede sager har der været tale om at indgå forlig, antagelig ud fra en erkendelse af, at kommanditisternes reelle interesse i en ugyldighedsdom ofte er langt ringere, end de umiddelbart forventede, nemlig når de skattemæssige virkninger af ugyldigheden inddrages i overvejelserne.

Sådanne forlig – der ifølge sagens natur ikke fremkommer som offentliggjorte referater i Ugeskrift for Retsvæsen eller andet steds – vil vel typisk gå ud på, at der fra udbydere, bank eller andre ydes de utilfredse kommanditister en form for prisafslag som følge af, at den tegnede eller købte K/S-anpart gav dem et ringere økonomisk nettoresultat, end de måtte forvente ved tegningen. Det må imidlertid herved ikke overses, at et sådant nedslag kan få skattemæssige konsekvenser for kommanditisterne.

14.2. Erstatning eller afslag

14.2.1. Reduktion af anpartens størrelse

Såfremt nedslaget har karakter af en reduktion af anpartens størrelse, eksempelvis fra 50.000 til 40.000 kr., indebærer dette en reduktion af overgrænsen for kommanditistens samlede fradrag, som i eksemplet her således er nedsat til 40.000 kr. Hvis kommanditisten allerede har fratrukket et større beløb, må der ske tilbageførsel og dermed efterbeskatning af forskelsbeløbet. Om fornødent må der således ske genoptagelse af én eller flere selvangivelser for kommanditisten.

14.2.2. Uspecificeret gældseftergivelse/nedslag

Selv hvis nedslaget sker i form af en mere uspecificeret gældseftergivelse/nedslag, eksempelvis fra banken til K/S'et som sådant, må det herved erindres, at en gældseftergivelse til K/S'et pr. definition er en gældseftergivelse til kommanditisterne, idet K/S'et som nævnt indledningsvis ikke har status som et selvstændigt skatteretssubjekt.

Det følger derfor af den almindelige regel i statsskattelovens § 4 om skattepligt af erhvervsindtægter m.v., at eftergivelsesbeløbet bliver skattepligtigt (forholdsmæssigt) for den enkelte kommanditist. Kun såfremt kursgevinstlovens § 6A er opfyldt, bliver eftergivelsesbeløbet skattefrit. Forudsætningen herfor er, at eftergivelsen er led i en samlet ordning mellem banken og kommanditisterne, og at der er foretaget en helt individuel vurdering af, hvad den enkelte kommanditist økonomisk kan præstere, idet gælden ifølge § 6A ikke må nedskrives til et lavere beløb, end hvad der svarer til (bank)fordringens værdi for banken på tidspunktet for gældseftergivelsen.

Der kan herved henvises til en landsskatteretskendelse, gengivet i Told & Skat Nyt 1992.299, hvor et K/S drev hotel og havde udbudt 1152 K/S-andele à 50.000 kr., der hver var 25% indbetalt. Da forpagtningskontrakten om hotellet måtte opgives, blev hotellet leveret tilbage til bygherren, og efter at man havde opkrævet 1.250 kr. pr. anpart (hvilket alle kommanditister indbetalte), kunne K/S'et træde i solvent likvidation. Der skulle imidlertid gennemføres en forligsmæssig ordning med hovedbankforbindelsen, som eftergav 9,2 mio. kr. Der blev indhentet bindende forhåndsbesked, og Landsskatteretten var enig med Ligningsrådet i, at kommanditisterne ville blive skattepligtige af gældseftergivelsen i medfør af statsskattelovens § 4. Der blev lagt vægt på, at det ikke efter de foreliggende oplysninger – herunder i mangel af oplysninger om kommanditisternes betalingsevne – kunne anses for at være bevist, at gældseftergivel-

14. Samspillet mellem skatte- og civilretlige konsekvenser

sen havde været begrundet i den enkelte kommanditists manglende betalingssevne.

Det følger af de her anførte betragtninger, at man som alt overvejende hovedregel er nødsaget til at regne med, at forligsmæssige prisafslag m.v. uanset deres betegnelse vil blive skattepligtige for kommanditisterne, idet det må antages, at kursgevinstlovens § 6A kun sjældent vil være opfyldt.

14.2.3. Erstatning for kommanditisters manglende betalingsevne

Det må dog formentlig antages, at sagen forholder sig anderledes i skattemæssig henseende, hvis den erstatning, der tilgår K/S'et, skyldes det tab, som K/S'et og dermed kommanditisterne har lidt som følge af, at én eller flere storkommanditister ikke har kunnet klare deres økonomiske forpligtelser til restindbetaling over for K/S'et. Der kan her som behandlet foran være tale om, at en oprindelig anpartsejer fortsat hæfter (diligenspligten), og/eller at en bank, en K/S-bestyrelse, en udbyder eller andre er erstatningsansvarlige for, at en økonomisk usolid fysisk eller juridisk person har fået lov at købe eller tegne anparter.

I det omfang der som følge af den her omtalte hæftelse eller erstatningspligt tilgår K/S'et midler, synes disse at måtte undergives en anden skattemæssig behandling end i de foran beskrevne to situationer. Nu er der hverken tale om at indskrænke rammen for den enkelte kommanditists hæftelse eller om at give K/S'et og dermed kommanditisterne nogen godtgørelse for en mindreværdi af K/S'ets virksomhed og dermed af anparterne. I stedet er der tale om at foretage en kontant restindbetaling, som en storkommanditist skulle have foretaget, og som i sig selv ikke ville indebære nogen skattepligt for kommanditisterne, eftersom selve de pligtige pengestrømme ikke i sig selv siger noget om de skattepligtige beløb. Det likviditetstilskud, som kommanditist A skulle have foretaget (uden skattemæssig virkning for sine medkommanditister), foretages nu i stedet af kommanditist B eller af tredjemand C, og det må i konsekvens heraf antages, at der i *denne* situation ikke opstår skattepligt af det indbetalte.

15. Sammenfatning af retstilstanden

Den her analyserede retstilstand kan sammenfattes i følgende udsagn:

K/S'ernes betydelige succes, i hvert fald indtil anpartsindgrebet pr. 12. maj 1989, skyldes, at skattepligt og dermed -fradrag påhviler hhv. tilkommer den enkelte kommanditist, idet K/S'et ikke er et selvstændigt skatteretssubjekt. Heri ligger nøglen til de senere opståede sager, idet der hyppigt er stiftet K/S'er med en højere risikoprofil, end det ville være tilfældet, hvis rene forretningsmæssige hensyn var eneafgørende. Domspraksis viser, at der herved opstår en yderligere margin, før anpartstegning kan kendes ugyldig. Også den margin, der må indrømmes til almindelige anprisninger og forretningsmæssigt fejlskøn, er ifølge domspraksis betydelig.

Hverken en selskabsretlig analogi eller en gældsretlig analogi er bæredygtig, hvorimod køberetlige mangelsbeføjelser efter omstændighederne kan blive af betydning, men de synes endnu ikke fremført i praksis, måske pga. 1 års fristen for reklamation, bortset fra mangler ved fast ejendom. Derimod har aftaleretlige indsigelser vist sig bæredygtige, men domspraksis må forstås således, at det pågældende projekt fra starten skal have været håbløst (uigennemførligt). Vildfarelsesindsigelsen og umulighedsindsigelsen er således reelt to sider af samme sag.

De modhensyn af selskabsretlig karakter, som gør det betænkeligt at tilsidesætte en selskabskonstruktion, sådan som der bliver tale om, hvis et stort antal tegningsaftaler kendes ugyldige, varetages gennem et særligt hensyn til godtroende selskabskreditorer. Disse skal kunne støtte ret på K/S-konstruktionen og dermed på restindbetalingsforpligtelserne, også selv om tegningsaftalerne kendes ugyldige i det indbyrdes forhold mellem K/S og kommanditist. Følgelig skal en bank, der har transport i resthæftelserne, bedømmes på to måder. Kendes tegningen ugyldig, rammer dette automatisk banken i dens egenskab af transporthaver (panthaver) i resthæftelsen, fordi banken herved ikke kan få bedre ret end K/S'et, uanset god eller ond tro. Men var banken i begrundet god tro i udbudsfasen og

15. Sammenfatning af retstilstanden

i tiden derefter, mens projektet endnu kunne standses, opnår banken beskyttelse som godtroende, uvedkommende selskabskreditor, og banken har da krav på, at kurator indkræver resthæftelserne til fyldestgørelse af banken og andre godtroende selskabskreditorer.

Kendes tegningen ugyldig, skal K/S'et ubetinget tilbagebetale indbetalte beløb. Kan K/S'et ikke dette, giver tilbagebetalingskravet dividenderet for kommanditisterne på lige fod med andre kreditorer. En bank, der har modtaget indbetalinger fra kommanditister i sin egenskab af transporthaver, må ubetinget tilbagebetale disse. Opnår banken ikke status som godtroende selskabskreditor, skal tilbagebetalingen ske til den enkelte indbetalende kommanditist. Opnår banken status som godtroende selskabskreditor, skal den indbetale det modtagne til boet til fordeling blandt de godtroende selskabskreditorer, herunder banken. Der påhviler ikke banken en ubetinget hæftelse for beløb, som kommanditisten har indbetalt til K/S'et i henhold til beslutninger fra dettes generalforsamling og/eller bestyrelse, og kun hvis banken har handlet culpøst – eller hvis indbetalingerne direkte er tilgået banken fra K/S'et – består der en betalingspligt for banken.

Både banken, udbyderne, eventuelle prospektansvarlige og andre, der professionelt har beskæftiget sig med udbuddet, er underlagt et erstatningsansvar for tab, som er forvoldt ved deres fejlagtige budgettering m.v., men der er ikke tale om et objektivt erstatningsansvar, derimod om et skærpet professionsansvar med elementer af en omvendt bevisbyrde. Ansvarsstandard er, om de pågældende har foretaget samme grundige analyser, som en banks emissionsafdeling normalt bør gøre, når et selskab bistås med børsintroduktion. Standarden i projektloven fra 1991 er herved vejledende, og det samme gælder Forbrugerombudsmandens udtalelser. Også den standard, som er anvendt af Højesteret ved ugyldighedsbedømmelsen, har betydning, selv om det her er ansvaret, der skal bedømmes.

En initiativtager, der selv indledningsvis tegner alle anparter og efterfølgende sælger store blokke af dem til bestemte investorer, skal herved ikke blot have sine egne, men også medkommanditisternes økonomiske interesser for øje, og hvis initiativtageren ikke har foretaget rimelige undersøgelser af anpartskøberens soliditet, er initiativtageren ikke gennem salget frigjort fra sin hidtidige hæftelse for restindbetalingerne på de solgte blokke af anparter. Andre end den initiativtager, der selv har ejet anparterne, kan i tilfælde af lemfældighed ved godkendelsen af den nye anpartsejer ifalde erstatningsansvar, men dette forudsætter, at erstatnings-

15. Sammenfatning af retstilstanden

rettens almindelige betingelse om culpa m.v. er opfyldt. Det samme gælder i tilfælde af disses godkendelse af anpartstegning i stedet for anpartskøb. Det her nævnte erstatningsansvar kan blive aktuelt for en bank, en administrator, en K/S-bestyrelse og andre, som har fået tillagt kompetence til at forkaste eller godkende nye anpartsejere.

Ved eventuelle forlig om erstatnings- eller godtgørelsesbeløb må skattereglerne ikke overses. De vil normalt medføre, at prisafslag m.v. indebærer skattepligt for den enkelte kommanditist, hvad enten hæftelsesrammen reduceres, eller en del af f.eks. en bankgæld sløjfes. Kun hvis der er tale om et erstatningsbeløb, som træder i stedet for en usolid storkommanditists manglende restindbetalinger, må det antages, at en sådan erstatning ikke udløser skattepligt.

Bilag

Bilag 1

Uddrag af Ligningsvejledningen 1992 for erhvervsdrivende om kommanditisters fradrag

Uddrag af afsnit E.F.2.1. om fradragkontoen:

»For at kunne styre, i hvilket omfang afskrivninger og underskud kan fradrages, føres en fradragkonto for hver kommanditist. Denne konto godskrives samtlige de beløb, der kan tages i betragtning som kommanditistens ansvarlige kapital, medens kontoen på den anden side reduceres med de af kommanditisten foretagne af- og nedskrivninger samt underskudsfradrag. Kommanditisten kan herefter kun fradrage underskud samt skattemæssige af- og nedskrivninger i det omfang, beløbet modsvares af en positiv saldo på fradragkontoen. [...]«.

Uddrag af afsnit E.F.2.2. og E.F.2.2.1.:

»Om kommanditisters fradrag af underskud m.v., jf. T&S cirk. 1990-1. [...].

Kommanditisten kan ikke ved sin indkomstopgørelse samlet fratække et større beløb end svarende til den til anparten hørende hæftelse, idet anpart i driftsunderskud samt skattemæssige af- og nedskrivninger alene kan fratækkes i den udstrækning, de modsvares af en positiv saldo på fradragkontoen.

Ved opgørelsen af saldoen på fradragkontoen medtages følgende beløb:

- a) Indskud, der kan anses for ansvarlig indskudskapital. Der medregnes såvel indbetalt som skyldigt indskud.

- b) Vederlag betalt for overtagelse af andpart fra anden deltager. Der medregnes såvel udredet vederlag som overtagne indskudsforpligtelser.
- c) Forpligtelser som følge af kommanditistens medhæftelse som selvskyldner for selskabsgæld, i det omfang forpligtelsen endeligt påhviler kommanditisten uden regres til de andre deltagere.
- d) Andpart i kommanditselskabets overskud, i det omfang dette beløb forbliver indestående i selskabet på samme vilkår som ansvarlig indskudskapital.
- e) Beskattede avancer ved afhændelse af kommanditselskabets aktiver, i den udstrækning disse modsvarer af- og nedskrivninger, der er fragået fradragkontoen.
- f) Andpart i kommanditselskabets fortjenester ved afhændelse af selskabets aktiver samt andpart i kommanditselskabets realiserede formuegevinster (f.eks. kursgevinster ved indfrielse af lån), i det omfang denne fortjeneste forbliver indestående i selskabet på samme vilkår som ansvarlig indskudskapital.

Der fragår følgende beløb:

- g) Andpart i selskabets driftsunderskud, der er fratrukket ved indkomstopgørelsen.
- h) Skattemæssigt fratrukne af- og nedskrivninger på andpart i selskabets aktiver.
- i) Forlods afskrivninger som følge af anvendelse af investeringsfondshenlæggelser eller indskud på etableringskonto.
- j) Forskudsafskrivning på andpart i selskabets aktiver.
- k) Andpart i kommanditselskabets realiserede formuetab (ikke- fradragberettigede omkostninger og tab ved selskabets afhændelse af aktiver), i det omfang beløbene belastes kommanditistens kapitalkonto i kommanditselskabet, og de ikke modsvares af skattemæssige afskrivninger eller fradrag [...]«.

Uddrag af punkt E.F.1.2. [om anpartsindgrebet 1989]:

»Lovene har virkning for indkomst fra selvstændig erhvervsvirksomhed, når den skattepligtige anskaffer virksomheden den 12. maj 1989 eller senere [...].

Indkomsten er i følgende tilfælde undergivet anpartsreglerne:

- 1) Selvstændig erhvervsvirksomhed med mere end 10 ejere, når den skattepligtige ikke deltager i virksomhedens drift i væsentligt omfang, jfr. [personskattelovens] § 4, stk. 1, nr. 10.
- 2) Udlejning af andre aktiver end ikke-afskrivningsberettiget fast ejendom og inventar heri *uanset antal ejere*, når formidling eller administration af udlejning varetages af en anden virksomhed for flere end 10 personer og den skattepligtige ikke deltager i virksomhedens drift i væsentligt omfang.
Ligningsrådet kan tillade, at denne regel ikke skal anvendes, når det efter rådets skøn må anses for godtgjort, at udlejningen ikke udgør en del af fælles udlejning for ejerne, jfr. [personskattelovens] § 4, stk. 1, nr. 12, som ændret ved lov nr. 492 af 24. juni 1992 med virkning for aktiver anskaffet den 30. april 1992 eller senere.
- 3) Udlejning af andre aktiver end ikke-afskrivningsberettiget fast ejendom og inventar heri *uanset antal ejere*, når flere end 10 personer som led i en fælles udlejning udlejer aktiver til samme lejer.
[...]

Indkomst fra en virksomhed omfattet af pkt. 1-3 beskattes som kapitalindkomst.

Et underskud fra en virksomhed omfattet af pkt. 1-3 kan ikke modregnes i anden positiv almindelig eller særlig indkomst hos den skattepligtige for det pågældende indkomstår, men alene fremføres til modregning i senere positiv indkomst fra samme virksomhed.

Dette gælder dog ikke indkomst fra skibsvirksomhed, når industriministeren har godkendt skibsprojektet, jf. [personskattelovens] § 13, stk. 6.

Virksomhedsordningen kan ikke anvendes på indkomst fra en virksomhed omfattet af pkt. 1-3. Se dog de særlige overgangsregler under afsnit E.F.1.11.1.«.

Bilag 2

Yderligere skærpelse af anpartsreglerne ved skattereformen 1993, sammendrag:

Skærpelsen vedrører de såkaldte 10-mands projekter. Anpartsreglerne udvides gennem skattereformen, så de omfatter enhver form for udlejning af driftsmidler og skibe, når den skattepligtige ikke selv deltager i virksomhedens drift i væsentligt omfang, det vil sige en personlig arbejdsindsats på normalt 50 timer månedligt, jfr. den nye affattelse af personskattelovens § 4, stk. 1, nr. 13, der indførtes ved lov nr. 425 af 25/6 1993, hvorefter reglerne nu også omfatter »indkomst fra udlejning af afskrivningsberettigede driftsmidler og skibe uanset antal ejere, når den skattepligtige ikke deltager i virksomhedens drift i væsentligt omfang«.

Ligningsrådet kan dog dispensere fra reglen i medfør af § 4, stk. 6, for så vidt angår aktiver anskaffet inden den 19. maj 1993, når det efter Ligningsrådets skøn må anses for godtgjort, at udlejningen indgår i et generationsskifte, eller særlige omstændigheder i øvrigt taler derfor.

Bilag 3

Mette Nevilles tese ad den skattemæssige behandling af et K/S, hvori komplementaren ikke har tegnet nogen anpart, sammendrag

Artikel af Mette Neville i Tidsskrift for Skatteret 1992.190. Forfatteren tager udgangspunkt i UfR 1990.174 H om ægtefællens manglende fradragsret for tab i anledning af et stille indskud i ægtefællens virksomhed, og hun rejser herefter det spørgsmål, om en komplementar, der kun meget begrænset deltager i over- eller underskudsfordelingen og end ikke har del i likvidationsprovenuet, overhovedet kan betragtes som »deltager« i et kommanditselskab i selskabs- og selskabsskatteretlig forstand.

Hvis komplementaren ikke kan betragtes som selskabsdeltager, opfylder konstruktionen ikke den grundlæggende betingelse om, at mindst en selskabsdeltager skal hæfte personligt og solidarisk, og i så fald bliver »kommanditselskabet« et selvstændigt skatteretssubjekt efter selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 (eller eventuelt efter nr. 6).

Følgen bliver ifølge forfatteren, at »komplementarerne« ikke kan få fradragsret for »kommanditselskabets« underskud.

Bilag 4

Afgørelse om K/S'ets manglende juridiske personlighed i stempel- mæssig henseende, sammendrag

Told- og Skattestyrelsen har i en afgørelse af 2. juli 1993, kommenteret af Anders Steenstrup i Tidsskrift for Skatteret 1993.414, accepteret en stempelfri overdragelse af en fast ejendom fra et aktieselskab til et kommanditselskab, hvori aktieselskabet var komplementar, mens et par af dets aktionærer var kommanditister.

Statsamtet havde krævet sædvanligt skødestempel med den begrundelse, at der var tale om en almindelig overdragelse af fast ejendom »fra en juridisk person til en anden«, og Told- og Skattestyrelsen var først enig, men ændrede opfattelse, da sagen ønskedes indbragt for domstolene.

Forfatteren udtaler om afgørelsen, at den opretholder den ældre opfattelse, hvorefter stempelmyndighederne i et kommanditselskabsforhold kun »kender« til én deltager, nemlig komplementaren som den eneste fuldt hæftende.

Bilag 5

Ændringer i regnskabslovgivningen, så også visse K/S'er bliver omfattet, sammendrag

Lovforslag nr. L 52 af 21/10 1992 gennemfører minimumsdirektiverne 90/604 om supplerende angivelse af ecu, undtagelser fra notekrav m.v. for små selskaber, ajourføring af størrelseskriteriet for, hvornår der foreligger lille selskab m.v., samt direktiv 90/605, hvorefter regnskabsreglerne også skal anvendes på I/S'er og K/S'er, hvori alle personligt ansvarlige deltagere selv er kapitalselskaber.

Fra 1995 skal gælde: årsregnskabsloven anvendes også på I/S'er og K/S'er, hvori alle interessenterne hhv. komplementarerne er A/S'er, kommanditaktieselskaber, ApS'er eller selskaber med en tilsvarende retsform, eller I/S'er eller K/S'er, hvori alle interessenter, hhv. komplementarer, er kapitalselskaber som nævnt, jfr. § 1, stk. 1, 2. pkt., og § 1a.

Dog kan de slippe derfor, hvis der aflægges regnskab for dem af en af virksomhedens interessenter hhv. komplementarer, § 2e, eller hvis de indgår i et koncernregnskab udarbejdet af en interessent eller komplementar, § 2f.

Samtidig med første indsendelse af årsregnskab for et I/S eller K/S skal virksomheden meddele styrelsen oplysninger om navn, hjemsted, adresse, retsform og branche, og disse oplysninger offentliggøres i styrelsens EDB-informationssystem, § 62b.

Bilag 6

Kielland/Djurhuus' retsopfattelse ad ugyldighed og erstatning, sam- mendrag

Artikel af Karsten Kielland og Haakun Djurhuus i *Revision og Regnskabsvæsen* 1992 nr. 8 side 43ff. Forfatterne henviser blandt andet til VLD 25/4 1991, 7. afd., hvor en interessent var sagsøgt af I/S'et og dømtes til at betale restindskuddet, idet han ikke kunne påberåbe sig bristende forudsætninger, selv om han mod forventning ikke havde kunnet opnå skattemyndighedernes accept af det forventede afskrivningsgrundlag.

VLR: »Selv om appellantent måtte have indsigelser vedrørende forholdene i forbindelse med tegning af andelene, finder landsretten ikke, at disse indsigelser kan anføres over for de øvrige interessenter, og dermed indstævnte (I/S'et), som ikke efter sagens oplysninger kan anses som udbyder af andelene eller kan identificeres med en sådan udbyder, idet der ikke efter sagens oplysninger er grundlag for at antage, at de øvrige interessenter har modtaget andre oplysninger om interessentskabet end dem, som appellantent modtog.« Se om dommen *Lynge Andersen m.fl. »Aftaler og mellemmand«*, 2. udg. 1991, s. 181, note 43.

Det er forfatterens opfattelse, at den enkelte selskabsdeltager kan gøre ansvar gældende over for enhver, der måtte have optrådt ansvarspådragende, og at ansvarsgrundlaget er et skærpet culpaansvar.

Efter gældende ret kan en kommanditist, i modsætning til en aktionær i et uregistreret A/S, ifølge forfatterne næppe gøre en ugyldighedsindsigelse gældende over for K/S'et, i hvert fald næppe til skade for K/S'ets »uvedkommende kreditorer«. Det forekommer uvist, hvorvidt en kommanditist vil kunne gøre en ugyldighedsindsigelse gældende til skade for kommanditselskabet »vedkommende kreditorer«.

Forskellen mellem et A/S og et K/S er efter forfatterens opfattelse primært begrundet i, at spørgsmålet om ugyldighed opstår på forskellige tidspunkter: for en aktietegner, der skal indbetale hele tegningsbeløbet umiddelbart i tilknytning til tegningen, kan spørgsmålet om ugyldighed ikke opstå meget senere, men for en kommanditist opstår spørgsmålet tværtimod først, når K/S'et eller dets kreditorer gør krav på restindskuddet, som oftest udgør den væsentligste del af kommanditistens økonomiske forpligtelse – og oftest tidsmæssigt er udstrakt over en årrække.

Bilag 7

Kendelse om navnemæssige krav til et K/S med et ApS som kompletar, sammendrag

Et K/S med et ApS som ansvarlig deltager skal indføre »og Co.« i sit navn, jfr. Industriministeriets Erhvervsankenævns kendelse 19/12 1990, sag: 90-5.946, gengivet i nævnets årsberetning 1990 s. 104ff.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen krævede berigtigelse i handelsregisteret af kommanditselskabets forretningsnavn, som var »K/S Dansk ... X ...fisk ApS«, fordi navnet ikke klart sagde, om selskabet var et K/S eller et ApS. Der kan ikke i handelsregisteret optages et firma, der alene adskiller sig fra et anpartsselskab ved betegnelsen K/S i stedet for ApS. Styrelsen ville ikke have noget imod, at firmaet blev anmeldt under navnet »Dansk ... X Fisk ApS og Co. K/S« eller »K/S Dansk X ... Fisk ApS og Co.«.

Ankenævnet var enig. Det er en almindelig grundsætning, at erhvervsdrivende virksomheders navne og andre forretningskendetegn af hensyn til klarhed og sikkerhed i omsætningen tydeligt skal adskille sig fra hinanden.

Dén, der ønsker at drive virksomhed med begrænset hæftelse, må i sit firma klart og utvetydigt angive, hvori begrænsningen af hæftelsen består. Nævnet fandt ikke, at det ønskede navn med fornøden klarhed angav, hvordan hæftelsen er begrænset, idet der kan opstå tvivl om, hvorvidt selskabet er et K/S eller et ApS.

Bilag 8

Jens Anker Andersen ad K/S'ets konkurs i tilfælde af komplementar-ApS'ets konkurs, sammendrag

Artikel af Jens Anker Andersen i Advokaten 1992.142ff om skibsanparter og lignende i faged- og skifteretlige sammenhænge.

S. 145 forholder forfatteren sig kritisk til dogmet om, at et K/S kan erklæres konkurs, blot komplementaren er under konkurs. I et skatte-K/S vil komplementaren normalt være et lille ApS, mens der kan være flere tusinde kommanditister.

Det forekommer ifølge forfatteren absurd, hvis et sådant K/S kan erklæres konkurs, blot fordi komplementaren er under konkurs.

Se også Mette Christensen FM 1983.68.

Bilag 9

Difko-vindmølledommen, sammendrag

En kommanditist i et vindmølleprojekt kunne fragå tegningsaftalen som følge af forkerte oplysninger. UfR 1992.43 SH.

Et Difko-selskab udbød kommanditanparter i vindmølleprojekt og afgav i materialet oplysninger, der kun kunne forstås således, at vindmøllerne fik kvalitetsgodkendelse fra norske Veritas, hvilket imidlertid ikke var eller blev rigtigt.

Der var ikke grundlag for at tilsidesætte kommanditistens forklaring om, at han ved tegningen lagde vægt på oplysningen, og det burde have stået Difko klart, at i hvert fald nogle investorer lagde vægt på oplysningen.

Da oplysningen hidrørte fra Difko, og da kommanditisten – som ikke havde mulighed for at kontrollere oplysningen – gjorde indsigelse, så snart det var ham muligt, dømtes Difko til at anerkende, at tegningen var uforbindende for ham, og han havde derfor krav på tilbagebetaling af sit indskud.

Bilag 10

Mercandia-dom nr. 2, sammendrag

Mercandia-sagen – kommanditists hæveadgang fortabt. UfR 1993.126 H. I november 1981 udbød Per Henriksen, Mercandia-rederierne, skibsanparter til salg vedrørende en lastfærge, og sagsøgte (appellanten) tegnede en anpart på 100.000 kr.

I prospektmaterialet var det angivet, at Mercandia-kommanditselskaberne over en 10-årig periode havde kunnet sælge skibe til priser, der lå væsentligt over byggepriserne. Da der blev ved med at komme efteropkrævninger, og da han til sidst blev stævnet, påstod han sig frigjort fra tegningsaftalen.

Sagen mod ham blev anlagt i december 1987. For SHR gjorde han gældende, at hans forudsætninger for at investere i K/S'et var bristet. Han foretog sin investering på baggrund af annoncen og prospektet, og han forventede, at skibet ville sejle renter og afdrag ind. Det fremgik ikke, at der var nogen særlig risiko for, at yderligere tilskud til likviditeten var nødvendige. Han erkendte, at K/S'et ikke havde udarbejdet de udsendte annoncer og udbudsmaterialet, og at den ansvarlige herfor var den korresponderende reder, Per Henriksen. Han mente at have dokumenteret for SHR, at Mercandia-skibene ikke havde haft noget overskud i årene forud for annonceringen i 1981. Han gjorde gældende, at der forelå en svigagtig fortielse af Mercandia-skibenes dårlige resultater og det usædvanlig dårlige fragtmarked.

SHR fandt efter bevisførelsen ikke grundlag for at antage, at han i forbindelse med tegningen af anparterne var blevet misinformeret eller vildledt – heller ikke at der forelå forhold, der efterfølgende ville berettigede ham til at hæve aftalen. »Vedtægterne, der er klare og fyldestgørende, giver sagsøgeren hjemmel til at afkræve sagsøgte de i påstanden opgjorte likviditetstilskud, hvis størrelse ikke er bestridt, og hvor sagsøgte i øvrigt tidligere har indbetalt. Sagsøgeren bør derfor have medhold«.

For HR godtgjorde han, at salgspriserne forud for 1981 gennemgående lå under kontraheringspriserne. HR fandt derfor, at oplysningerne var ufyldstgørende og vildledende, og at han ville kunne være blevet løst fra K/S-aftalen, hvis han havde gjort indsigelsen gældende inden for den

»forholdsvis korte frist, der måtte gælde i et selskabsretligt forhold som det foreliggende«. Ved at forholde sig passiv »i hvert fald indtil 1986« (et årstal, der ikke spillede nogen speciel rolle i sagsforløbet, bort fra at det ligger 5 år efter tegningstidspunktet) havde han imidlertid mistet muligheden for at frigøre sig fra tegningsaftalen.

Bilag 11

Løgstør-dommen, sammendrag

Første højesteretsdom, hvor kommanditister blev frigjort på grund af urigtige og bristende forudsætninger.

Sø- og Handelsrettens dom af 9/4 1992 i sag: H 4/91. I præmisserne fremhæves først, 1) at kommanditselskaber er erhvervsdrivende foretagender med de selvfølgelige og af alle kendte risici, som dette indebærer, 2) at netop skattemæssigt begrundede projekter hyppigt er blevet tilrettelagt og etableret med en højere risikoprofil og et ringere primært driftsresultat i hvert fald i begyndelsesfasen end andre erhvervsdrivende virksomheder, og at investorerne må antages at have været vidende herom, og at 3) anprisninger holdt i almindelige vendinger, ikke skal eller af kunder/investorer kan tages fuldt ud til pålydende.

Imidlertid fandt retten konkret, at det om det pågældende projekt fra starten måtte ventes, at projektet i løbet af kort tid ville blive nødlidende, således som det skete, idet den faktiske omsætning i centrets første periode blev mindre end 1/10 af den budgetterede. Det er rettens samlede bedømmelse, at projektet for Løgstør Hotel- og Kursuscenter og det til grund for prospektet liggende materiale sagligt med hensyn til budgettering af centrets belægning og dermed af dets indtægter har været i uforsvarligt omfang urealistisk og uunderbygget, og at der i øvrigt i flere henseender er handlet i strid med prospektet og dets forudsætninger, i særdeleshed ved den måde, hvorpå garantikapital, som må antages at have været tillagt væsentlig betydning af investorerne, blev tilvejebragt.

Uanset det indledningsvis anførte om den selvfølgelige risiko ved erhvervsvirksomhed, ikke mindst i K/S-form, fandt Sø- og Handelsretten herefter tilstrækkeligt grundlag for at fastslå, at investorerne som følge af urigtige og bristede forudsætninger ikke var bundet af de indgåede tegningsaftaler.

Som transporthaver havde det sagsøgte pengeinstitut i henhold til gældsbrevslovens § 27 ikke større ret end transportgiveren, K/S'et, og der var ikke grundlag for den af pengeinstituttet hævdede indskrænkende fortolkning af gældsbrevslovens § 27 (ej heller for at fastslå, at den pågældende kommanditist havde reklameret for sent eller udvist passivi-

tet). Ved omkostningsfastsættelsen blev der taget hensyn til sagens omfang og den betydning, sagens udfald vil have for andre sager.

Stadfæstet ved Højesterets dom af 18/5 1993. Var tegningsaftalen ugyldig? Ja. Højesteret kunne tiltræde, *at* kommanditselskabsprojekter hyppigt er blevet tilrettelagt og etableret med en højere risikoprofil og et ringere primært driftsresultat – i hvert fald i begyndelsesfasen – end andre erhvervsprojekter, *at* investorer må antages at være vidende herom, og *at* dette tilsiger betydelig tilbageholdenhed med at anse kommanditisters tegningsaftaler for uforbindende. Det anførte betyder imidlertid hverken, at udbydere af kommanditselskabsprojekter kan undlade at foretage lodige undersøgelser og overvejelser vedrørende projektets rentabilitet, eller at de kan sætte et projekt i værk på en måde, som forøger kommanditisternes risiko ud over, hvad disse med føje måtte regne med i henhold til prospekt- og tegningsmaterialet. På denne baggrund lagde Højesteret ligesom SHR til grund, at udbydere af projektet for Løgstør Hotel- og Kursuscenter havde svigtet i begge de nævnte henseender, navnlig vedrørende bedømmelsen af centrets indtægtsmuligheder og vedrørende den måde, hvorpå garantien for lejebetalingerne blev tilvejebragt. Grundlaget for de indgåede tegningsaftaler havde herefter været ufyldstgørende og vildledende i en sådan grad, at kommanditisten som følge af urigtige forudsætninger for tegningen ikke var bundet af aftalerne og dermed af forpligtelsen over for K/S'et til at indbetale restbeløbet på anparterne.

Kunne ugyldigheden gøres gældende over for Bikuben i dennes egen- skab af transporthaver? Ja. Den meddelte transport medførte ikke i sig selv, at kommanditisten var forpligtet over for Bikuben, jfr. gældsbrosløvens § 27.

Kunne ugyldighedsgrundene også påberåbes til skade for Bikuben i dennes egen- skab af selskabskreditor? Ja. Bikuben havde været K/S'ets långiver og havde på linie med kommanditisterne tilført selskabet kapital under indtryk af urigtige og fyldstgørende oplysninger. Allerede i februar og maj 1987 – det vil sige på et langt tidligere tidspunkt end kommanditisten (som havde tegnet i marts 1987) – modtog Bikuben imidlertid de oplysninger, der gjorde det ikke blot muligt, men nærliggende, at konstatere, dels at budgetteringen af centrets indtægter var helt uunderbygget, dels at garantien for lejeindbetalingerne ikke frembød noget effektivt værn. Højesteret fandt herefter, at kommanditisten også over for Bikuben kunne fremsætte indsigelse om, at han ikke var bundet ved sit tegningsløfte.

Havde kommanditisten ved passivitet i tiden efter tegningsaftalens indgåelse i marts 1987 og ved sine ratebetalinger uden indsigelse i april 1988 og april 1989 afskåret sig fra ved et sagsanlæg i januar 1991, hvor projektet forlængst var realiseret, at anfægte sine forpligtelser og kræve de erlagte rater tilbagebetalt? Nej. Han havde ikke ved passivitet mistet sin indsigelse, hvorved bemærkedes, at han den 19/10 1989 – det vil sige umiddelbart efter revisorredøgørelsen fra revisionsfirmaet til K/S'et – tilkendegav klart og begrundet over for Bikuben, at han ikke mente sig forpligtet. Ved betalingerne i april 1988 og april 1989 var han ikke i besiddelse af sådanne oplysninger om det ufyldstgørende og vildledende grundlag for tegningsaftalerne, at man i betalingerne kan indlægge en tilkendegivelse fra kommanditisten til Bikuben om at være forpligtet ved tegningsaftalerne.

I sagsomkostninger for Højesteret blev Bikuben pålagt 50.000 kr., og også her blev der således taget hensyn til sagens omfang og den betydning, dens udfald ville have for andre sager.

Bilag 12

Muslinge-dommen, sammendrag

Endnu en dom om kommanditisters mulighed for at fragå tegningsaftalen (muslingesagen fra Nordjylland) påanket. SHD 10/3 1993 i sag H 107/1990: Sparekassen Nordjylland mod 3 kommanditister. Muslingeprojekt udbudt på anparter maj 1986. Kort efter meget dårlige driftsresultater. Sag anlagt af bank, der havde pant i resthæftelsen, mod 3 utilfredse kommanditister, i maj 1990.

Kommanditisterne argumenterede blandt andet, at tegningsaftalerne burde tilsidesættes efter aftalelovens § 30 (svig), § 33 (aftaler, der strider mod almindelig hæderlighed) og/eller § 36 (urimelige aftaler, »da muslingeprojektet i det hele var useriøst, og såvel revisor, der afgav erklæring om projektet, som de involverede pengeinstitutter udviste letsindighed og fuldstændig svigtede deres forpligtelser«). Endvidere gjordes det gældende, at udbudsprojektet havde vist sig at være ikke blot overfladisk og utilstrækkeligt, men i væsentlige henseender direkte misvisende eller urigtigt. Der havde praktisk talt ingen omsætning været i det første K/S, men på trods heraf opstilledes i prospektet oppustede prognoser for den fremtidige omsætning.

Retten udtalte i sine præmisser: »Det prospekt, der dannede grundlag for tegning i foråret 1986 af nye anparter i K/S Dan Muslinger, indeholder vedtægterne for kommanditselskabet samt en kortfattet, generel beskrivelse af muslingeprojektet med oplysninger om forudsætninger, prognoser og overtagne rettigheder m.m. Prospektet medtager endvidere et helt summarisk resultatbudget og likviditetsbudget for K/S Dan Muslinger for årene 1986 – 1988 samt en revisorerklæring, men lægger i særdeleshed vægt på at redegøre for de skattemæssige resultater for investorer af tegning af anparter.

Efter bevisførelsen er det rettens opfattelse – uanset hvad man må mene om oplysningernes meget summariske karakter – at hverken de oplysninger om faktiske forhold, der gives i prospektet, eller det budget, der fremgår af prospektet – samlet eller hver for sig og på det grundlag, der forelå ved prospektets udarbejdelse – kan anses for at være således urigti-

ge eller misvisende, at de investorer, der tegnede anparter, som følge af urigtige forudsætninger ikke er bundet af de indgåede aftaler.

Retten bemærker i denne forbindelse,

at investering i ethvert erhvervsprojekt er forbundet med risiko, undertiden i endog meget betydelig grad, og herom må investorerne vide besked,

at der ikke i denne sag er grundlag for at fastslå, at projektet i sig selv var urealistisk, omend de i prospektet givne oplysninger og det opstillede budget utvivlsomt – som led i en sædvanlig og accepteret anprisning – var optimistiske, *og*

at sandsynligvis afgørende årsager til projektets sammenbrud må antages at have været dels væsentlige mangler ved leverede maskiner, der bevirkede, at produktion kun i meget beskedent omfang var gennemførlig i en lang periode efter fabrikationsbygningens færdiggørelse, dels meget betydelige stigninger af tilførsler af muslinger og til dels deraf følgende prisfald på det internationale marked samtidig med, at produktionen skulle igangsættes og salg påbegyndes – forhold, som for begges vedkommende henhører under erhvervsmæssige risici, som kun i et vist omfang kunne og burde tages i betragtning i et prospekt og ved udarbejdelse af budgetter.

Retten finder ikke tilstrækkeligt grundlag for at fastslå, at statsaut. revisor Ove Andersen ved sin behandling af prospektet, herunder afgivelsen af revisorerklæring, har udvist forhold, der bevirker, at investorerne ikke er bundet af tegningsaftalerne.

Efter det anførte gives der sagsøgeren, der har transport i K/S Dan Muslinger's resttilgodehavender, medhold i de nedlagte påstande, og sagsøgeren frifindes for sagsøgte 2's og 3's til selvstændig dom nedlagte påstande.«

Bilag 13

Linexa-dommen, sammendrag

Endnu et ugyldigt K/S-projekt: Linexa K/S. Ved ØLD 1/9 1993, 5. afd. nr. 138/1990, 138/1990 A og 271/1990, blev der taget stilling til et noget særegent projekt vedrørende produktion og salg af gaffeltrucks efter et særligt koncept. Det første spørgsmål var, om K/S'et slet ikke var gyldigt stiftet, nemlig fordi der ikke var tegnet mindst 80% af alle 700 anparter. Der var en mindre afvigelse, men den var konkret uden betydning, og da minimumsantallet ikke fremgik af vedtægter eller andet selskabsmateriale, men var opstillet som en betingelse fra sparekassens side, måtte sparekassen have det i sin magt at fravige den, i hvert fald i mindre omfang. Kommanditisternes indsigelse mod selskabets gyldige stiftelse blev derfor ikke taget til følge.

Resten af sagen drejede sig om de enkelte tegningsaftalers eventuelle ugyldighed. ØLR tog ikke nogle indsigelser mod hele truck-projektets værdi og mod en række mangler i det tekniske materiale til følge. Selv om disse forhold ikke var uden betydning, fandtes det ikke bevist, at de havde spillet en sådan rolle for projektets forlis, at de kunne medføre tegningsaftalernes ugyldighed.

Derimod var oplysningerne i udbudsmaterialet ikke blot overdrevne, men direkte urigtige. For det første var der budgetteret med en omsætning på 128 trucks allerede det første år, men der solgtes kun 4. Dernæst stod der i materialet, at der allerede var tegnet kontrakter svarende til 60% af den budgetterede omsætning, men det sande tal var 3%.

Herefter udtalte ØLR: »Selvom kommanditselskabsprojekter hyppigt er blevet tilrettelagt og etableret med en højere risikoprofil og et ringere primært driftsresultat, i hvert fald i begyndelsesfasen, end andre erhvervsprojekter, og selv om investorerne må antages at være vidende herom, hvilket tilsiger betydelig tilbageholdenhed med at tilsidesætte kommanditisters tegningsaftaler, fritager dette ikke udbydere af kommanditanparter for at foretage lødige undersøgelser af projektets rentabilitet, ligesom udbyderne må hæfte for rigtigheden af de oplysninger, der meddeles i udbudsmaterialet vedrørende de for enhver investor så centrale spørgsmål som det allerede realiserede salg og den foreliggende ordrebeholdning.

Det må i den forbindelse også tillægges betydelig vægt, at udbydere henvender sig til offentligheden, og at den enkelte investor ikke har nogen mulighed for at kontrollere rigtigheden af de oplysninger, der meddeles. – Det må lægges til grund, at der i det foreliggende tilfælde ikke blot er tale om sædvanlige anprisninger og erhvervsoptimisme, men om manifest urigtige konkrete oplysninger. Uanset om de måtte være meddelt i god tro, kan de ikke undgå at have virket vildledende på investorerne. Under disse omstændigheder må kommanditisterne være berettiget til at ophæve deres tegningsaftaler. Den transport, som er meddelt til sagsøgeren Sparekassen Lolland, medfører ikke i sig selv, at sagsøgte er forpligtet overfor sagsøgeren, jf. gældslovens § 27.«

Nogle passivitetsindsigelser blev behandlet separat for hver enkelt kommanditist, og da der ikke i den enkeltes forhold fandtes omstændigheder, der kunne betage ham retten til at gøre den samme indsigelse gældende som de øvrige kommanditister, og da der heller ikke sås at være udvist bindende passivitet fra den pågældendes side, løstes også han fra tegningsaftalen.

Bilag 14

Prospektloven, sammendrag

Prospekter ved offentligt udbud af ikke-noterede værdipapirer. Lov nr. 213 af 10/4 1991 gennemfører afdeling III i direktiv 89/298/EØF. Loven handler om papirer, der ikke ønskes børsnoteret i forbindelse med udbuddet, eksempelvis kommanditanparter, obligationer, futures, options, warrants m.v.

Man kan vælge at udarbejde prospekt som ved børsnotering. Gør man det, skal det anerkendes inden for hele EF, og det kan, hvis der er tale om aktier, obligationer m.v., endvidere bruges ved børsnotagelse, hvis denne sker inden for 3 måneder. I så fald skal fondsbørsen godkende det. Ligesom ved de øvrige prospekter efter 1991-loven sendes det dog til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der sørger for at indhente Fondsbørsens godkendelse.

Grundkrav til alle prospekter ifølge prospektloven: overskueligt prospekt, retvisende billede af udstederens aktiver og passiver, økonomiske stilling, resultater samt forventede udvikling, jfr. § 2. Valgfri opfyldelse af børskravene, jfr. § 3. Indsendelsespligt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, § 4. Styrelsen skal ikke godkende, men bekendtgør modtagelsen; udbud til offentligheden må ikke ske, før bekendtgørelse har fundet sted, § 5. Styrelsen kan fastsætte regler om det nærmere indhold af udbudsmaterialet, § 5, stk. 2. Dens afgørelser kan indbringes for erhvervsankennævnet, § 6, stk. 1. Fondsbørsens afgørelser kan indbringes for Finanstilsynet, § 6, stk. 2. I kraft 1/5 1991.

Publikation om prospektloven udkommet juni 1992 fra KPMG C. Jespersen. Publikationen opregner s. 7ff 15 undtagelser, hvoraf kan fremhæves (2) udbud af værdipapirer til en mindre kreds af fysiske og juridiske personer, som har en økonomisk eller personlig tilknytning til udbyderen (en lukket kreds på 10 investorer vil sikkert være omfattet heraf), (3) udbud af værdipapirer, hvis samlede salgspris ikke overstiger 300.000 kr., (4) udbud af værdipapirer, der udbydes i stykstørrelser på mindst 300.000 kr., og værdipapirer, der kun kan erhverves mod en modydelse på mindst 300.000 kr. pr. investor (for K/S-anparters vedkommende er det den samlede bruttoanskaffelsessum, der er afgørende), det er i det hele den nominelle stykstørrelse, ikke kursværdien, der er afgørende.

Bilag 15

Tysk dom om K/S-prospektansvar, sammendrag

Urigtigt prospekt vedr. K/S-anparter. Tysk dom, Neue Juristische Wochenschrift (NJW) 1992.3296, Bundesgerichtshof. En urigtig angivelse i et prospekt (her: at K/S'ets ejendom allerede var købt, skønt dette endnu ikke havde fundet sted) indebærer ikke blot forsømmelse af en loyal oplysningspligt, men medfører en skyldformodning, som det er op til den prospektansvarlige at modbevise.

Det kan normalt ikke medføre ansvarsfrihed, at den prospektansvarlige – fejlagtigt – går ud fra, at uddybende oplysninger i prospektet er uforholdsmæssigt nødvendige; sådan ansvarsfrihed kan der kun blive tale om, hvis den prospektansvarlige omhyggeligt har søgt at opklare spørgsmålet og ikke har skudt risikoen for, at hans bedømmelse er forkert, over på investoren.

Se endvidere NJW 1992.228 BGH om, i hvilket omfang reglerne om produktansvar kan anvendes ved udbud af investeringsprojekter.

Bilag 16

Kendelse om beskatning af kommanditister ved en banks eftergivelse af en del af K/S'ets gæld, sammendrag

Kommanditister var skattepligtige af en banks gældseftergivelse i K/S'et. Told/skat Nyt (TSN) 1992.299 LSK. Et K/S drev hotel og havde udbudt 1.152 K/S-andele à 50.000 kr., der hver var 25% indbetalt.

Da forpagtningskontrakten om hotellet måtte opgives, blev hotellet leveret tilbage til bygherren, og efter at man havde opkrævet 1.250 kr. pr. anpart, som alle kommanditister indbetalte, kunne K/S'et træde i solvent likvidation, idet der skulle gennemføres en forligsmæssig ordning med hovedbankforbindelsen, der eftergav 9,2 mio kr.

LSR var enig med Ligningsrådets forhåndsbesked i, at kommanditisterne ville blive skattepligtige af gældseftergivelsen i medfør af statskattelovens § 4, idet det ikke efter de foreliggende oplysninger – herunder i mangel af oplysninger om kommanditisternes betalingsevne – kunne anses for godtgjort, at gældseftergivelsen havde været begrundet i debtors manglende betalingsevne.

Litteratur

- Jens Anker Andersen
i Advokaten 1992.142ff
- Lennart Lyngge Andersen, Palle Bo Madsen & Jørgen Nørgaard:
Aftaler og mellemænd, 2. udg., 1991
- Paul Krüger Andersen, Mette Neville m.fl.:
Anparter i juridisk, skattemæssig og økonomisk belysning (1987)
- Betænkning nr. 937/1981
om kommanditselskaber
- Per Brunsvig
i Festskrift til Sjur Brækhus (1988)
- Mette Christensen
i Fuldmægtigen 1983.68
- Niels Elmelund, Poul Gade, Lars Hedegaard Kristensen, Anne-Dorte
Bruun Nielsen & Jørgen Nørgaard:
Lærebog i dansk og international køberet (1993)
- Forbrugerombudsmanden
i Juridisk Årbog 1989.32ff
- Bernhard Gomard:
Aktieselskabsret, 2. udg., 1970, og samme:
Hovedpunkter af selskabsretten (1989 og senere)
- Christina Hultmark:
Kontraktbrott vid köp av aktier – särskilt om fel (disputats 1992)
- Erik Hørlyck:
Interessentskaber og konsortier (1989)
- Anders Johansson
i SvJT 1990 nr. 2 s. 81ff
- Marianne Jybæk
i Advokaten 1993.261ff
- Karsten Kielland & Haakun Djurhuus
i R&R 1992 nr. 8 s. 43ff

KPMG C. Jespersen:
»Prospekter ved første offentlige udbud af visse, ikke børsnoterede
værdipapirer« (1992)
Ligningsvejledningen 1992
erhvervsdrivende
Stefan Lindskog
i SvJT 1993.97ff
Mogens Munch:
Konkursloven med kommentarer, 7. udg., 1993
Mette Neville
i TfS 1992.190
Kristian Sindballe:
Dansk Selskabsret I-III, 2. udg., 1928-36
Kristian Sindballe & Niels Klerk:
Dansk Selskabsret I og III (1949)
Skattepolitisk Oversigt
1989.166, 1990.81, 1990.115
Carl Torp:
Om Interessentskab (1893) og samme:
Den danske Selskabsret (1919)
Henry Ussing:
Aftaler, 3. udg., 1950
Herbert Wiedemann:
Minderheitenschutz und Aktienhandel (1968)
Ola Åmann
i SvJT 1990 nr. 6-7 s. 479ff

Citerede domme og kendelser

(bogens sidetal i parentes)

- UfR 1921.1005 H
aktietegning i forsikringsselskab kunne ikke fragås et år senere (26)
- UfR 1951.17 H og 24 H
ny interessent i radioforretning kunne fragå sin indtræden (27)
- UfR 1978.205 V
tegning af anparter i revisors flisefabrik var bindende (27)
- NJA 1985.178 HD
aftaleretlig ugyldighed »gik forud« for konkursrettens separatistregler (42)
- UfR 1981.887 Ø
tegning af anpart i Dan Sea Invest var bindende; dissens af én landsdommer (27)
- UfR 1989.1078 H
tegning af Mercandia-anpart var bindende (28)
- EF-domstolens dom af 13. november 1990
selskabet Marleasing kunne ikke erklæres ugyldigt
- UfR 1990.174 H
hustruens manglende fradrag på tab på passiv investering i mandens virksomhed (17 og 87)
- UfR 1991.797 SH
ikke samme minoritetsbeskyttelse i K/S som i A/S (23)
- Vestre Landsrets dom af 25. april 1991
tegning af andel i edb-I/S var bindende (29)
- NJW 1992.228 BGH
produktansvarslignende erstatningsansvar hos den prospektansvarlige? (64 og 104)
- NJW 1992.3296 BGH
strengt erstatningsansvar for forkerte prospektoplysninger (65 og 104)

TSN 1992.299 LSK
kommanditisters skattepligt af banks gældseftergivelse (16, 77 og 105)

UfR 1992.43 SH
tegning af anpart i Difko-vindmølle-K/S var ugyldig (31)

UfR 1992.858 H
debitor ikke frigjort fra pantebrev gennem overdragelse til usolid ny debitor/ejer (73)

TfS 1993.414
K/S er ikke en selvstændig retsenhed i stempelmæssig forstand (17 og 88)

UfR 1993.126 H
tegning af anpart i Mercandia-selskab var ugyldig, men indsigelse fortabt pga. passivitet (31)

UfR 1993.696 H
tegning af anpart i håbløst Løgstør-projekt var ugyldig og kunne fragås (32)

Sø- og Handelsrettens dom af 10. marts 1993
tegning af anpart i muslingefarm var bindende (33)

Østre Landsrets dom af 1. september 1993
tegning af anpart i håbløst truck-projekt var ugyldig (34)

Stikordsregister

- A**
aftaleretlige regler 42ff
anpartsindgrebet 16, 84, 86
- B**
bank 24, 55f, 57ff, 61f
budgetargumentet 25
- D**
Dan-Muslinger 33f, 99f
Dan Sea Invest 27f
Difko 31, 93
- E**
Erhvervsinvestering 29
- F**
Forbrugerombudsmanden 66f
fradrag 14f, 83f
- G**
god tro 57ff
gældsbrevsretlig analogi 39f
- H**
hæftelse 22ff, 55f, 61f
- I**
insolvensret 13f, 92
- J**
juridisk personlighed 13
- K**
kautionsretlig analogi 23, 55f
komplementaren 16f, 21, 87, 88
konkurs 13f, 92
køberetlige regler 40ff
- L**
lighedsargumentet 29f
- Linexa** 34f, 101f
Løgstør 32f, 96
- M**
Marleasing 38
Mercandia 28f, 31, 94f
- N**
navn 91
- P**
prospektansvar 63ff, 104
prospektloven 67ff, 103
- R**
regnskaber 18f, 89
reklamationsfrist 51ff
resthæftelse 22ff, 55f, 61f
revisor 24
- S**
selskabsretlig analogi 37ff
skat 14f, 45f, 75ff, 105
stempelafgift 17, 88
søgsmålsfrist 51ff
- T**
tilbagesøgning af erlagt betaling 59ff
transparensprincippet 14
transport i resthæftelse 23, 55f, 61f
- U**
udbyderansvar 63ff
umulighedsargumentet 25, 31ff, 35f
- V**
vildfarelsesargumentet 26ff, 35f
vurdering af aktiver 18
- Å**
årsregnskaber 18f, 89