

HENRIK KURE

# Finansieringsret

3. udgave

 KARNOV  
GROUP

Henrik Kure

**Finansieringsret**

3. udgave/1. oplag

© Karnov Group Denmark A/s, København 2021

ISBN 978-87-619-4311-8

Omslag: Carl-H.K. Zakrisson

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

Tryk: AKAPRINT a/s, Aarhus

Denne bog er beskyttet i medfør af gældende dansk lov om ophavsret.

Kopiering må kun ske i overensstemmelse med loven. Det betyder f.eks., at kopiering til undervisningsbrug kun må ske efter aftale med Copydan Tekst og Node.

Alle rettigheder forbeholdes.

# Oversigt

1 Indledning 21

## Almindelig del

2 Finansiering i kapitalselskabsform 33

3 Ledelsens pligter 43

4 Valg af finansieringsform 73

5 Udbud til offentligheden 105

6 Selvfinansiering 119

## Egenfinansiering

7 Indledning til egenfinansiering 165

8 Udstedelse af kapitalandele 171

9 Udstedelse af konvertibelt gældsbevis 213

10 Tilskud 223

## Fremmedfinansiering

11 Indledning til fremmedfinansiering 229

12 Optagelse af banklån 263

13 Udstedelse af erhvervsobligationer 381

14 Optagelse af koncerninternt lån 403

15 Optagelse af efterstillet lån 423

16 Kautions- og sikkerhedsstillelse for lån 449

17 Interkreditoraftaler 475

18 Legal opinions 487



# Indhold

- 1 Indledning** 21
- 1.1 Emne 21
- 1.2 Terminologi 22
- 1.3 Afgrænsning 25
- 1.4 Opbygning og systematik 28

## Almindelig del

- 2 Finansiering i kapitalselskabsform** 33
- 2.1 Indledning 33
- 2.2 Kapitalselskabet er en selvstændig juridisk person 35
- 2.3 Kapitalejernes hæftelse er begrænset til indskuddet 36
  - 2.3.1 Ingen personlig hæftelse for selskabets forpligtelser 37
  - 2.3.2 Ingen forpligtelse til yderligere kapitaltilførsel 39
- 3 Ledelsens pligter** 43
- 3.1 Indledning 43
- 3.2 Forsvarligt kapitalberedskab 44
  - 3.2.1 Kapitalberedskab 46
  - 3.2.2 Forsvarlighedskrav 47
  - 3.2.3 Særligt om selskaber, der indgår i en koncern 52
- 3.3 Indsigt i selskabets finansielle forhold 54
- 3.4 Betyggende formueforvaltning 56
- 3.5 Risikostyring 57
- 3.6 Selskabets interesse 58
- 3.7 Kapitaltab 61
  - 3.7.1 Kapitaltabets indtræden 62
  - 3.7.2 Handlepligt ved kapitaltab 64

### 3.8 Iværksættelse af insolvensbehandling 68

## 4 Valg af finansieringsform 73

### 4.1 Indledning 73

#### 4.1.1 Finansieringskilder 74

##### 4.1.1.1 Ejerfinansiering 75

##### 4.1.1.2 Bankfinansiering 76

##### 4.1.1.3 Markedsfinansiering 76

#### 4.1.2 Kapitalstruktur 77

#### 4.1.3 Tidsmæssige aspekter 81

#### 4.1.4 Omkostninger 82

#### 4.1.5 Markedsforhold 83

#### 4.1.6 Begrænsninger ifølge eksisterende aftaler 83

### 4.2 Finansieringsformer 84

#### 4.2.1 Optjent overskud 84

#### 4.2.2 Egenfinansiering 87

##### 4.2.2.1 Regnskabsmæssig behandling 87

##### 4.2.2.2 Selskabets tilbagebetaling til kapitalejer 88

##### 4.2.2.3 Kapitalejers kontrol med selskabet 93

##### 4.2.2.4 Kapitalejerbeskyttelse 95

#### 4.2.3 Fremmedfinansiering 96

##### 4.2.3.1 Regnskabsmæssig behandling 96

##### 4.2.3.2 Selskabets tilbagebetaling til långiver 97

##### 4.2.3.3 Långivers kontrol med selskabet 99

##### 4.2.3.4 Långiverbeskyttelse 101

#### 4.2.4 Melleformer mellem egen- og fremmedfinansiering 103

## 5 Udbud til offentligheden 105

### 5.1 Indledning 105

#### 5.1.1 Offentlige og private udbud 106

#### 5.1.2 Optagelse til offentlig handel og officiel notering 108

### 5.2 Udarbejdelse af prospekt 109

#### 5.2.1 Prospektpligtens anvendelsesområde 110

#### 5.2.2 Prospektets indhold, godkendelse og offentliggørelse 111

- 5.2.3 Internationale offentlige udbud af danske værdipapirer 115
- 5.3 Tilladelse fra Finanstilsynet 116

## **6 Selvfinansiering 119**

- 6.1 Indledning 119
- 6.2 Forbuddets indhold 122
  - 6.2.1 Forbuddets genstand 123
    - 6.2.1.1 Yde lån 123
    - 6.2.1.2 Stille sikkerhed 124
    - 6.2.1.3 Stille midler til rådighed 125
  - 6.2.2 Forbindelseskravet 126
  - 6.2.3 Forbuddets territoriale rækkevidde 127
    - 6.2.3.1 Moderselskaber 127
    - 6.2.3.2 Datterselskaber 129
- 6.3 Lovlig selvfinansiering 133
  - 6.3.1 Betingelser for lovlig selvfinansiering 135
    - 6.3.1.1 Skriftlig redegørelse fra ledelsen 135
    - 6.3.1.2 Generalforsamlingens godkendelse 136
    - 6.3.1.3 Kreditvurdering af modtagerkredsen 138
    - 6.3.1.4 Sædvanlige markedsvilkår 139
    - 6.3.1.5 Forsvarligt inden for de frie reserver 140
  - 6.3.2 Tidspunktet for lovlig selvfinansiering 141
  - 6.3.3 Ansvar for lovlig selvfinansiering 143
- 6.4 Udvalgte problemstillinger 144
  - 6.4.1 Udbytte efter overtagelse/debt push down 144
  - 6.4.2 Refinansiering af målskabets gæld efter overtagelse 147
  - 6.4.3 Målskabets tilbagetræden for akkvisitions-gæld 152
  - 6.4.4 Koncernlån 153
  - 6.4.5 Cash pool-ordning 156
- 6.5 Retsvirkninger af overtrædelse af forbuddet 157
  - 6.5.1 Tilbagebetaling 157
  - 6.5.2 Strafansvar 159
  - 6.5.3 Erstatningsansvar 159
  - 6.5.4 Sikkerhedsstillelse ikke bindende 160

# Egenfinansiering

- 7 Indledning til egenfinansiering 165**
  - 7.1 Indledning 165
  - 7.2 Tilførsel af selskabskapital 166
    - 7.2.1 Udstedelse af kapitalandele 166
    - 7.2.2 Udstedelse af fondsandele (fondsudstedelse) 166
    - 7.2.3 Udstedelse af konvertibelt gældsbrev 167
    - 7.2.4 Udstedelse af warrants 168
  - 7.3 Tilførsel af anden egenkapital end selskabskapital 169
  - 7.4 Ejer- og investeringsaftaler 169
  
- 8 Udstedelse af kapitalandele 171**
  - 8.1 Indledning 171
  - 8.2 Indkaldelse til og afholdelse af generalforsamling 173
    - 8.2.1 Beslutningskompetence 173
    - 8.2.2 Krav til indkaldelsen 174
    - 8.2.3 Kapitalejernes beslutningsgrundlag 175
  - 8.3 Beslutningens indhold 180
    - 8.3.1 Økonomiske forhold vedrørende udstedelsen 182
      - 8.3.1.1 Forhøjelsesbeløb 182
      - 8.3.1.2 Tegningskurs 183
      - 8.3.1.3 Kapitalandelens størrelse eller antal 186
      - 8.3.1.4 Selskabets omkostninger ved forhøjelsen 187
    - 8.3.2 Kapitalandelens rettigheder 188
      - 8.3.2.1 Tidspunkt for rettigheder i selskabet 188
      - 8.3.2.2 Kapitalklasser 189
      - 8.3.2.3 Omsættelighedsbegrænsninger 191
      - 8.3.2.4 Indløsningspligt 192
      - 8.3.2.5 Omsætningspapirer 193
      - 8.3.2.6 Navne- eller ihænde-haveraktier 193
    - 8.3.3 Kapitalejernes fortegningsret 193
      - 8.3.3.1 Fortegningsrettens indhold 194
      - 8.3.3.2 Fravigelse af fortegningsretten 196



- 8.4 Vedtagelseskrav til beslutningen 198
- 8.5 Tegning og indbetaling af kapitalandele 200
  - 8.5.1 Afgivelse af tegningstilsagn 200
  - 8.5.2 Tegningsfrist 201
  - 8.5.3 Tegning under forbehold 202
  - 8.5.4 Undertegning og overtegning 203
    - 8.5.4.1 Undertegning 203
    - 8.5.4.2 Overtegning 205
  - 8.5.5 Indbetaling af tegningsbeløb 207
- 8.6 Registrering eller anmeldelse af beslutningen 210

## **9 Udstedelse af konvertibelt gældsbreve** 213

- 9.1 Indledning 213
- 9.2 Optagelse af lån 216
  - 9.2.1 Indkaldelse til og afholdelse af generalforsamling 216
  - 9.2.2 Beslutningens indhold 217
    - 9.2.2.1 Vilkår for lånet 217
    - 9.2.2.2 Vilkår for konverteringsretten 218
    - 9.2.2.3 Vilkår for kapitalforhøjelsen 219
    - 9.2.2.4 Långivers retsstilling ved omstruktureringer 219
  - 9.2.3 Vedtagelseskrav til beslutningen 220
  - 9.2.4 Registrering eller anmeldelse af beslutningen 220
  - 9.2.5 Udstedelse af gældsbreve 221
- 9.3 Gennemførelse af konvertering 221

## **10 Tilskud** 223

- 10.1 Indledning 223
- 10.2 Behandlingen i giverselskabet 225
- 10.3 Behandlingen i modtagerselskabet 226

# Fremmedfinansiering

- 11 Indledning til fremmedfinansiering 229**
  - 11.1 Indledning 229
  - 11.2 Tilbagebetaling af hovedstol 231
    - 11.2.1 Forfaldstid 232
    - 11.2.2 Frigørelsestid 235
  - 11.3 Forrentning 237
    - 11.3.1 Kreditrente 237
    - 11.3.2 Morarente 240
    - 11.3.3 Rente afhængig af udbytte/overskud 240
  - 11.4 Långivers risici ved at yde lån 242
    - 11.4.1 Kreditrisiko 242
    - 11.4.2 Markedsrisici 245
    - 11.4.3 Regulatoriske risici 246
  - 11.5 Kompetence til optagelse af lån m.v. 247
    - 11.5.1 Det indre forhold (bemyndigelse) 247
    - 11.5.2 Det ydre forhold (legitimation) 249
      - 11.5.2.1 Dispositioner i strid med selskabslovens beføjelser 252
      - 11.5.2.2 Dispositioner i strid med selskabets formål 253
      - 11.5.2.3 Dispositioner i strid med bemyndigelsen 254
      - 11.5.2.4 Dispositioner i strid med selskabets interesser 254
  - 11.6 Långivers beslutningsgrundlag 256
    - 11.6.1 Långivers undersøgelsesret/selskabets oplysningspligt 257
    - 11.6.2 Erstatningsansvar for långivers tab 260
  
- 12 Optagelse af banklån 263**
  - 12.1 Indledning 263
    - 12.1.1 Bankvirksomhed – indlån og udlån 265
      - 12.1.1.2 Lån, kreditter og faciliteter 267
        - 12.1.1.2.1 Lån med fast løbetid 268
        - 12.1.1.2.2 Kassekredit 268
        - 12.1.1.2.3 Revolverende kreditfacilitet 269
    - 12.1.3 Tilsagte og ikke-tilsagte faciliteter 271

12.1.3.1	Opsigelsesgrund for ikke-tilsagte faciliteter	274
12.1.3.2	Opsigelsesvarsel for ikke-tilsagte faciliteter	276
12.1.4	Bilaterale lån, klublån og syndikerede lån	277
12.1.5	Låneprovenuets anvendelse	279
12.1.5.1	Formålsbestemmelse	280
12.1.5.2	Særligt om grønne lån	282
12.1.5.3	Bankens kontrol med overholdelse af formålet	283
12.2	Processen i praksis	284
12.2.1	Forhandling	284
12.2.1.1	Term sheet	285
12.2.1.2	Commitment letter	288
12.2.2	Syndikering	290
12.2.3	Dokumentation og underskrift	292
12.2.4	Udbetaling	296
12.2.5	Perioden mellem udbetaling og tilbagebetaling (løbetiden)	297
12.2.5.1	Samtykke	298
12.2.5.2	Waiver	298
12.2.5.3	Ændring	299
12.2.6	Tilbagebetaling eller refinansiering	302
12.2.7	Særligt om offentligt handlede selskaber	303
12.3	Låneaftalens parter	304
12.3.1	Debitorer	305
12.3.1.1	Låntager	306
12.3.1.2	Kautionist	307
12.3.2	Kreditorer	309
12.3.2.1	Långiver	309
12.3.2.2	Arrangør	313
12.3.2.3	Agent	314
12.4	Bankens forpligtelser	316
12.4.1	Procedure for udbetaling af lånet	317
12.4.2	Udbetalingsbetingelser	318
12.4.2.1	Betingelser for første udbetaling	319
12.4.2.2	Betingelser for enhver udbetaling	323
12.5	Låntagers almindelige forpligtelser	325
12.5.1	Tilbagebetaling af hovedstol	325
12.5.1.1	Tilbagebetaling til ordinær forfaldstid	326

12.5.1.2	Tilbagebetaling før ordinær forfaldstid	327
12.5.2	Betaling af renter	330
12.5.2.1	Referencerente	331
12.5.2.2	Rentemarginal	334
12.5.3	Betaling af provisioner	336
12.5.3.1	Stiftelsesprovision/formidlingsprovision	336
12.5.3.2	Tilsagnsprovision	337
12.5.3.3	Trækningsprovision	337
12.5.3.4	Agentprovision	338
12.5.4	Betaling af bankens omkostninger	338
12.6	Låntagers særlige forpligtelser (covenants)	339
12.6.1	Informationsforpligtelser	342
12.6.2	Finansielle covenants	344
12.6.3	Øvrige forpligtelser	348
12.6.3.1	Overholdelse af lovgivning og sanktioner	351
12.6.3.2	Fastholdelse af fokus på kerneforretningen	352
12.6.3.3	Pantsætningsforbud	353
12.6.3.4	Udlån, kaution og udlodning	354
12.6.3.5	Stiftelse af yderligere gæld	355
12.7	Låntagers erklæringer og indeståelser	357
12.7.1	Erklæringernes indhold	358
12.7.2	Tidspunkt for afgivelse og gentagelse	360
12.8	Misligholdelse	361
12.8.1	Låntagers misligholdelse	362
12.8.1.1	Betalingsmisligholdelse	368
12.8.1.2	Krydsmisligholdelse	368
12.8.1.3	Insolvens og kreditorforfølgning	370
12.8.1.4	Misligholdelse af covenants	371
12.8.1.5	Afgivelse af urigtige/vildledende oplysninger	372
12.8.1.6	Væsentlig forringelse af forhold («MAC»)	372
12.8.2	Bankens misligholdelse	374
12.9	Lovvalg, værneting og tvangsfuldbyrdelse	375
12.9.1	Lovvalg	375
12.9.2	Værneting	378
12.9.3	Tvangsfuldbyrdelse	380

<b>13</b>	<b>Udstedelse af erhvervsobligationer</b>	<b>381</b>
13.1	Indledning	381
13.2	Dokumentation	384
13.2.1	Obligationsvilkår	385
13.2.1.1	Tilbagebetaling af hovedstol og betaling af renter	385
13.2.1.2	Covenants	386
13.2.1.3	Misligholdelse	387
13.2.1.4	Obligationsejermøder	389
13.2.2	Tegningsaftale	389
13.3	Obligationsejerrepræsentant	390
13.3.1	Udpegning af obligationsejerrepræsentant	391
13.3.1.1	Betingelser for registrering	392
13.3.1.2	Retsvirkninger af registrering	394
13.3.2	Repræsentantens rettigheder og forpligtelser	395
13.3.3	Udskiftning af repræsentant	396
13.4	Krav om pengeinstituttiladelse	397
13.4.1	Tilbagebetalingspligtige midler	399
13.4.2	Offentligheden	399
13.4.3	Udlån for egen regning	401
13.4.4	Væsentlig del af virksomhedens drift	401
<b>14</b>	<b>Optagelse af koncerninternt lån</b>	<b>403</b>
14.1	Indledning	403
14.2	Koncernlån	404
14.2.1	Lån til moderselskab	407
14.2.2	Lån til datterselskab	411
14.2.3	Lån til andet koncernselskab	411
14.3	Cash pool-ordning	412
14.3.1	Selvfinansiering og kapitalejerlån m.v.	415
14.3.2	Selskabets interesse	418
14.3.3	Forsvarlighedskrav	419
<b>15</b>	<b>Optagelse af efterstillet lån</b>	<b>423</b>
15.1	Indledning	423

- 15.1.1 Aftalt efterstilling 423
- 15.1.2 Strukturel efterstilling 425
- 15.2 Tilbagetrædelseserklæring 426
  - 15.2.1 Aftalegrundlag 429
  - 15.2.2 Identifikation af de relevante fordringer 430
    - 15.2.2.1 Seniorkreditors fordring 431
    - 15.2.2.2 Juniorkreditors fordring 432
  - 15.2.3 Tilbagebetaling af juniorkreditors fordring 433
  - 15.2.4 Sikkerhedsstillelse 435
  - 15.2.5 Låntagers konkurs 437
- 15.3 Ansvarligt lån 438
  - 15.3.1 Aftalegrundlag 440
  - 15.3.2 Identifikation af de relevante fordringer 442
    - 15.3.2.1 Foranstillede fordringer 443
    - 15.3.2.2 Ansvarlige fordringer 443
  - 15.3.3 Tilbagebetaling af det ansvarlige lån 444
  - 15.3.4 Sikkerhedsstillelse 447
  - 15.3.5 Låntagers konkurs 448

## **16 Kaution og sikkerhedsstillelse for lån 449**

- 16.1 Indledning 449
- 16.2 Strukturering af kautions- og sikkerhedspakke 450
  - 16.2.1 Omkostninger 452
  - 16.2.2 Sikringsakt – rådighedsberøvelse eller publicitet 453
  - 16.2.3 Tvangsfuldbyrdelse 455
- 16.3 Pantsætningsaftalens parter – pantsætter 456
  - 16.3.1 Selskabets interesse 457
    - 16.3.1.1 Datterselskabs forpligtelser 458
    - 16.3.1.2 Moderselskabs forpligtelser 459
    - 16.3.1.3 Andet koncernselskabs forpligtelser 461
  - 16.3.2 Forsvarlighedskrav 461
- 16.4 Pantsætningsaftalens parter – panthaver 464
- 16.5 De sikre forpligtelser 467
  - 16.5.1 Ændringer 467
  - 16.5.2 Begrænsninger 469

- 16.5.2.1 Selvffinansiering og kapitalejrlån m.v. 469
- 16.5.2.2 Forsvarlighedskrav 469

## **17 Interkreditoraftaler 475**

- 17.1 Indledning 475
- 17.2 Interkreditoraftalens parter 477
- 17.3 Prioritetsstillingen mellem kreditorerne 478
  - 17.3.1 Tilladte betalinger til efterstillede kreditorer 479
  - 17.3.2 Viderebetaling af uberettiget modtagne beløb 480
  - 17.3.3 Adgang til at gøre misligholdelsesbeføjelser gældende 480
- 17.4 Øvrige aftalevilkår 482
  - 17.4.1 Adgang til at aftale ændringer i låneaftalerne 482
  - 17.4.2 Adgang til overdragelse af lån 482
  - 17.4.3 Underrettningsforpligtelser mellem långiverne 483
  - 17.4.4 Frigivelse af sikkerheder i forbindelse med fuldbyrdelse 484
  - 17.4.5 Udpegning af panthaverrepræsentant for långiverne 485

## **18 Legal opinions 487**

- 18.1 Indledning 487
  - 18.1.1 Afgiver 489
  - 18.1.2 Modtager 490
- 18.2 Grundlaget for opinion 491
- 18.3 Forudsætninger 492
- 18.4 Opinions 493
- 18.5 Forbehold 495

**Litteratur 497**

**Domme 500**

**Love 501**

**Stikord 506**