

Rekonstruktion i praksis – lidt bemærkninger om det nye ”værktøj” i konkurslovens § 10 a, stk. 8, og hensynet til kapitalejerne

Af Line Langkjær, ph.d., lektor, Juridisk Institut, Aarhus Universitet

1. Indledning

De danske regler om rekonstruktion blev indført i konkursloven i 2011 og havde udtrykkeligt til hensigt at skabe et regelsæt, der giver bedre indenretlige rammer og muligheder, for at levedygtige, men insolvente, virksomheder, kan undgå konkurs.¹ Dette formål var også drivkraften bag ændringerne af konkursloven i 2021 og igen i 2022 i forbindelse med implementeringen af EU-rekonstruktionsdirektivet, hvor man endnu engang forsøgte at optimere regelsættet.² Selvom der de seneste to år er sket en stigning i antallet af indledte rekonstruktioner, er udviklingen i antallet af indledte rekonstruktioner så minimal – særligt set i forhold til udviklingen i indledte konkursbehandlinger - at det næppe på baggrund heraf kan konkluderes, om de nyeste regler har medført, at flere virksomheder benytter rekonstruktionsinstituttet.³ Der synes dog at være en udbredt historiefortælling om, at nogle af de værktøjer, som blev indsat i 2021 og 2022, faktisk benyttes – og vil blive benyttet i fremtiden. Denne artikel har til formål at sætte fokus på et enkelt af disse værktøjer - adgangen til tvungen kapitalnedsættelse efter konkurslovens § 10 a, stk. 8. Der sættes særligt fokus på den balance, der er søgt skabt mellem kreditorerne og kapitalejerne, når selskabet er insolvent.

2. Konkurslovens § 10 a, stk. 8 – ny selskabskapital som led i tvangsakkord

I 2022 indførtes konkurslovens § 10 a, stk. 8, i konkursloven – den såkaldte ”elevatormodel”. Af bestemmelsen fremgår:

”Er skyldneren et aktieselskab eller anpartsselskab, kan det bestemmes i tvangsakkorden, at selskabskapitalen nedsættes til 0 kr. og samtidig forhøjes med ny selskabskapital, der skal opfylde kravene i selskabsloven. Det skal fremgå af tvangsakkorden, hvem der tegner den nye selskabskapital. Indbetaling af den nye selskabskapital skal ske kontant. Reglerne i 1.-3. pkt. finder alene anvendelse, hvis skyldneren er insolvent og det må antages, at en konkursbehandling ikke vil give fuld dækning til samtlige fordringshavere.”

Bestemmelsen har – i hvert fald retspolitisk – været noget omdiskuteret efter indførelsen, men der var opbakning til indførelsen af bestemmelsen i de høringssvar, som kom i forbindelse med lovforslagets fremsættelse.⁴ Bestemmelsens anvendelsesområde, herunder betingelserne for anvendelse samt bestemmelsens EU-retlige baggrund, har dog rejst visse retlige spørgsmål, som forsøges behandlet nedenfor. Bestemmelsen fraviger utvivlsomt såvel dansk som EU-retlig selskabsret. Nærværende artikel forsøger således tillige at belyse, hvorledes kapitalejernes interesse er beskyttet efter indførelsen af bestemmelsen, når de almindelige selskabsretlige beskyttelsesregler tilsyneladende er sat ud af kraft. Derimod er det ikke hensigten med nærværende artikel at forholde sig retspolitisk til bestemmelsen, herunder om

¹ Betænkning 1512/2009 om rekonstruktion, s. 25.

² Se herom Betænkning 1579/2022 om revision af reglerne om rekonstruktion, herunder implementering af rekonstruktions- og insolvensdirektivet, s. 17.

³ Sammenholdes tal fra domstol.dk, udgør indledte rekonstruktioner i perioden 2016-2023 omkring 1 % af de indledte behandlinger, hvor det er højest i 2022 (1,4 %) og lavest i 2019 (0,8 %).

⁴ Se bl.a. svar fra Kuratorforeningen, Finans Danmark og Danske Advokater.

der er fundet den rette balance mellem hensynet til kapitalejerne og kreditorerne.⁵ Det beskrives dog kortfattet, hvorledes balancen er søgt gennemført i vores nordiske nabolande, Norge og Sverige.

Som det fremgår af bestemmelsens ordlyd, sker kapitalnedsættelsen som et led i en gennemført tvangsakkord. Nedenfor behandles derfor såvel de betingelser, der er indlagt i selve bestemmelsen, som de sikkerhedsmekanismer, der fremgår af vedtagelse- og stadfæstelsesprocessen. Endelig overvejes det, om bestemmelsen opfylder – eller overopfylder det bagvedliggende direktiv.

2.1. Bestemmelsens anvendelsesområde – det dobbelte insolvenskrav

Det følger af bestemmelsens placering i konkursloven, at den alene kan benyttes i forbindelse med vedtagelse af et rekonstruktionsforslag. Bestemmelsen kan dog anvendes under såvel en indledt forebyggende rekonstruktion, jf. konkurslovens afsnit IA som en ”almindelig” rekonstruktion, jf. konkurslovens afsnit IB. Uanset at den forebyggende rekonstruktion kan indledes på et tidspunkt, hvor skyldneren endnu ikke er insolvent i konkurslovens § 17, stk. 2’s forstand, idet det alene kræves, at skyldneren ”som følge af økonomiske vanskeligheder har sandsynlighed for at blive insolvent”, jf. konkurslovens § 9 a, kan der alene ske tvungen kapitalnedsættelse, hvis skyldneren er insolvent, og det må antages, at en konkursbehandling ikke vil give fuld dækning til samtlige fordringshavere, jf. konkurslovens § 10 a, stk. 8, sidste punktum.

Bestemmelsen opererer således ifølge ordlyden med et dobbelt insolvensbegreb. Skyldneren skal for det første være insolvent, hvorved må menes det traditionelle konkursretlige insolvensbegreb, jf. konkurslovens § 17, stk. 2,⁶ og dermed må der foretages en likviditetsprognose. Herudover kræves, at en konkursbehandling ikke vil give fuld dækning til samtlige kreditorer, og udover at selskabet skal være illikvidt, skal det således tillige - i tilfælde af at det tages under konkursbehandling - være insufficient. Det fremgår af forarbejderne, at dette andet led harmonerer med selskabslovens § 233, stk. 2, hvorefter en likvidator skal indgive konkurs- eller rekonstruktionsbegæring, såfremt denne finder, at likvidationen ikke vil give fuld dækning til kreditorerne.⁷ Der skal derfor foretages såvel et økonomisk øjebliksbillede (insufficiensen) som et fremtidsbillede (likvidationsprognosen). Alene hvis begge kriterier er opfyldt, kan bestemmelsen anvendes. Som begrundelse for det dobbelte krav anføres i forarbejderne: ”Disse betingelser sikrer, at ændring af selskabskapitalen som led i en tvangsakkord alene kan ske, når den eksisterende selskabskapital må anses for værdiløs. I og med at ændringen af selskabskapitalen sker uden samtykke fra de eksisterende kapitalejere, er det afgørende, at ændringen kan ske under de nævnte betingelser, da der i modsat fald kunne forekomme tilfælde, hvor ændringen af selskabskapitalen kunne anses for et indgreb i de eksisterende kapitalejeres grundlovsbeskyttede ret.”⁸ Der er således tale om, at betingelsen både sikrer overholdelse af grundrettighederne, men også – ifølge lovgiver – den rette balance mellem kreditorerne og kapitalejerne.

Bestemmelsens ordlyd rejser dog for det første spørgsmålet om, på hvilket tidspunkt insolvensvurderingen skal foretages, da dette ikke fremgår direkte af bestemmelsen. Mens

⁵ Denne balance er i udenlandsk ret refereret til som the ”debt/equity bargain” og beskrevet som ”the essential context of any restructuring plan” Se mere ”Best Practices in European Restructuring”, s. 32.

⁶ Se også Betænkning 1579/2022 om revision af reglerne om rekonstruktion, herunder implementering af rekonstruktions- og insolvensdirektivet, s. 128.

⁷ Ibid.

⁸ Ibid, s. 127.

skyldneren ved indledningen af en ”almindelig” rekonstruktion pr. definition er insolvent, kan det jo tænkes, at skyldneren bliver solvent undervejs, eksempelvis ved en frivillig gældseftergivelse eller ved gennemførelse af en ”almindelig” selskabsretlig kapitaltilførsel på en generalforsamling.⁹ Såfremt vurderingen således skal ske på et senere tidspunkt end indledningstidspunktet, kan kapitalejerne undgå, at der stadfæstes et rekonstruktionsforslag, der indeholder en bestemmelse om tvangsakkord og kapitalnedsættelse, såfremt de tilfører de fornødne midler, eksempelvis via en kapitalforhøjelse. Det er derfor helt afgørende for kapitalejerne, hvornår solvensen skal vurderes. Forarbejderne synes at forudsætte, at det i hvert fald er et vurderingstidspunkt, der ligger senere end indledningstidspunktet, der skal anvendes, hvorimod det må anses for mere usikkert, om det er tidspunktet for forslaget fremsættelse, vedtagelse eller stadfæstelse, der er det afgørende vurderingstidspunkt.¹⁰ En vis inspiration kan vel findes i reglerne om ophør i konkurslovens § 15. Heraf fremgår, at rekonstruktionen ophører, såfremt skyldneren ikke er insolvent, jf. konkurslovens § 15, stk. 1, nr. 1, og rekonstruktøren er i øvrigt forpligtet til at give skifteretten meddelelse herom, jf. konkurslovens § 15, stk. 2. Ifølge forarbejderne til denne bestemmelse kan der ske ophør som følge af mellemkommende solvens helt frem til stadfæstelsestidspunktet.¹¹ Det er vel også i overensstemmelse med almindelige principper, at skyldneren ikke længere skal være underlagt (eller kunne anvende) rekonstruktionsreglerne, såfremt selskabet er blevet solvent, da der herefter ikke er et hensyn at tage til kreditorerne. Meget taler derfor for, at vurderingen af skyldnerens solvens i forhold til konkurslovens § 10 a, stk. 8, må ske på stadfæstelsestidspunktet.

2.2. Hvem kan tegne – og særligt om fortegningsret?

Bestemmelsens ordlyd rejser også spørgsmålet om, hvem der kan tegne – og måske mere relevant, om den fortegningsret for de tidligere kapitalejere, der følger af selskabsretten, kan opretholdes. Det følger alene af ordlyden, at den nytegnede kapital skal opfylde kravene i selskabsloven, og at det skal angives, hvem der tegner kapitalen i tvangsakkorden. Hvem der kan tegne den nye kapital præciseres i forarbejderne, hvor det anføres: ”Den nye selskabskapital kan tegnes af investorer eller af fordringshavere. Der er ikke fortegningsret for de hidtidige kapitalejere eller andre, dvs. at det kan frit bestemmes i akkordforslaget, hvem der tegner den nye kapital.”¹² Forarbejderne forudsætter således, at den lovbestemte fortegningsret, der fremgår af selskabslovens § 162, hvorefter kapitalejerne har ret til en forholdsmæssig tegning af de nye kapitalandele, medmindre generalforsamlingen i det konkrete tilfælde træffer beslutning om at fravige dette udgangspunkt, må vige, såfremt kreditorerne vedtager rekonstruktionsforslaget, og skifteretten stadfæster dette.

Da kapitalejerne som ovenfor nævnt kan tilføre tilstrækkelig kapital til selskabet gennem en almindelig kapitalforhøjelse godkendt af generalforsamlingen – også *under* en rekonstruktion – og derved udnytte fortegningsretten, synes der ikke at være noget (ekstra) nævneværdigt beskyttelseshensyn at tage til kapitalejerne.¹³

⁹ Det må her erindres, at generalforsamlingen netop stadig kan gennemføre en kapitaltilførsel efter de selskabsretlige regler, jf. eksempelvis KL § 12, stk. 6, modsætningsvist.

¹⁰ Betænkning 1579/2022 om revision af reglerne om rekonstruktion, herunder implementering af rekonstruktions- og insolvensdirektivet, s. 128.

¹¹ Se L 199 (2009-10), bemærkninger til § 15, og Rekonstruktion s. 635, hvor forarbejdernes udtalelse kritiseres, dog ikke mht. tidspunktet.

¹² Se LFF 2022 181, almindelige bemærkninger, punkt 3.1.6.3.4., samme lovforslags specielle bemærkninger til § 10 a og Betænkning 1579/2022 om revision af reglerne om rekonstruktion, herunder implementering af rekonstruktions- og insolvensdirektivet, s. 127 og gentaget s. 318.

¹³ Se nedenfor om direktivet sætter grænser herfor.

Det må i den forbindelse kort bemærkes, at såfremt rekonstruktøren har overtaget ledelsen af et selskab, har denne en vetoret vedrørende generalforsamlingsbeslutninger, jf. konkurslovens § 12, stk. 6, 2. pkt. Medvirker rekonstruktøren ikke loyalt til eksempelvis en kapitalforhøjelse, kan dette dog være forbundet med et erstatningsansvar. Dette er i øvrigt ikke anderledes i konkurs, hvor også kurator kan være forpligtet til at medvirke til en kapitalforhøjelse.¹⁴

Det skal samtidig bemærkes, at forhøjelsen ikke kan ske gennem gældskonvertering, idet der skal ske kontant indbetaling, hvilket vel ellers vil være et naturligt – og i øvrigt almindeligt anerkendt – rekonstruktionsretligt værktøj. Forarbejderne udtaler herom: ”Konkursrådet finder, at den nye selskabskapital skal tegnes kontant, idet det derved sikres, at selskabet efter rekonstruktion opfylder selskabslovens krav til minimumskapital. Konkursrådet er opmærksom på, at man herved principielt afskærer en rekonstruktion bestående i gældskonvertering. Imidlertid vil man i praksis kunne anvende den nye regel på en måde, der i al væsentlighed svarer til en gældskonvertering. Det kan således bestemmes i tvangsakkorden, at en bestemt gruppe fordringshaveres krav nedskrives til 0 kr., og at disse fordringshavere til gengæld tegner den nye selskabskapital, der kan fastsættes til selskabslovens minimum.”¹⁵

2.3. Gennemførelsen og ophør – kapitalejerinteressens

Kapitalnedsættelse efter konkurslovens § 10 a, stk. 8, kan alene ske som led i et vedtaget og stadfæstet rekonstruktionsforslag, der indeholder en tvangsakkord. Det er således nærliggende i denne forbindelse kort at behandle, hvorledes et rekonstruktionsforslag gennemføres, da denne del af processen opstiller visse garantier for kapitalejeren, som ikke kan læses af konkurslovens § 10 a, stk. 8.

Det fremgår af konkurslovens § 13 d, stk. 1, at et rekonstruktionsforslag skal vedtages af kreditorerne og af konkurslovens § 13 e, at et vedtaget rekonstruktionsforslag ikke er gyldigt, før det er stadfæstet af skifteretten.

Rekonstruktionsforslaget fremsættes af rekonstruktøren, men skal være tiltrådt af skyldneren, jf. konkurslovens § 13 b, stk. 2. Det er de almindelige selskabsretlige tegningsregler, der fastlægger hvem hos skyldneren, der skal tiltræde forslaget.¹⁶ I hvert fald indirekte har kapitalejerne således en vis indflydelse på et rekonstruktionsforslag.¹⁷ Når forslaget er blevet fremsat, skal det vedtages af kreditorerne, jf. konkurslovens § 13 d, stk. 1, hvorefter vedtagelse kræver, at et flertal af de på forslagsmødet repræsenterede fordringshavere, der kan deltage i afstemningen, stemmer for. Der stemmes efter beløb, og da anvendelse af bestemmelsen i konkurslovens § 10 a, stk. 8, forudsætter, at der stemmes om en tvangsakkord, følger det af konkurslovens § 13 d, stk. 2, at det er de fordringshavere, hvis krav omfattes af akkorden, der er stemmeberettigede. Da det alene er fordringshavere, der kan stemme, har kapitalejerne ikke stemmeret, medmindre de samtidig er fordringshavere.¹⁸ Kapitalejernes interesse beskyttes således ikke via de danske stemmeregler.

Selskaber, der ikke er en SMV, skal stemme i klasser, og SMV-selskaber *kan* stemme i klasser, jf. konkurslovens § 13 d, stk. 5-7. Afstemning i klasser ændrer dog ikke på kapitalejernes indflydelse, da de heller ikke i denne

¹⁴ Se mere herom L 199 (2009-10), bemærkninger til § 12, stk. 6, og Rekonstruktion – teori og praksis, 3. udgave, s. 245ff.

¹⁵ Betænkning 1579/2022 om revision af reglerne om rekonstruktion, herunder implementering af rekonstruktions- og insolvensdirektivet, s. 127.

¹⁶ Betænkning 1512/2009 om rekonstruktion, s. 384.

¹⁷ Denne indflydelse elimineres i det tilfælde, hvor skyldneren ikke ønsker at samtykke, og der sker et ledelsesovertag, jf. konkurslovens § 12 a.

¹⁸ Men dog forudsat, de ikke også er nærtstående efter konkurslovens § 2, jf. § 13 d, stk. 4.

situation er stemmeberettigede efter dansk ret, og emnet behandles derfor ikke i nærværende sammenhæng yderligere.

Når forslaget er vedtaget, skal det for at være gyldigt stadfæstes af skifteretten, jf. konkurslovens § 13 e. Bestemmelsen indeholder flere obligatoriske nægtelsesgrunde i stk. 2 og 6. Det følger af § 13 e, stk. 2, nr. 2, at skifteretten skal nægte stadfæstelse, hvis forslaget indeholder bestemmelse om tvangsakkord, der ikke er forenelig med § 10 a, eller forslaget i øvrigt er i strid med loven. Uanset at rekonstruktøren har fremsat et forslag om tvungen kapitalnedskrivning, og kreditorerne har vedtaget dette, er dette således ikke gyldigt, hvis betingelserne i § 10 a, stk. 8, ikke er opfyldt – eksempelvis fordi selskabet ikke er insolvent. Hverken et flertal af kreditorerne eller rekonstruktøren har således mulighed for at gennemtvunge en kapitalnedsættelse for et ikke-insolvent selskab eller som i øvrigt måtte stride med loven. Kapitalejernes interesse er derved indirekte beskyttet gennem denne stadfæstelsesproces.

Kapitalejernes interesse er som nævnt også indirekte beskyttet i de ophørsgrunde, der er opregnet i konkurslovens § 15, idet rekonstruktionen ophører, såfremt skyldneren er solvent. Formår kapitalejerne derved at gennemføre en kapitalforhøjelse, der sikrer solvens, eventuelt kombineret med en frivillig akkord – eller på anden måde at tilføre selskabet de nødvendige midler – eventuelt gennem lån – så skal skifteretten bringe rekonstruktionen til ophør. Solvensen skal godtgøres med en høj grad af sandsynlighed, jf. bl.a. FM 2020.260Ø.¹⁹

3. Om bestemmelsens baggrund, herunder om bestemmelsen er direktivstridig

Indførelsen af konkurslovens § 10 a, stk. 8, har utvivlsomt haft til formål at tildele kreditorerne (og skyldnerselskabet) et yderligere værktøj til at sikre selskabets overlevelse ved at skaffe ny kapital også med den uundgåelige følge, at der sker en reduktion af de tidligere kapitalejeres ejerandele. Bestemmelsen har dog – i hvert fald formelt set – sin baggrund i rekonstruktionsdirektivet.²⁰

Direktivet blev vedtaget i 2019 og pålagde medlemsstaterne at indføre en forebyggende rekonstruktionsprocedure, at give gældsramte iværksættere en mulighed for at opnå fuld gældssanering indenfor en rimelig periode, og at indføre effektivitetsfremmende foranstaltninger for eksisterende procedurer. Formålet med indførelsen af den forebyggende rekonstruktion var helt overordnet at sikre, at en skyldner, der har finansielle vanskeligheder, skulle have stillet værktøjer til rådighed, der ville gøre denne i stand til at undgå en truende insolvens. Man valgte i dansk ret at indsætte et nyt afsnit IA i konkursloven om forebyggende rekonstruktion, men en del af direktivets indholdsmæssige krav til proceduren, herunder særligt afstemningsreglerne, blev også overført til den allerede eksisterende rekonstruktionsprocedure.²¹ Se mere om direktivets indhold, formål mv. eksempelvis Line Herman Langkjær: RR.12.2019.20 og U 2019B.357.

Det fremgår af forarbejderne til konkurslovens § 10 a, stk. 8, at bestemmelsen varetager en art beskyttelsesfunktion, idet det udtales: ”Efter direktivets artikel 12 skal medlemsstaterne sikre, at kapitalejerne ikke har mulighed for urimeligt at forhindre vedtagelsen eller stadfæstelsen af et rekonstruktionsforslag eller i øvrigt urimeligt at hindre eller skabe hindringer for

¹⁹ Rekonstruktion – teori og praksis, 3. udgave, s. 635.

²⁰ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/1023 af 20. juni 2019 om rammer for forebyggende rekonstruktion, gældssanering og udelukkelse og om foranstaltninger med henblik på mere effektive procedurer for rekonstruktion, insolvensbehandling og gældssanering og om ændring af direktiv (EU) 2017/1132 (rekonstruktions- og insolvensdirektivet).

²¹ Betænkning 1579/2022 om revision af reglerne om rekonstruktion, herunder implementering af rekonstruktions- og insolvensdirektivet, s. 139-140.

gennemførelsen af en rekonstruktion.”²² Bestemmelsen forsøger således at opfylde direktivets krav om, at kapitalejerne ikke på urimelig måde sætter hindringer for ellers rimelige løsninger på selskabets finansielle problemer.²³

Det er gjort gældende, at den danske implementering af artikel 12 – og bestemmelsen i det hele taget – er direktivstridig, hvorfor det er nærliggende at undersøge om – og i bekræftende fald, hvilke – grænser, direktivet sætter til implementeringen i national ret.²⁴ Denne undersøgelse kræver dels en analyse af direktivets artikel 12, dels en analyse af, hvorledes direktivet i øvrigt søger at beskytte – men også eliminere beskyttelsen af kapitalejerne, herunder igennem direktivets vedtagelsessystem.

Af rekonstruktionsdirektivets artikel 12, stk. 1 og 2, følger, at hvis medlemsstaterne har valgt at udelukke kapitalejerne fra at kunne stemme – og dermed anvendelsen af direktivets artikel 9-11, hvilket var den implementeringsmodel, man valgte i Danmark, så skal de på anden måde sikre, at de pågældende kapitalejere ikke urimeligt forhindrer eller skaber hindringer for vedtagelsen og stadfæstelsen af en rekonstruktionsplan, ligesom medlemsstaterne i øvrigt skal sikre, at kapitalejerne ikke skaber hindringer for selve gennemførelsen af en plan.

Det følger heraf implicit, at en beslutning om at inkludere kapitalejerne i beslutningsprocessen i forbindelse med vedtagelse og stadfæstelse af et rekonstruktionsforslag reelt, også er en mulighed for at sikre, at de ikke på urimelig måde kan hindre rekonstruktionens vedtagelse og stadfæstelse. Det hænger sammen med stemmereglerne (artikel 9) samspil med reglerne om cram-down i direktivets artikel 9-11, som derfor kortfattet beskrives nedenfor.

3.1. Kort om direktivets afstemningsregler og kapitalejere

Som anført kan medlemsstaterne vælge at lade kapitalejerne være omfattet af direktivets artikel 9-11. I så fald er følgende gældende:

I forbindelse med en afstemning om et rekonstruktionsforslag skal de berørte parter inddeles i afstemningsklasser, jf. direktivets art. 9, stk. 4. Klasseinddelingen skal afspejle ensartede interesser inden for klassen. Det vil være naturligt at placere berørte kapitalejere i én særskilt klasse, da de oftest har et ”tilstrækkeligt interessesammenfald baseret på verificerbare kriterier i overensstemmelse med national ret”, men det er ifølge direktivet muligt at opdele ejerne i flere forskellige klasser, jf. præambelbetragtning 58. Derimod vil det være svært at anse det i overensstemmelse med direktivets bestemmelser at placere kapitalejere i samme klasse som flere eller enkelte af selskabets kreditorer.

Når et rekonstruktionsforslag sættes til afstemning, vil det derefter kunne forekomme, at der er flertal i klassen af kapitalejere, men at en eller flere kapitalejere har stemt imod forslaget. Er der flertal i klassen, er de pågældende ejere bundet af det fremsatte forslag, såfremt forslaget stadfæstes af retten, jf. direktivets artikel 10, stk. 1.

Stadfæstelse er betinget af, at stemmereglerne er overholdt, at kreditorerne er inddelt i korrekte klasser, og at de berørte parter har fået meddelelse om planen, jf. art. 10, stk. 2. Herudover skal den stadfæstende myndighed

²² Ibid, s. 126.

²³ Rimelighedsstandard sikres gennem stadfæstelsessystemet i direktivets artikel 9-11. Se mere herom Line Herman Langkjær i U2019B.357.

²⁴ Troels Lilja Poulsen: ”Elevatormodellen i rekonstruktion – kan rekonstruktøren virkelig selv vælge investorer?”, kan findes her: https://www.sdu.dk/da/om-sdu/fakulteterne/samfundsvidenskab/sam_nyhedsliste/kronik-rekonstruktion.

foretage en rimelighedsvurdering, jf. direktivets artikel 10 stk. 2, litra d (kreditorernes bedste interesse),²⁵ hvor det afgørende i udgangspunktet er, om den ikke-samtykkende kreditor stilles på mindst samme måde, som han ville være i tilfælde af konkurs.²⁶

Er der derimod ikke flertal i klassen med kapitalejere, kan de ikke-samtykkende kapitalejere alligevel blive bundet af rekonstruktionsforslaget, jf. direktivets artikel 11. Dette kræver, at betingelserne for stadfæstelse, jf. direktivets artikel 10, og som netop beskrevet, er opfyldt. Herudover kræves bl.a., at den ikke-samtykkende klasse (her kapitalejerne) behandles mindst lige så gunstigt som enhver anden klasse af samme rangorden og gunstigere end enhver lavere prioriteret klasse – den såkaldte regel om ”absolute priority”. Dette betyder, at ingen lavereprioriteret klasse vil kunne få nogen dækning, før de højereprioriterede klasser har fået fuld dækning. Som følge heraf, vil der ikke kunne stadfæstes et forslag, som indeholder et tvangsakkordelement over for kreditorerne, såfremt kapitalejeren beholder sin kapitalandel.

Der findes i artikel 11, stk. 2, en i nærværende sammenhæng interessant undtagelsesmulighed til systemet om ”absolute priority”, nemlig reglen om ”relative priority”, idet det anføres: ”Uanset stk. 1, litra c), kan medlemsstaterne fastsætte, at fordringerne hos kreditorerne i en afstemningsklasse, der ikke samtykker, fyldestgøres fuldt ud på samme eller tilsvarende måde, hvis en lavere prioriteret klasse skal fyldestgøres eller bevare eventuelle interesser i henhold til rekonstruktionsplanen. Medlemsstaterne kan opretholde eller indføre bestemmelser, der fraviger første afsnit, hvis det er nødvendigt for at nå målene med rekonstruktionsplanen, og hvis rekonstruktionsplanen ikke urimeligt skader eventuelle berørte parter retigheder eller interesser.” Baggrunden for at indsætte dette alternativ var, at der var eksempler på, at det i visse tilfælde var ønskeligt, at kapitalejerne beholdt deres kapitalandele, selv hvis der var ikke-samtykkende kreditorer, der måtte give afkald på en del af deres fordring, men altså alene, hvis dette ikke urimeligt skader de berørte parter (kreditorernes) interesser. Direktivets fundament og udgangspunkt er således, at kapitalejernes interesser står nederst i hierakiet, og kreditorerne skal have dækning, før kapitalejerne kan beholde værdien af deres kapitalandele.

Af ovenstående kan det konkluderes, at direktivet forudsætter, at der kan gøres væsentlige indgreb i kapitalejernes interesser, også uden at der er flertal blandt kapitalejerne hertil.²⁷

3.2. Direktivets artikel 12 om forholdet til kapitalejerne

Direktivets artikel 12 har overskriften: Kapitalejere. Som anført skal artikel 12 sikre, at kapitalejerne ikke hindrer planens vedtagelse og stadfæstelse, når medlemsstaten har valgt at udelukke kapitalejerne fra at blive omfattet af artikel 9-11.

Bestemmelsens beskyttelseshensigt kan synes fremmed fra et dansk perspektiv, men det skal erindres, at det er udgangspunktet i dansk ret, at en kapitalejer bevarer sin kapitalandel efter en gennemført tvangsakkord. En kapitalejer beholder således ejerandelen – på trods af, at kreditorerne giver afkald på

²⁵ At der i bestemmelsen alene henvises til kreditorerne betyder ikke, at kapitalejerne ikke er beskyttet af disse regler, såfremt den implementerende medlemsstat har valgt at inkludere dem i stemmeafgivningen. Se hertil præambelbetragtning 48.

²⁶ Der er også mulighed for, at den implementerende stat kan vælge, at der skal sammenlignes med det ”næstbedste alternativ”. Dette er ikke valgt i Danmark, så behandles ikke yderligere her. Der kan henvises til Line Herman Langkjær i U2019B.357 og *Ignacio Tirado og Riz Mokal: Has Newton had his day? Relativity and realism in European restructuring*, Eurofenix Winter 2018-2019.

²⁷ Til sammenligning er der i fransk ret hjemmel til, at kapitalejerne kan blive forpligtet til at sælge deres ejerandele, såfremt dette er et led i rekonstruktionsforslaget. Kapitalejerne har ikke selv ret til at stemme, men denne er overgået til en ”special agent” – og konstruktionen opfattes som i overensstemmelse med direktivet netop pga. artikel 12. Se mere Lorenzo Benedetti: *The position of shareholders in restructuring proceedings of distressed companies: From a shareholders’ veto power to their duty to enforce (Aufopferungs- und Duldungspflicht) a restructuring plan*, *Int Insolv. Rev.* 2020, 29: 322-345.

en del af deres fordring. Dette er langt fra tilfældet andre steder, og som nævnt heller ikke udgangspunktet i direktivet. I den amerikanske chapter 11-proces er udgangspunktet derimod, at en kapitalejer ikke kan beholde sin kapitalandel, såfremt der er ikke-samtykkende kreditorer, der ikke får fuld dækning.²⁸ Det er således værd at have for øje, at dansk ret i udgangspunktet beskytter kapitalejerne i videre udstrækning, end det nødvendigvis er tilfældet andre steder, og direktivets artikel 12 søger i sådanne tilfælde at sikre, at når de stemmeberettigede kreditorer har vedtaget en (rimelig) rekonstruktionsplan, så skal gennemførelsen heraf ikke kunne hindres af kapitalejerne – der forudsætningsvis ikke påvirkes af planen på urimelig måde. Forudsætningsvis, idet skyldneren er insolvent.²⁹ Den tilsvarende svenske retsstilling har været kritiseret, hvilket gav grundlag for at ændre dette udgangspunkt efter implementeringen i svensk ret, så det netop blev muligt at ændre kapitalejernes rettigheder.³⁰

Artikel 12 foreskriver ikke, hvordan medlemsstaterne skal sikre, at kapitalejerne ikke skaber hindringer for gennemførelsen af en plan. Medlemsstaterne er således tillagt et vist skøn. Med henvisning til almindelige EU-retlige principper, herunder effekten af utilite og proportionalitet, må det samtidig være klart, at måden hvorpå medlemsstaterne forvalter dette skøn ikke må være i uoverensstemmelse med bestemmelsens formål, direktivets mere overordnede formål samt EU-retten i øvrigt.³¹

Mens det overordnede formål med direktivet er klart, nemlig at redde levedygtige virksomheder fortrinsvist til fordel for kreditorerne, er formålet med artikel 12 at sikre, at kapitalejerne ikke kan anvende de almindelige selskabsretlige værktøjer med henblik på at nedlægge veto mod et rekonstruktionsforslags vedtagelse, stadfæstelse og gennemførelse.³² Det fremgår eksempelvis af forarbejderne, at bestemmelserne i selskabsdirektivet, der bl.a. indeholder regler om afholdelse af generalforsamling og fortegningsret for kapitalejerne, i udgangspunktet skal fraviges, idet de:

”kan være til skade for effektiviteten i forbindelse med vedtagelsen og gennemførelsen af rekonstruktionsplanen. I henhold til forslaget skal medlemsstaterne fravige disse selskabsretlige bestemmelser i det omfang, det er nødvendigt, og i den periode, der er nødvendig, for at sikre, at aktionærene ikke forpurrer rekonstruktionsbestræbelserne ved at misbruge deres rettigheder i henhold til direktiv 2012/30/EU. Medlemsstaterne behøver imidlertid ikke at fravige selskabsretlige bestemmelser, hvis de kan sikre, at ovennævnte selskabsretlige krav ikke kan bringe rekonstruktionsprocessens effektivitet i fare, eller hvis medlemsstaterne har andre lige så effektive midler til at sikre, at aktionærene ikke lægger urimelige hindringer i vejen for vedtagelsen eller gennemførelsen af en rekonstruktionsplan, der kan genoprette virksomhedens levedygtighed.”

Det er afgørende at notere sig, at der er fokus på rekonstruktionsprocessens effektivitet – og virksomhedens levedygtighed. Det fremgår eksempelvis af præambelbetragtning 2, at ”rekonstruktion bør gøre det muligt for skyldneren i finansielle vanskeligheder helt eller delvist at fortsætte driften ved at ændre sammensætningen af eller vilkårene eller strukturen for deres aktiver og passiver eller en anden del af deres kapitalstruktur, herunder gennem salg af aktiver eller dele af virksomheden eller, hvor dette er foreskrevet i national ret, virksomheden som

²⁸ Se mere herom Ted Janger: ”Understanding Bankruptcy”, s. 789.

²⁹ Dette er ikke nødvendigvis tilfældet, såfremt der er åbnet en forebyggende rekonstruktion, og selv i disse tilfælde lader direktivet det være åbent over for medlemsstaterne, om kapitalejerne kan fratages stemmeret.

³⁰ SOU 2021: 12, s. 395 og nærmere nedenfor.

³¹ Dette følger af almindelige EU-retlige principper, men er eksempelvis også forudsat i forslag til afgørelse fra generaladvokat J. Richard De La Tour i Forenede sager C-289/23 [Corván] og C-305/23 [Bacigán], der vedrører andre af rekonstruktivets bestemmelser.

³² Lorenzo Benedetti: The position of shareholders in restructuring proceedings of distressed companies: From a shareholders' veto power to their duty to enforce (Aufopferungs- og Duldungspflicht) a restructuring plan, *Int Insolv. Rev.* 2020, 29: 322-345.

helhed, samt ved at gennemføre driftsændringer.” Fokus er dermed på overlevelse, og det forudsættes, at der kan ske ændringer i kapitalstrukturen – og uanset at kapitalejerne også skal beskyttes, så vægtes hensynet til kreditorerne højest, og det er i princippet overladt til kreditorernes beslutning, hvorledes selskabet kan rekonstrueres, jf. de beskrevne stemmeregler i artikel 9-11. Begrundelsen herfor findes i et almindeligt insolvensretligt princip om, at et selskabs aktiver i princippet tilhører kreditorerne, når selskabet er insolvent. Det afgørende er altså, at kapitalejerne er ”out of the money” – forstået på den måde, at ejerandelen i tilfælde af, at selskabet blev taget under konkursbehandling på dette tidspunkt, ville være værdiløs. Det anføres undertiden i litteraturen, at der sker et skifte i beskyttelsesinteressen fra kapitalejere til kreditorer.³³

Det kritiseres undertiden, at man i de danske forarbejder legitimerer konkurslovens § 10 a, stk. 8 – og andre bestemmelser, der gør indgreb i ejernes rettigheder under en rekonstruktion - ved at kategorisere ejerandelen som ”værdiløs”, idet der argumenteres for, at ejerandelen netop repræsenterer en (fremtidig) værdi, idet selskabet anses for værd at overtage af andre (fremmede investorer).³⁴ Der er formentlig tale om en sproglig nuance. Om end det naturligvis er korrekt, at kapitalandelene kan anses for at udgøre en fremtidig værdi, er det et almindeligt grundprincip – og i øvrigt direkte anvendt i direktivet – at der tages udgangspunkt i – og sammenlignes med konkurssituationen, jf. direktivets artikel 11, idet selskabet er insolvent. Samme argumentation findes i øvrigt i såvel de svenske forarbejder, som det aktuelle norske lovudkast, jf. nedenfor.³⁵

Forarbejderne begrundet bl.a. indførelsen af artikel 12 i, at det skal hindres, at kapitalejerne misbruger deres selskabsretlige beføjelser. Netop derfor fremgår det af direktivets artikel 32, at der i 2. selskabsdirektiv indsættes en bestemmelse hvorefter: ”Medlemsstaterne fraviger artikel 58, stk. 1, artikel 68, 72, 73 og 74, artikel 79, stk. 1, litra b), artikel 80, stk. 1, og artikel 81 i det omfang og i den periode, der er nødvendig for oprettelsen af de rammer for forebyggende rekonstruktion, der er fastlagt i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/1023”.

Ordlyden af artikel 12 refererer alene til urimelighed, og det kan næppe heraf udledes, at bestemmelsen alene skal ramme egentlig chikane fra kapitalejernes side. Fra et kreditorsynspunkt vil det forhold, at kapitalejeren ville kunne hindre tilførelsen af ny kapital fra ”fremmede” hænder kunne være til skade for rekonstruktionens effektivitet og derfor ”urimeligt”. Da der ikke er meget hjælp at hente i selve ordlyden, er det nærliggende at overveje, om der kan udledes noget mere af eksemplificeringen af, hvorledes parternes interesser beskyttes i præambelbetragtning 57.³⁶ Af denne følger for det første, at der skal sikres en balance, hvorved kapitalejernes *legitime* interesse beskyttes, samtidig med at de ikke hindrer planens vedtagelse. Præambelbetragtningen opregner herefter flere måder, hvorpå dette kan gøres:

”Medlemsstaterne bør kunne benytte forskellige midler til at nå dette mål, f.eks. ved at vælge ikke at give kapitalejere ret til at stemme om en rekonstruktionsplan og ved ikke at gøre vedtagelsen af en rekonstruktionsplan betinget af samtykke fra kapitalejere, der efter en værdiansættelse af virksomheden ikke ville modtage nogen betaling eller anden erstatning, hvis den normale prioritetsrækkefølge i en likvidation blev anvendt. Når kapitalejere har ret til at stemme om en rekonstruktionsplan, bør en judiciel eller administrativ myndighed imidlertid kunne stadfæste planen ved at anvende reglerne om gennemtvungelse over for alle

³³ Se mere herom og med tilhørende referencer Lasse Højlund Christensen, U 2011B.117, s. 119.

³⁴ Se eksempelvis Lars Henrik Gam Madsen og Lars Hedegaard Kristensen: Selskaberne, s. 279-280.

³⁵ SOU 2021: 12.

³⁶ Dette er blevet gjort gældende i kronik af Troels Lilja Poulsen: ”Elevatormodellen i rekonstruktion - kan rekonstruktøren virkelig selv vælge investorer?”.

kreditorklasser, uanset om en eller flere klasser af kapitalejere ikke samtykker. Det bør ikke kræves af medlemsstater, som udelukker kapitalejere fra at stemme, at de anvender reglen om absolut fortrinsstilling i forholdet mellem kreditorer og kapitalejere. Et andet muligt middel til at sikre, at kapitalejere ikke urimeligt forhindrer vedtagelsen af rekonstruktionsplaner, ville være at sikre, at rekonstruktionsforanstaltninger, som direkte berører kapitalejeres rettigheder og skal godkendes på en generalforsamling af aktionærer i henhold til selskabsretten, ikke er underlagt urimeligt høje flertalskrav, og at kapitalejere ingen kompetence har i forhold til rekonstruktionsforanstaltninger, der ikke direkte berører deres rettigheder.”

Det er således klart, at direktivet opstiller eksempler på, hvordan artikel 12 kan implementeres. Det er samtidig klart, at dette ikke er en udtømmende liste. Spørgsmålet er, om det forhold, at eksemplet henviser til, at en mulig løsning ved forhold, der ”direkte berører deres rettigheder”, er en justering af generalforsamlingsreglerne, hvorimod løsningen, når forhold, der ”ikke direkte berører deres rettigheder”, i eksemplet kan løses ved at fratage kapitalejerne kompetencen, er udtryk for, at direktivet forudsætter, at man ikke kan fratage kapitalejerne indflydelse, når man, som det er tilfældet i konkurslovens § 10 a, stk. 8, giver kreditorerne mulighed for at bestemme, at kapitalen nedsættes til 0 kr., når selskabet er insolvent.

Svaret kan formentlig findes direkte i ordlyden og systematikken i direktivets artikel 9-11 sammenholdt med præambelbetragtning 57. Medlemsstaterne skal sikre, at kapitalejerne ikke kan hindre en rimelig rekonstruktionsplan. Ifølge direktivet kan dette eksempelvis ske ved at udelukke kapitalejerne fra stemmeret – og dette gælder, når man læser direktivets artikel 9, stk. 2 – netop, når kapitalejernes interesser er berørte af planen, jf. direktivets artikel 9, stk. 3, litra a, hvoraf fremgår, at ”uanset stk. 2, kan medlemsstaterne udelukke følgende fra retten til at stemme: kapitalejere”. Det kan derfor ikke umiddelbart udledes af direktivet – nærmere tværtimod – at det vil være i strid med direktivet at udelukke kapitalejerne fra indflydelse, når deres rettigheder berøres.

Andet selskabsdirektivs³⁷ artikel 73, hvorefter generalforsamlingen skal træffe beslutning om kapitalnedsættelse, er i øvrigt ikke til hinder for en sådan forståelse, idet der som nævnt med vedtagelsen af rekonstruktionsdirektivet blev forudsat, at bestemmelsen i selskabsdirektivet skulle fraviges, jf. rekonstruktionsdirektivets artikel 32 og selskabsdirektivets artikel 84, stk. 4. Uagtet at rekonstruktionsdirektivet naturligvis alene vedrører den forebyggende rekonstruktion, kan denne undtagelse dog ikke være begrænset til denne procedure, såfremt medlemsstaterne har implementeret deres øvrige rekonstruktionsinstitutter i overensstemmelse hermed, og det kan ikke antages, at der skal være en større beskyttelse af en kapitalejer i et pr. definition insolvent selskab end i et selskab, der alene har sandsynlighed for insolvens. Heller ikke direktivets artikel 72, hvorefter en aktionær som udgangspunkt har en fortegningsret, når aktier tegnes kontant, er til hinder for konkurslovens § 10 a, stk. 8. Det fremgår netop af forarbejderne til rekonstruktionsdirektivet, at forslaget kræver, at medlemsstaterne i udgangspunktet må afvige fra de almindelige selskabsretlige regler, da det kan hindre effektiviteten af rekonstruktionens vedtagelse og gennemførelse.³⁸ Uanset at der er tale om, at baggrunden for bestemmelsen er at hindre misbrug, er det stadig udgangspunktet. Det tillades dog, at medlemsstaterne kan opretholde bestemmelserne, hvis de sikrer det på anden vis. Se mere herom COM (2016) 723 final.

Konkluderende må det bemærkes, at bestemmelsen i konkurslovens § 10 a, stk. 8, ikke synes at være direktivstridig. Det er en bestemmelse, der implementerer en skønsmæssig hjemmelsbestemmelse og i øvrigt er i overensstemmelse med de bagvedliggende formål i direktivet, sådan som de bl.a. kommer til udtryk i afstemningssystemet. Eventuelle

³⁷ EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2017/1132 af 14. juni 2017 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation).

³⁸ Dette antages også udtrykkeligt i de svenske forarbejder til de nye rekonstruktionsregler, der, idet det anføres, at dette netop er en af de undtagelser, der kan gøres, jf. SOU: 2021: 12, s. 405-406.

omgåelsesproblemstillinger eller egentligt chikanøse forhold må løses konkret via afstemning og stadfæstelsessystemet.

Vestre Landsret har i en ny kendelse af 9. juli 2024, hvor en af parterne bl.a. havde gjort gældende, at den danske implementering var i strid med EU-retten, helt kortfattet og uden nærmere begrundelse anført, at landsretten ikke finder grundlag for at antage, at konkurslovens § 10 a, stk. 8, er i strid med EU-retten.³⁹

4. Kort om beskyttelsen af kapitalejerne ved ”implementeringen” af direktivet i Norge og Sverige

Ovenfor er det konkluderet, at implementeringen af direktivets artikel 12 via konkurslovens § 10 a, stk. 8, ikke er direktivstridig, men det må samtidig også understreges, at beskyttelsen af kreditorernes interesse mod ”urimelige kapitalejerdispositioner” kunne være sket på en alternativ måde – balancen kunne altså være søgt på anden vis. I dette afsnit beskrives det derfor kortfattet, hvorledes Sverige og Norge har forholdt sig til problemstillingen.

4.1. Kapitalejerbeskyttelsen i norsk ret – i lyset af rekonstruktionsdirektivet

Det fremgår af forslag til Høringsnotat af 13. januar 2023 fra det norske Justis- og Beredskabsdepartement, at man i Norge ønsker at ændre de gældende regler om rekonstruktion i lyset af rekonstruktionsdirektivet, idet det anføres: ”Selv om EFTA-statene ikke anser direktivet relevant for inkorporering i EØS-avtalen, har departementet tatt utgangspunkt i at det er ønskelig å harmonisere norske regler om rekonstruksjon med EU-direktivet der vektige hensyn ikke tilsier noe annet.”⁴⁰ Uanset at man således ikke anser sig for bundet af direktivet, er de forslag, der er indeholdt i høringsnotatet, dog udarbejdet med udgangspunkt i direktivets bestemmelser, og derfor kan der også tages udgangspunkt heri ved en overvejelse af, hvorledes implementeringen kunne have været indført i dansk ret. Høringsnotatet blev fulgt op af endnu et høringsnotat af 20. marts 2024 fra Justis- og Beredskabsdepartementet, men der er endnu ikke fremsat lovforslag herom.

Der indførtes nye regler om rekonstruktion i Norge i 2021 som følge af COVID-19-udbruddet (rekonstruksjonsloven),⁴¹ og det nye forslag har til formål at erstatte denne midlertidige lov. I 2021-lovens § 34, stk. 1, nr. 3 blev der indført mulighed for at lade et rekonstruktionsforslag indeholde en gældskonvertering (tvangsakkord ved konvertering), som dog i udgangspunktet alene kunne omfatte fordringshavere, som samtykker hertil.⁴² En kapitalejer har heller ikke efter de gældende regler i Norge stemmeret, men en gældskonvertering forudsætter, at der tillige træffes beslutning efter de selskabsretlige love.⁴³ I lovens § 35 ændrede man tillige selskabslovens stemmeregler, idet ”Kapitalforhøjelse, nødvendige vedteksendringer og beslutning om fravikelse av fortrinnsretten, jf. kapittel 10 i de to lovene, må fortsatt besluttes av selskapets generalforsamling, men beslutningen kan treffes med alminnelig flertall.”

I de nye regler foreslås det for det første udvidet, hvilke tiltag en rekonstruktion kan indeholde. Af relevans for kapitalejerne foreslås det således, at forslaget kan indeholde tiltag efter aksjeloven eller allmennaksjelovens kapittel 10, 11 eller 12 (kapitalforhøjelse, udstedelse af

³⁹ Se nærmere V.L. B-0169-24.

⁴⁰ Høringsnotat, s. 8.

⁴¹ LOV-2020-05-07-38: Midlertidig lov om rekonstruksjon for å avhjelpe økonomiske problemer som følge av utbrudd av covid-19 (rekonstruksjonsloven).

⁴² Der findes mulighed for at omfatte samtlige fordringshavere, hvis de ikke-samtykkende kreditorer åbenbart ikke har rimelig grund til at nægte samtykke, jf. bestemmelsens § 34, stk. 3.

⁴³ Høringsnotat 2023, s. 105.

finansielle instrumenter eller kapitalnedsættelse).⁴⁴ Samtidig med denne udvidelse foreslås det, at kapitalejerne gives stemmeret, når forslaget vedrører disse tiltag, idet et sådant rekonstruktionsforslag berører kapitalejernes rettigheder mere direkte.⁴⁵ Samtidig foreslås det gjort obligatorisk, at der stemmes i klasser, og et vedtaget og stadfæstet rekonstruktionsforslag træder derfor i stedet for de ellers nødvendige generalforsamlingsbeslutninger.⁴⁶ Begrundelsen for ændringerne i stemmereglerne var baseret på en rimelighedsvurdering, idet det udtaltes: ”Et alternativ til å videreføre de gjeldende reglene kan være regler om at en vedtatt og stadfestet rekonstruksjonsplan skal erstatte eventuelle nødvendige generalforsamlingsbeslutninger, jf. også lignende regler i svens og dansk rett. Departementet antar at en slik regel i så fall bør kombineres med at eierne gis visse stemmerettigheter ved vedtakelsen av rekonstruksjonsforslaget. At eierne ikke skal ha noen rolle i forbindelse med et rekonstruksjonsforslag som kan innebære at rettighetene deres utvannes eller til og med innløses, kan fremstå som lite rimelig.”⁴⁷ Som stemmereglerne og klasseinndelingen foreslås, er det muligt at gennemtvinge et forslag, der eksempelvis indeholder kapitalnedsættelse over for kapitalejerne, uanset at disse må have stemt imod, såfremt der er et flertal af de øvrige klasser, der har stemt for, og en af disse klasser er fordringshavere, der vil få dækning i konkurs, jf. forslagens § g.⁴⁸ Norsk ret har altså valgt at finde balancen mellem kreditorhensyn og rekonstruktionens effektivitet og kapitalejernes interesse ved at anvende den i præambelbetragtning 57 forslåede løsning om, at kapitalejerne gives stemmeret, men at de kan ”overrules” i medfør af klasseafstemningsreglernes ”cross class cram down.”

4.2. Kapitalejerbeskyttelsen i svensk ret

Som det er tilfældet i Danmark, er Sverige bundet af rekonstruktionsdirektivet. Og også i svensk ret medførte implementeringen et nygreb i svensk rekonstruktionsret, idet der også her blev indført mulighed for, at man gennem et rekonstruktionsforslag kan ændre på kapitalejernes rettigheder, herunder nedsætte kapitalen og fravige kapitalejernes fortegningsret.⁴⁹ Om begrundelsen herfor anførtes i forarbejderne for det første, at rekonstruktion bør sidestilles med konkurs, forstået på den måde, at når kapitalejeren ved et selskabs konkurs ikke kan modtage nogen form for værdi, såfremt kreditorerne ikke opnår fuld dækning, skal dette også være tilfældet under en rekonstruktion, idet: ”Eftersom alternativet till företagsrekonstruktion ofta är konkurs, anser vi att det är rimligt att, i vart fall som utgångspunkt, samma prioritetsordning gäller vid företagsrekonstruktion och vid konkurs. Med hänsyn till att företagsägarnas innehav i företaget i princip är värdelöst om företaget går i konkurs framstår det dessutom som rimligt att företagsägarna vid en rekonstruktion ska kunna tvingas att bära en större del av företagets förluster och att rekonstruktionsplanen i vissa fall bör kunna fastställas även mot företagsägarnas vilja.”⁵⁰ At ejerne netop står til sidst, anføres også at ligge på linje med rekonstruktionsdirektivets bestemmelser, herunder særligt reglerne om ”absolut prioritet”.⁵¹ I svensk ret er ejerne dog tildelt stemmeret, jf. lovens § 20, men også her kan et forslag indeholdende eksempelvis kapitalnedsættelse gennemtvinges over for en ikke samtykkende klasse af kapitalejere, jf. § 25, forudsat bl.a. at princippet om ”absolute priority” overholdes.

5. Sammenfattende bemærkninger

⁴⁴ Høringsnotat 2024, lovforslag § b, nr. 2.

⁴⁵ Høringsnotat s. 108.

⁴⁶ Høringsnotat 2024, punkt 5.3. Hvilket svarer til dansk ret fsva. kapitalnedsættelsen, jf. konkurslovens § 14.

⁴⁷ Ibid.

⁴⁸ Høringsbrev 2024, punkt 7.3.

⁴⁹ Forudsat i lovens § 3 og 31. Se nærmere herom SOU 2021:12, s. 401.

⁵⁰ SOU 2021:12, s. 396.

⁵¹ SOU 2021:12, s. 397.

Rekonstruktionsinstituttet i Danmark har stadig til gode at blive anvendt i et sådant omfang, som syntes forudsat i såvel de danske forarbejder og den EU-retlige regulering. Med indførelsen af nye værktøjer, så som konkurslovens § 10 a, stk. 8, er der utvivlsomt foretaget nogle ændringer i dansk rekonstruktionsret, som er unikke for rekonstruktionsinstituttet frem for konkurs, men det er samtidig klart, at der med den danske regulering er foretaget et politisk valg om at styrke hensynet til kreditorerne – delvist på bekostning af kapitalejernes interesse. Et valg, der dog er begrundet i, at et selskab, når det er insolvent, reelt drives for kreditorenes regning og med dem som største interessenter. I hvert fald på generelt niveau synes der heller ikke at være tale om en direktivstridig implementering. Tiden må vise, om indførelsen af bestemmelsen vil have en virkning på antallet af indledte rekonstruktioner.