

Copenhagen Business School

Cand.Merc.Jur

Kandidatafhandling

Det danske kapitalkrav og dets potentielle indflydelse på den frie etablering

(The Danish capital requirement and its potential impact on the freedom of establishment)

Vejledere:

Søren Sandfeld Jakobsen (Juridisk)

Anders Rosenkrands (Økonomisk)

Nærværende afhandling er indleveret på kombinationssekretariatet for Cand.merc(jur.) studiet på Copenhagen Business School, fredag d. 27. april 2012 af:

Thomas Backhausen Tjustруп

Cpr: 110385-xxxx

Skole id:thtj06ab

Antal tegn inkl. Summary og forside: 160.542

11 modeller af 800 tegn = 8.800

I alt 169.342 tegn = 74,4 normalsider

Executive Summary

This thesis will analyze the Danish capital requirement for limited liability companies and examine its impact on entrepreneur's incentive to establish a company in Denmark. The requirement will be compared in the light of the fundamental freedom of establishment to assess the potential influence of the capital requirement.

By analyzing the Danish capital requirement, it is necessary to include EU regulation because Denmark due to the EU membership, Denmark is subject to the principle of supremacy, and thus subject to EU regulation, where it is regulated.

The purpose of the requirement is to protect creditors. Through the legal analysis, this protection is found to be of small value, which is why the requirement is found to possess a greater optical value than a real protection.

The economic analysis will show different scenarios; establishment under the current conditions and establishment where a share of interest is made. This will be done to assess the scenario that will generate an optimal contract based on asymmetric information, based on the principal-agent theory.

With a combination of principal-agent theory, game theory and microeconomics, it is found that the scenario that generates the highest overall utility is the scenario where the parties share their interest, since the parties' individual interests are taken into consideration and by this a pareto-improvement will happen.

In the integrated analysis the legal possibilities will be compared with the most efficient outcome from the economic theory. This will establish a game which uses the principles of the classical Prisoners-Dilemma matrix to analyze the new opportunities from an economic point of view. Here it is concluded that the scenario with a tightening of the managerial responsibility and no capital requirement will lead to a more attractive and efficient Danish company law.

Therefore it is concluded that the Danish capital requirement has a negative influence on entrepreneurs' incentive on establishing a company in Denmark, as this can be realized more easily and legally in most of the surrounding member states and thereby the requirement must be estimated to have a negative impact on the fundamental freedom of establishment.

Indholdsfortegnelse

Kapitel 1. Introduktion..... s. 6

1.1	Indledning.....	s. 6
1.2	Problemformulering.....	s. 7
1.3	Formål.....	s. 7
1.4	Afgrænsning.....	s. 8
1.5	Struktur og metode.....	s. 9
1.5.1	Struktur.....	s. 9
1.5.2	Juridisk metode.....	s.10
1.5.2.1	Retskildelære.....	s.11
1.5.2.2	EU-retten.....	s.11
1.5.2.3	Dansk ret.....	s.13
1.5.2.4	Forrangsprincippet.....	s.13
1.5.3	Økonomisk metode.....	s.13
1.5.3.1	Principal-agent teori.....	s.14
1.5.3.2	Spilteori.....	s.14
1.6	Integreret del.....	s.15

Kapitel 2. Juridisk analyse..... s.16

2.1	Indledning.....	s.16
2.2	EU-retten.....	s.17
2.2.1	Artikel 49 TEUF.....	s.17
2.2.1.1	Primær- og sekundær etablering.....	s.19
2.2.2	Selskabsstatuttet.....	s.19
2.2.3	Centros-sagen.....	s.20
2.2.3.1	Sagens afgørelse.....	s.21
2.2.3.2	Generaladvokatens udtalelse.....	s.22
2.2.4	Gebhard-testen.....	s.22
2.3	Lov nr. 470 af 12. juni 2009. (Selskabsloven).....	s.23
2.4	Tysk lovgivning (Unternehmergesellschaft).....	s.25

2.4.1	Centrale elementer i tysk lovgivning.....	s.25
2.4.1.1	§ 5a (1)-(4) GmbHG.....	s.26
2.5	Sammenholdelse af dansk- og tysk ret.....	s.26
2.6	Diskussion.....	s.28
2.6.1	Kapitalkrav.....	s.28
2.6.1.1	Nedsættelse af kapitalkravet.....	s.29
2.6.2	Frihed under ansvar.....	s.30
2.6.3	Forhold der kan tale for opretholdelse af kapitalkravet.....	s.32
2.6.3.1	Billet argumentet.....	s.32
2.6.4	International konkurrencedygtighed	s.33
2.7	Proportionalitetsprincippet.....	s.34
2.7.1	Dansk test.....	s.36
2.7.2	Tysk test.....	s.37
2.8	Juridisk delkonklusion.....	s.38

Kapitel 3. Økonomisk analyse..... s.40

3.1	Økonomisk situation.....	s.40
3.2	Spilteori.....	s.41
3.2.1	Kontraktsillet efter etablering uden interessedeling.....	s.44
3.2.2	Kontraktsillet efter etablering med interessedeling.....	s.44
3.3	Principal-agent teori.....	s.45
3.3.1	Adverse Selection og Moral Hazard.....	s.47
3.3.2	Interessedeling.....	s.47
3.3.3	Principal-agent model.....	s.49
3.3.3.1	Etablering uden interessedeling.....	s.49
3.3.3.2	Etablering med interessedeling.....	s.51
3.4	Værdiskabelse ved interessedeling.....	s.53
3.5	Økonomisk delkonklusion.....	s.56

Kapitel 4. Integreret analyse..... s.57

4.1	Indledning.....	s.57
4.2	Dansk ret.....	s.57
4.3	International konkurrence.....	s.58

4.4	Kontraktspillet.....	s.59
4.5	Ændring af lovgivning.....	s.61
4.5.1	Tysk inspiration.....	s.62
4.5.2	Lovændring (Iværksætterbestemmelse).....	s.64
4.5.2.1	Diskussion af lovændring.....	s.65
4.6	Integreret delkonklusion.....	s.66
 Kapitel 5. Konklusion.....		s.67
 Litteraturliste.....		s.69
 Bilag 1.....		s.72

Kapitel 1. Introduktion

1.1 Indledning

”Det er regeringens mål, at Danmark bliver et af verdens mest konkurrencedygtige samfund. Det kræver, at virksomhedernes rammevilkår er i verdensklasse.” Således indledes det kommissorium¹, der skulle danne baggrund for den nye selskabslov.²

Som medlem af EU-samarbejdet, er Danmark underlagt de primære og sekundære retskilder³ og de heri vedtagne reguleringer. Af selskabsretlig relevans gælder reglerne om fri etablering jf. Artikel 49 TEUF⁴, der danner grundlag for det indre marked og medvirker til en større konkurrencedygtighed og harmonisering.

Med store internationale virksomheder som Novo, Vestas, Grundfos, danner der sig et billede af Danmark som værende et konkurrencedygtig og attraktivt land, at etablere sig i; dog viser tal fra Erhvervsstyrelsen en stor nedgang i antallet af nyetablerede virksomheder fra 27.286 i 2006 til 17.211 i 2011.⁵ Dette er en nedgang på 37 %. Danske iværksættere søger nye græsgange, hvor opbakningen og rammevilkårene for nye iværksættere er større.⁶ Denne udvikling går imod regeringens plan om, at vækst og nye arbejdspladser skal få Danmark ud af krisen.

Formålet med EU-samarbejdet er jf. TEU artikel 3, stk. 3, at skabe en bæredygtig udvikling i Europa med høj konkurrenceevne samt, at fremme solidaritet mellem medlemsstaterne. Til trods for dette er reglerne om selskabskapital blot nedsat i et direktiv⁷, der kun gælder aktieselskaber, og reglerne om anpartsselskaber er ikke regulerede, hvilket lader det være op til medlemsstaterne selv at nedsætte nærmere krav.

Udviklingen indenfor EU er gået mod en harmonisering af reglerne med henblik på kapitalkravet, og senest har Tyskland og Frankrig valgt, at afskaffe kravet om en mindste kapital for, at konkurrere med England, der historisk set aldrig har haft et sådan krav. Tyskland kom i denne forbindelse med

¹Betænkning 1498/2008. Modernisering af selskabsretten. S. 15.

²Lov nr. 470 af 12. juni 2009. Selskabsloven.

³Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. Afsnit. 3.3.

⁴Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde

⁵Toke og Sebastians idé forlader Danmark. TV2 Nyhederne, 23 januar 2012. <http://nyhederne.tv2.dk/article.php/id-47648192:toke-og-sebastians-id%c3%a9-forlader-danmark.html?rss>

⁶Toke og Sebastians idé forlader Danmark. TV2 Nyhederne, 23 januar 2012. <http://nyhederne.tv2.dk/article.php/id-47648192:toke-og-sebastians-id%c3%a9-forlader-danmark.html?rss>

⁷Rådets andet direktiv. 77/91/EØF af 13. december 1976. (Kapitaldirektivet)

en interessant løsning, der muliggør etablering af et anpartsselskab uden et krav om en minimumskapital.⁸

Med vedtagelsen af den nye selskabslov, blev det danske kapitalkrav til trods for den europæiske udvikling samt Moderniseringsudvalgets råd opretholdt, dog nedsat til 80.000 kr.

Det vurderes på denne baggrund, at være interessant, at undersøge, hvorvidt det danske selskabslovs regler omkring kapitalkravet kan anses som værende er en potentiel hindring for den frie etablering jf. art. 49 TEUF.

1.2 Problemformulering

Afhandlingens formål belyses ved, at besvare følgende problemstillinger:

- Hvorledes er kapitalkravet jf. lov nr. 470 af 12. juni 2009 en potentiel hindring for den frie etablering, og i hvilken grad synes dette, at være i overensstemmelse med TEU art. 3, stk. 3?
- Hvorledes påvirkes parternes incitamenters på baggrund af kapitalkravet, og hvilken betydning vil interessedelning få i forbindelse med økonomiske modeller?
- Hvorledes bør lovgivningen udformes således, at den skaber attraktive og økonomisk efficiente rammer for iværksættere med henblik på kapitalkravet, for samtidig i højere grad, at harmonere med TEU art. 3, stk. 3.?

1.3 Formål

Formålet med afhandlingen er, at foretage en retsdogmatisk analyse af, hvad gældende ret er med fokus på kapitalkravet for anpartsselskaber og, hvorledes denne ud fra en incitamentsbetragtning stiller sig i samspil med gældende tysk ret. Disse regelgrundlag sammenholdes med EU-retten samt dennes overordnede formålsbeskrivelse.

Ved at belyse det danske kapitalkrav ud fra både et juridisk- og økonomisk synspunkt. Da er formålet, at vise baggrunden for juridiske regler samt mulige økonomiske konsekvenser ved disse. I den økonomiske del af opgaven vil der blive fokuseret på parternes interesser og deres interaktion jf.

⁸Unternehmergeellschaft (UG). Denne vil blive analyseret nf. I afsnit 2.4.

principal-agent teorien. Ligeledes vil der blive anvendt økonomiske modeller til, at understøtte betydningen af interessedeling i kontraktuelle situationer.

Afsluttende er det formålet, at kombinere de to delkonklusioner for, at finde en efficient og effektiv løsning for både lovgiver og iværksætter. Derfor er udgangspunktet, at vise en integreret måde, hvorpå kapitalkravet analyseres ud fra en samfundsoptimeret synsvinkel, hvor parternes nyttefunktioner benyttes til, at udlede en løsning, der vil optimere og hermed give parterne en højere samlet nytte.

1.4 Afgrænsning

Nærværende afhandling omhandler kun anpartsselskaber, da fokus er på kapitalkravet. Der afgrænses derfor fra aktieselskaber, da kapitalkravet for disse ikke vurderes, at have stor relevans, da denne selskabsform er velkendt som værende kapitaltung.

Der fokuseres i afhandlingen som udgangspunkt primært på det danske kapitalkrav, hvorfor dette vil danne omdrejningspunktet, dog vil andre områder såsom ledelsen ansvar og kreditorbeskyttelse inddrages i tilfælde, hvor disse områder er beslægtede og af betydning for kapitalkravet.

Den danske selskabslov vil danne udgangspunktet i denne afhandling, dog vil EU-retten blive anvendt i det omfang det findes relevant for kapitalkravet. Herunder art. 49 TEUF og TEU art. 3, stk. 3.

Ligeledes vil afhandlingen ikke berøre skatteretlige og regnskabsmæssige problemstillinger, da inddragelse af disse elementer, vil kræve en dybdegående analyse, hvorfor der ud fra et pladsmæssigt hensyn afgrænses herfor.

Afhandlingen vil have sit primære fokus på mikroniveau, hvorfor lovgiver og iværksætter vil blive anskuet i en kontraktuel situation og hvordan disses interesser bedst kan efterleves.

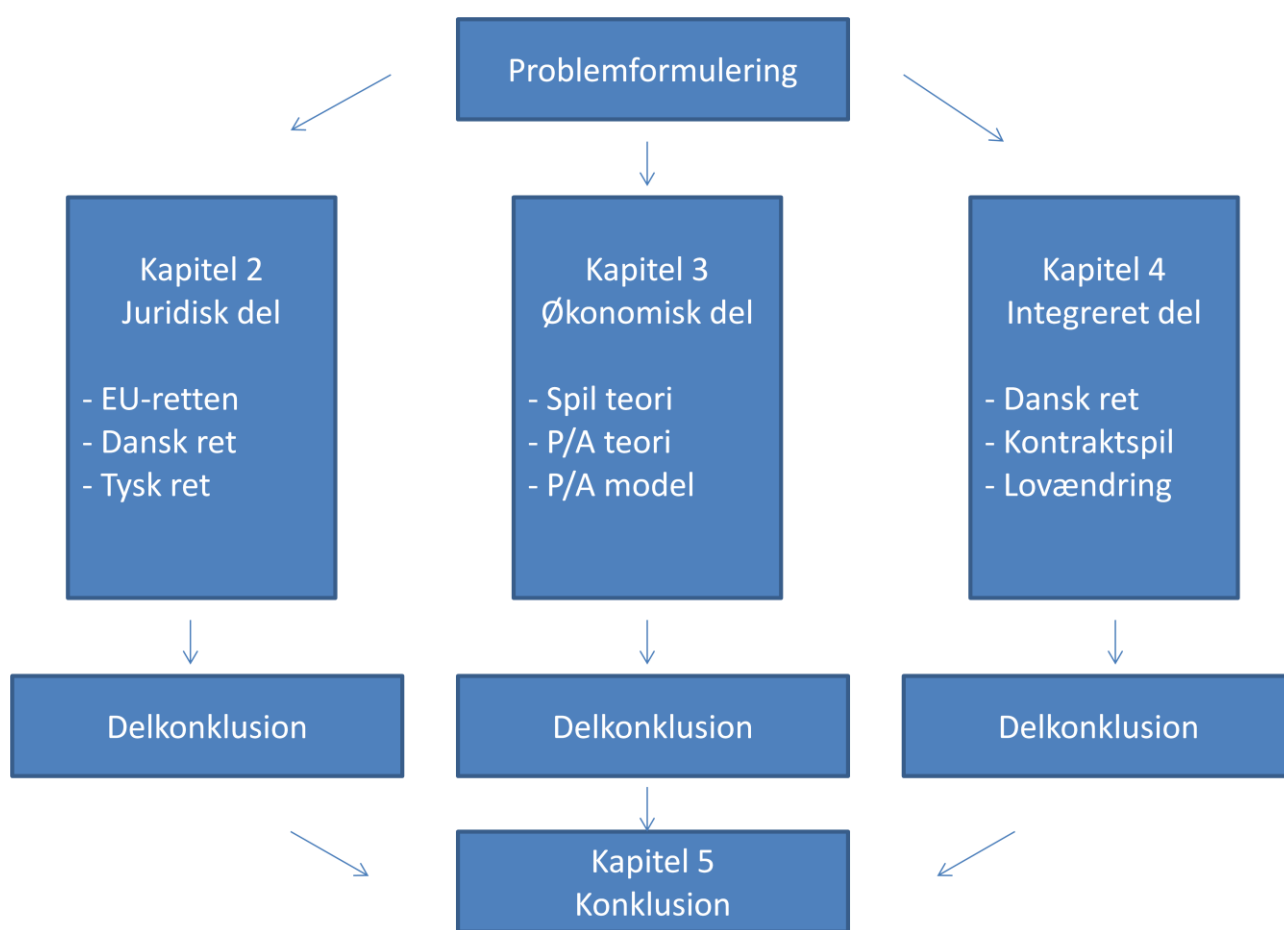
I forbindelse med ledelsen vil der kun blive set på dennes eksterne forhold med henblik på ansvar og erstatning, da fokus her vil være på kreditorbeskyttelse. Dog vil ledelsens pligter blive belyst i forbindelse med kapitalbeskyttelsesreglerne.

1.5 Struktur og metode

Nærværende afsnit klarlægger indledningsvis afhandlingens overordnede struktur. Herefter redegøres der for den i afhandlingen, anvendte juridiske metode, struktur og teorivalg samt den anvendte økonomiske metode og struktur, hvilket gøres i henholdsvis afsnit 1.5.2 og 1.5.3.

1.5.1 Struktur

Afhandlingens overordnede struktur er illustreret nedenfor:



Af figuren ses det, at afhandlingen er opdelt i en juridisk del i kapitel 2, en økonomisk del i kapitel 3 og en integreret del i kapitel 4 efterfulgt af den samlede konklusion i kapitel 5. Analysedelen foretages således i kapitel 2-4, og konklusionen på problemformuleringerne udarbejdes i kapitel 5.

I kapitel 2 analyseres lov nr. 470 af 12. juni 2009 med henblik på kapitalkravet. Selskabsloven vil blive sammenholdt med den gældende tyske anpartsselskabslov, GmbHG⁹, da denne opstiller en interessant løsning indenfor kapitalkravs-problematikken. Disse to reguleringer vil blive vurderet indenfor de rammer EU-retten giver med formålsbeskrivelsen i TEU art. 3, stk. 3 samt art. 49 TEUF for herved, at vurdere de lovmæssige rammer, hvori de skal agere samt vurdere, hvorvidt det danske kapitalkrav er en potentiel hindring for den frie etablering.

I kapitel 3 vil der blive anvendt spilteori til, at analysere forholdet mellem parterne ved etablering med og uden interessedeling i en kontraktsituation. Til opstilling af dette benyttes principperne fra Prisoners Dilemma matrixen. Herefter vurderes parterne ud fra et principal-agent perspektiv ved henholdsvis etablering uden interessedeling og etablering med interessedeling. Graden og grundlaget for asymmetrisk informations vil ligeledes belyses, dette sammen med mikroøkonomiske modeller. Den mikroøkonomiske Edgeworth Box, der baserer sig på begge parter nyttemaksimering vil blive anvendt til, at belyse betydningen af interessedeling i en kontraktuel situation.

I kapitel 4 vil konklusionerne fra kapitel 2 og 3 blive sammenfattet, med viden om hvilken retsstilling parterne har jf. de respektive reguleringer og, hvordan parterne agerer jf. deres incitament, og herved dannes der via opstilling af et kontraktspil grundlag for en retsøkonomisk analyse.

Ovenstående vil blive sammenholdt i en afsluttende konklusion, hvor der vil blive besvaret på den overordnede problemformulering sammenholdt med de forudgående delkonklusioner.

1.5.2 Juridisk Metode

For at kunne vurdere, i hvilket omfang selskabslovens kapital krav sikrer en samfundsefficient retlig baggrund i forhold til muligheden for, at etablere virksomhed i en anden medlemsstat indenfor EU er det nødvendigt, at udlede gældende ret for, at kunne nå til et fortolkningsstadium og sammenligningsgrundlag.

Denne analyse foretages ud fra en retsdogmatisk metode, der angiver relevante kilder til, at udlede gældende ret og hvorledes disse skal fortolkes.¹⁰

⁹ Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG).

¹⁰ Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008.s. 28-29.

1.5.2.1 Retskildelære

Retskilderne kan opdeles i 4 hovedgrupper, regulering, retsædvaner, præjudikater og forholdets natur. Denne opdeling er baseret på Alf Ross' realistiske retsteori.¹¹

Indenfor selskabsretten er de ordregivende myndigheder underlagt en række retskilder af EU-retlig og national karakter. Denne afhandling vil kun beskæftige sig med, hvad der findes relevant i sammenhæng med kapitalkravet. Derfor vil udgangspunktet for afhandlingens juridiske analyse være national regulering i en EU-sammenhæng.

1.5.2.2 EU-retten

EU-retlig regulering er opdelt i primære og sekundære retskilder.¹² Den primære værende Traktaten som indeholder regulering om EU-målsætninger, institutionerne og hjemmel til at institutionerne eks. kan udstede lovgivning. Traktaten er forpligtende for de ordregivende myndigheder gennem princippet om direkte virkning, hvilket er et af EU-rettens grundlæggende principper. Dette blev stadfæstet af EU-Domstolen i Van Gend en Loos.¹³ Den gør det muligt for privatpersoner direkte, at påberåbe sig EU-retten ved domstole, selvom der ikke foreligger lovtekst i national ret. Det er derfor ikke nødvendigt, at en medlemsstat først optager den pågældende EU-lovregel i sin interne retsorden. Der gælder to sider af den direkte virkning; den vertikale og den horisontale. Den direkte vertikale virkning vedrører forbindelserne mellem borgerne og staten, hvilket betyder at borgerne kan påberåbe sig en EU-bestemmelse over for staten. Den direkte horisontale virkning omhandler forbindelserne mellem borgerne, hvilket betyder, at en borger kan påberåbe sig en EU-bestemmelse over for en anden borger.

Traktaten har stor relevans via reglerne om den frie bevægelighed, herunder art. 49 TEUF, der omhandler en borgers rettigheder til frit, at kunne etablere virksomhed i en anden medlemsstat.

TEU art. 3, stk. 3 samt proportionalitetsprincippet vil blive benyttet for, at vurdere, hvorvidt de danske kapitalkravs regler er en potentiel hindring for den frie etablering.

¹¹ Alf Ross (1953) og Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 43

¹² Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. Afsnit. 3.3.

¹³ Sag 26/62, N V Algemene Transport – en Expedite Onderneming van Gend og Loos mod Niederländische Finanzverwaltung.

Der eksisterer en del sekundære retskilder; forordninger, direktiver, beslutninger, henstillinger og udtalelser, og disse kan opdeles i bindende og ikke-bindende retskilder jf. art. 288 TEUF.

En forordning er almen gyldig og har en direkte virkning for medlemsstaterne. Direktiver er bindende for enhver medlemsstat, og skal implementeres til deres nationale ret. Direktiver har direkte vertikal virkning. Denne gælder, hvis en medlemsstat ikke har gennemført direktivet inden for den nedsatte tidsfrist for implementering. Direktiver sørger for, at der sker en vis form for harmonisering samtidig med, at landene kan beholde deres egen nationale lovgivning. Den danske lovgivning om selskabskapital bygger på Rådets andet direktiv (77/91/EØF)¹⁴ der fastsætter et sæt regler omkring konceptet selskabskapital. Baggrunden for reglerne er, at det skal være muligt for enhver interesseret, at kunne skaffe sig oplysninger om selskabet, der giver kendskab til væsentlige træk ved selskabet samt selskabets nøjagtige kapital.¹⁵ Udgangspunktet for reglerne i Kapitaldirektivet er, at kravet om minimumskapital kun gælder for aktieselskaber, hvorfor lovgivningen for anpartsselskaber i vidt omfang er uharmoniseret i EU. Beslutninger, henstillinger er kun bindende for adressaten, men det kan være for enkeltpersoner op til medlemsstater.

Udtalelser har ikke forpligtende retsvirkning og dermed ikke direkte virkning.

For at fremkomme med en fyldestgørende analyse til besvarelse af problemformuleringen, er det nødvendigt, at foretage analyse af domspraksis i forbindelse med behandlede EU-retlige principper. EU-domstolens afgørelser er væsentlige for fortolkningen af gældende ret og er en afgørende retskilde i bl.a. Selskabsretten.¹⁶

Hvor det synes relevant inddrages Generaladvokatens udtalelser til fortolkning af EU-domstolens afgørelser. Disse udtalelsers retskildeværdi er ikke-bindende sekundær regulering men et godt teoretisk supplement.¹⁷

¹⁴Rådets andet direktiv (77/91/EØF) af 13. december 1976. Kapitaldirektivet.

¹⁵Rådets andet direktiv (77/91/EØF) af 13. december 1976. Kapitaldirektivet.

¹⁶Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 123.

¹⁷Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 128-129.

1.5.2.3 Dansk ret

Dansk lovgivning bygger på forskellige retskilder som; regulering, retspraksis, sædvane og forholdets natur. Der foreligger ikke et hierarki blandt disse, dog stiller højt objektiverede retskilder som eksempelvis regulering en dommer mindre fri end eksempelvis lavt objektiverede retskilder som forholdets natur.¹⁸

Dog er der indenfor retskildetyperen regulering et hierarki, hvor nogle typer lovgivning har forrang for andre. I det danske reguleringshieraki har forfatningen (grundloven) højere rang end almindelige love, der har højere rang end private aftaler osv.¹⁹ Regler af lavere rang er normalt ugyldige, hvis de strider mod regler af højere rang jf. lex-superior-princippet²⁰.

De væsentligste retsregler på selskabsrettens område findes i dansk ret i lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), jf. lov nr. 470 af 12. juni 2009.

1.5.2.4 Forrangsprincippet

Fællesskabsretten har forrang for national ret²¹, og princippet anvendes i tilfælde af modstrid mellem national ret og EU-retten. Princippet er udviklet i praksis og betyder, at EU-retten har forrang jf. Costa mod ENEL.²²

Forrangsprincippet anvendes dog kun hvis EU-bestemmelsen ikke strider imod en bestemmelse i den danske grundlov, hvilket medfører, at hvis EU vedtager en regel indenfor et område, som den ikke har fået tildelt kompetence jf. GRL. § 20, da har EU-retten ikke forrang for national dansk ret.

1.5.3 Økonomisk metode

Formålet med afhandlingens økonomiske del er, at vurdere, hvorledes kapitalkravet påvirker incitamentet for, at ville etablere virksomhed i Danmark. Den økonomiske analyse baseres på en kontraktøkonomisk tilgang; denne søger ikke, at analysere de relevante kontraktmuligheder på et samfundsmæssigt niveau, men selve værdien af kontrakten og se, hvilken betydning kapitalkravet har.²³ Det er vigtigt at have in mente, at den økonomiske analyse skal anses som en fastlæggelse af

¹⁸Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 71.

¹⁹Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 72.

²⁰Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 32.

²¹Neergaard, Ulla & Nielsen, Ruth (2009): *EU-ret*. Thomson Reuters. 5. reviderede udgave. s. 72.

²²Sag C-6/64, Flaminio Costa mod ENEL.

²³Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 421

de nødvendige elementer i en kontraktøkonomisk tilgang, for efterfølgende, at kunne overføre disse resultater til en retsøkonomisk analyse.

1.5.3.1 Principal-agent teori

Der anvendes i den økonomiske analyse forskellige økonomiske redskaber som vurderes, at være relevante for, at kunne besvare problemformuleringen. Udgangspunktet for den økonomiske analyse er principal-agent teorien²⁴, der baseres på, at der i kontraktforhold mellem to parter forekommer en vis risiko via asymmetrisk information.²⁵ Den adskiller sig fra den neoklassiske tankegang ved, at basere sin teori på antagelsen om begrænset rationalitet og usikkerhed, i stedet for den neoklassiske antagelse om komplet rationalitet og fuldkommen information.²⁶ P/A teorien anvendes for, at belyse graden af usikkerhed repræsenteret ved asymmetrisk informationsfordeling ved forskellige kontrakttyper på baggrund af den juridiske analyse. For at besvare den overordnede problemformuleringen søges der via P/A teorien, at kunne fremstille en økonomisk værdi af de mulige scenarier til senere behandling i en retsøkonomisk kontekst.

For at kunne vurdere værdien af den asymmetriske information mellem lovgiver og iværksætter i den økonomiske analyse, anvendes mikroøkonomiske modeller. Mikroøkonomien baseres på den neoklassiske tankegang og har hermed et andet analytisk grundlag end P/A teorien. Den baseres på fuld information og rationelle økonomiske aktører²⁷, hvilket er modstridende med P/A teorien, men grundlaget for, at anvendelsen af mikroøkonomi synes relevant er, at en analyse af en kontrakts værdi i et nytte-maksimeringsperspektiv lægger grund for en mere direkte vurdering af betydningen af interessedeling og herved optimering af den samlede kontraktuelle værdi.

1.5.3.2 Spilteori

Spilteorien er en videreudvikling af den neoklassiske teori, men skal anses som et selvstændigt forskningsprogram, da den udvider antallet af løsningsmuligheder, for at kunne behandle interaktioner mellem parter på et sæt, som ikke synes opfyldt ved den neoklassiske tilgang.²⁸ I spilteorien er der ikke tale om fuldt rationelle økonomiske aktører, men strategisk rationelle. På den måde åbner spilteorien op for, at der er flere muligheder end hvad der forekommer i den neoklassiske teori, der i udgangspunktet baseres på et optimum.²⁹ En agents økonomiske adfærd betragtes som et resultat af et ønske om at få mest muligt ud af begrænsede ressourcer. Ved hjælp af

²⁴Herefter benævnes som P/A teorien

²⁵Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 420

²⁶Hansen, Anders C. (2007): *Uden for hovedstrømmen- Alternative strømninger i økonomisk teori*. Roskilde Universitetsforlag. s. 23.

²⁷Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 420

²⁸Knudsen, Christian (1997): *Økonomisk metodologi*. Bind 2. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2. Udgave. s. 89

matematiske modeller opstilles funktioner, som fx kan illustrere, hvornår og hvordan en agent skal yde for, at opnå størst mulig behovstilfredsstillelse og målet er, at opnå en pareto-optimal tilstand.³⁰ Nyttebegrebet kan derfor overordnet defineres således, at den rationelle agent, stillet i en valgsituation, vil vælge således at hans nytte maksimeres.³¹ I spilteorien kan parterne have flere forskellige optimum efter den valgte strategi.³² Spilteorien anvendes i den økonomiske analyse ved at opstille et kontraktspil, der bygger på principperne fra det klassiske eksempel, Prisoners Dilemma, hvor der bliver opstillet en økonomisk analog situation til det etablerings-spørgsmål, der foreligger når en iværksætter skal stifte virksomhed, og der dannes hermed grundlag for en dybere analyse baseret på P/A teori og mikroøkonomi.³³ Formålet er via spilteorien med anvendelse af principperne fra Prisoners Dilemma matrixen, at åbne for den økonomiske analyse og fremsætte et udgangspunkt for den senere retsøkonomiske tilgang i den integrerede analyse.

1.6 Integreret del

Den integrerede analyse baseres på en retsøkonomisk tilgang, der har til formål, at analysere retsregler i en økonomisk kontekst for herved, at udlede hvilken økonomisk effekt de gældende regler og eventuelle mulige ændringer, med kapitalkravet for øje, har i et samfundsmæssigt perspektiv.³⁴ Den integrerede analyse har udgangspunkt i spilteorien og anvender de kontraktøkonomiske værdier til, at opsætte et spil inspireret af Prisoners Dilemma matrixen.³⁵ For at kunne besvare den overordnede problemformulering sættes de kontraktøkonomiske betragtninger i relation til den juridiske analyse. Kontraktspillet i den integrerede analyse opsættes med det formål, at der kan udledes en retsøkonomisk forståelse af forskelle mellem den juridiske- og økonomiske analyse. Kontraktspillet vil baseres på pareto-effekten ved forholdet mellem lovgiver og iværksætter i samspil med de foregående afsnit. Endeligt vil den integrerede del fremsætte et løsningsforslag for, at opnå en mere harmoniseret selskabsregulering, der potentielt vil gøre det mere attraktiv for iværksættere, at etablere virksomhed i Danmark samt opnå en selskabsretlig regulering, der i højere grad harmoniserer med art. 49 TEUF samt TEU art. 3, stk. 3.

²⁹Knudsen, Christian (1997): *Økonomisk metodologi*. Bind 2. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2. Udgave.s. 89

³⁰Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. (2008): *Retskilder og Retsteorier*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2. Reviderede udgave. s. 420.

³¹Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D.. *Retskilder & Retsteorier*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 420.

³²Knudsen, Christian (1997): *Økonomisk metodologi*. Bind 2. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2. Udgave. s. 83ff

³³Eide, Erling og Stavang, Endre (2003): *Rettsøkonomi*. Cappelen Akademisk Forlag, 1. Udgave. 2. Oplag.s. 43f

³⁴Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. *Retskilder & Retsteorier*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2008. s. 417f

³⁵Eide, Erling og Stavang, Endre (2003): *Rettsøkonomi*. Cappelen Akademisk Forlag, 1. Udgave. 2. Oplag. s. 43f

Kapitel 2. Juridisk analyse

2.1 Indledning

Før Selskabsloven³⁶ trådte i kraft stammede den danske selskabsregulering af aktieselskaberne fra 1973, og den før gældende anpartsselskabslov var trådt i kraft i 1996. Set i forhold til, at hovedparten af anpartsselskabslovens regulering stammede fra aktieselskabsloven, var selskabsreguleringen i Danmark reelt tilbage fra 1970'erne. Dog har internationaliseringen og udviklingen på kapitalmarkedsområdet siden 1970'erne været enorm, hvorfor det har været nødvendigt med en ny selskabslov.³⁷

Antallet af nyetablerede virksomheder er faldet drastisk i de senere år i Danmark. Tal fra Erhvervsstyrelsen viser, at der er sket en stor nedgang i antallet af nyetablerede virksomheder jf. tidligere.³⁸

Med udviklingen af den nye selskabslov og med fokus på at skabe en effektiv og dynamisk lovgivning for danske virksomheder, var det derfor nødvendigt også at kigge på udviklingen i Europa og resten af verden. Danmark er del af et internationalt samfund, både gennem sit medlemskab af EU, samt ved at mange danske virksomheder har etableret sig i lande både indenfor og udenfor EU.

Et væsentligt element for, at Danmark kan blive et af verdens mest konkurrencedygtige samfund er gennem gode rammevilkår, der gør det attraktivt at etablere virksomhed i Danmark, hvorfor reguleringen derfor er nødt til, at følge den internationale udvikling for, at være konkurrencedygtige. Ved udarbejdelsen af den nye selskabslov nr. 470 af 12. juni 2009 har lovgiver valgt, at bibeholde et kapitalkrav for anpartsselskaber på trods af udviklingen i det øvrige Europa.

Et af kerneelementerne i EU-samarbejdet er reglerne om det indre marked og de frie bevægeligheder, som muliggør at man frit kan stifte selskab i et andet europæisk land og hermed søge mod lande med en mere fordelagtig selskabsregulering og hermed kan der blive tale om et "race to the bottom".³⁹ Ved lempeligere forhold i de øvrige medlemsstater, da må opretholdelsen

³⁶ Lov nr. 470 af 12. juni 2009, Selskabsloven

³⁷ Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Notat - Kommissorium for udvalg til forberedelse af en ny selskabslov. 11. oktober 2006.s. 1

³⁸ Toke og Sebastians idé forlader Danmark. TV2 Nyhederne, 23 januar 2012. <http://nyhederne.tv2.dk/article.php/id-47648192:toke-og-sebastians-id%c3%a9-forlader-danmark.html?rss>

³⁹ "Race to the bottom" udspringer af, at eksempelvis lande på baggrund af skarp konkurrence begynder, at underbyde hinandens regulering og hermed skabe lempeligere forhold for, at tiltrække iværksættere.

af det danske kapitalkrav vurderes om det harmonerer med EU-retten og om det er i overensstemmelse med Danmarks ønske om vækst.⁴⁰

Selskabsloven, bygger på Betænkning 1498 (2008) ”Modernisering af Selskabsretten”.⁴¹

Kommissoriet bag udarbejdelsen af denne betænkning bestod af repræsentanter fra offentlige myndigheder, forskermiljøet, erhvervslivet, erhvervsorganisationer og andre interesseorganisationer.⁴² Udvalget har været bredt sammensat ud fra et ønske om, at samtlige interesser, herunder rådgivere, kreditorer og minoritetsaktionærer skulle være repræsenteret. Der blev indledningsvist udført en såkaldt landeundersøgelse, som indeholdt skemalægning og analyse af 11 udvalgte landes selskabslove. Denne undersøgelse blev brugt til at sætte den på tidspunktet gældende og den foreslåede nye selskabslov i perspektiv til andre landes selskabslovgivning.⁴³ Hvad der findes bemærkelsesværdigt er, at Folketinget til trods for udviklingen indenfor EU sammenholdt med Moderniseringsudvalgets forslag har valgt, at bibeholde et mindste kapitalkrav for anpartsselskaber.

Der vil i det efterfølgende blive udledt gældende ret med relevans for kapitalkravet.

2.2 EU-retten

Ved belysning af det danske kapitalkrav er det nødvendigt, at inddrage EU-retten i et vist omfang, da Danmark gennem sit EU-medlemsskab hermed er underlagt EU-rettens primærregulering i form af Lissabon-Traktaten og de grundlæggende rettigheder og almindelige retsprincipper.

I forbindelse med en vurdering af det danske kapitalkrav findes det relevant, at belyse EU-rettens selskabsregtlige regulering, herunder reglerne om etablering.

EU-rettens regler om etablering medfører, at erhvervsdrivende, der er statsborgere i en Medlemsstat frit kan etablere virksomhed i en anden Medlemsstat på samme vilkår som gælder for dette lands egne statsborgere.⁴⁴

2.2.1 Artikel 49 TEUF

Artikel 49 TEUF forbyder restriktioner, der lægger hindringer i vejen for, at andre medlemsstats statsborgere optager og udøver selvstændig virksomhed eller opretter og leder virksomheder

⁴⁰ Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Notat - Kommissorium for udvalg til forberedelse af en ny selskabslov. 11. oktober 2006.s. 1

⁴¹ I det efterfølgende benævnt Betænkning 1498

⁴² Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Notat - Kommissorium for udvalg til forberedelse af en ny selskabslov. 11. oktober 2006. s. 3

⁴³ Betænkning 1498/2008. Modernisering af selskabsretten. s. 15

⁴⁴ Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth: *EU ret*, Thomson, 2009, s. 467.

på samme betingelser som medlemsstatens egne borgere.

Bestemmelsens ordlyd er:

”Inden for rammerne af nedennævnte bestemmelser er der forbud mod restriktioner, som hindrer statsborgere i en medlemsstat i frit at etablere sig på en anden medlemsstats område. Dette forbud omfatter også hindringer for, at statsborgere i en medlemsstat, bosat på en medlemsstats område, opretter agenturer, filialer eller datterselskaber.”

Artikel 49, stk. 1 og 50, stk. 2, litra f TEUF, tillader oprettelse af filialer, agenturer og datterselskaber.

Ifølge artikel 54, stk. 1 TEUF gælder dette også for juridiske personer, f.eks. i form af selskaber, som er oprettet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning, og hvis hjemsted, hovedkontor eller hovedvirksomhed er beliggende inden for unionen.⁴⁵

Artikel 49 TEUF anses for at have vertikal direkte virkning⁴⁶, hvilket understreger, at restriktioner i nationale lovgivninger, som modstrider artikel 49 TEUF uden videre bortfalder, hvilket de nationale domstole skal gennemtvinge.

Etableringsfrihederne er både et forbud mod, at en medlemsstat ligger hindringer i vejen for, at andre medlemsstaters borgere etablerer sig i landet og et forbud mod, at en medlemsstat forhindrer sine egne borgere i, at etablere sig i andre medlemsstater.⁴⁷

Indholdet af Traktatens bestemmelser om etableringsfrihed henvender sig først og fremmest til værtsstaten, sådan at denne ikke må behandle udenlandske selskaber anderledes end indenlandske selskaber. Traktaten indeholder få undtagelser til forbuddet mod forskelsbehandling af indenlandske og udenlandske selskaber, nemlig artiklerne 51 og 52⁴⁸ om henholdsvis offentlig myndighedsudøvelse og hensynet til en medlemsstats offentlige orden, sikkerhed eller sundhed. Regler, der forskelsbehandler udenlandske og indenlandske selskaber, er således ikke i strid med etableringsfriheden, såfremt selskabet varigt eller lejlighedsvist udøver offentlig myndighed, eller såfremt reglerne er opstillet for, at sikre visse offentlige hensyn. Det er kun ganske få forhold, der kan antages, at falde ind under disse traktatfæstede undtagelsesbestemmelser, og som dermed ikke ville blive kendt i strid med etableringsbestemmelserne ved en prøvelse hos EU-domstolen.

⁴⁵Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth: *EU ret*, Thomson, 2009, s. 469.

⁴⁶Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth: *EU ret*, Thomson, 2009, s. 213.

⁴⁷Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth : *EU ret*, Thomson, 2009, s. 477.

⁴⁸Tidligere TEF artikel 45 og 46.

2.2.1.1 Primær- og sekundær etablering

Etableringsretten har to funktionsområder.⁴⁹ Ved personer, der endnu ikke har etableret virksomhed, har de efter art. 49 TEUF ret til, at etablere sig i en hvilken som helst medlemsstat. (herefter primær etablering). Personer, som allerede har etableret virksomhed i en medlemsstat har ret til, at oprette filialer eller afdelinger i en hvilken som helst anden medlemsstat, (Herefter sekundær etablering jf. art. 49, stk. 1 TEUF).

2.2.2 Selskabsstatuttet

I forbindelse med primær- og sekundær etablering er det relevant, at inddrage selskabsstatuttet, der har haft stor indflydelse på udviklingen af selskabsretten. Denne udspringer af det forhold, at et selskab kan have to hjemsteder: et vedtægtsmæssigt (registreringskriteriet) og et faktisk (hovedsædekriteriet). Ud fra disse kan et selskabs nationalitet bestemmes og hermed, hvilket lands lov selskabet skal underligges.⁵⁰

Det er efter registreringskriteriet afgørende for et selskabs nationalitet, efter hvilket lands lov selskabet er registreret. Dermed vil et selskab der er registreret i Danmark, uanset om den flytter alle sine aktiviteter og hovedsæde til en anden medlemsstat stadig være underlagt dansk selskabslovgivning.⁵¹ Det er dermed tilstrækkeligt, at selskabet er registreret der, hvor det har sit vedtægtsmæssige hjemsted.

Hovedsædekriteriet fungerer således, at selskabets nationalitet bestemmes efter det land, hvor selskabet har sit faktiske hovedsæde, og bliver dermed underlagt selskabslovgivningen i dette land.⁵² Derfor sker der et sammenfald af et selskabs vedtægtsmæssige hjemsted og det faktiske hovedsæde.

Som følge af art. 49 TEUF samt domspraksis er hovedsædekriteriet blevet skrinlagt, hvorfor registreringskriteriet benyttes til at bestemme et selskabs nationalitet og tilhørsforhold. Denne

⁴⁹Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth: *EU ret*, Thomson, 2009, s. 469.

⁵⁰Werlauff, Erik (2010). *Selskabsret*. Thomson Reuters. 8. udgave. s. 46.

⁵¹Werlauff, Erik (2010). *Selskabsret*. Thomson Reuters. 8. udgave. s. 46.

⁵²Werlauff, Erik (2010). *Selskabsret*. Thomson Reuters. 8. udgave. s. 47.

skrinlæggelse skete gradvist gennem domspraksis, som følge af Centros⁵³, Überseering⁵⁴ og Inspire Art.⁵⁵

2.2.3 Centros-sagen

Centros-sagen⁵⁶ er relevant i denne sammenhæng, da sagen var den første af sin art og er af central betydning for udviklingen af selskabsretten i EU.⁵⁷

Et dansk ægtepar stifter i 1992 et engelsk 'private limited' selskab⁵⁸, for efterfølgende at oprette en filial af selskabet i Danmark. Kapitalen i Centros Ltd. er GBP 100, hvoraf intet af kapitalen var indbetalt, dog var selskabet lovligt stiftet i England, hvor der ikke kræves en minimumskapital i 'private limited' selskaber. Kapitalkravet for etablering af et anpartsselskab i Danmark var i 1992 200.000 kr., hvor etablering i England var langt mere fordelagtigt set ud fra et økonomisk perspektiv. Dette var også en af hovedårsagerne for ægteparret til at vælge det engelske selskab, som det fremgår af retssagen.⁵⁹ Da Centros anmeldte oprettelsen af en filial i Danmark til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. proceduren i det 11. selskabsdirektiv (filialdirektivet), udbad E&S dokumentation for kapitalens størrelse i selskabet, samt selskabets reelle tilknytning til stiftelseslandet Storbritannien. Da selskabet ikke havde aktivitet i England eller nogen indbetalt kapital, nægtede E&S oprettelse af filialen, da de opfattede det som omgåelse af de danske kapitalregler. Helt op til landsretten blev beslutningen stadfæstet, og i landsretten bl.a. med begrundelsen om at staten beskytter sig mod forsøg på at omgå dens lovning med teksten: *Efter bevisførelsen må det lægges til grund, at [ægteparret] har erhvervet Centros Limited for et beløb svarende til ca. 1.000 kr., alene med det formål at oprette en filial af dette selskab i Danmark, med den hensigt derved at omgå de danske regler om mindste krav til selskabskapitalens størrelse. Det må endvidere lægges til grund, at Centros Limited selv ikke udøver nogen form for virksomhed (...)*⁶⁰

⁵³Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen

⁵⁴Sag C-208/00, Überseering BV mod Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)

⁵⁵Sag C-167/01, Kamer von Koop-handel en Fabrieken voor Amsterdam mod Inspire Art.

⁵⁶Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

⁵⁷Betænkning 1498/2008. Modernisering af selskabsretten. s.147

⁵⁸Svarende til et dansk anpartsselskab

⁵⁹Werlauff, Erik (1999): *Udenlandsk selskab til indenlandsk aktivitet*. UFR online. UFR 1999B.163. s. 166.

⁶⁰Jf. S.U. 1995.324 Ø ifølge Werlauff, Erik (1999): *Udenlandsk selskab til indenlandsk aktivitet*. UFR online. UFR 1999B.163.

2.2.3.1 Sagens afgørelse

Landsretten konkluderede således, at Centros ikke var beskyttet af EF-reglerne omkring etableringsfrihed, da selskabet udelukkende forsøgte at omgå de danske regler omkring minimumskapital.

Sagen blev anket til Højesteret, som forelagde EF-domstolen et præjudicielt spørgsmål om hvorvidt det var foreneligt med EF-Traktaten at nægte registrering af en filial af et selskab, som lovligt var stiftet i et andet EU land men udelukkende med det formål at omgå kravet om minimumskapital.⁶¹

EF-domstolens svarede, at registreringsnægtelsen ikke var berettiget. Den fastslog, at oprettelse af en filial i en anden medlemsstat indgår under etableringsreglerne. EF-domstolen benyttede sig af 4 principper fra Gebhard-testen.⁶²

I sagen er der følgende ting, der taler imod opfyldelsen af disse præmisser. Herunder:

- Kreditorbeskyttelsesformålet kan ikke opnås, da registrering ville være sket, hvis selskabet havde drevet virksomhed i England. Danske kreditorer ville da stå i samme usikre situation.
- Centros fremstod som et engelsk selskab, og kreditorer ville dermed være opmærksomme på et andet regelgrundlag som de var underlagt, herunder et andet kapitalgrundlag.
- EF-domstolen anfører yderligere, at kreditorerne er beskyttet af direktiverne omkring årsregnskaber og filialer.
- Offentlige myndigheder kan eksempelvis kræve at der stilles nødvendige garantier og på denne måde opnå samme mål med mindre indgribende midler.

Med Centros-dommen blev det derfor muligt for selskaber, at lade sig registrere og stifte i et EU-land med mere lempelige selskabsregler, og derefter anvende etableringsretten i EU til, at registrere sig og føre virksomhed i andet land, hvor de selskabsretlige regler ellers er væsentlig strammere. Hermed blev det første spadestik taget i retning mod, at registreringskriteriet finder anvendelse på bestemmelsen af et selskabs nationalitet og tilhørsforhold.

⁶¹Werlauff, Erik (1999): *Udenlandsk selskab til indenlandsk aktivitet*. UFR online. UFR 1999B.163. s. 166.

⁶²Sørensen, Karsten Engsig. *Tidsskrift for Selskabsret*, nr. 2, 1999. side 95. Gebhard-testen vil blive beskrevet nf. i 2.2.4.

2.2.3.2 Generaladvokatens udtalelse

Jf. Generaladvokatens udtalelser fandtes der ingen beskyttende hensyn der kunne forsvare en dansk nægtelse af oprettelsen af en dansk filial. Situationen er en naturlig konsekvens som følge af de rettigheder, der er sikret i henhold til traktaten. Generaladvokaten udtaler, at *"Den bidrager også til at nå det mål, der forfølges med etableringsfriheden inden for Fællesskabet, nemlig at fremme den frie bevægelighed for personer [og kapital] og herved virkeliggøre et fælles marked."* samt, *"Den omstændighed, at en statsborger i en medlemsstat drager fordel af den britiske selskabsrets smidighed ... indgår i dette perspektiv [dvs. det fællesskabsretlige]".*⁶³ Generaladvokaten udtaler ligeledes, at der i mangel af fællesskabsretlig harmonisering, da må konkurrencen mellem medlemsstaternes retssystemer have frit spil.

Som følge af udviklingen indenfor EU retten er der sket en stor udnyttelse af disse regler i eksempelvis Tyskland. Det vurderes

at der ved udgangen af 2005 var 30.300 engelske anpartsselskaber, hvis vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende i Storbritannien, men hvis faktiske hovedsæde er beliggende i Tyskland. Dette svarer til ca. hver sjette nystiftede anpartsselskab i Tyskland er et i Storbritannien registreret selskab.⁶⁴ Denne udvikling lagde grund for en modernisering af den tyske lov om anpartsselskaber. En lov der blev vedtaget i 2008.⁶⁵ Samme stigning er ikke sket i Danmark endnu.⁶⁶

2.2.4 Gebhard-testen

Som det fremgår af Centros-sagen blev der benyttet en saglighedstest ved vurdering af om de påberåbte hensyn var acceptable for, at kunne forhindre etablering. Alle foranstaltninger, der udgør en hindring for etableringsfriheden, har muligheden for at bestå denne saglighedstest, for derved ikke at være fællesskabsstridige. Testen benævnes Gebhard-testen, efter Domstolens dom af samme navn⁶⁷, og medfører at nationale foranstaltninger, der kan hæmme udøvelsen af de ved Traktaten

⁶³Forslag til afgørelse fra Generaladvokat La Pergola – Sag C-212/97.

⁶⁴Friis Hansen, Søren og Krenchel, Jens Valdemar (2007): *Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber*. Forlaget Thomson. 2 udgave. s. 31.

⁶⁵Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig (2009): *Den nye selskabslov*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag., s. 255.

⁶⁶Se bilag fra Erhvervsstyrelsen.

⁶⁷Sag C-55/94, Reinhard Gebhard mod Consiglio Dell' Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano.

sikrede grundlæggende friheder eller gøre udøvelsen heraf mindre tiltrækkende skal opfylde fire betingelser⁶⁸:

- De skal anvendes uden forskelsbehandling,
- De skal være begrundet i tvingende samfundsmæssige hensyn,
- De skal være egnede til at sikre virkeliggørelsen af det formål de forfølger, og
- De må ikke gå ud over hvad der er nødvendigt for at opnå formålet.

De grundlæggende regler om etableringsfrihed, sikrer en forholdsvis høj grad af mobilitet for selskaberne indenfor EU, og målet om at skabe fri bevægelighed for selskaber er derved i høj grad opfyldt som følge af ovenstående domspraksis.

2.3 Lov nr. 470 af 12. juni 2009

Med henblik på at forenkle og højne kvaliteten af den danske selskabslovgivning blev der af Folketinget d. 29. maj 2009 vedtaget en ny Selskabslov.⁶⁹

Forud for loven blev der jf. ovenfor nedsat et udvalg, hvis opgave var at undersøge og komme med forslag til en moderniseret selskabslovgivning.⁷⁰

Som en del af udarbejdelsen har udvalget især diskuteret størrelsen på kapitalkravet for virksomheder. I den tidligere anpartsselskabslov var kapitalkravet for anpartsselskaber på 125.000 kr. Udvalget argumenterede i betænkningen for, at kapitalkravet for anpartsselskaber helt skulle fjernes. Under behandlingen i folketetinget var der dog modstand mod en total liberalisering af kapitalkravet, og det blev derfor kun sænket til 80.000 kr.⁷¹

Det blev af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen gjort gældende i forbindelse med Centros-sagen⁷², at kapitalkravet for anpartsselskaber har til formål, at styrke selskabernes soliditet med henblik på at beskytte kreditorer, samt for at bekæmpe konkursrytteri, som følge af, at selskaber, hvis oprindelige kapitalgrundlag var for ringe, bliver insolvente. Det var i denne forbindelse styrelsens opfattelse, at der ikke fandtes andre, mindre indgribende midler til at tilvejebringe ovennævnte formål end forpligtelsen om at indbetale en mindstekapital. En skærpelse af ledelsens ansvar blev dog

⁶⁸Sag C-55/94, Reinhard Gebhard mod Consiglio Dell' Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano. præmis 37.

⁶⁹Lov nr. 470 af 12. juni 2009.

⁷⁰Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig. Den nye selskabslov. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. 2009. s. 23.

⁷¹SL. § 4, stk. 2.

⁷²Jf. Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. præmis 32.

diskuteret, men fandtes dog mere indgribende end forpligtelsen til at tilvejebringe en selskabskapital.⁷³

Derfor findes det i forbindelse med kapitalkravet relevant, at belyse ledelsens ansvar i sammenhold med beskyttelsen af kreditorer.

Det danske kapitalkrav er reguleret i SL. § 4, stk. 2 og lyder:

”Aktieselskaber skal have en selskabskapital svarende til mindst 500.000 kr., og anpartsselskaber skal have en selskabskapital svarende til mindst 80.000 kr.”

Ved at etablere virksomhed som et anpartsselskab, da nyder kapitalejerne den beskyttelse, at de ikke hæfter personligt for selskabets gæld. Lovens anvendelsesområde er bestemt i SL. § 1, stk. 2 og lyder:

”I et aktie- eller anpartsselskab hæfter aktionærerne og anpartshaverne (kapitalejerne) ikke personligt for kapital selskabets forpligtelser, men alene med deres indskud...”

For at modsvare ovenstående ansvarsfraskrivelse pålægges der dog kapital selskabets ledelse generelle bestemmelser for, hvordan et selskab skal føres samt, at der til enhver tid skal føres et forsvarligt kapitalberedskab, hvorfor kapital selskabets ledelse løbende er forpligtet til, at vurdere den økonomiske situation og sikre at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt jf. SL. § 115, stk. 5. § 116, stk. 5. § 118, stk. 2. I sammenhold med dette, er det pålagt ledelsen i et kapital selskab, at sikre, at der bliver afholdt generalforsamling senest 6 måneder efter, at det konstateres, at selskabets egenkapital udgør mindre end 62.500 kr. jf. SL. § 119.

I tilfælde af, at personer lider et økonomisk tab som følge af et af selskabets aktiviteter, da vil personer, der er direktører, er medlemmer af selskabets bestyrelse, eller på anden vis har deltaget aktivt i ledelsen af et anpartsselskab kunne ifalde et erstatningsansvar overfor skadelidte. Ved vurderingen om et sådant ansvarsgrundlag kan pålægges, da anvendes principperne i dansk rets almindelige erstatningsregel, culpa-reglen.⁷⁴ Erstatningsansvaret kommer hermed på tale for økonomiske skader, der er forvoldt ved en retsstridig handling eller undladelse, som kan tilregnes skadevolder som uagtsom eller forsætlig.⁷⁵ Reglerne for dette er nedskrevet i SL. Kapitel 22 omhandlende erstatning.⁷⁶

⁷³Jf. Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. præmis 33.

⁷⁴Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2. Forlaget Thomson. 2 udgave. s. 505.

⁷⁵Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2. Forlaget Thomson. 2 udgave. s. 505.

⁷⁶SL §§ 361-365.

2.4 Tysk lovgivning (Unternehmergeellschaft)

Tysk selskabsret undergik i 2008 en af de nok mest banebrydende og samtidig mest kontroversielle ændringer i den tyske reform af selskaber med begrænset hæftelse ved Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMIG). Ved reformen blev en ny form for anpartsselskab introduceret, *Unternehmergeellschaft* (UG), hvilket er målrettet direkte mod iværksættere. UG'et benævnes også som et "mini-GmbH", da det er undergren af *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (GmbH), der svarer til et almindeligt anpartsselskab.

Formålet har for lovgiver været, at lette og fremskynde dannelsen af virksomheder og det underliggende motiv for, at øge den internationale konkurrenceevne af den tyske GmbH, som blev aktualiseret som følge af den store tilkomst af engelske selskaber i Tyskland jf. tidligere⁷⁷, hvorfor det fandtes essentielt, at modernisere den tyske lov om anpartsselskaber, hvilket resulterede i *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung* (GmbHG).

2.4.1 Centrale elementer i tysk lovgivning

Det vigtigste element ved UG er afskaffelsen af minimumskapital kravet jf. § 5a (1) GmbHG. Dette er den væsentligste skillelinje mellem UG og den almindelige GmbH, hvor mindste kapitalkravet på € 25.000 er bevaret jf. § 5 (1) GmbHG.

UG er ikke en ny form for selskab, men en undergren af GmbH. Bortset fra de særlige bestemmelser i § 5a GmbHG⁷⁸, så er UG underlagt de samme regler og bestemmelser som gælder for det almindelige GmbH.⁷⁹ Med UG vil det være muligt for iværksættere med en begrænset likviditet, at starte i det små og etablere virksomhed og gradvist vokse til en almindelig GmbH uden behov for gen-registrering jf. § 5a (5) GmbHG. Både MoMIG og lovgivers forklarende noter⁸⁰ synes, at være af den opfattelse, at lovgiver synes at opfatte UG som en form for midlertidig løsning for iværksættere på vej til en almindelig GmbH.⁸¹ Dog indeholder MoMIG ikke en tidsfrist for UG eller andre indirekte midler, som kan tvinge kapitalejerne til, at hæve den registrerede kapital. Men så længe den registrerede kapital forbliver under tærskelværdien på € 25.000 for et GmbH, da skal UG overholde de særlige krav, der er fastsat i § 5a (1)-(4) GmbHG.

⁷⁷Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2. Forlaget Thomson. 2 udgave. s. 31.

⁷⁸Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)

⁷⁹Se lovgivers forklarende noter i BR-Drucks 354/07. *Begründung zum Regierungsentwurf*.

⁸⁰BR-Drucks 354/07. *Begründung zum Regierungsentwurf*.

⁸¹BR-Drucks 354/07. *Begründung zum Regierungsentwurf*. s. 5.

2.4.1.1 § 5a (1)-(4) GmbHG

Det er obligatorisk for UG at handle under betegnelsen "Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)" anpartsselskab med begrænset hæftelse eller under forkortelsen UG (haftungsbeschränkt) (1). Ydermere er det kun muligt, at betale gennem kontant-betaling samt hele beløbet skal være betalt før registrering (2). Et UG vil være pålagt, at henlægge en fjerdedel af årets overskud, fratrullet det akkumulerede underskud fra det forudgående år (3). Afslutningsvis stilles der krav om et generalforsamlingsmøde i tilfælde af en forudstående truende evne til, at betale sin gæld (4).

2.5 Sammenholdelse af dansk- og tysk ret

Hvad der er interessant ved det tyske anpartsselskab er kravet om, at UG skal handle under betegnelsen "Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)" eller UG (haftungsbeschränkt) jf. § 5a (1) GmbHG. Formålet med reglen må være et ønske om øget gennemsigtighed for, at gøre det nemt for kreditorer at se, at de handler med en virksomhed der potentielt har en meget begrænset kapital. Kravet om gennemsigtighed må vurderes umiddelbart, at have en negativ konnotation med en likvid svaghed tilhørende, hvilket må gøre det mindre attraktivt for andre, at handle med et UG. Dog er udvikling jf. ovenfor, at der ikke stilles krav til en minimumskapital i størstedelen af EU's medlemsstater, hvorfor den (mulige) likvide svaghed efterhånden må være et kendt faktum for samarbejdspartnere, hvilket alt andet lige må negligere den negative konnotation, der må være ved at handle under betegnelsen UG. Ved anvendelse af betegnelsen ApS i Danmark må det formodes, at virksomheden indestår med en vis form for likviditet, hvilket giver en betryggende følelse ved, at handle med et sådan selskab. Dog må der igen ses på udviklingen indenfor EU, hvor langt de fleste lande ikke stiller krav til en mindste kapital, hvorfor det der før måtte anses som værende en stor fordel ved ApS efterhånden ikke har den store betydning i praksis, da det må antages, at størstedelen af handel med udlandet vil foregå med virksomheder, der er etableret uden et krav om mindste kapital.

Ved stiftelse af virksomhed stilles der for begge lovgivninger et krav om, at kapitalkravet er fuldt indbetalt ved registrering⁸² jf. SL § 33 og § 5a (2) GmbHG. Ved UG stilles der krav om kontant betaling, og der foreligger derfor ikke muligheden som for danske virksomheder, at indbetale ved

⁸²SL § 33 stiller krav om et minimum-indskud på 80.000 kr., hvorfor anpartsselskaber ved registrering er betalt fuld ud.

apportindskud jf. SL § 35, hvilket må anses som en fordel for danske iværksættere. Dog må dette ”fælles” krav antages ikke, at have nogen betydning for UG, da der kan etableres virksomhed med € 1, hvorimod kravet på 80.000 kr. er en stor belastning for danske iværksættere og en svækkelse for Danmarks konkurrenceevne overfor udlandet.

Med vedtagelsen af de tyske regler og de særlige regler, der er opstillet i GmbHG er det jf. ovenfor blevet muligt, at stifte et UG for € 1 og derved opnå den begrænsede hæftelse uden yderligere indskud af kapital.⁸³ Det er dog ikke meningen, at et unternehmergesellschaft skal eksistere i flere år alene med en kapital på € 1, hvorfor denne særlige anpartsselskabstype efter stiftelsen skal henlægge en fjerdedel af årets overskud, fratrukket det akkumulerede underskud fra det forudgående år jf. § 5a (3) GmbHG, indtil selskabet opnår en kapital på € 25.000, hvorefter det drives som et almindeligt GmbH. Dog er der ingen regulering der tvinger et UG til, at konvertere når reserven når op på GmbH-grænsen på € 25.000. Der stilles ikke på samme måde krav om henlæggelse jf. selskabsloven, dog stiller denne krav til et forsvarligt kapitalberedskab jf. SL. §§ 115-118, samt hvad der må udloddes som udbytte jf. SL §§ 179-182. Begge landes krav må anses som værende i både samfundets og virksomhedernes interesse, da de opstiller rammer for at fremtidssikre virksomhedens kapitalgrundlag. Den tyske løsning vurderes dog, at binde virksomhedens ressourcer i en højere grad end de danske regler, men formålet med UG må her inddrages i sammenligningen. UG er udviklet med henblik på at generere flere iværksættere og skabe bedre forhold, hvorfor de skærpede regler vurderes, at være forsvaret gennem den nemmere tilgang til at etablere virksomhed i UG-form samt den væsentlige fordel for UG, at der kun stilles krav om kapital på € 1.

Sammenholdt med virksomhedens kapital gælder der jf. SL § 119 krav om, at der skal indkaldes til generalforsamling når selskabskapitalen er nået under 62.500 kr.. Der gælder ikke samme reaktionsgrænse jf. § 5a (4) GmbHG, hvilket hænger sammen med at det er umuligt, at nedsætte en grænse, da der kan stiftes virksomhed med € 1. Den tyske regel opstiller en mere situations-tilpasset regel, der kræver at der indkaldes til møde når der er en truende fare for ikke, at kunne betale sin gæld. Denne regel gør, at ledelsen i et UG skal være mere opmærksom og indblandet i virksomhedens virke og må vurderes, at have en større beskyttende effekt end tilfældet i SL § 119. Dog er SL § 119 suppleret med bestemmelserne i §§ 115-118, der bevirker, at ledelsen til enhver tid skal sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt. En ulempe ved SL § 119 må dog være den lange reaktionstid på 6 måneder for afholdelse af generalforsamlingen. Denne lange

⁸³Jf. § 5a. GmbHG

løbetid må anses for, at være en svækkelse af beskyttelsen for kreditorer, da selskabet i løbet af 6 måneder kan nå konkursstadiet i værste fald og derfor ikke har den beskyttende effekt reglen er tiltænkt, hvorfor § 5a (4) GmbHG må vurderes, at efterleve hensigten bag reaktionsgrænsen i større grad.

2.6 Diskussion

Det fremgår af ovenstående, at der ikke foreligger EU-retlige forpligtelser, der regulerer anpartsselskabers kapitalforhold og indeholder derfor ingen krav til minimumskapital.

Sammenholdt med udviklingen indenfor EU, findes det bemærkelsesværdigt, at Danmark med vedtagelsen af lov nr. 470 af 12. juni 2009 har valgt, at bibeholde mindstekapital kravet for anpartsselskaber.

2.6.1 Kapitalkravet

Hvad der er karakteristisk for anpartsselskaber er, at et selskab anerkendes juridisk såvel som økonomisk som en selvstændig person med egen retsevne og formue⁸⁴, hvilket som udgangspunkt medfører, at krav derfor kun kan stilles mod selskabets og dets formue. Den enkelte selskabsdeltager hæfter derfor kun overfor selskabet med det beløb, der svarer til størrelsen af den nominelle selskabskapital som deltageren har forpligtet sig til at tegne.⁸⁵ Formålet med denne beskyttelsesregel er at sikre, at der ved selskabets stiftelse indskydes en vis kapital og, at denne for så vidt muligt fastholdes i selskabet.

Som følge af, at kreditorerne kun har selskabet at rette deres krav imod, da har man søgt at opstille forskellige former for værn af kreditorernes interesser, herved at opstille et krav til en mindste kapital.

Selskabsretten arbejder med to grene for, at beskytte kreditorerne på. Dette kan enten gøres gennem et krav om en vis mindstekapital ved stiftelse jf. ovenfor eller ved at kræve, at selskabets ledelse skal sørge for at selskabets opretholder en forsvarlig kapital i forhold til selskabets drift.⁸⁶

Ovenstående grene afspejler to forskellige måder, at regulere på. Hvor der gennem mindste kapital kravet søges, at undgå eksempelvis, insolvensproblemer ved krav om, at der fra stiftelsen foreligger en vis formue (ex-ante tilgang), da reageres der ved en ex-post tilgang først i tilfælde af, at der

⁸⁴SL. § 41.

⁸⁵Hansen, Anders C. (2007): *Uden for hovedstrømmen – Alternative strømninger i økonomisk teori*. Roskilde Universitetsforlag. s. 46.

⁸⁶jf. SL. §§ 115, stk. 1, nr. 5 og 116, stk. 1, nr. 5.

allerede foreligger et problem, hvorved der efterfølgende ved søgsmål eller retsforfølgning søges at gøre ledelsens handlinger ansvarspådragende.

Den danske selskabslov benytter sig af både en ex-ante- og ex-post tilgang, da der både stilles krav om en mindste kapital samtidig med, at der stilles krav om et forsvarlig kapitalberedskab med risiko for at ifalde et erstatningsansvar ved uansvarlig adfærd. Et forsvarligt kapitalberedskab må vurderes som værende en udefinerbar størrelse, der vil afhænge af det enkelte selskab og dennes aktiviteter, hvorfor dette krav må anses som værende af svag beskyttelses karakter.

I relation til kapitalkravet må det anføres, at der ikke stilles krav om, at indskudskapitalen ved stiftelsen står i forhold til selskabets finansielle behov, hvorfor kravet kan anses som være af formel karakter, og kan derfor i praksis vurderes, at have en større illusorisk tryghed overfor kreditorer end en egentlig reel beskyttelse.⁸⁷ Det kan derfor ske, at et selskab kan være underkapitaliseret fra start på trods af, at kapitalkravet er opfyldt. I praksis vil kreditorer ofte kræve en anden form for sikkerhedsstillelse ved eksempelvis kaution eller pant⁸⁸, hvorfor de nærer beskyttelse på anden vis.

Det kan dog argumenteres for, at det danske kapitalkrav på 80.000 kr. trods alt er et beskedent beløb for, at opnå den begrænsede hæftelse, som stiftelsen af et anpartsselskab medfører.⁸⁹ I praksis anvendes anpartsselskaber som selskabsform oftest ved mindre virksomheder med en enkelt, eller meget få deltagere⁹⁰, dog er der ingen formel grænse for størrelsen af virksomheder, der kan organisere sig som en anpartsselskab. For denne gruppe, der ønsker at etablere virksomhed kan et krav om en minimumskapital på 80.000 kr. dog være særdeles byrdefuld. Det kan derfor være mere attraktivt, at lave en Centros-konstruktion og derved undgå, at skulle indbetale 80.000 kr. for at få et dansk anpartsselskab.

2.6.1.1 Nedsættelse af kapitalkravet

Det må dog vurderes, hvorvidt en fuldstændig afskaffelse af kapitalkravet er det eneste, som har en konkurrencemæssig effekt, eller om en eventuel yderligere nedsættelse kunne have haft en vis effekt i forhold til incitamentet for iværksættere til, at ville etablere virksomhed i Danmark.

⁸⁷ Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar.. *Dansk selskabsret* 2. Forlaget Thomson. 2 udgave. s. 102.

⁸⁸ Der afgrænses dog for pant og kaution i afhandlingen.

⁸⁹ SL. § 1, stk. 2.

⁹⁰ Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar (2007): *Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber*. Forlaget Thomson. 2 udgave.s. 39-40.

Inden Folketinget besluttede, at fastsætte kapitalkravet til 80.000 kr., blev det foreslået, at kapitalkravet skulle nedsættes til 50.000 kr.⁹¹ Det blev i fremsættelsestalen begrundet med, at det ville gøre det nemmere, at starte virksomhed i anpartsselskabsform, hvis kapitalkravet kun var på 50.000 kr. Werlauff samt andre synes, at være af den opfattelse, at et kapitalkrav i denne størrelsesorden vil øge den internationale konkurrencedygtighed. Det anføres, at ”forskellen mellem 50.000 kr. (det danske kapitalkrav) og 0 kr. (det engelske kapitalkrav) formentlig lige netop ikke [er] så stor, at det for en dansk selskabstifter kan betale sig, at anskaffe sig et engelsk selskab i stedet for et dansk, når man tager de forøgede administrative omkostninger ved et udenlandsk selskab i betragtning”.⁹² Er dette sandt, da ville en fastsættelse af kapitalkravet til 50.000 kr. gøre det mere attraktivt for iværksættere samt forbedre Danmarks konkurrenceevne internationalt. Ved at kapitalkravet blev fastgjort til 80.000 kr. må forskellen vurderes, at være så stor at omkostningerne og ulemperne ved, at etablere i Danmark overskygger fordelene ved, at etablere udenlands og dermed undgå kapitalkravet. Ligeledes vil Danmark forbigås, når der skal etableres virksomhed i Europa da de omkringliggende landes selskabsretlige regler findes mere attraktive. Om ovenstående antagelser giver et reelt billede af ”forhøjelsen” af de 30.000 kr. kan der gisnes om, men det må antages, at have en større negativ effekt end positiv for iværksætteres interesse i, at ville etablere virksomhed i Danmark.

Med ovenstående in mente samt Moderniseringsudvalgets overvejelser om, at kapitalkravet ikke beskytter virksomhedens kreditorer i sig selv⁹³, da vil ledelsens ansvar belyses nedenfor.

2.6.2 Frihed under ansvar

For at modsvare det tilfælde af at der ikke foreligger et krav om en mindste kapital, da må der i tilfælde hvor bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer mv. bevidst eller ubevidst overtræder selskabslovgivningen, indtræde et erstatningsansvar efter den normale culpa-regel, hvilket følger af SL. § 361. Ligeledes kan kapitalejerne ifalde ansvar under § 43 GmbHG, hvor ledelsen og direktører er pålagt at handle forsvarligt og i selskabets bedste interesse.

Jf. tidligere kan lovgivningen udformes på to måder for, at undgå at ovenstående personkreds udviser en uønsket adfærd, som er erstatningspådragende: lovgivningen kan udformes meget detaljeret, således at ledelsen mv. i høj grad altid er klar over, hvorledes de skal handle i en given situation for at undgå, at blive ansvarspådragende. Der vil således være behov for en meget

⁹¹Jf. lovforslaget som fremsat § 4, stk. 2.

⁹²Werlauff, Erik (2009). En "Copenhagen effect"? - Danmarks svar på Centros: en vidtgående selskabsreform, der styrker "selskabernes frie bevægelighed". *EU-ret & menneskeret*, årg. 16, nr. 3, s. 5.

⁹³Betænkning 1498/2008 – Modernisering af selskabsretten. s. 145.

omfattende regulering, der tager højde for alle forhold, hvor også det er nødvendigt, at opstille forbud mod forskellige former for handlinger, da de medfører risiko for manglende iagttagelse af reglerne om beskyttelse af kreditorer mv. Eller lovgivningen kan udformes mere enkel ud fra en frihed under ansvar tankegang, hvor der ikke er samme behov for, at regulere hvert enkelt område i detaljer, men hvor det konkrete forhold bliver bedømt under retsfaktum som en fællesnævner og herunder benytte sig af skøns-reglen som fortolkning⁹⁴, hvilket giver en langt mere overskuelig og fleksibel lovgivning. Det er hermed muligt at tillade, at ledelsen mv. udfører forskellige handlinger, idet det sker under forudsætning af, at de ifalder ansvar, hvis de ikke følger reglerne. I disse tilfælde har ledelsen således større mulighed for, at drive virksomheden sådan som den finder det mest optimalt.

Sidstnævnte betragtninger har været et gennemgående træk ved selskabsreformen, og i betænkningen fremgår det derfor indledningsvist, at ”udvalget har i videst muligt omfang arbejdet for, at selskabsretten forenkles og at ledelsens ansvar præciseres via handlepligter.”⁹⁵

Der ønskes, at skabe en god balance mellem ledelses handlefrihed og det ansvar, der følger med, hvorfor det anses som en selvfølge, at ledelsen ved at få udvidet rammer for hvori de kan agere, hermed også bliver pålagt et skærpet ansvar for hvori de kan ifalde ansvar for deres uansvarlige handlinger. Hermed ses udviklingen igen, at bevæge sig imod en ex-post tilgang og hvad der tidligere var en grundlæggende antagelse om, at selskabskapitalen var en nødvendighed for, at sikre kreditorerne nu gradvist er på vej væk.

Til underbyggelse af denne antagelse ses det eksempelvis i bemærkningerne til forslaget til lov nr. 886 af 21. december 1991, at forhøjelsen af den mindste kapital, der kræves ved stiftelse er begrundet i hensynet til, at styrke selskabernes soliditet for dermed, at beskytte offentlige kreditorers interesser. Ligeledes var det andet formål jf. bemærkningerne til loven, at de nye bestemmelser skulle modvirke konkursrytteri som følge af, at selskaber vis oprindelige kapitalgrundlag var utilstrækkeligt, bliver insolvente.⁹⁶ I dag synes balancen mellem ledelsens ansvar og råderet samt kreditorernes beskyttelse, at være blevet aktualiseret og reguleringen synes også, at lægge vægt på en større grad af frihed under ansvar for ledelsen.

⁹⁴Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig (2009): *Den nye selskabslov*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. s. 251.

⁹⁵Betænkning nr. 1498/2008, s. 39.

⁹⁶Forslag til afgørelse fra Generaladvokat La Pergola – Sag C-212/97.

2.6.3 Forhold der kan tale for opretholdelse af kapitalkravet

Vel vidende, at der ikke findes nogen EU regulering der forpligter anpartsselskaber, da har medlemsstaterne derfor selv mulighed for, at nedsætte den juridiske ramme som anpartsselskaber skal bevæge sig indenfor. Ved at Folketinget har valgt at bibeholde kapitalkravet må der være faktorer der taler for, at opretholde kravet. Et af disse må være, at det vil blive for nemt at etablere et anpartsselskab i Danmark, og uden et kapitalkrav fjerner stifter reelt den finansielle risiko fra sig selv, da stifter ikke hæfter personligt for selskabets gæld. Dette bevirker, at stifter, hvis der ikke er krav til minimumskapital, reelt set ikke løber en risiko for økonomisk tab, og det må derfor blive mere tillokkende for iværksættere, at starte virksomhed i form af et anpartsselskab, da de ikke hæfter med nogen form for egne likvide midler. Det må vurderes at risikoen omvendt stiger for mulige kreditorer, da de skal yde kredit til et firma, hvor stifteren ikke selv hæfter for selskabets gæld, hvorfor der kan opstå en Moral Hazard situation, hvor stifteren kan ændre adfærd i nogle situationer og være mere risikovillig, da det ikke længere er pålagt stifteren en risiko i forhold til situationen. Dog må det formodes at kreditor vil kræve en bankgaranti af stifter, så de herigennem får en sikkerhedsstillelse for den kredit der bliver ydet, hvilket nedtoner kreditors risiko og hermed bliver stifter alligevel pålagt en økonomisk risiko, der vil begrænse risikovilligheden jf. ovenfor. Det kan vurderes om opretholdelsen er et udtryk for om regeringen er nervøse for, at en afskaffelse af kapitalkravet vil medføre en stor stigning i ny-etablerede virksomheder uden en egentlig kommerciel begrundelse og dermed skade Danmarks internationale ry.

2.6.3.1 Billet argumentet

Ovenstående betænkeligheder kommer ligeledes til udtryk i, hvad der kan omtales som billet argumentet, hvilket går ud på at undgå, at der sker en række useriøse selskabsoprettelser. Hvis det ikke koster noget at etablere virksomhed, da kan der oprettes selskaber uden, at man nødvendigvis har intentioner om at drive virksomhed fra disse selskaber. En ulempe må være i forhold til det øgede administrative arbejde Erhvervsstyrelsen kan opleve i forbindelse med disse selskaber. Dog kan det modsvares ved, at hvis der ikke vil være megen drift i disse selskaber vil de sandsynligvis ikke fylde meget i Erhvervsstyrelsens daglige arbejde; ydermere vil der ikke være nogen særlig risiko for kreditorerne i disse selskaber, da definitionen af useriøse virksomheder i denne sammenhæng må være, at disse ikke anvendes til at drive virksomhed og derfor ikke vil have nogen kreditorer af betydning. Hvis der ved definitionen af useriøse selskaber menes, at der forsøges at drive virksomhed med et selskab uden kapital, da vil ledelsen omfattes af ansvarsreglerne jf. ovenfor. Denne ex-post regulering medvirker til, at personer ikke kan drive useriøs virksomhed. I lande som eksempelvis England, der ikke stiller krav om mindste kapital har de ikke oplevet større

problemer med useriøse selskabsoprettelser, hvorfor det heller ikke må forventes, at blive anderledes i Danmark, hvis selskaber kan oprettes uden kapital.⁹⁷

Billetargumentet har til formål at sikre, at kun seriøse personer etablerer virksomhed. Der er tale om en sortering af personer der vil drive virksomhed, og det formodes at det kun er seriøse iværksættere der vil bruge 80.000 kr. på, at etablere virksomhed og ikke har som formål at snyde andre selskaber og ikke mindst det offentlige. Sammenhængen mellem kapitalkravet og kreditorbeskyttelsen bliver hermed vist, og indvendingen mod billetargumentet stemmer derfor også til argumenterne mod kapitalkravet. Skal kapitalkravet holde personer væk, der ønsker at svindle, da skal omkostningen ved at etablere virksomhed være højere end gevinsten ved at svindle. 80.000 kr. må næppe anses for, at være en så høj omkostning, hvis man ønsker at snyde det offentlige for skat og moms og tømme et selskab. Derfor må kapitalkravet igen vurderes som værende så lavt, at man ikke beskytter sig mod uærlige og useriøse personer, hvorfor den reelle beskyttelses-effekt igen må vurderes som værende af en større optisk karakter end, at have en reel betydning, hvilket stemmer overens med Moderniseringsudvalgets bemærkninger om, at den reelle beskyttelse for kreditorerne ligger i kravet om et løbende forsvarligt kapitalberedskab og ikke i reglerne om minimumskapital⁹⁸, hvorfor udvalget også af denne grund ønskede at afskaffe kapitalkravet til anpartsselskaber, hvilket alt andet lige ville have gjort Danmark mere attraktiv for iværksættere.

Hvad der kan hjælpe til at frasortere en del useriøse stiftere er vedtagelsen af bekendtgørelse nr. 243 af 25. marts 2011 (Anmeldelsesbekendtgørelsen) der opstiller et registreringsgebyr på 2150 kr. ved stiftelse af selskab. Dog kan registrering ske online, hvilket blot stiller krav om 670 kr. i registreringsgebyr. Muligheden for online registrering vil hermed mindske den administrative byrde ligeledes.

2.6.4 International konkurrencedygtighed

Ved ovenstående gennemgang ses det, at flere medlemsstater, herunder Frankrig og Tyskland, har benyttet muligheden for, at afskaffe deres nationale krav til minimumskapital for anpartsselskaber. Moderniseringsudvalget var ligeledes af samme opfattelse, at Danmark på baggrund af den internationale udvikling burde afskaffe kapitalkravet.⁹⁹

⁹⁷Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig (2009): *Den nye selskabslov*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag. s. 259.

⁹⁸Betænkning nr. 1498/2008, s. 143.

⁹⁹Betænkning nr. 1498/2008, s. 144.

En afskaffelse af kapitalkravet ville betyde, at Danmark har større mulighed for at konkurrere om iværksætternes gunst. Da anpartsselskaber som selskabsform henvender sig til mindre virksomheder, må en afskaffelse af kapitalkravet anses som værende yderst fordelagtigt og medføre, at den danske selskabslov ville blive meget mere attraktiv for iværksættere.

Nedsættelsen af kapitalkravet må dog vurderes, at være af positiv karakter nationalt set, men som en del af det europæiske fællesskab samt det faktum, at Danmark er underlagt reglerne om etableringsfrihed, da taber Danmark terræn til de andre Medlemsstater ved blot, at nedsætte kravet og ikke gennemføre en fuld afskaffelse, da selskaber kan vælge, at blive underlagt en mere lempelig selskabslovgivning og dermed undgå de danske regler, der findes mere restriktive.

Det kan diskuteres om udvikling indenfor EU kan medføre til et ”race to the bottom”¹⁰⁰, hvor EU-landene vil starte med at underbyde hinanden i de selskabsretlige krav til selskaberne. Dog er den danske lovgivning strammere i forhold til minimumskravende i 2. selskabsdirektiv¹⁰¹, hvorfor denne tendens ikke afspejles i de danske regler, men som følge af udvikling kan Danmark ses nødtaget til, at følge trop for at kunne konkurrere internationalt.

2.7 Proportionalitetsprincippet

Inden for den frie bevægelighed er proportionalitetsprincippet det afgørende element i prøvelsen af foranstaltningernes anvendelighed.¹⁰² Domstolen sikrer efter dette princip især, at EU-retlige og nationale foranstaltninger ikke har uforholdsmæssige negative virkninger på individets frihed.¹⁰³ Proportionalitet indebærer, at midlerne er egnede til, at opnå et lovligt mål og, at de ikke går ud over hvad, der er nødvendigt for at opnå dette mål. Derudover kræves, at den mindst indgribende foranstaltning skal foretrækkes.¹⁰⁴ Proportionalitetsprincippet har til formål, at beskytte individet, og en national foranstaltning, der påvirker de grundlæggende rettigheder, vil være i strid med EU-retten, medmindre denne foranstaltning er nødvendige for, at opnå et lovligt mål og dette ikke kan søges opfyldt gennem mindre indgribende handlinger.

¹⁰⁰ Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, nr. 2, 1999. Sørensen, Karsten Engsig (1999). Udenlandske selskabers omgåelse af nationale kapitalkrav. *Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret* (3), 1999. s. 104.

¹⁰¹ Rådets andet direktiv (77/91/EØF)

¹⁰² Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth (2009): *EU ret*. Thomson.s. 179.

¹⁰³ Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth (2009): *EU ret*. Thomson.s. 180.

¹⁰⁴ Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth (2009): *EU ret*. Thomson.s. 180.

Baggrunden for de danske regler om kapitalkravet har været ud fra en beskyttelse om, at beskytte kreditorer. Der er opstillet et krav om en mindste kapital på 80.000 kr. ved etablering af virksomhed i Danmark, hvormed kravene er meget strengere end blandt vores nabolande. Det kan derfor argumenteres, at danske iværksættere stilles dårligere, og at der dermed er tale om en negativ forskelsbehandling.

Der kan på den anden side argumenteres for, at de danske regler i sig selv ikke forskelsbehandler, men derimod de øvrige medlemsstaters manglende kapitalkrav. Da Danmark altid har haft regler om et sådan krav er udviklingen derimod gået i en positiv retning. Jf. tidligere er der ikke fastsat krav til mindste kapital for anpartsselskaber jf. EU-retten, hvorfor det står medlemsstaterne frit at fastsætte egne krav.

Problemet opstår således ikke isoleret set på grund af de danske regler, men i samspil mellem de danske og udenlandske regler. Dette skyldes, at medlemsstaternes regler for anpartsselskaber ikke er harmoniseret. Derfor ligger der et stort spillerum for de enkelte medlemsstater til at opstille nationale regler. Det er dog tvivlsomt om de danske regler, der efterhånden er den eneste med fastsatte regler for en mindste kapital og hermed diskriminerer danske iværksættere kan retfærdiggøres.

Derfor findes det relevant, at efterprøve de danske regler ud fra en to-trins test der blev anvendt i forbindelse med Gebhard-sagen for, at vurdere om reglerne er en hindring for den frie etablering og går imod TEU art. 3's formål.

To-trins testen indeholder princippet om proportionalitet, hvilket indebærer jf. ovenfor, at der ikke må anvendes midler, der er mere indgribende end nødvendigt for at nå de tilsigtede mål, samt at der ikke må være et misforhold mellem formålet med handlingerne og de midler, der vælges til at realisere formålet.¹⁰⁵ Princippet blev fastslået som et almindeligt retsprincip i sagen ”Internationale Handelsgesellschaft”.¹⁰⁶ EU-Domstolen benytter sig af en praksis, hvorved den vurderer om en EU-regel eller national foranstaltning på et EU-reguleret område er i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet. Processen er, at der følges et lovligt formål, og at de midler der bringes i anvendelse er egnede til, at virkeliggøre det tilstræbte formål og ikke går ud over, hvad der skal til for at opnå formålet. Det blev i Fedesa-sagen¹⁰⁷ fremlagt af Domstolen om proportionalitetsprincippet, at ”... I henhold til dette princip er lovligheden af foranstaltninger; hvorved de erhvervsdrivende forbydes at udøve en økonomisk virksomhed, betinget af, at foranstaltningerne er egnede til og nødvendige for at opnå de mål, der lovligt forfølges med de pågældende bestemmelser; såfremt der er mulighed for at vælge mellem flere egnede

¹⁰⁵Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth (2009): *EU ret*. Thomson. s. 179.

¹⁰⁶Sag 11/70, Internationale Handelsgesellschaft mbH mod Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel.

¹⁰⁷Sag 160/88, Fédération européenne de la santé animale.

foranstaltninger, skal den mindst bebyrdede foranstaltning vælges, og byrderne må ikke være uforholdsmæssige i forhold til de tilsigtede mål.”

Det blev i Gebhard-sagen fremhævet af Domstolen, at nationale foranstaltninger, der kan genere udøvelsen af de ved traktaten sikrede grundlæggende friheder eller gøre udøvelsen heraf mindre attraktiv, skal være egnede til, at sikre virkeliggørelsen af det formål, de forfølger, og de må ikke gå ud over, hvad der er nødvendigt for at opnå formålet; altså de skal overholde proportionalitetsprincippet.¹⁰⁸

To-trins testen kan herved benyttes til, at se om de foranstaltninger den danske selskabslov har taget med kapitalkravet, er en potentiel hindring for den frie etablering.

2.7.1 Dansk test

Som en forudsætning må det antages at art. 49 omhandlende fri etablering finder anvendelse. Jf. tidligere er kapitalkravet for anpartsselskaber ikke harmoniseret, hvorfor det står Danmark frit, at nedsætte krav om en mindste kapital, og kravet strider derfor ikke imod Traktaten.

Kapitalkravet må vurderes ikke at være diskriminerende i og med, at de ikke forskelsbehandler om du er dansker eller udlænding. Hvad der dog kan stilles spørgsmålstegn ved er, om reglerne kan omfattes som værende en potentiel hindring for den frie etablering under proportionalitetsprincippet. Som omtalt ovenfor er de danske regler i sig selv ikke en hindring, men i samspil med de øvrige medlemsstater må det vurderes, om de danske regler alligevel er en hindring for etablering i og med de skærpede danske regler. Derfor må kapitalkravet belyses ud fra de i Gebhard-sagen benyttede principper. I sammenhold med dette vil Centros-afgørelsens præmisser blive inddraget.

Det blev i forbindelse med Centros-sagen fastsat af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, at kravet om, at anpartsselskaber skal tilvejebringe og indbetale en mindste indskudskapital, har to formål: dels at styrke selskabernes soliditet med henblik på at beskytte offentlige kreditorer med risikoen for, at offentlige tilgodehavender bliver uerholdelige, idet at disse kreditorer i modsætning til private kreditorer ikke kan kræve sikkerhedsstillelse eller kaution, samt en mere general beskyttelse af samtlige kreditorer, private såvel som offentlige, ved at bekæmpe risikoen for konkursrytteri som følge af, at selskaber, hvis oprindelige kapitalgrundlag var for ringe, bliver insolvente. Styrelsens andet middel til at beskytte kreditorerne er ved, at indføre regler om at man på bestemte betingelser

¹⁰⁸Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth (2009): *EU ret*. Thomson. s. 508.

kan gøre selskabsdeltagere personlige ansvarlige. Dog mente Styrelsen, at dette middel er mere indgribende end forpligtelsen om at indbetale en mindste kapital.

Det bemærkes at kapitalkravs hensynet ikke er traktatstridigt, dog skal det jf. domspraksis¹⁰⁹ anføres, at nationale foranstaltninger, der kan genere udøvelsen af de ved traktaten sikrede grundlæggende friheder eller gøre udøvelsen heraf mindre attraktiv, skal opfylde de ovenfor nævnte fire betingelser.

Kapitalkravet må jf. ovenstående diskussion ikke anses som værende tilstrækkelig til, at nå det kreditorformål som den ønsker at opfylde. Danske iværksættere kan jf. Centros etablere virksomhed i et andet medlemsstat og efterfølgende stifte filial i Danmark og herved vil de danske kreditorer besidde en lige så usikker situation.

Til trods for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens udtalelser om, at det personlige ansvar er et for indgribende middel til fuldførelse af beskyttelsen, da er udviklingen i dag gået mod en ex post tilgang, hvor der lovgiver jf. i dag er mere handlingsorienteret og ser mod problemet når det er opstået, hvorfor mindste kapitalen i dag blot er en svag beskyttelse for kreditorerne.

Med udviklingen inden for EU, hvor kapitalkravet efterhånden er afskaffet, da medvirker opretholdelsen af det danske kapitalkrav, at Danmark opstiller en hindring for sig selv og hermed taber i den internationale konkurrence, hvorfor opretholdelsen vurderes, at være mere indgribende end nødvendigt.

Sammenholdes det danske krav med EU's formålsfortolkning TEU art. 3, stk. 3 der arbejder for, at fremme økonomisk, social, territorial samhørighed og solidaritet mellem medlemsstaterne, samt arbejder for en social markedsøkonomi med høj konkurrenceevne, da må det vurderes om det danske krav ikke er i harmoni med formålet.

2.7.2 Tysk test

I sammenhold med dansk ret er der her tale om et lovligt formål. Ligeledes vil der kunne argumenteres for, at de fremsatte reguleringer er egnede midler til at opnå målet.

Den tyske lov har med deres to muligheder for, at etablere et anpartsselskab skabt bedre vilkår for iværksættere til, at etablere virksomhed, og dermed er der ingen indgribende foranstaltninger der

¹⁰⁹Sag C-55/94, Reinhard Gebhard mod Consiglio Dell' Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano.

kan gøre, at de tyske regler krænker proportionalitetsprincippet, og de tyske regler harmoniserer dermed i større grad med TEU art. 3, stk. 3.

2.8 Juridisk delkonklusion

Efter ovenstående analyse kan det udledes, at kapitalkravet er et essentielt element indenfor selskabsretten, både på national- og international plan.

Med afsæt i Centros-dommen blev der åbnet op for selskabers frie etableringsmuligheder indenfor EU, hvorfor de nationale kapitalkrav blev langt mere betydningsfulde. Som følge af reglerne om fri etablering samt domspraksis, da er der sket en stor udnyttelse af reglerne, hvilket ses gennem en stor udvikling i antallet af engelsk-etablerede virksomheder med hovedsæde i Tyskland, hvorfor de som en reaktion på dette fandt det nødvendigt, at modernisere lovgivningen. Dette kom til udtryk i en moderniseret lov, der indeholder to løsninger til et anpartsselskab. En almindelig løsning samt en særlig sub løsning specielt rettet mod iværksættere efter inspiration fra det engelske limited liability company.

Danmark har ved vedtagelsen af den nye selskabslov ikke valgt, at følge udviklingen indenfor EU, men blot nedsætte kravet til 80.000 kr., hvilket vurderes, at være af en sådan størrelse, at det er en hindring for en stor del iværksættere med lysten til at etablere virksomhed, men uden den fornødne startkapital.

Kapitalkravets idé-grundlag er, at være en beskyttelse for virksomheders kreditorer. Denne beskyttelse må efterhånden vurderes som værende af større optisk karakter end, at have en reel beskyttelse, hvorfor udviklingen derfor også er gået fra, hvad der før kunne anses som en ex-ante tilgang, hvor lovgiver fastlagde stramme regler for, hvordan der skulle ageres, til en ex-post tilgang hvor lovgiver vurderer de konkrete tilfælde under retspraksis og efterfølgende dømmer som følge af en skønsbetragtning. Hermed er udviklingen gået mod en frihed under ansvars tilgang for de ansvarlige for virksomhedens drift, hvor de ved forsætlig eller uagtsom adfærd ifalder personligt ansvar overfor kreditorer efter culpa-reglen.

Med vedtagelsen af den tyske mulighed tilgodeses iværksætters interesser gennem afskaffelse af kapitalkravet, samt kreditorerne bliver beskyttet gennem et bredere hæftelsesansvar fra ledelsens side.

De danske krav til en mindste kapital er ikke traktatstridige, dog må det vurderes, at opretholdelsen i takt med den europæiske udvikling medvirker til at Danmark taber terræn i forhold til de øvrige medlemsstater, der har afskaffet kravet eller har muliggjort alternative løsninger og hermed mindsker konkurrencedygtigheden.

Ved at vurdere kapitalkravet ud fra en proportionalitetsbetragtning må det vurderes ikke, at være i fuld harmoni med reglerne i art. 49 TEUF og TEU art. 3, stk. 3, hvorfor det danske kapitalkrav kan vurderes, at være en potentiel hindring for den frie etablering. De tyske regler imødekommer i en højere grad denne frihed samtidig med, at kreditorerne nærer den nødvendige beskyttelse, hvorfor de tyske selskabsretlige regler vurderes, at harmonere bedre med Traktatens formål.

Kapitel 3. Økonomisk analyse

3.1 Økonomisk situation

På baggrund af den juridiske analyse vil der i indeværende kapitel undersøges, hvilke økonomiske konsekvenser, det danske kapital krav har, samt dennes indvirkning på incitamentsforholdet mellem lovgiver og iværksætter.

Som udgangspunkt må både iværksætter og lovgiver have samme mål for øje, nemlig økonomisk vækst, og det må antages, at iværksætter ønsker at yde en høj indsats for at nå dette mål, hvorfor lovgiver og iværksætter må have sammenfaldende interesser. Ud over at lovgiver ønsker økonomisk vækst, da besidder den en form for dobbelt position med kreditorer på den ene side og iværksættere på den anden side. Det er lovgivers formål, at skabe gode og attraktive rammeforhold for iværksættere, dette gælder både for danskere der ønsker at iværksætte, men i samme grad, at gøre Danmark til et attraktivt land for udlandet, at etablere virksomhed i. På den anden side er det lovgivers ansvar, at regulere i en sådan grad, at kreditorer opnår beskyttelse og kan indgå samarbejde med virksomheder uden, at skulle være usikre på om virksomheden er konkurstruet og om de kan leve op til deres aftale. Kapitalkravet er et af lovgivers beskyttelseselementer, der ved vedtagelsen af den nye selskabslov¹¹⁰ blev opretholdt til trods for, at udviklingen i det øvrige EU går i retning af en afskaffelse af kravet jf. den juridiske del, hvor det her fandtes, at EU-retten regler gør det muligt for borgere i en medlemsstat frit, at etablere virksomhed, hvor det findes mest gunstigt for iværksætteren.

Nye undersøgelser viser, at iværksætteriet i Danmark er gået i stå¹¹¹, hvilket antageligt er en negativ udvikling og i strid med regeringens ønske om fremgang og vækst jf. det udarbejdede Kommisorium til den nye selskabslov.¹¹² Kapitalkravet for anpartsselskaber vurderes¹¹³, at være et knudepunkt indefor selskabsretten, med mange bagvedliggende hensyn, såsom kreditorbeskyttelse og en højere grad af økonomisk stabilitet. Opretholdelse af dette krav modsvares af iværksættere, der ønsker en lempeligere tilgang til, at etablere selskab, hvorfor der hermed opstår modstridende interesser med henblik på kapitalkravet.

¹¹⁰Lov nr. 470 af 12. juni 2009.

¹¹¹Børsen. Gazelle. Tirsdag d. 13. Marts 2012. Nr. 52. "Iværksætteriet i Danmark er gået i stå". s. 8-9.

¹¹²Betænkning 1498.

¹¹³På baggrund af Betænkning 1498.

Kapitlet vil starte med en redegørelse for betydningen af interessedeling ved kontraktindgåelses situationer og opstiller hermed et kontraktspil, hvorved processen ved interessedeling analyseres ud fra spilteorien. Formålet med dette er, at åbne for analysen af den økonomiske effekt af det danske kapitalkrav, og hermed give en introduktion til spilteorien, som ligeledes vil danne basis i den integrerede analyse.

Efterfølgende vil der foretages en principal-agent (P/A) teoretisk analyse i forhold til situationen, for at belyse, hvorledes P/A teorien kan fremhæve negative faktorer, som belyser kontraktens svagheder i forbindelse med, at opfylde det oprindelige ønskede udfald fra principalens synspunkt. Efterfølgende vil nærværende situation blive vurderet ud fra teorien for at belyse, hvorledes forståelsen af hinandens interesser, hvilket kan sidestilles med forhandling, kan være med til, at mindske de uoverensstemmelser, der kan foreligge mellem en principal og en agent, hvorfor udfaldet af en sådan kontrakt baseret på samarbejde medfører et mere efficient resultat.

Ovenstående vil i sammenhold med en redegørelse af hinandens interesser ved kontraktindgåelses situationer benyttes og hermed opstilles en P/A inspireret model til visuelt, at belyse forskellen mellem principalens mulige produktion og agentens egen interesse og udnyttelsen heraf. Dette gøres for, at vise omkostningerne, som principalen tillægges ved, at den tilhørende agent ikke har samme interesser, som principalen.

Afslutningsvis vil der ud fra en fremførsel af Edgeworth Box'en belyses yderligere, hvordan forhandling i en kontraktuel kontekst har en merskabende værdi. Parternes forhold indsættes i denne model og det beskrives, hvorledes forhandling kan forbedre det indbyrdes forhold og allokere ressourcerne imellem sig for, at frembringe pareto-forbedringer og herved øge det samlede output ved kontrakten.¹¹⁴

3.2. Spilteori

Som udgangspunkt foreligger der ikke en forhandlingssituation mellem lovgiver og iværksætter, da lovgiver skaber rammerne for, hvori iværksættere skal handle indenfor. Dog foreligger der jf. EU-retten samt domspraksis mulighed for, at etablere selskab i en anden EU-medlemsstat med en mere fordelagtig selskabsregulering og herefter gennem sekundær etablering, at stifte selskab i Danmark og hermed omgå det danske kapitalkrav, hvilket medfører mistede skatteindtægter for Danmark.

¹¹⁴Eide, Erling og Stavang, Endre (2003): *Rettsøkonomi, Analyse for privatrett og miljørett.* s. 22f.

Derfor må det være i lovgivers interesse, at inddrage iværksætteres interesser og på denne måde gennem interessedeling og interaktion, at udforme lovgivningen således, at den tilgodeser begge parter. Hermed foreligger der en situation, der er sammenlignelig med en forhandlingssituation.

Til at belyse dette vil spilteori blive anvendt med inspiration fra Prisoners Dilemma Matrixen. Ved det kontraktuelle forhold, der foreligger mellem lovgiver og iværksætter må der foreligge en vis grad af asymmetrisk information, i og med, at iværksætter alt andet lige må besidde en større mængde viden om egen virksomhed samt fremtidige strategier, hvilket lovgiver ikke kan observere eller overvåge, og som følge af dette vil iværksætter have mulighed for at agere Moral Hazard.¹¹⁵ Moral Hazard udspringer af asymmetrisk information, og graden af Moral Hazard er proportionel med graden af asymmetrisk information. Derfor vil graden af dette blive anvendt som den ene faktor i det nedenfor opstillede kontraktspil.

I den nedenfor opstillede kontraktuelle situation vil lovgiver blive anset som værende principal¹¹⁶ og iværksætter som værende agenten, der skal handle indenfor principalens interesser. Derfor vil lovgivers faktor bestå i graden af tillid de har til, at iværksætter handler i deres interesse.

Spilteorien bygger på, at de involverede parter er indbyrdes afhængige af hinanden, hvilket må kunne belyses i sammenhæng med det fremførte for indgåelse af kontrakter.¹¹⁷ Spilteorien benyttes for at eksemplificere, hvorledes to rationelle parter sætter egen interesse før fælles optimering.¹¹⁸ Kontraktspillet blive udformet med payoff's for både lovgiver og iværksætter, disse er givet ud fra, at den ene part vælger ud fra, hvad den anden gør. De benyttede værdier er en numerisk værdi, der repræsenterer det værditab, der forringer en kontrakt på baggrund af modsatrettede interesser og asymmetrisk informationsdeling som lovgiver og iværksætter opnår, ved forskellige scenarier afhængigt af, hvilken strategi de individuelt vælger, modsat den andens strategi. De benyttede payoff's er symbolske og angiver herved ikke en direkte fastlagt økonomisk værdi, men repræsenterer forholdet mellem de mulige udfald.

¹¹⁵ Moral Hazard vil blive yderligere uddybet i afsnit 3.3.1.

¹¹⁶ Principal-agent teorien vil blive uddybet nærmere i afsnit 3.3.

¹¹⁷ Dutta, Prajit K. (1999): *Strategies and Games – Theory and Practice*. Massachusetts Institute of Technology. s. 3.

¹¹⁸ Eide, Erling og Stavang, Endre (2003) *Rettsøkonomi, Analyse for privatrett og miljørett*. s. 42-45.

		Iværksætter	
Lovgiver		Højt niveau af Moral Hazard	Lavt niveau af Moral Hazard
	Lav grad af tillid	(-6,-6)	(0,-10)
	Høj grad af tillid	(-10,0)	(-1,-1)

Det er i spillet antaget, at de begge kender den andens valgmuligheder.¹¹⁹ Lovgiver skal vælge den strategi ud fra, hvad den tror iværksætter vælger og omvendt. De kan vælge at samarbejde og stole på hinanden, eller have mistro til hinanden og agere opportunistisk. Hvis de begge udviser tiltro og ønsker at samarbejde, da vil de begge opnå en nytte på -1, grundet den lille sårbarhed der forekommer ved, at nedprioritere egen nytte for , at opnå et fælles mål.

Hvis de begge udviser mistro til hinanden, gennem lav tillid og høj grad af Moral Hazard, da vil de begge få en nytte på -6. Hvis den ene udviser tiltro og den anden ikke gør, da vil der skabes en ubalance i forholdet og den der udviser tiltro vil få en nytte på -10, og den der udviser mistro, bliver belønnet og ender med en nytte på 0.

Hvis lovgiver betragtes sammenholdt med ovenstående, vil den skulle anlægge sin dominerende strategi ud fra valget af iværksætters valg. Ved en dominerende strategi forstås valget en spiller vælger på baggrund af, hvordan han er bedst stillet i forhold til den modstående spillers valg i alle tilfælde.¹²⁰ Dermed vil iværksætter, hvis lovgiver vil samarbejde og hermed udvise høj grad af tillid, da vil det bedst kunne betale sig for iværksætter at udvise høj grad af Moral Hazard og herved opnå den højeste nytte 0. Hvis lovgiver tror at iværksætter vil udvise høj grad af Moral Hazard, da kan det også bedst betale sig for lovgiver, at udvise lav grad af tillid, da lovgivers nytte forbedres fra -10 til -6. Derfor er den dominerende strategi for begge parter altid, at udvise lav tiltro til den anden part, da denne strategi er bedst, uanset den anden spillers valg. Udfaldet af dette spil giver derfor den værst tænkelige situation.¹²¹

¹¹⁹Eide, Erling og Stavang, Endre (2003) *Rettsøkonomi, Analyse for privatrett og miljørett.* s. 43.

¹²⁰Dutta, Prajit K. (1999): *Strategies and Games – Theory and Practice.* Massachusetts Institute of Technology. s. 41.

¹²¹Eide, Erling og Stavang, Endre (2003) *Rettsøkonomi, Analyse for privatrett og miljørett.* s. 42-45.

3.2.1 Kontraktspletet efter etablering uden interessedeling

Der ses i dette scenarie på forholdet mellem lovgiver og iværksætter efter etablering. Igen pointeres det, at antagelserne bag spillet er, at begge parter er fuldt rationelle og har fuld information om den andens valg.¹²²

I forhold til ovenstående situation er forholdet nu den, at lovgiver ved, at have indgået kontrakten med iværksætter må stole på den kontrakt de har indgået og have tillid til, at iværksætter vil handle i deres interesser, da lovgiver ikke efter etablering kan ændre indholdet af den vedtagne kontrakt. Iværksætter vil grundet den merviden de alt andet lige er i besiddelse af, nu være i stand til, at udnytte denne og agere Moral Hazard og dermed vil der ske en værdiforringelse af lovgivers nytte, hvorfor den må falde fra -6 til -10.

Ved lav grad af tillid fra lovgiver, da stiger lovgivers krav til iværksætter om øget transparenthed, herunder større informationsdeling og en mere åben virksomhed, hvilket vil gøre iværksætter, herunder virksomheden mere sårbar overfor omverdenen. Ved at lovgiver udviser en høj grad af tillid samtidig med, at iværksætter udviser et højt niveau af Moral Hazard, da stiger lovgivers omkostninger til eksempelvis overvågning, og deres nytte falder herved.

		Iværksætter	
		Højt niveau af Moral Hazard	Lavt niveau af Moral Hazard
Lovgiver	Lav grad af tillid	↓ (-6,-6)	(0,-10)
	Høj grad af tillid	↓ (-10,0)	(-1,-1)

3.2.2 Kontraktspletet efter etablering med interessedeling

Ved denne opstilling antages det, at lovgiver og iværksætter har mulighed for, at samarbejde og kommunikere med hinanden evt. i forbindelse med udfærdigelse af lovgivning og herigennem på forhånd erklære, hvilken strategi de vælger.

Igen pointeres det, at antagelserne bag spillet er, at begge parter er fuldt rationelle og har fuld information om de mulige valg.¹²³

¹²²Eide, Erling og Stavang, Endre (2003) *Rettsøkonomi, Analyse for privatrett og miljørett*. s. 43.

¹²³Eide, Erling og Stavang, Endre (2003) *Rettsøkonomi, Analyse for privatrett og miljørett*. s. 43.

Hvis parterne i modsætning til den før nævnte situation, udnytter situationen, vil de gennem viden om hinandens interesser have mulighed for, at ende i det mest efficiente udfald samlet set og hermed ende i en pareto-optimal situation. Både lovgiver og iværksætter har fuld information om, hvad der vil ske ved alle valg, hvorfor der i dette tilfælde bør ske en sikkerhedsstillelse overfor hinanden for, at sikre sig, at de hver især opfylder deres part. Dette kunne evt. ske ved, at lovgiver skærper ansvarskravet for iværksætter, mod at lovgiver som ”kompensation” fjerner kapitalkravet. Ved at lovgiver udviser en høj grad af tillid sammenholdt med, at iværksætter hermed ”takker” for tilliden ved, at handle i overensstemmelse med lovgivers interesse og hermed udvise et lavt niveau af Moral Hazard, da vil parterne opnå det bedste samlede resultat.

		Iværksætter	
		Højt niveau af Moral Hazard	Lavt niveau af Moral Hazard
Lovgiver	Lav grad af tillid	$(-6, -6)$ ↓	$(0, -10)$
	Høj grad af tillid	↓ $(-10, 0)$	→ $(-1, -1)$

Ved interessedeling og samarbejde vises der herved, at det er muligt at optimere nytteeffekten ved kontraktindgåelse. Ovenstående giver et simplificeret af billede af, hvordan spilteorien kan benyttes som løsning på en lovgivningsproces, og den giver et kort overblik over de muligheder interessedeling medfører.

3.3 Principal-agent teori

Hvor lovgiver handler ud fra at samfundsoptimere og varetage fælles/overordnede interesser, må iværksætter ved etablering af virksomhed forudsættes, at agere ud fra egenoptimering, hvorfor iværksætter vil etablere, hvor tilgangen er nemmest og mest fordelagtig. TEUF art. 49 giver en medlemsstatsborger ret til frit, at etablere i et andet EU land og det må derfor antages, at iværksætter vil etablere, hvor forholdende er bedst for ham selv. Dermed ændres lovgiver og iværksætters sammenfaldende interesser og det bliver hermed relevant, at vurdere parternes incitament. For lovgiver findes det relevant at belyse incitamentet for, at opretholde et kapitalkrav kontra en afskaffelse af dette. Ses der kun på kapitalkravet må det antages, at en iværksætter vil etablere andetsteds, hvor der ikke foreligger et sådan krav. Derfor synes det relevant, at vurdere balancegangen i et scenarie med- og uden kapitalkrav og og hermed se, hvorledes lovgiver kan

beskytte kreditorer gennem en evt. skærpet hæftelsesgrad hos iværksætteren. Til at belyse parternes modstridende interesser kan principal-agent teorien med fordel benyttes¹²⁴, da den overordnet benyttes til at udlede en optimal balance mellem to parter med modstridende interesser. I nærværende opgave vil lovgiver blive omtalt som værende principalen, da den overordnet danner rammerne hvori agenten, i vores situation iværksætter, skal agere indenfor. Teorien beskriver forholdet mellem en principal og en agent, hvor agenten er ansat af principalen til, at varetage principalens interesser. Derfor er problemet et spørgsmål om optimal risikodeling og finde den rette balance mellem incitamenter og agentens omkostninger ved, at etablere virksomhed i Danmark.¹²⁵ Teorien har ligeledes den forudsætning, at parterne er nyttemaksimerende og at agenten handler opportunistisk samt, at deres forhold begrænses af asymmetrisk information og begrænset rationalitet.¹²⁶ I den generelle teori er det principalen der er informationsoverlegen, dog vil forholdet i denne afhandling være en anden, idet principalen er lovgiver, som kun har begrænset viden om virksomheden, hvorimod iværksætteren har fuld information om egen virksomhed og kan hermed tilbageholde information for lovgiver. Derfor vil der være en informationsfordrejning og viden om agentens strategier og ageren som lovgiver ikke kan overvåge. Lovgivers opgave er derfor, at opstille regler og herigennem beskytte samfundets interesser. Mindste kapitalkravet antages, at være samfundets "håndgribelige" beskyttelse, forstået på den måde, at det er et krav man kan forstå og "overvåge". Og ved et sådan krav må der skabes en vis tillid til nye iværksættere om en vis likviditet, økonomisk stabilitet og begrænset fare for konkurs.

Incitamentet bag at etablere virksomhed er i høj grad frihed¹²⁷, samt ønske om større økonomisk gevinst, da de udsætter sig selv for større risiko ved, at blive selstændige og selvforsørgende. Dermed må en agent forstås som værende risikoavers, hvilket betyder at såfremt agenten skal tage en risiko skal denne kompenseres for dette. Dette medfører, som sagt, at der er risiko for, at agenten vil udvise opportunistisk adfærd og dermed forsøge, at skabe den bedste allokering af ressourcerne set fra dennes synspunkt.

¹²⁴Dutta, Prajit K. (1999): *Strategies and Games – Theory and Practice*. Massachusetts Institute of Technology.s. 305.

¹²⁵Milgrom, Paul & Roberts, John (1992): *Economics, Organization & Management*. Prentice-Hall, Inc. s. 214

¹²⁶Den begrænsede rationalitets antagelse bygger på en nyere institutionel økonomisk antagelse. Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. (2008): *Retskilder og Retsteorier*. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. Reviderede udgave. s. 420.

¹²⁷Se bilag. "Iværksætteriet i Danmark er gået i stå".

3.3.1 Adverse Selection og Moral Hazard

I principal-agent teorien hører to underliggende begreber, Adverse Selection og Moral Hazard, som beskriver det dilemma der foreligger ved at en part udnytter den mer-information denne besidder overfor en anden part.

Disse to situationer kan være problematiske for principalen i forbindelse med asymmetrisk information.

Adverse Selection er den situation lovgiver befinder sig i ex ante aftaleindgåelsen med iværksætteren.¹²⁸ Lovgiver har på dette tidspunkt ikke fuld information om iværksætterens niveau af information, og iværksætterens egen interesse samt iværksætterens evner til, at udføre hvad lovgiver ønsker. Adverse Selection omhandler derfor den skjulte information som iværksætteren tilbageholder for lovgiver ved aftale om etablering af virksomhed, dette som incitament for egen optimering.

Moral Hazard er den situation lovgiver befinder sig i ex post etablering af virksomheden.¹²⁹ Lovgiver kan ikke overvåge iværksætteren fuldstændig og har dermed ikke fuld information om iværksætteren handler i lovgivers interesse. Dermed kan der opstå situationer hvor iværksætteren kan handle opportunistisk.

3.3.2 Interessedeling

Udgangspunktet er uanset om der er tale om Adverse Selection eller Moral Hazard, at der er risiko for, at iværksætter kan udnytte sin informationsoverlegenhed til, at fremme egne interesser.

Lovgiver kan ikke øve indflydelse på virksomheden, blot fordi de ikke er tilfredse med de tiltag virksomheden evt. gør efter aftaleindgåelse om etablering. De kan gennem regulering søge om evt. inddrivelse af gæld, hvis de pålagte frister overskrides, men ellers er deres indflydelse begrænset ex post etablering. I og med, at lovgiver ikke har fuld adgang til intern information om virksomheden før etablering, kan det være vanskeligt, at vurdere, hvorvidt virksomheden udnytter deres informationsoverlegenhed og reelt informerer om alt, hvad der kunne have interesse for lovgiver.

For at vurdere kapitalkravets betydning for iværksættere, findes det relevant, at opstille et spil, hvor spillet mellem lovgiver- og iværksætters interesser opstilles, dette for, at finde den rette balance

¹²⁸Milgrom, Paul & Roberts, John (1992): *Economics, Organization & Management*. Prentice-Hall, Inc. s. 150.

¹²⁹Milgrom, Paul & Roberts, John (1992): *Economics, Organization & Management*. Prentice-Hall, Inc. s. 167

mellem beskyttelse kontra ansvar. Kreditor beskyttes gennem information om en vis likviditet for virksomhedens side. Fjernes dette kapitalkrav vil hæftelsesansvaret derfor modsvarende skulle stige for iværksætter.

Nedenfor vil der opstilles et spil, der viser mulige konsekvenser ved, at aftale om i hvilken grad fordelingen af beføjelserne skal være mellem lovgiver- der varetager kreditors interesser, og iværksætter på baggrund af kapitalkravet som beskyttelsesfaktor. Disse scenarier vil i sammenhold med spilteorien senere danne grundlag for en optimal regulering.

	Lovgiver		
		Høj beskyttelse. 80.000 DKK	Lav beskyttelse. 0 DKK
Iværksætter	Højt ansvar	Iværksætter er pålagt krav om indbetaling af mindstekapital, samtidig med, at de pålægges et skærpet hæftelsesansvar.	Iværksætter har nem adgang til, at etablere virksomhed, men pålægges derimod et skærpet hæftelsesansvar.
	Lavt ansvar	Iværksætter er pålagt krav om indbetaling af mindstekapital, mod et begrænset hæftelsesansvar.	Iværksætter har nem adgang til, at etablere virksomhed og er samtidig pålagt et begrænset hæftelsesansvar.

Scenariet med et højt ansvar og et kapitalkrav på 80.000 kr. anses for ikke, at blive forhandlet, idet iværksætter hermed vil afgive deres råderum for, at handle efter egne interesser og hermed være underlagt skærpede krav til beskyttelse af kreditor.

Det scenarie med lavt ansvar og intet kapitalkrav vil klart være, at foretrække for iværksætter, idet de ved et sådan scenarie har et stort råderum for, hvori de kan agere og de er godt dækket under den begrænsede hæftelse samtidig med, at adgangen til at stifte virksomhed er nemmere. Dette scenarie

vil ikke være at foretrække for lovgiver, da iværksætter vil kunne agere opportunistisk, hvorfor det må antages, at en lovgivning med minimal beskyttelse ikke vil blive vedtaget.

De sidste to muligheder er en mellemting mellem ovenstående modpoler.

Løsningen, hvori der ligger et stort niveau af ansvar og intet kapitalkrav vil sandsynligvis blive godkendt. Iværksætter vil have incitament til, at acceptere et sådan forslag da de på trods af deres skærpede ansvar hermed har lettere tilgang til, at etablere virksomhed grundet det afskaffede kapitalkrav.

Lovgiver vil sandsynligvis også godkende en sådan aftale idet, der pålægges iværksætter et skærpet hæftelsesansvar i tilfælde af uasvarlig ageren; og kreditor opnår på denne måde større beskyttelse gennem en ex post regulering.

Den sidste løsning antager, at mindste kapital kravet vægter højt. Dog er ansvaret begrænset, hvorfor incitamentet til at handle opportunistisk vil kunne forekomme. Iværksætter vil højst sandsynligt ikke foretrække denne løsning da de allerede besidder en vis magt gennem deres merviden om virksomheden samt, at de stadig bliver pålagt en økonomisk byrde gennem kapitalkravet.

3.3.3 Pricipal-agent model

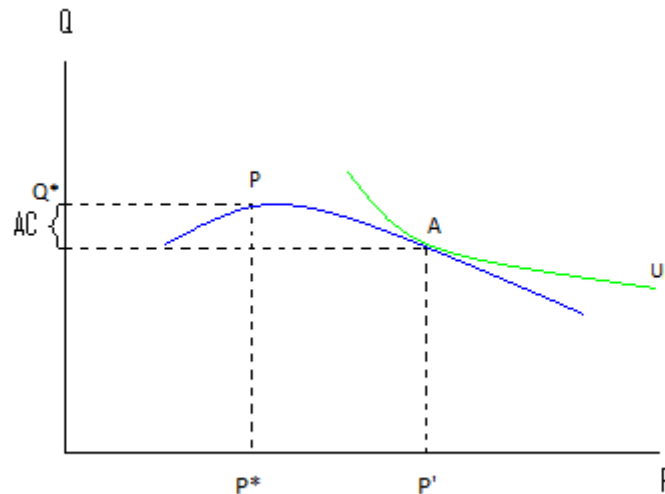
3.3.3.1 Etablering uden interessedeling

Det vil efter en kontraktindgåelse vise sig, om principalen er velvidende om agentens egentlige handlinger. Efter etablering af virksomhed kan det være svært for lovgiver, at overvåge iværksætters ageren fuldt ud. Herved findes muligheden for, hvori iværksætter handler i modstrid til lovgivers interesser, ved eksempelvis ikke at informere om alt der kunne være i samfundets interesse. Hermed vil der være tale om en udnyttelse af principalens tillid, grundet dennes manglende mulighed for at overvåge agentens handlinger, hvilket defineres som agentens Moral Hazard.¹³⁰ Incitamentet for at udnytte sådanne situationer ligger i agentens incitament til, at egenoptimere til laveste mulige omkostning.

Ved etablering uden interessedeling formodes der ikke, at være kommunikation mellem parterne inden etablering, hvorfor der må vurderes, at være stor risiko for både Adverse Selection og Moral Hazard. Principalen er, grundet det forholdsvis ringe relationelle forhold i fare for at blive udnyttet

¹³⁰Hågen, Kåre P. (2005). *Økonomisk politikk og samfunnsøkonomisk lønnsomhet*. Cappelen Akademisk Forlag. 2. udgave. s. 123-124.

af agenten. Dette kan belyses i en principal-agent model, som viser det tab principalen udsættes for ved ikke, at have den nødvendige kontrol over agenten.¹³¹



Ovenstående figurs blå linje viser opfyldelsen af principalens ønskede Q afhængigt af prisen P .¹³² Q repræsenterer i denne forbindelse, hvad lovgiver ønsker med lovgivningen, hvilket er sikkerhed, mængde, kvalitet osv. Ideen bag er, at principalen som følge af dens manglende viden på et givent område ikke er klar over, hvad der er muligt, dvs. hvorledes funktionen i realiteten er for den blå linje.¹³³ Kunne principalen se den blå linje, da ville den ønske, at agenten ydede Q^* og P^* svarende til det øverste punkt på den blå kurve.

Agenten har nogle andre incitamenter, hvorfor dennes nyttekurve ses ved den grønne kurve. For iværksætter betyder det, at denne nyttefunktion er den som giver den højest mulige nytte.¹³⁴ I denne situation udnytter iværksætter principal-agent situationen og yder Q og P lig skæringspunktet mellem de to funktionskurver. Der skabes hermed et tab for lovgiver lig med AC , som symboliserer den mulige merværdi som lovgiver kunne have skaffet sig ved fuld information om iværksætters

¹³¹Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition. s. 209. Iværksætter ønsker profitmaksimering og høj P , hvorimod lovgiver trods et ønske om profit ligeledes ønsker sikkerhed, kvalitet, mængde osv., hvorfor der er byttet om på x og y -akslens værdier. Q vil her repræsentere ydelse.

¹³²Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition. s. 209

¹³³Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition. s. 209

¹³⁴Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition.. s. 209

valg og lovgivers egne muligheder.¹³⁵ AC området er vist ved det trekantsområde fra skæringspunktet mellem de to kurver, til lovgivers ypperste Q til det givne P og ned til Q linjen for agentens valg. Tabet er ikke kun anset som værende lovgivers tab, men samtidig det tab, der definerer kontrakten om etablering uden interessedelings forringede værdi på baggrund af P/A problemer.

3.3.3.2 Etablering med interessedeling

Med ovenstående viden om parternes interesser vil nedenstående principal-agent model udfærdiges. Begge parter ønsker gennem interessedeling at skabe noget sammen, hvorfor det må formodes, at de er indstillet på at nedprioritere egen optimering for, at opnå fælles-optimering. Det fandtes jf. ovenstående interesse-spil, at både iværksætter og lovgiver ville acceptere et forslag, hvor der intet kapitalkrav er, men derimod krav om et større hæftelsesansvar. På denne baggrund kan parterne samarbejde og derved opnå en større kontraktuel værdi. Ved at afskaffe kravet om en mindste kapital, da vil iværksætters incitament til, at handle i lovgivers interesse forøges, og denne mulighed kan derfor vurderes, at indeholde en form for incitamentskontrakt, hvilket ifølge P/A teorien anses som værende et middel til, at få en agent til at handle korrekt efter principalens ønsker.¹³⁶ Dette må netop være lovgivers formål med, at opstille regler for etablering af virksomhed.

Ved etablering af et anpartsselskab formodes det jf. den juridiske fremstilling, at virksomheden i en efter-etablerings situation vil ifalde ansvar ved culpøs handling, hvorfor der i realiteten ikke er incitament for, at tilbageholde information fra evt. kreditorer. Derfor bør lovgiver vælge, at udvise tillid til iværksætters hensigter og der bør derfor i før-etableringsfasen ikke foreligge nogen betydelig Adverse Selection.

Parterne befinder sig efter etablering i en ex post situation, og her findes muligheden for, at iværksætter udnytter sin situation og handler i modstrid af principalen. Ved interessedeling sikres parterne en mere balanceret kontrakt, i og med begges interesser bliver vurderet. Hensigten med etablering må ligge i ønsket om økonomisk vækst for begge parter, hvorfor begge her må vurderes, at have interesse i, at ”udvikle” en incitaments-tilpasset kontrakt og, hvor kontrakten tidligere byggede på mistro og modsatrettede interesser er der her gennem et samarbejde mulighed for, at generere en større samlet værdi af kontrakten.

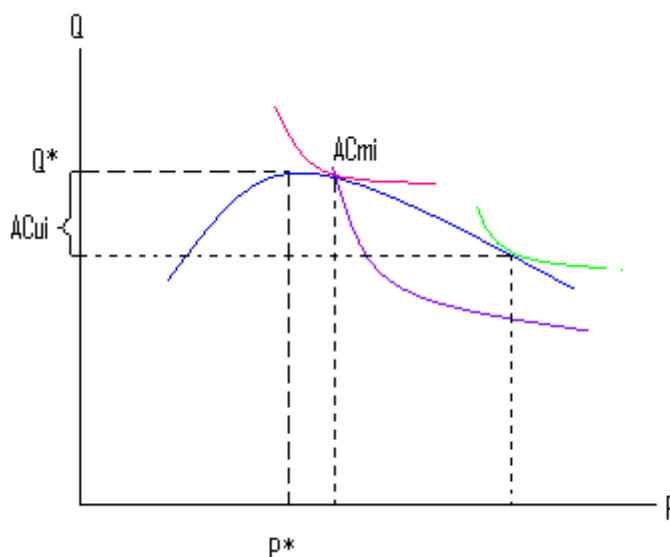
Ved den skærpede ansvarshæftelse vil en opportunistisk handlende iværksætter kun forringe sin egen situation ved, at agere ud fra egen optimering, da muligheden for at ifalde ansvar er forøget. Så

¹³⁵Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition. s. 208

¹³⁶Bregm, Kirsten (2007): *Principal-agent teori. Bidrag til bogen – Uden for hovedstrømmen*. Roskilde Universitetsforlag. 1. udgave. s. 118-119.

selvom iværksætter kan udføre Moral Hazard og agere udenfor, hvad lovgiver kan overvåge, da vil incitamentet ikke forefindes.

Ved etablering med interessedeling synes der, at være større incitament for iværksætter til, at handle i lovgivers interesse og derfor vil graden af asymmetrisk information ligeledes forekomme som lille. Derfor må graden af P/A problemer ved dette scenarie synes, at være relativ lav, hvilket giver sig udtryk i en mindre AC end i tilfældet uden interessedeling.



Principalens uobserverbare funktionskurve for mulige kombinationer af Q og P, opfyldt af agenten er stadig vist ved den blå kurve.¹³⁷ Den grønne linje er agentens nyttefunktion ved etablering uden interessedeling. Den røde kurve viser agentens nyttefunktion ved etablering med interessedeling. Årsagen til, at den grønne og røde kurve ikke har samme hældning er, at agentens incitament har ændret sig gennem interessedelingen. Hvis principalen ønskede samme resultat uden interessedeling, da ville principalen være nødt til, at lokke agenten til at vælge en anden indifferenskurve til fordel for principalen, hvilket kunne ske gennem eksempelvis, at agenten ville opnå bonus ved at virksomheden ville overleve 1, 2, 3... år, eller hvis virksomheden kreerede x-antal nye arbejdspladser osv. Dermed ville agenten nærmere sig det optimale Q^* og P^* . Dette er illustreret ved den lilla kurve, der viser en anden indifferenskurve, som principalen får agenten til at vælge ved, at tilbyde agenten kompensation for, at vælge denne mindre nyttegivende indifferenskurve.¹³⁸ Belægget bag interessedeling må være, at samarbejde mod et fælles mål, derfor må egenoptimering nedprioriteres, hvis der skal skabes en fælles værdi. Derfor må indifferenskurve for agenten alt andet lige ligge nærmere principalens Q^* og P^* , i stedet for det optimum, der fandtes ved skæringen mellem den blå og grønne kurve.

¹³⁷Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition. s. 209

¹³⁸Bruce, Neil (2001): *Public Finance*. University of Washington. Addison Wesley. 2. edition. s. 33

Indifferenskurver omhandler en parts nytteværdi i forhold til de repræsenterede goder, eller værdier, der er givet ved y og x akser. Nyttens værdi er ens på alle steder af en indifferenskurve¹³⁹, og der findes i utallige indifferenskurver, når en parts mulige nytteværdier vurderes.¹⁴⁰ P/A teorien bygger på agentens opfyldelse af principalens interesser, hvorfor den blå kurve og funktion ikke ændres. AC omkostningerne, der beskriver den negative effekt af Moral Hazard og Adverse Selection, er ved interessedeling mindre, da hensigten med interessedeling er, at eliminere den asymmetriske information, og basere den nye kontrakt/lovgivning på en større grad af tillid og forståelse af hinandens interesser, hvilket forklarer placeringen af den røde kurve. AC omkostningerne bliver repræsenteret ved det tab, principalen mister ved den u hensigtsmæssige informationsfordeling mellem principalen og agenten. Derfor kan det ved, at anskue de forskellige AC (AC_{ui} og AC_{mi}), da kan det bestemmes, at i forhold til den værdi en kontrakt forringes gennem skjult information og skjult handling jf. P/A teorien, at den mest efficiente løsning forekommer ved etablering med interessedeling.

3.4 Værdiskabelse ved interessedeling

Ovenstående to situationer viser en effekt af interessedeling mellem lovgiver og iværksætter. Ved interessedeling sker der en omfordeling af parternes ressourcer. Det findes relevant i denne sammenhæng, at benytte Edgeworth Box'en, der beskriver hvorledes to parter på baggrund af forhandling mellem to goder, gennem en re-allokering kan gøre, således, at parternes situation i fællesskab forbedres.¹⁴¹ Edgeworth Box'en er udformet som to sammensatte koordinatsystemer, sådan, at y og x akser for hvert koordinatsystem sammen danner en rektangulær figur. Man kan herved analysere to parters nyttefunktioner på baggrund af hver deres værdiangivelse af de to repræsenterede enheder.¹⁴² Ligeledes vil definitionerne af Q og P repræsentere pris (P) og kvalitet, mængde og andre faktorer i den ønskede output (Q). Hvor principalens produktionskurve var repræsenteret mod agentens nyttefunktion, da vil der i Edgeworth Box'en blive benyttet begge parters nyttefunktioner. De vil sammen danne rammen og vise effekten ved interessedeling i den kontraktuelle sammenhæng. Princippet i Edgeworth Box'en er baseret på pareto-forbedringer. En pareto-forbedring er defineret ved, at en part i et kontraktforhold stilles bedre uden, at den anden part stilles ringere.¹⁴³ I situationen, hvor det ikke længere er muligt, at lave flere pareto-forbedringer, da vil parterne ende i en pareto-optimalitet.

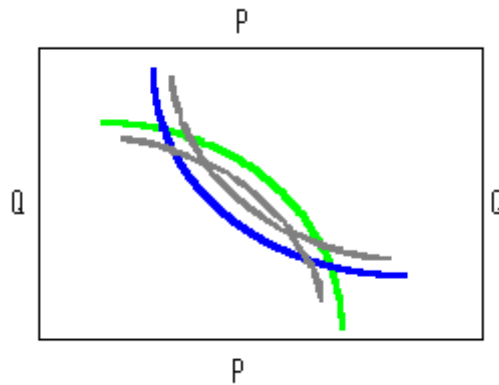
¹³⁹Bruce, Neil (2001): *Public Finance*. University of Washington. Addison Wesley. 2. edition. s. 33.

¹⁴⁰Bruce, Neil (2001): *Public Finance*. University of Washington. Addison Wesley. 2. edition. s. 33.

¹⁴¹Bruce, Neil (2001): *Public Finance*. University of Washington. Addison Wesley. 2. edition. s. 53.

¹⁴²Bruce, Neil (2001): *Public Finance*. University of Washington. Addison Wesley. 2. edition. s. 53.

¹⁴³Eide, Erling og Stavang, Endre (2003): *Rettsøkonomi*. Cappelen Akademisk Forlag, 1. Udgave. 2. Oplag. s. 21-23.



Ovenstående er en eksemplificeret Edgeworth Box, hvor den blå funktion viser principalens nyttefunktion ud fra dennes vurdering af sammenhængen mellem Q og P, og den grønne kurve viser agentens nyttefunktion i kontraktforholdet.

Nyttefunktionerne er givet ved, at de viser de forskellige parter angivne nytte for en vis værdi, som her vises visuelt ved, at opstille funktionen for den indifferenskurve, der viser den pågældende nytteværdi. Det ses ud fra figuren, at parterne ved de to indifferenskurver har to skæringspunkter, som viser hvor parterne finder den højeste samlede nytte ved disse funktioner ved kontraktindgåelse. Området mellem disse er deres mulige forhandlingszone.¹⁴⁴

Indifferenskurver er jf. ovenfor givet ved en række kurver med samme hældning, dog en forskellig placering, hvilket er symboliseret ved ændringen i nytteniveauet. Det ses ud fra ovenstående figur, at der er to grå funktioner. Disse viser det næstkommende trin i parternes indifferenskurver.

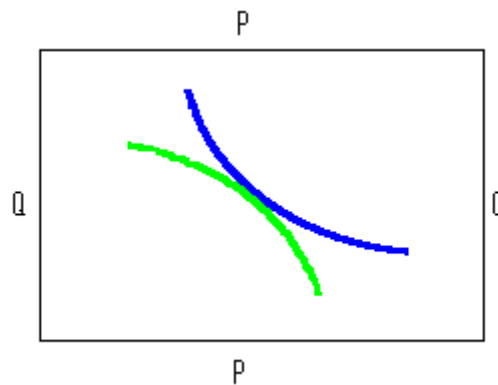
Forståelse af hinandens interesser og et samarbejde herom medvirker, at parternes indifferenskurver rykker sig i disse retninger, hvilket hver især vil forøge den nytte de får ved kontrakten.¹⁴⁵

Principalen øger dermed den nytte ved at rykke så langt op mod højre hjørne, hvorimod agentens nytte forøges ved at rykke så langt ned mod venstre hjørne. Når der kun er én skæring mellem begge parter indifferenskurver, da vil den optimale situation forefindes og denne er den bedst tænkelige situation for begge parter¹⁴⁶, hvilket udspejler sig ved at være en pareto-optimal tilstand.

¹⁴⁴Pindyck, Robert S. & Rubinfeld, Daniel L. (2005): *Microeconomics*. Pearson Education International. 6. edition. s. 585-590.

¹⁴⁵Pindyck, Robert S. & Rubinfeld, Daniel L. (2005): *Microeconomics*. Pearson Education International. 6. edition. s. 585-590.

¹⁴⁶Pindyck, Robert S. & Rubinfeld, Daniel L. (2005): *Microeconomics*. Pearson Education International. 6. edition. s. 585-590.



Dette felt kan kun opnås gennem interessedeling mellem iværksætter og lovgiver. Et klassisk eksempel på en pareto-forbedring er scenariet med to piger, som begge skal bage en kage og hermed skal bruge to appelsiner. Pigerne finder ud af, at de blot har to appelsiner i alt og det er ikke muligt at anskaffe sig flere, hvorfor de kommer op at skændes og argumenterer, hvorfor deres kage er vigtigere at bage end den anden. Derfor bliver situationen til en alt eller intet, hvilket ikke er særlig efficient. Havde pigerne gennem interessedeling og kommunikation givet udtryk for, hvad de specifikt havde brug for, da ville de finde ud af, at den ene kun havde brug for skrallen fra appelsinerne og den anden skulle blot bruge juicen.¹⁴⁷

Dette beskriver fornuften bag brugen af Edgeworth Box'en, hvor parterne som udgangspunkt har et muligt område, der gennem interessedeling kan medføre pareto-forbedringer og hermed ende i en pareto-optimal situation.¹⁴⁸

Sættes dette i relief med de to tidligere behandlede situationer, da må scenariet med etablering uden interessedeling vurderes, at minde om samme situation de to piger, dog bliver der dog ”bagt en kage” i og med, at der sker etablering af virksomhed, dog kan principperne i historien finde anvendelse, da parterne handler ud fra egen optimering og det samlede udfald bliver ikke optimalt.

Ved interessedeling vil hinandens interesser blive inddraget gennem kommunikation og muligheden for en pareto-optimal tilstand forekommer hermed. Det kan diskuteres lovgiver og iværksætter nogensinde kan ende i en pareto-optimal tilstand med $(-1, -1)$ jf. kontraktspillet, da iværksætter altid vil besidde mere intern information om virksomheden end det er muligt at overvåge og dele, men gennem interessedeling vil der forekomme pareto-forbedringer og situationen vil ende tæt op af $(-1, -1)$.

Det må vurderes, at både principal-agent teorien og Edgeworth viser, at interessedeling har en positiv effekt, som får kontraherende parter til at indgå i en mere efficient kontrakt.

¹⁴⁷Simon & Schuster. (2000) artikel: *The Shadow Negotiation*. Fra materiale samling: *Kontraktforhandling – strategi og koncipiering*. Forår 2010. Juridisk Institut. SL Books. s. 18-19.

¹⁴⁸Bruce, Neil (2001): *Public Finance*. University of Washington. Addison Wesley. 2. edition. s. 55.

Forskellen på P/A teorien og Edgeworth er, at efter P/A teorien ønsker principalen, at agenten skal handle i dennes interesse¹⁴⁹, hvorimod principalen ved Edgeworth også ønsker at flytte dens udgangspunkt, hvilket medvirker til en højere nyttefunktion.¹⁵⁰

3.5 Økonomisk delkonklusion

Det er en grundlæggende antagelse jf. P/A teorien, at parterne er nyttemaksimerende, hvilket også kommer til udtryk i forholdet mellem lovgiver og iværksætter. Ved en vurdering af parternes dominerende strategier fandtes det, at parterne ender i en uhensigtsmæssig situation grundet den asymmetriske information der foreligger parterne imellem.

På baggrund af dette blev der foretaget en analyse af parternes interesser for herigennem, at søge, at skabe en mere efficient løsning. Det fandtes, at lovgiver ønsker, at beskytte kreditorer, hvorimod iværksættere ønsker en nemmere tilgang til at etablere virksomhed. I sammenhold med dette blev det vurderet, at iværksætter ved en afskaffelse af kapitalkravet, da ville acceptere et skærpet hæftelsesansvar.

Denne viden blev efterfølgende benyttet i et opstillet kontraktspil, der bygger på spilteoriens Prisoners Dilemma matrix, hvorved det blev belyst, at parterne gennem interessedelning kan opnå en pareto-forbedret aftale og herved højne den kontraktuelle værdi. Ligeledes blev betydningen af samarbejde belyst via økonomiske modeller, der underbyggede vigtigheden af interessedelning i kontraktuelle situationer.

¹⁴⁹Dutta, Prajit K. (1999): *Strategies and Games – Theory and Practice*. Massachusetts Institute of Technology. s. 305.

¹⁵⁰Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition. s. 208

Kapitel 4. Integreret analyse

4.1 Indledning

I de forudgående kapitler er kapitalkravets betydning belyst ud fra en økonomisk, og en juridisk synsvinkel som den ser ud i sin nuværende form. Dette har dannet grundlag for en række diskussioner så som, om kapitalkravet nærer den beskyttelse den som udgangspunkt er tiltænkt, om den er en unødigt hindring for den frie etablering, eller om den blot er opstillet for at screene useriøse personer fra at etablere virksomhed. Samtidig er den europæiske udvikling belyst med særlig vægt på tysk ret til sammenligning. Det må på baggrund af den juridiske analyse vurderes, at opretholdelsen af det danske kapitalkrav ikke varetager de beskyttelsesfunktioner den er tiltænkt, hvorfor den efterhånden nærer en større negativ konnotation end en positiv beskyttelseseffekt. Ud fra den økonomiske analyse ses, at der som følge af den klassiske spilteori, P/A teorien og en nytteværdianalyse er en økonomisk gevinst ved inddragelse af interessedeling i en kontraktuel sammenhæng. Ved analyse af etablering uden interessedeling og etablering med interessedeling kan det fastsættes, at der vil kunne opnås et mere efficient resultat parterne imellem ved etablering med interessedeling.

Ud fra ovenstående frembringelser synes det klar, at der foreligger en disharmoni mellem det opretholdt kapitalkrav og det økonomisk positive udfald ved interessedeling mellem lovgiver og iværksætter. Der vil i den integrerede del søges at finde et forslag til, hvordan ovenstående udfald kan sammenkædes og hermed skabe bedre rammevilkår for nye iværksættere og harmonere bedre med TEU art. 3, stk. 3.

4.2 Dansk ret

Ved regeringens nedsættelse af det udvalg, der skulle forestå moderniseringen af den danske selskabsregulering var målsætningerne klare; at Danmark bliver et af verdens mest konkurrencedygtige samfund, med en selskabslov der er tidssvarende, og som udgangspunkt ikke må have mere restriktive krav end, hvad der pålægges af EU-retten.¹⁵¹

Den vedsatte lov rummer mange positive elementer, hvor der er skåret ned i mængden af administrative byrder, samt fleksibiliteten til kapitalselskaberne og dens ejere er blevet forøget.

¹⁵¹ Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Notat - Kommissorium for udvalg til forberedelse af en ny selskabslov. 11. oktober 2006. s. 1

Ligeledes er kapitalkravene blevet mindre og stiftelsesproceduren er forenklet, hvilket medvirker til, at det er nemmere at stifte virksomhed.

Et andet element, der finder større anvendelse er ledelsens frihed under ansvar, hvilket medvirker til, at der er større fleksibilitet i forhold til det enkelte selskabs situation, dog forekommer der ikke skærpede krav til ledelsesansvar. Reglerne skal medvirke til at styrke danske selskabers konkurrenceevne i et internationalt henseende ved, at give selskaberne bedre rammeforhold.

Nationalt set er udviklingen positiv ud fra et iværksætters synspunkt. Bedre rammeforhold, det er blevet billigere at stifte selskab og ledelsen har en større frihed til, at drive virksomhed. Dog er det ikke tilstrækkeligt, at belyse moderniseringen af den danske selskabsret i et nationalt perspektiv, da Danmark som en EU medlemsstat automatisk er underlagt EU-retten og hermed konkurrerer med de øvrige medlemsstater. Derfor må det vurderes, at den nye selskabslov til trods for de lempeligere regler, stadig opstiller mere restriktive krav end, hvad der findes indenfor det øvrige EU.

4.3 International konkurrence

Inden for EU vil selskaber som udgangspunkt kunne drives med lige god ret fra de forskellige medlemsstater, derfor vil selskaber inden etablering vurdere, hvor det vil lade sig stifte gennem primær eller sekundær etablering. Et selskabs konkurrenceevne styrkes gennem et fordelagtigt retsgrundlag, hvorfor der gennem de senere år har været en øget konkurrence mellem de europæiske medlemsstater om, at udbyde den mest fordelagtige selskabsregulering grundet selskabers incitament til at forumshoppe, som følge af de muligheder art. 49 TEUF samt domspraksis, herunder Centros har givet for den frie etablering.

Medlemsstaterne har jf. den juridiske del rig mulighed for selv, at udforme reguleringen af selskabers forhold. Desuden er dele af de selskabsretlige direktiver der er udstedt fra EU minimumsdirektiver, hvilket medfører, at medlemsstaternes selskabsretlige regulering i højere grad kan differentiere fra hinanden, da visse medlemsstater kan vælge at indføre mere restriktive regler på et område, herunder mindste kapital kravet, hvilket Danmark har benyttet sig af. Med muligheden for at forumshoppe, eller etablere virksomhed gennem en etableringskæde jf. den juridiske del, da kan iværksættere etablere sig i den medlemsstat, der har den mest attraktive regulering.

Den øgede selskabsretlige konkurrence medfører i sammenhold med den manglende EU regulering, at medlemsstaterne potentielt vil fortsætte med, at lempe deres lovgivning i kampen for nye

iværksættere, hvilket i sidste ende kan have negative konsekvenser for selskabets interesser, herunder kreditorer, da kreditorbeskyttelsesregler i værste fald ikke længere vil være til stede. Derfor kan det diskuteres om EU burde foretage en harmonisering af den selskabsretlige regulering, så der skabes ens forhold for iværksættere i alle medlemsstater.

Danmark har ved vedtagelsen besluttet, at opretholde kapitalkravet for stiftelse af et anpartsselskab, hvilket umiddelbart må vurderes at være et mere restriktivt krav end, hvad der ønskes ud fra EU-retten og især dennes formålsfortolkning jf. TEU art. 3, stk. 3.

Dog står det medlemsstaterne frit at opstille krav til anpartsselskaber, herunder eventuelle kapitalkrav. Derfor er der intet juridisk problem ved fastsættelsen af kapitalkravet på 80.000 kr. Dog gælder der jf. art. 49 TEUF etableringsfrihed, hvorfor der gælder et forbud mod restriktioner som hindrer statsborgere i en medlemsstat i frit, at etablere virksomhed på en anden medlemsstats område. Med udviklingen inden for den internationale selskabsregulering, der går mod en afskaffelse af kapitalkravet fandtes det derfor relevant, at belyse det danske kapitalkrav ud fra andre aspekter end rent juridiske, hvorfor inddragelsen af økonomiske teorier er nødvendige til, at belyse om kapitalkravet er en potentiel hindring for den frie etablering og om det skaber det nødvendige incitament for iværksættere til, at ville etablere virksomhed i Danmark.

4.4 Kontraktspillet

Ud fra den økonomiske analyse blev lovgiver og iværksætters dominerende strategier fundet på baggrund af et opstillet kontraktspil, med rødder i spilteorien. Både lovgiver og iværksætter vil agere ud fra den løsning, som stiller dem bedst muligt i forhold til de muligheder den kontraherende part har til rådighed, hvormed parterne for, at sikre sig selv mod værre tilfælde, ender i en uhensigtsmæssig situation (-6,-6) jf. den økonomiske del. Værdiangivelserne i det opsatte kontraktspil repræsenterer det værditab, som forringer en kontrakt som følge af asymmetrisk informationsdeling, hvilket øger risikoen for Adverse Selection og Moral Hazard. De fremsatte payoff er jf. Den økonomiske del, symbolske og angiver herved ikke en direkte fastlagt økonomisk værdi, men repræsenterer forholdet mellem de mulige udfald. Udfaldet af parternes strategier er overensstemmende med Nash-ligevægts teorien.¹⁵²

Dog blev det vurderet, at der efter etablering uden interessedeling ville ske en forskydning, idet lovgiver i og med, at have indgået kontrakten med iværksætter om etablering, efterfølgende ikke kan skærpe regulering og er hermed fastlagt, hvorfor lovgiver da må vælge at stole på, at

¹⁵²Dutta, Prajit K. (1999): *Strategies and Games – Theory and Practice*. Massachusetts Institute of Technology. s. 64.

iværksætter lever op til kontrakten. Ved at iværksætter stadig kan udvise et højt niveau af Moral Hazard, da vil lovgivers nytte dermed falde til -10, hvilket bevirker, at lovgiver er stillet væsentligt dårligere end iværksætter og det skaber hermed en ubalance, hvilket er resultatet af den asymmetriske information imellem parterne. Årsagen til det forøgede værditab for lovgiver ligger i, at de i og med, at iværksætter fortsat udviser et højt niveau af Moral Hazard hermed vil få øgede omkostninger til eksempelvis overvågning og kontrol.

		Iværksætter	
		Højt niveau af Moral Hazard	Lavt niveau af Moral Hazard
Lovgiver	Lav grad af tillid	$(-6, -6)$ ↓	$(0, -10)$
	Høj grad af tillid	↓ $(-10, 0)$	$(-1, -1)$

Der blev ud fra det økonomiske afsnit omhandlende interessedeling vurderet forskellige konsekvenser ved, at aftale om i hvilken grad fordelingen af beføjelser skal være mellem lovgiver og iværksætter. Ud fra denne fandtes det, at løsningen hvori der ligger et højt ansvar for iværksætter og intet kapitalkrav vil blive accepteret for begge parter og ligeledes varetage deres interesser. Iværksætter vil acceptere et skærpet ansvar, da de hermed får tilgang til, at etablere selskab uden et krav om minimumskapital. Lovgiver vil acceptere denne løsning, da kravene til iværksætter vil blive skærpet ex post, hvorfor lovgiver hermed nærer en større beskyttelse overfor kreditorer og samtidig efterkommer iværksætters interesser. Ligeledes vil det skærpede hæftelsesansvar have en præceptiv effekt på iværksætters incitament til at agere Moral Hazard og graden af denne vil hermed falde, hvorfor parterne vil bevæge sig mod scenariet $(-1, -1)$, hvilket også er en pareto-optimal situation.

Ud fra den juridiske analyse blev kapitalkravets betydning og effekt belyst, hvori det fandtes, at den beskyttende effekt kapitalkravet er tiltænkt i praksis besidder en større optisk beskyttelse end en reel beskyttelse overfor virksomhedens kreditorer. De fleste långivere og kreditorer forlanger derfor i dag alligevel personlig sikkerhed fra selskabets ejere, og dermed må kapitalkravet anses for, at være end større byrde for iværksættere end det er en sikkerhed for kreditorerne. Udviklingen indenfor EU samt udviklingen fra en ex ante tilgang til en nu ex post tilgang understøtter også dette argument, hvor reguleringen i dag opererer under en frihed under ansvars tilgang, hvor iværksættere har fået et større råderum til, at drive virksomhed efter deres eget hoved så længe, at de overholder sig indenfor de af lovgiver fastsatte rammer. Lovgiver opnår på denne måde en bredere vifte, hvorunder de kan vurdere konkrete problemstillinger ud fra en skønsvurdering, hvor der tidligere var fastlagt

faste rammer iværksætterne skulle forholde sig til. Derfor må det vurderes, at være i parternes interesse, at kapitalkravet bliver afskaffet.

Håndværksrådet må vurderes, at være af samme overbevisning i deres vurdering af kapitalkravet, hvori de pointerer, at England aldrig har haft sådan et kapitalkrav for anpartsselskaber, hvilket ikke har haft nogen negative samfundsmæssige konsekvenser.¹⁵³

4.5 Ændring af lovgivning

Selvom retten til information og beskyttelse er indeholdt i selskabsloven, så indeholder lovgivningen ikke tilstrækkelige regler, hvormed at Moral Hazard kan forekomme, da iværksætter besidder en mer-viden og kan handle ud fra egne interesser.

Skal forholdet ændre sig er det nødvendigt, at få opvejet den asymmetriske information der ligger parterne imellem. For at den asymmetriske information skal kunne udlignes, kan det være på iværksætters initiativ og fordi den gerne vil informere omverdenen om dens strategier mv. dog må dette ud fra den økonomiske teori udelukkes, hvorfor alternativet må være skærpede lovkrav til iværksætter.

Der er afgørende for, at opnå en efficient regulering, at afhængigheden af parterne udlignes. Som selskabsloven ser ud lige nu, da er det klart at forpligtelserne i høj grad hviler på iværksætter. Dette er dog en naturlig forpligtelse i og med, at det er iværksætter der er informationsoverlegen og er i besiddelse af information lovgiver og kreditorer gerne vil have. Iværksætter har dog stadigvæk rig mulighed for at tilbageholde information og hermed opnå en stor selvstændighed og opnår en uafhængighed af kreditorer. Derfor skal dette forstås som, at det er kreditorerne, der er afhængige af, at iværksætter handler indenfor de lovmæssige rammer. Man kan argumentere for, at iværksætter er afhængig af aftalen og lovkravet, idet den ved etablering underlægger sig kravene i selskabsloven.

For at opnå en efficient regulering må det optimale scenarie jf. Den økonomiske analyse med højt ansvar for iværksætter og lav beskyttelse for lovgiver sammenholdes med den juridiske analyse.

Der foreligger ingen EU-regulering der fastsætter krav til anpartsselskaber, hvorfor det står frit for medlemsstaterne selv, at opsætte regler for disse, hvilket Danmark gør brug af. Dog opstiller EU-retten regler for at beskytte borgere mod for restriktive krav. Med art. 49 TEUF omhandlende etableringsfrihed, ligger der ingen hindringer i vejen for, at en iværksætter kan lade sig registrere og

¹⁵³<http://www.hvr.dk/nyheder-og-analyser/nyhedsbreve/listning-af-nyhedsbreve/søgesresultater.aspx?PID=7941&NewsID=1803>

stifte virksomhed i et EU-land med lempeligere selskabsregler, og derefter anvende etableringsretten til at registrere sig og føre virksomhed i et andet land, hvor de selskabsretlige regler ellers er væsentlig strammere.

Tyskland oplevede som en følge af disse friheder en kæmpe stigning i antallet af engelsk etablerede virksomheder men vis faktiske hovedsæde var i Tyskland, hvorfor de fandt det nødvendigt at modernisere deres selskabslovgivning. Ulempen ved at "miste" det vedtægtsmæssige hjemsted består i den manglende skatteindbetaling det herved medfører.¹⁵⁴ Derfor er det ligeledes i Danmarks interesse at udforme reguleringen sådan, at det findes attraktivt for iværksættere at etablere virksomhed i Danmark.

4.5.1 Tysk inspiration

Den tyske anpartsselskabslov GmbHG opstiller to muligheder for etablering af et anpartsselskab. Jf. §5a (1)-(4) GmbHG er det muligt at stifte et anpartsselskab med 1 €, samtidig med, at der stilles skærpede ansvarskrav til iværksætter. Ved det tyske UG er tilgangen for iværksættere blevet gjort nemmere som udgangspunkt. Dog har lovgiver ved, at gøre det lettere for iværksættere strammet de efterfølgende ansvarskrav iværksætter skal overholde, og gennem denne tilgang efterlever tysk lovgivning ex post tilgangen i større grad og efterlever både lovgiver og iværksætters interesser. Denne mulighed efterkommer de krav der ud fra den økonomiske del giver en bedre balance mellem de involverede parter.

Danmark kan på samme måde som Tyskland indføre en særlov rettet mod iværksættere. Den tyske GmbHG finder anvendelse for alle anpartsselskaber dog er der indført en special-bestemmelse § 5a (1)-(4) der regulerer den nye mulighed for at stifte et anpartsselskab med 1 €, hvor ellers resten af GmbHG finder anvendelse. Ved blot, at indføre en tillægsbestemmelse der regulerer denne nye muligheder gør det lovgivers arbejde betydeligt nemmere, da der ikke skal udarbejdes en helt ny lov.

Som lovgivningen er lige nu er det klart, at lovgiver forsøger at beskytte kreditorer gennem det opstillede kapitalkrav for, at modsvare den manglende information iværksætter kan tilbageholde for lovgiver samt en mulig grad af Moral Hazard som iværksætter kan udvise. Kapitalkravet er opstillet for dels, at beskytte kreditorer men samtidig for at sikre at kun seriøse og ærlige iværksættere etablerer virksomhed. Dog er kapitalkravets praktiske virkning ikke ensstemmende med dens

¹⁵⁴Der er dog afgrænset for skatteret, men det findes dog relevant kort at nævne.

teoretiske formål jf. den juridiske analyse, hvorfor det det særlige tyske løsningsforslag bliver endnu mere relevant som inspiration til udformning af en mere attraktiv dansk selskabslovgivning.

Regeringens overordnede ønske med den nye selskabslov er, at Danmark bliver et af verdens mest konkurrencedygtige samfund. Ligeledes skal loven være tidssvarende, og må som udgangspunkt ikke have mere restriktive krav end, hvad der pålægges af EU-retten.¹⁵⁵

Med fokus på ordlyden ”ikke have mere restriktive krav end, hvad der pålægges af EU-retten”¹⁵⁶, da må det danske kapitalkrav vurderes netop, at opstille strengere regler end, hvad der ønskes opfyldt, hvorfor kravet må vurderes, at være mere vidtgående end, hvad målet er, og er hermed ikke i fuld harmoni med TEU art. 3, stk. 3, da denne foreskriver at de nationale regler ligeledes skal arbejde mod at fremme økonomisk og territorial samhørighed og soliditet mellem medlemsstaterne.

Ved at tage ovenstående vurderinger i betragtning til, hvordan man kan sikre optimale forhold for iværksættere samtidig med at lovgiver og kreditorers interesser opretholdes, da vil der ske en styrkelse i lovgivers nytte, da iværksætter med ovenstående implementeringer begrænses i, at have en strategi, der involverer højt niveau af Moral Hazard, men vil i stedet bevæge sig, grundet det større ansvar, mod en strategi med lavt niveau af Moral Hazard. Parterne vil gennem interessedelning få opfyldt egne ønsker gennem et fælles samarbejde, hvorfor begge parter vil arbejde mod den bedste fælles løsning jf. den økonomiske analyse. På denne måde vil parterne ende i følgende scenarie:

		Iværksætter	
		Højt niveau af Moral Hazard	Lavt niveau af Moral Hazard
Lovgiver	Lav grad af tillid	(-6,-6)	(0,-10)
	Høj grad af tillid	(-10,0)	(-1,-1)

Ved at sammenholde lovgiver og iværksætters interesser med det tyske løsningsforslag, da kan de drage fordel af interessedelningen og hermed ende i det mest attraktive udfald i en samlet kontekst. Begge parter ved via interessedelning og kommunikation, hvad der vil ske ved de forskellige valg,

¹⁵⁵ Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Notat - Kommissorium for udvalg til forberedelse af en ny selskabslov. 11. oktober 2006. s. 1

¹⁵⁶ Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Notat - Kommissorium for udvalg til forberedelse af en ny selskabslov. 11. oktober 2006. s. 1

hvorfor der bør ske en form for sikkerhedsstillelse. Dette gøres gennem et skærpet hæftelsesansvar for iværksætter, hvilket automatisk vil nedsætte niveauet af udvist Moral Hazard, da iværksætter gennem uhensigtsmæssig ageren vil ifalde ansvar. Som illustreret ud fra ovenstående kontraktspil, da vil effekten af, at implementere principperne fra den tyske særlov have en positiv effekt for alle parter og samlet stille dem i den mest hensigtsmæssige situation.

Ovenstående pareto-optimering må antages, at være en væsentlig forbedring til den nuværende selskabslov og skabe et langt større incitament for iværksættere til, at ville etablere virksomhed i form af et anpartsselskab i Danmark og hermed vil lovændringen efterfølgende opnå større harmoni med TEU art. 3, stk. 3.

4.5.2 Lovændring (Iværksætterbestemmelse)

For at imødekomme formålsbestemmelsen i TEU art. 3, stk. 3 er der nedenfor blevet udarbejdet et forslag til tilføjelse af lov nr. 470 af 12. juni 2009.

Det vil være passende, at indsætte special-bestemmelsen som SL § 4a. Bestemmelsen skulle indeholde følgende ordlyd:

SL § 4a. Kapitalselskaber der er omfattet af denne bestemmelse skal have en selskabskapital svarende til mindst 1 kr., der skal indbetales i danske kroner eller euro jf. dog § 4, stk. 3.

Stk. 2. Anpartsselskaber der er omfattet af mindste kapital kravet i § 4a, stk. 1 skal handle under betegnelsen anpartsselskab med begrænset indskud. Eller under forkortelsen a.m.b.i.

Stk. 3. Uanset § 40, stk. 2, kan registrering kun foretages hvis den registrerede kapital er fuldt indbetalt. Indskud ved andre værdier end kontanter er ikke tilladt.

Stk. 4. Kapitalselskaber omfattet af § 4a er pålagt at henlægge en fjerdedel af årets overskud, fratrukket det akkumulerede underskud fra det forudgående år, til selskabets reserver indtil selskabet opnår en selskabskapital på 80.000 kr.

Stk. 4, nr. 1. Som udbytte kan kun anvendes frie reserver, hvorved forstås beløb, som efterlever de i § 179 nedsatte kriterier, samt er undtaget af § 4a, stk. 4.

Stk. 5. Uanset § 119 pålægges der ledelsen i et efter § 4a stiftet selskab at indkalde til generalforsamling hurtigst muligt efter at det konstateres, at selskabets økonomiske stilling er truet af insolvens.

4.5.2.1 Diskussion af lovændring

Kravet om at handle under betegnelsen a.m.b.i (2), er ud fra et ønske om en større gennemsigtighed for at gøre det nemmere for kreditorer, at se at de handler med en virksomhed der potentielt har en begrænset kapital. Gennem den øgede harmonisering indenfor EU, må den negative konnotation betegnelsen kunne have vurderes ikke, at have en reel betydning i praksis, da størstedelen af etablerede anpartsselskaber i dag er oprettet på baggrund af regler, der ikke stiller krav til en mindste kapital, hvilket efterhånden et kendt faktum for samarbejdspartnere. Derfor må ønsket om at benytte betegnelsen ApS anses som værende et spørgsmål om præstige i højere grad end beskyttelse.

Der skal stilles krav om, at kapitalkravet er fuldt indbetalt ved registrering samt, at denne kun kan opfyldes gennem kontant betaling (3). Trods sin kontante ordlyd vurderes bestemmelsen om kontant betaling ikke, at have nogen betydning for a.m.b.i, da der kan etableres virksomhed med 1 kr.

Med muligheden for at etablere selskab med begrænset hæftelse for 1 kr., vil behovet for at beskytte kreditorer samtidig stige. Derfor stilles der krav om at en fjerdedel af selskabets overskud, minus det akkumulerede underskud fra det forudgående år, henlægges til selskabets reserver indtil der opnås en selskabskapital på 80.000 kr. (4). Formålet bag denne bestemmelse er, at fremtidssikre virksomhedens kapitalgrundlag, ved løbende at opbygge en mere solid selskabskapital.

Bestemmelsen må vurderes at være i både lovgiver og iværksætters interesse, da hensigten er at skabe en mere solid virksomhed samtidig med, at den gør tilgangen til at blive iværksætter langt nemmere.

I modsætning til SL § 119 foreligger der en større grad at reaktionsansvar for ledelsen i § 4a, stk. 5. Da der ikke foreligger krav om en mindste kapital findes det ikke relevant at nedsætte krav om en reaktionsgrænse, men derimod opstilles en mere situations-tilpasset regel, der kræver at der indkaldes til generalforsamling når det konstateres at selskabets økonomiske stilling er truet af insolvens. Ved denne regel opnår kreditorer en større beskyttelse i og med at ledelsen er nødsaget til at være engageret i selskabets foretagender konstant, hvorimod der jf. SL § 119 stilles krav om at ledelsen først skal indkalde til generalforsamling når selskabskapitalen er nået under 62.500 kr., samt at der heri hører en reaktions-periode på 6 måneder for afholdelse, hvor selskabet i værste fald kan have nået konkursstadiet.

Selvom formålet med selskabsloven er at sikre gode rammebetingelser for iværksættere samtidig med at den skal beskytte eventuelle kreditorer, da må det vurderes at de konkrete foranstaltninger

den nuværende lovgivning indeholder, ikke efterlever dette til fulde. Kapitalkravet opstiller en unødigt hindring for etablering af virksomhed, hvilket medvirker til, at incitamentet for at iværksætte bliver overskygget af en for streng regulering. Derfor må ovenstående ændringsforslag vurderes, at skabe en mere attraktiv selskabsregulering, der i højere grad varetager både lovgiver og iværksætters interesser.

4.6 Integreret delkonklusion

På baggrund af den juridiske- og den økonomiske analyse fandtes det, at kapitalkravet er et knudepunkt i den danske selskabsretlige regulering.

Parternes interesser blev gennem en interessedeling belyst, hvorfra det fandtes, at iværksætter ønsker en lettere tilgang til, at etablere virksomhed, dette gennem en afskaffelse af kapitalkravet, men vil i denne sammenhæng acceptere et skærpet hæftelsesansvar. Lovgiver ønsker gennem regulering, at beskytte kreditorer, hvilket jf. den juridiske analyse fandtes, at have større effekt ved ex-post regulering, hvor der søges at løse problemer efter det er opstået kontra tidligere, hvor beskyttelsen ønskes opfyldt gennem en fastlæggelse af præceptive regler.

Det fandtes hermed, at det nuværende kapitalkrav er af større optisk værdi end en reel beskyttelse af kreditorer, hvorfor den vurderes, at være til større gene for iværksættere, end til gavn for kreditorer, hvorfor en afskaffelse vil have en positiv effekt set i et internationalt perspektiv.

Der blev på baggrund af ovenstående givet et forslag til en ny tillægsbestemmelse, der søger at inkorporere både lovgiver og iværksætters interesser.

Den nye bestemmelse vurderes, at skabe bedre vilkår for iværksættere, samt efterleve lovgivers ønske om kreditorbeskyttelse på en mere harmoniseret måde, da denne bygger på interessedeling og hermed harmonerer den nye bestemmelse i højere grad med art. 49 TEUF og TEU art. 3, stk. 3.

Kapitel 5. Konklusion

Med moderniseringen af selskabsloven ved lov nr. 470 af 12. juni 2009, var det regeringens mål, at Danmark skal være et af verdens mest konkurrencedygtige samfund, hvilket søges opfyldt gennem gode rammevilkår, der skal gøre Danmark et attraktivt land, at etablere virksomhed i.

Et af kerneelementerne i den udarbejdede Betænkning 1498 var, at afskaffe kapitalkravet for anpartsselskaber for, at følge den internationale udvikling og hermed opretholde en høj selskabsretlig konkurrencedygtighed.

Som medlemsstat i EU er Danmark underlagt Traktaten, jf. forrangsprincippet, derfor er inddragelsen af EU-retten en nødvendighed ved udarbejdelse af nationale reguleringer.

Kapitalkravet for anpartsselskaber er ikke harmoniseret på EU-niveau, hvorfor det står medlemsstaterne frit, at nedsætte regler herfor, hvilket Danmark har benyttet sig af. Som medlem af fællesskabet er Danmark automatisk i konkurrence med de øvrige medlemsstater, hvorfor deres nationale reguleringer herigennem har indflydelse på Danmarks konkurrenceevne.

Kapitalkravets udvikling har på EU-niveau udviklet sig mod en afskaffelse, senest med Tyskland og Frankrig, der grundet international konkurrence har fundet det nødvendigt, at modernisere deres selskabslove. Især Tyskland oplevede en stor udnyttelse af EU-rettens muligheder for brug af etableringskæder jf. Centros.

Danmark har ved moderniseringen af selskabsloven valgt, at opretholde et kapitalkrav på 80.000 kr. og hermed ikke fulgt den internationale udvikling samt benyttet sig af EU-rettens muligheder.

Kapitalkravets formål er begrundet i en beskyttelse af kreditorer, hvorfor den danske selskabslov er blevet belyst med fokus på dette. I denne sammenhæng blev der foretaget en komparativ analyse med den tyske selskabslov, der ved deres modernisering har udarbejdet en interessant mulighed i forbindelse med kapitalkravet.

Gennem juridisk analyse fandtes, at den selskabsretlige udvikling er gået mod en ex-post regulering, hvor der bygges på retsstandarter og hermed vurderes retsstridige handlinger ud fra en skønsbetragtning. På denne måde har de virksomhedsansvarlige fået en større frihed under ansvar, hvilket vurderes, at beskytte kreditorer i en højere grad end tidligere gennem ex-ante regulering.

Derfor må det vurderes, at kapitalkravet efterhånden er af større optisk værdi end den beskyttelses effekt den ønskes at besidde, hvorfor en opretholdelse synes, at være til større gene for iværksættere end til gavn for kreditorer. På baggrund af dette må det konkluderes, at det ønskede mål om kreditorbeskyttelse kan opnås på en mindre restriktiv måde og det danske kapitalkrav kan hermed vurderes ikke, at være i fuld harmoni med proportionalitetsprincippet samt TEU art. 3, stk. 3 der foreskriver økonomisk og territorial samhörighed og solidaritet mellem medlemsstaterne, hvorfor

kapitalkravet på denne baggrund kan anses som værende en potentiel hindring for den frie etablering.

Det blev gennem den komparative analyse vurderet, at de tyske regler i højere grad harmonerer med reglerne om den frie etablering, hvorfor denne i det følgende blev inddraget som inspiration.

Som udgangspunkt foreligger der ikke en normal forhandlings situation mellem lovgiver og iværksætter, dog kan det argumenteres, at lovgiver som følge af reglerne om den frie etablering jf. art. 49 TEUF samt domspraksis er nødt til, at inddrage iværksætteres interesser ved udformning af lovgivning for, at iværksættere ikke blot etablerer selskab andetsteds for på denne måde, at omgå de danske kapitalkrav og hermed mister Danmark en høj grad af skatteindtægter, hvorfor der herved opstår en ”forhandling” mellem lovgiver og iværksætter for, at opnå en attraktiv selskabsretlig regulering. Der blev gennem en analyse af parternes interesser vurderet forskellige scenarier, hvor det fandtes, at begge ville acceptere en situation med intet kapitalkrav, mod et højere hæftelsesansvar for de selskabsansvarlige. Med afsæt i dette blev der med inspiration fra spilteoriens Prisoners Dilemma matrix udformet et kontraktspil, hvor det fandtes, at den nuværende regulering grundet parternes dominerende strategier resulterer i en uhensigtsmæssig situation. Dog blev det via interessedeling vist, at der er mulighed for, at opnå en højere økonomisk efficient kontrakt, der muliggør en pareto-forbedring. Dette er resultatet af interaktion og samarbejde med fælles optimering som mål frem for egen optimering, hvilket medfører en mindre grad af asymmetrisk information parterne imellem. Ved en minimering af denne forbedres den kontraktøkonomiske værdi og hermed opnås en mere samfundsefficient kontrakt. Ydermere blev den positive effekt af interessedeling belyst gennem udvalgte økonomiske modeller til, at underbygge dette.

På baggrund af ovenstående blev der udformet en tillægsbestemmelse, der udnytter den manglende EU- harmonisering for anpartsselskaber. Ligeledes indeholder den nye tillægsbestemmelse begge parter interesser og på denne baggrund vurderes, at skabe mere attraktive rammer for iværksættere og samtidig er i større harmoni med reglerne om den frie etablering og TEU art. 3, stk. 3.

Litteraturliste

Bøger:

Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig (2009): *Den nye selskabslov*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag.

Nielsen, Ruth og Tvarnø, Christina D. (2008): *Retskilder og Retsteorier*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2. Reviderede udgave.

Knudsen, Christian (1997): *Økonomisk metodologi*. Bind 2. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2. Udgave.

Werlauff, Erik (2010). *Selskabsret*. Thomson Reuters. 8. udgave.

Hansen, Anders C. (2007): *Uden for hovedstrømmen- Alternative strømninger i økonomisk teori*. Roskilde Universitetsforlag.

Ross, Alf (1971): *Om ret og retfærdighed*. Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck, 3. Oplag

Eide, Erling og Stavang, Endre (2003): *Rettsøkonomi*. Cappelen Akademisk Forlag, 1. Udgave. 2. Oplag.

Milgrom, Paul & Roberts, John (1992): *Economics, Organization & Management*. Prentice-Hall, Inc.

Dutta, Prajit K. (1999): *Strategies and Games – Theory and Practice*. Massachusetts Institute of Technology.

Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar (2007): *Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber*. Forlaget Thomson. 2 udgave.

Viscusi, Kip W. Harrington, Joseph E. and Vernon, John M. (2005): *Economics of Regulation and Antitrust*. The MIT Press, 4. edition.

Neergaard, Ulla og Nielsen, Ruth (2009): *EU ret*. Thomson.

Bruce, Neil (2001): *Public Finance*. University of Washington. Addison Wesley. 2. edition.

Pindyck, Robert S. & Rubinfeld, Daniel L. (2005): *Microeconomics*. Pearson Education International. 6. edition.

Nielsen, Ruth (2010): *Udbud af offentlige kontrakter*. Jurist- og økonomiforbundets Forlag. 4. udgave.

Hågen, Kåre P. (2005). *Økonomisk politikk og samfunnsøkonomisk lønnsomhet*. Cappelen Akademisk Forlag. 2. udgave.

Nordisk Tidsskrift for Selskabsret, nr. 2, 1999. Sørensen, Karsten Engsig (1999). Udenlandske selskabers omgåelse af nationale kapitalkrav. *Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret* (3), 1999.

Werlauff, Erik (2009). En "Copenhagen effect"? - Danmarks svar på Centros: en vidtgående selskabsreform, der styrker "selskabernes frie bevægelighed". *EU-ret & menneskeret*, årg. 16, nr. 3.

Domme

Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Sag C-55/94, Reinhard Gebhard mod Consiglio Dell' Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano.

Sag C-6/64, Flaminio Costa mod ENEL.

Sag C-208/00, Überseering BV mod Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC).

Sag C-167/01, Kamer von Koop-handel en Fabrieken voor Amsterdam mod Inspire Art.

Sag 11/70, Intenationale Handelsgesellschaft mbH mod Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel.

Sag 160/88, Fédération européenne de la santé animale.

Artikler

Børsen. Gazelle. Tirsdag d. 13. marts 2012. Nr. 52. ”Iværksætteriet i Danmark er gået i stå”

Bregn, Kirsten (2007): Principal-agent teori. Bidrag til bogen – *Uden for hovedstrømmen*. Roskilde Universitetsforlag. 1. udgave.

Simon & Schuster. (2000) artikel: *The Shadow Negotiation*. Fra materiale samling: *Kontraktforhandling – strategi og koncipiering*. Forår 2010. Juridisk Institut. SL Books

Werlauff, Erik (1999): *Udenlandsk selskab til indenlandsk aktivitet*. UFR online. UFR 1999B.163

Notat

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Notat - Kommissorium for udvalg til forberedelse af en ny selskabslov. 11. oktober 2006.

Nyhedsindlæg

Toke og Sebastians idé forlader Danmark. TV2 Nyhederne, 23. januar 2012.

Hjemmesider

<http://www.hvr.dk/nyheder-og-analyser/nyhedsbreve/listning-af-nyhedsbreve/søgeresultater.aspx?PID=7941&NewsID=1803>

Forarbejder

Betænkning 1498/2008. Modernisering af selskabsretten

Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)

BR-Drucks 354/07. Begründung zum Regierungsentwurf.

Bekendtgørelse

BEK nr. 243 af 25/03/2011 (Anmeldelsesbekendtgørelsen)

Love

Lov nr. 470 af 12. juni 2009. Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (2008). (GmbHG)

Traktat og Direktiv

Lissabon-traktaten

Rådets andet direktiv (77/91/EØF) af 13. december 1976.



Iværksætteriet i Danmark

I stedet er der gang i det entreprenante og udviklingen af nye forretningsideer blandt medarbejdere i eksisterende virksomheder

■ **Iværksætteriet**
Af Helge Andreassen

Iværksætteriet i form af etablering af nye virksomheder i Danmark er stort set gået i stå. Til gengæld fungerer det entreprenante internt i eksisterende virksomheder fint. Det er de barse kendsgerninger, som kan læses ud af den seneste Global Entre-

er professor og direktør for IDEA Entrepreneurship Centre ved SDU med hovedsæde i Kolding.

Professor Thomas Schøtt, der leder GEM-teamet, fastslår, at krisen, der begyndte i 2008, har ramt hårdere i Danmark end i andre lande.

Ideen som drivkraft

Det mener han, hænger sammen med, at der i Danmark ikke er tradition for, at folk etablerer egen virksomhed af nød, eksempelvis når de mister deres arbejde.

”I Danmark bliver man iværksætter, fordi man har en virkelig god forretningside. Når krisen så kommer, forsvinder den gode idé, og muligheden for at drive forretning er ikke gode,” siger professor

Thomas Schøtt og understreger, at det er forholdsvis få, der skremer folk fra at komme i gang med et liv som iværksætter.

Torben Bager fortæller, at iværksættere i USA i langt højere grad er drevet af nød.

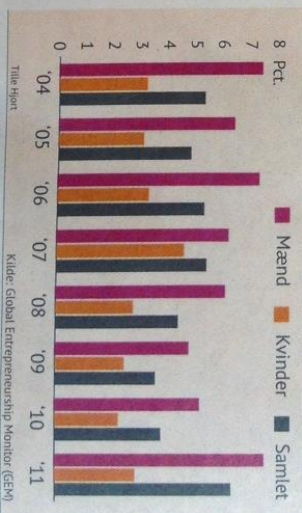
”Sådan er det ikke i Danmark, og derfor har vi langt færre iværksættere end eksempelvis USA,” siger han.

Den Global Entrepreneurship Monitor-undersøgelse er gennemført på samme tid, nemlig i juni i 14 lande. Danmark har været med siden 1999, da der kun var ti tilslutning fra ni lande.

I Danmark er der i juni 2011 gennemført 2000 interview med folk mellem 18 og 64 år. Og resultatet for det seneste år fastslår, at 6,3 pct. af den

Danskerne holder igen med iværksætteriet

Andelen af danskere 18-64 år, der betegnes som ’opstartere’, dvs. har været med til at starte virksomhed i det givne år.



voksne danske befolkning er opstartere. Det vil sige, at de havde været eller var i gang med at etablere sig med egen virksomhed. Ellers også havde de i deres nuværende job været med til at udvikle et nyt forretningsområde, som de ville være medejere af. Blandt de danske mænd var 7,5

TIRSDAG DEN 13 MARTS 2012



Iværksætteriet i Danmark foregår i høj grad inden for allerede eksisterende virksomheder, og det giver industrien agede forretningsmuligheder og potentiale for større jobskabelse, lyder det fra bagmanden til den seneste GEM-undersøgelse. Arkivfoto: Robert Attermann/Red Star

"I Danmark bliver man iværksætter, fordi man har en virkelig god forretningside. Når krisen så kommer, forsvinder den gode ide"

Thomas Schøtt, leder af GEM-teamet, SDU

Fastansatte driver innovationen

■ INNOVATION
Af Helge Andreassen

Det store lokomotiv i skabelsen af nye job og forretningsmuligheder i disse år er iværksættende medarbejdere i eksisterende virksomheder. Iværksættere, der etablerer egen virksomhed, spiller i øjeblikket ikke den store rolle for jobskabelsen i samfundet.

"Vi er ekstremt gode til at udvikle nyt og sætte gang i innovationen og kreativiteten i den virksomhed, hvor vi i forvejen arbejder. Vi er nærmest sammen med Sverige og Norge verdensmestre på det område," siger Torben Bager, professor og direktør for IDEA Entrepreneurship Centre ved Syddansk Universitet, Kolding, i en kommentar til den GEM-undersøgelse, som universitetet offentliggjorde i sidste uge.

Det skal være sjovt

Og det er inden for alle typer af virksomheder, iværksætterråden råder – både små og store virksomheder samt offentlige og private organisationer.

"Undersøgelsen viser også, at det, der får folk til at være innovative og kreative, hænger sammen med, at de vil have udfordringer, samtidig med at det skal være spændende og sjovt at gå på arbejde. Det er ikke så meget det at blive selvstændig og få hele den økonomiske kage. Det er mere muligheden for at udfolde sig, der tæller," fastslår Torben Bager.

Kræver frie rammer

Den nye type af interne iværksættere er ofte højtuddannede og har stor selvbestemmelse i deres job. De anser deres job for meningsfyldt og i den grad



Torben Bager, professor og direktør ved IDEA Entrepreneurship Centre, bemærker, at de nordiske folk skiller sig ud ved at være meget innovative på deres arbejde. Arkivfoto: PR

arbejdspladsen og tænker ikke på at tage deres iværksættende arbejde udenfor og etablere egen ny virksomhed, fremgår det af den danske del af GEM-undersøgelsen.

"Når man får frie rammer til at tage initiativer, udfolde sig kreativt og innovativt på sin arbejdsplads, har man ikke den store gevinst eller effekt ved at gå ud og begynde for sig selv. Stort set alt i relation til noget spændende og nyskabende får man opfyldt inden for virksomhedens rammer," siger Torben Bager.

Et nordisk fænomen

Han forklarer, at frie rammer med masser af muligheder driver folk frem i deres karriere, fordi det skaber stort tilfredshed og er afgørende for, at folk trives. Det er ifølge Torben Bager noget, som er enestående for de nordiske lande og ikke kendes i ret mange lande uden for Skandinavien.

"I andre lande uden for Norden er organisationen i en virksomhed typisk meget mere topstyret, så der ikke er levet megen frihed og muligheder for udfoldelse til medarbejderne," siger han.

Kvinder bag nye ideer

I de etablerede virksomheder er det kvinder i højere grad end mænd, der står bag udviklingen af nye ideer og forretningsmuligheder. Når det iværksættende arbejde ikke er formaliseret i en lederstilling, bliver det let til mere kvindeligt end mandligt arbejde, fremgår det af årets danske del af Global Entrepreneurship Monitor-undersøgelsen (GEM).

"Det er ikke så meget det at blive selvstændig og få hele den økonomiske kage. Det er mere muligheden for at udfolde sig, der tæller"

Torben Bager, professor, IDEA Entrepreneurship Centre

tilfredsstillende. Jobbene giver også en løn, de synes er tilfredsstillende. Dertil kommer, at de er meget loyale over for

hean@borsen.dk

hean@borsen.dk

K er gået i stå

pct. opstartere i 2011, mens det gjaldt for 2,9 pct. af kvinderne.

De to professorer Thomas Schøtt og Torben Bager konstatere, at danske iværksættere med mod og lyst til at etablere egne virksomheder er tant af den finansielle krise. Dertil kommer, at den finansielle krise også betyder, at de potentielle iværksættere mister tilliden til egne evner som iværksætter.

Er i innovationstoppen

"Antallet af nye registrerede virksomheder er i 2011 halveret siden 2008, og under 5 pct. af de 18-64 årige danskere kan kalde sig iværksætter. Undersøgelsen afslører imidlertid også Danmark som et meget innovativt og foretagsomt

land, der kun overgås af Sverige, når det drejer sig om udvikling af mange nye produkter og forretningsområder inden for allerede eksisterende virksomheder," siger professoren.

Torben Bager understreger, at det er den samlede nyskabende aktivitet i både nye og etablerede virksomheder, der styrker Danmarks konkurrenceevne og dermed den samlede jobskabelse.

Industriens Fond med den tidligere Frederiksberg-borgmester Mads Lebech i spidsen har støttet den danske del af undersøgelsen med mere end en halv mio. kr.

"GEM-projektet kan styrke danske virksomheders konkurrenceevne ved at redegøre for Danmarks internationale

relative fordele og ulemper i entreprenørskab. Dertil kommer, at projektet komplementerer det dominerende fokus på iværksætteri som opstart af nye virksomheder ved at fokusere på og skabe viden om vilkår og effekter af iværksætteri i form af skabelse af nye innovative forretningsområder inden for allerede eksisterende virksomheder," fastslår Mads Lebech.

Skaber nye job

Thomas Schøtt mener også, at undersøgelsen viser, at der i Danmark trods bundplaceringen for nyetablerede virksomheder er masser af skabertrang inde i virksomhederne blandt de ansatte.

"Resultatet af det er øgede forretningsmuligheder og po-

tentiale for større jobskabelse inden for virksomhederne i industrien," siger professoren og mener, at det er positivt samtidig med, at han forklarer, at undersøgelsen også viser, at kvinderne i høj grad er de entreprenante medarbejdere, der leder en stor del af virksomhedernes ide og forretningsudvikling.

Thomas Schøtt tror ikke, at der foreløbig kommer mere gang i iværksætteriet uden for de allerede eksisterende virksomheder og dermed udsigt til etableringen af flere nye selskaber.

"Den slags mennesker følger nøle med i nyhederne, og de ser meget på konjunkturerne. De er jo ikke for gode lige nu," siger professoren.