

## **Executive summary**

### **The new company law in a competition perspective**

Denmark has got a new company law, which regulates limited and private limited companies in one. In connection with the new law it is the government's goal that Denmark becomes one of the world's most competitive societies. The wish is legislation, which is simple, clear and effective – and thereby gives the business life the best conditions. The legislation should try to follow the international development as well as the technological development.

The national company laws in the EU are in strong competition with each other, and many companies take advantage of the free right of establishment in order to be subject to the company law, which optimizes the company's financial situation best. Therefore, it has been necessary for Denmark to reevaluate the company law and try to give the companies greater incentive to set up business in Denmark. The new legal position needs to be better for companies with domicile in Denmark and also try to attract foreign companies.

In the legal part of the dissertation relevant parts of the new law are reviewed and compared to the existing legislation. It is then assessed through an economic analysis of law if the new law on the basis of the selected changes, place companies, which in accordance with regulations have domicile in Denmark, better than so far. The chosen changes relate primary to the establishment of the company, capital adequacy requirements for both limited and private limited companies, annual general meeting and management. The dissertation is focused on the company's formal structure and the invariable requirements in the legislation.

The part of the dissertation about the economic analysis of law, deals with whether companies on the basis of the new company law have the opportunity to minimize costs. It is then analyzed on the basis of this how the transaction costs can have influenced companies' choices of legal base. The competitiveness of the company law is estimated and on the basis of this it is concluded that the new company law places companies, which in accordance with regulations have domicile in Denmark a better legal position than so far.

<b>1</b>	<b>INTRODUKTION</b>	<b>5</b>
<b>1.1</b>	<b>INDLEDNING</b>	<b>5</b>
<b>1.2</b>	<b>PROBLEMFOMULERING</b>	<b>7</b>
<b>1.3</b>	<b>METODE OG STRUKTURERING</b>	<b>7</b>
1.3.1	JURIDISK METODE OG STRUKTUR	8
1.3.2	ØKONOMISK METODE OG STRUKTUR	10
<b>1.4</b>	<b>AFGRÆNSNING</b>	<b>11</b>
1.4.1	JURIDISK AFGRÆNSNING	11
1.4.2	ØKONOMISK AFGRÆNSNING	13
<b>1.5</b>	<b>SYNSVINKEL</b>	<b>13</b>
<b>2</b>	<b>JURIDISK ANALYSE</b>	<b>15</b>
<b>2.1</b>	<b>INDLEDNING</b>	<b>15</b>
<b>2.2</b>	<b>EU-RETTENS BETYDNING FOR DEN FRIE ETABLERING</b>	<b>17</b>
2.2.1	SELKABSSTATUTTET	18
2.2.1.1	Centros Ltd.	19
2.2.1.2	Überseering	20
2.2.1.3	Opsamling	21
<b>2.3</b>	<b>STIFTELSE</b>	<b>21</b>
2.3.1	NUGÆLDENDE STIFTELSESPROCEDURE	22
2.3.2	FREMTIDIG STIFTELSESPROCEDURE	23
2.3.3	STIFTELSE MED VIRKNING FREMAD I TID	25
2.3.4	STIFTELSE MED REGNSKABSMÆSSIG VIRKNING TILBAGE I TID	26
2.3.5	NUGÆLDENDE KRAV TIL VEDTÆGTER	27
2.3.6	FREMTIDIGE REGLER OM VEDTÆGTER	28
2.3.7	STIFTELSE I ET KONKURRENCEMÆSSIGT PERSPEKTIV	30
<b>2.4</b>	<b>KAPITALKRAV</b>	<b>31</b>
2.4.1	NUGÆLDENDE KAPITALKRAV	31
2.4.2	HENSIGTEN MED KAPITALKRAV	32
2.4.3	FREMTIDIGE KAPITALKRAV	33
2.4.4	KAPITALKRAV I ET KONKURRENCEMÆSSIGT PERSPEKTIV	35
<b>2.5</b>	<b>GENERALFORSAMLING</b>	<b>38</b>
2.5.1	NUGÆLDENDE REGLER OM GENERALFORSAMLING	38
2.5.2	INDKALDELSE TIL GENERALFORSAMLING	41
2.5.2.1	Dagsorden og forslagsret	42
2.5.2.2	Indkaldelse for børsnoterede aktieselskaber	43
2.5.2.3	Fremtidig indkaldelse til generalforsamling	43
2.5.3	FULDMAGT TIL GENERALFORSAMLING	45
2.5.3.1	Fuldmagt i børsnoterede selskaber	46
2.5.3.2	Fremtidige regler om fuldmagt	47
2.5.4	ELEKTRONISK GENERALFORSAMLING	48
2.5.4.1	Fremtidige regler om elektronisk generalforsamling	50
2.5.5	MINORITETSBEKYTTELSE	51
2.5.5.1	Reglerne om individualret	52
2.5.5.2	Reglerne om minoritetsbeskyttelse	53
2.5.5.3	Fremtidige regler om minoritetsbeskyttelse	54
2.5.6	MULIGHED FOR VALG AF SPROG	56
2.5.7	GENERALFORSAMLING I ET KONKURRENCEMÆSSIGT PERSPEKTIV	57

<b>2.6</b>	<b>LEDELSESMODELLER</b>	<b>58</b>
2.6.1	NUGÆLDENDE REGULERING	59
2.6.2	DANSK TOSTRENGET LEDELSESMODEL	60
2.6.3	LEDELSESSTRUKTUR FOR ANPARTSELKABER	62
2.6.4	KOMMENDE LEDELSESMODELLER	62
2.6.5	ENSTRENGET LEDELSESMODEL	63
2.6.6	ÆGTE TOSTRENGET LEDELSESMODEL	64
2.6.7	OPSAMLING PÅ LEDELSESMODELLER	66
2.6.8	DET CENTRALE LEDELSESORGAN	66
2.6.8.1	Bestyrelse	67
2.6.8.2	Bestyrelsens opgaver	69
2.6.8.3	Direktion	71
2.6.9	LEDELSENS ERSTATNINGSANSVAR	71
2.6.9.1	Bestyrelsesansvarsforsikring	73
2.6.10	LEDELSESMODELLER I ET KONKURRENCEMÆSSIGT PERSPEKTIV	74
<b>2.7</b>	<b>JURIDISK DELKONKLUSION</b>	<b>75</b>
<b>3</b>	<b><u>RETSØKONOMISK ANALYSE</u></b>	<b>78</b>
<b>3.1</b>	<b>INDLEDNING</b>	<b>78</b>
<b>3.2</b>	<b>KONKURRENCEBEGREBET</b>	<b>79</b>
3.2.1	PRÆMISSER FOR AT KONKURRENCE KAN VÆRE TIL STEDE	81
3.2.1.1	Mobilitet	81
3.2.1.2	Forskelle i lovgivningen	83
<b>3.3</b>	<b>INCITAMENT TIL KONKURRENCE PÅ BAGGRUND AF COASE TEOREMET</b>	<b>84</b>
3.3.1	TRANSAKTIONSOMKOSTNINGSTEORI	85
3.3.2	STATENS INCITAMENT TIL KONKURRENCE	87
3.3.3	OMKOSTNINGER I FORBINDELSE AF LOVVALG	88
3.3.4	NYE RETSREGLER I LYSET AF TRANSAKTIONSOMKOSTNINGER	90
3.3.5	DE NYE RETSREGLERS FORDELING AF EJENDOMSRETTIGHEDER	93
<b>3.4</b>	<b>RETSØKONOMISK DELKONKLUSION</b>	<b>96</b>
<b>4</b>	<b><u>INTEGRERET DEL AF AFHANDLINGEN</u></b>	<b>97</b>
<b>4.1</b>	<b>INDLEDNING</b>	<b>97</b>
<b>4.2</b>	<b>FINANSKRISENS BETYDNING FOR DEN NYE SELSKABSLOV</b>	<b>99</b>
<b>4.3</b>	<b>KONKURRENCE MELLEMLER RETSSYSTEMER</b>	<b>101</b>
4.3.1	EUROPÆISK ”DELAWARE”?	102
4.3.2	SKABER DEN NYE SELSKABSLOV ET BEDRE FUNDAMENT FOR SELSKABER?	104
4.3.3	COPENHAGEN EFFEKT	106
<b>5</b>	<b><u>KONKLUSION</u></b>	<b>108</b>
<b>6</b>	<b><u>LITTERATURLISTE</u></b>	<b>110</b>

# 1 Introduktion

## 1.1 Indledning

Folketinget vedtog d. 29. maj 2009 en ny selskabslov, der erstatter de nugældende love om aktie- og anpartsselskaber.<sup>1</sup> Regeringen har ønsket, at Danmark skal være et af verdens mest konkurrencedygtige samfund.<sup>2</sup> Resultatet er blevet en helt ny selskabslov,<sup>3</sup> hvor de nugældende love om aktie- og anpartsselskaber er sammenskrevet i én lov.<sup>4</sup> Selskabsreformen af den danske lovgivning om aktie- og anpartsselskaber ønsker at liberalisere de nugældende regler for selskaber, der er etableret i Danmark. Samtidig skal den nye selskabslov opfylde kommissoriets krav om en enkel, klar og effektiv erhvervslovgivning.<sup>5</sup> Den stigende globalisering og udvikling indenfor EU, herunder særligt den frie etableringsret,<sup>6</sup> medfører, at det danske erhvervsliv stiller større krav til selskabslovgivningen. Ønsket er, at den nye selskabslov ikke er mere restriktiv, end hvad de europæiske rammebetingelser kræver.

Den nye selskabslov skal være mere tidssvarende og give Danmark et retsgrundlag, der tilgodeser den teknologiske såvel som den internationale udvikling.<sup>7</sup> Herved vil der være større mulighed for at deltage i konkurrencen om selskabernes gunst i EU. Derudover skal den ny selskabslov have mulighed for at konkurrere med andre medlemsstaters lovgivning, så Danmark tillige har mulighed for at tiltrække selskaber. Den nye selskabslov bliver en lov, hvor det overordnet kan siges, at der er frihed under ansvar.

Den nugældende lovgivning om anpartsselskaber er i vidt omfang uharmoniseret i EU, men for aktieselskaber er der derimod vidtgående fællesskabsretlig harmonisering. Det bevirker,

---

<sup>1</sup> Lov nr. 649 af 15/6/2006: Lov om aktieselskaber og Lov nr. 650 af 15/6/2006: Lov om anpartsselskaber

<sup>2</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s.15

<sup>3</sup> Lov nr. 470 af 12/6/2009: Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

<sup>4</sup> Aktie- og anpartsselskaber betegnes i nærværende afhandling som ”nugældende”. Den nye selskabslov træder successiv i kraft, og der er på nuværende tidspunkt stadig betydelige dele af aktie- og anpartsselskabsloven der er gældende.

<sup>5</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 15

<sup>6</sup> TEF art 43 samt TEF art 48

<sup>7</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 15

at visse rammebetingelser skal overholdes, men samtidig fokuserer kommissoriet på, at der som udgangspunkt ikke må forekomme overimplementering af de selskabsretlige direktiver.<sup>8</sup> Den nye selskabslov lempes således en del af de krav, der findes i den nugældende lovgivning især for aktieselskaber. For anpartsselskaber gælder i forvejen en national lovgivning, der stiller få krav. Den nye selskabslov ønsker, at de to selskabsformer bliver så parallelle som muligt.<sup>9</sup>

En retsøkonomisk analyse kan vurdere, om den nye selskabslov formår at tiltrække og fastholde værdiskabende selskaber, der drager nytte af enten primær eller sekundær etablering. Store administrative byrder fjernes, og selskabsloven skal gennem en retsøkonomisk tankegang<sup>10</sup> være omkostningsminimerende, så selskaberne har mulighed for at profitmaksimere i deres virke. Det er derfor vigtigt, i lyset af den fremtrædende mobilitet i EU, at selskaber, der etableres i Danmark, ikke har mere restriktiv national lovgivning, i forhold til den nationale lovgivning, der findes i andre medlemsstater af EU.

Der er mange faktorer, der har indflydelse på selskabers konkurrenceevne, men helt overordnet har transaktionsomkostninger en væsentlig rolle. Transaktionsomkostningerne skal minimeres så vidt muligt. Mere lempelige og fleksible regler antages som udgangspunkt at minimere disse omkostninger. En lovgivning, der opstiller klare retningslinier og formår at regulere på et niveau, der giver selskaberne frie rammer, men samtidig beskytter selskabets ejere, antages at reducere transaktionsomkostningerne.

I nærværende afhandling fokuseres der på udvalgte ændringer i den nye selskabslov, og det analyseres, om den danske selskabsregulering bliver bedre end hidtil, så Danmark dermed kan være med i konkurrencen om at tiltrække og fastholde både danske og udenlandske selskaber.

---

<sup>8</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 16

<sup>9</sup> U.2009B.143: Selskabers kapital, s. 1

<sup>10</sup> Se nærmere herom i kapitel 3: Retsøkonomisk analyse

## **1.2 Problemformulering**

Den hidtidige lovgivning på det selskabsretlige område antages at være til hindre for, at Danmark har optimale konkurrencevilkår i kampen om at tiltrække og fastholde selskaber i staten. Ofte har selskaber haft mulighed for at finde et mere attraktivt selskabsretligt grundlag i andre medlemslande af EU.

I lyset af ovenstående præsenteres følgende problemformulering:

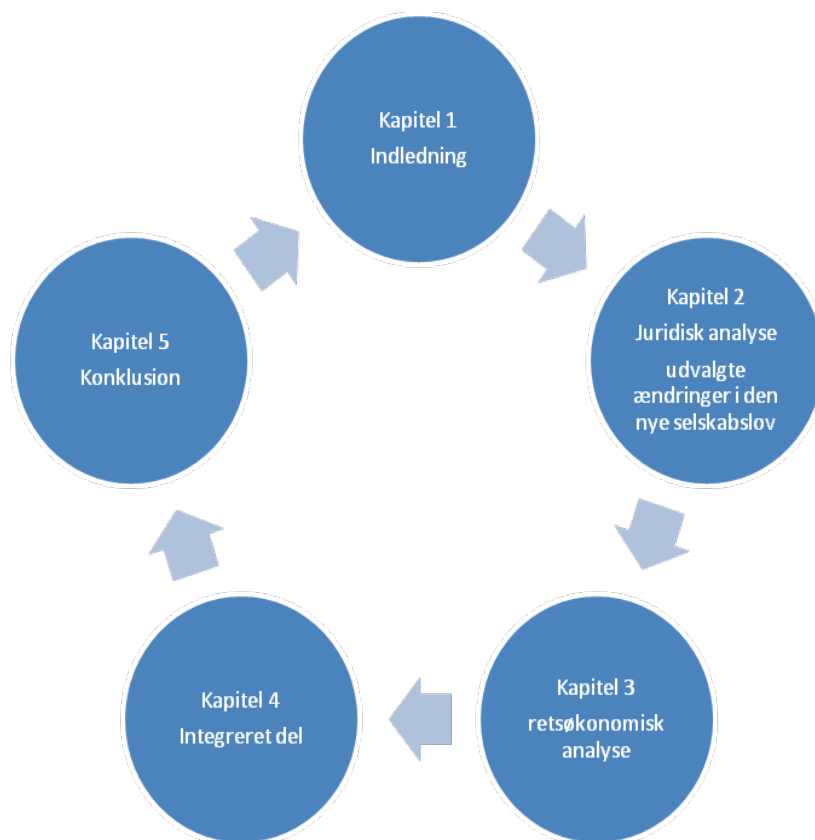
- I hvilket omfang understøtter den nye selskabslov konkurrenceevnen for selskaber med hjemsted i Danmark?
- Hvilke faktorer påvirker kapitalselskabernes konkurrenceevne, og i hvilket omfang opfyldes de fastsatte målsætninger for den nye danske selskabslov?

## **1.3 Metode og strukturering**

Nærværende afhandling er opdelt i tre hovedafsnit, et juridisk, et retsøkonomisk og et integreret, der alle er inddelt i kapitler. Kapitel 2 og 3 vil til dels besvare problemstillingen, der er fremsat i afsnit 1.2.

Kapitel 1 danner rammen om selve afhandlingen. Kapitel 2 indeholder en juridisk analyse af udvalgte ændringer, som antages at have indvirkning på konkurrenceevnen. Der vil i den forbindelse blive foretaget en komparativ analyse af de udvalgte ændringer i den nye selskabslov, i forhold til den nugældende lovgivning om aktie- og anpartsselskaber. Kapitel 3 behandler det økonomiske aspekt i afhandlingen. Afsnittet vil belyse, hvilke retsøkonomiske konsekvenser den nye selskabslov medfører. Der vil blive fokuseret på dansketablerede selskaber, og i hvilket omfang den nye selskabslov påvirker konkurrenceevnen og minimerer transaktionsomkostningerne, så selskaber har mulighed for en bedre fordeling af ressourcerne. Det vil deraf i kapitel 4 blive belyst, i hvilket omfang moderniseringen af den danske selskabsret forbedrer Danmarks position i den europæiske dyst om at tiltrække og

fastholde selskaber i den enkelte medlemsstat. Afhandlingen afsluttes i kapitel 5 med en konklusion på problemstillingen med baggrund i analyserne og præsentationerne i kapitel 2 til 4.



### **1.3.1 Juridisk metode og struktur**

I nærværende afhandling foretages en komparativ analyse mellem de nugældende selskabslove og udvalgte ændringer i den nye selskabslov. Den komparative analyse sammenligner retssystemers materielle regler. Analysen benyttes til at vurdere forskellige retsregler og dermed undersøge, hvilke regler der er mest hensigtsmæssige samt effiente for et samfund.<sup>11</sup> Analysen skal herved vurdere, om den nye selskabslov kan være et mere fordelagtigt valg for dansketalerede selskaber, og om den nye selskabslov i højere grad kan antages at understøtte konkurrenceevnen for selskaber, der har hjemsted i Danmark.

---

<sup>11</sup> Nielsen og Tvarnø, 2005, s. 25

Den komparative analyse anvendes i samspil med en retsdogmatisk analyse. Retsdogmatikken beskriver gældende ret, *de lege lata*, og retstilstanden, som den er.<sup>12</sup> Den retsdogmatiske fortolkning er den juridiske metode. Ved anvendelsen af den retsdogmatiske metode analyseres og anvendes retskilder til at fortolke gældende ret.<sup>13</sup> Karakteristisk for retskilder er, at de indeholder information af normativ karakter. Hver enkelt retskilde skal medvirke til fortolkningen af retlige forhold.<sup>14</sup> Retskilderne i den juridiske metode består af regulering, retspraksis, retssædvaner samt forholdets natur. Den juridiske metode anvendes indskrænket i lyset af den nye selskabslov, da der endnu ikke findes retspraksis på området. I nærværende afhandling er det derfor ikke muligt at foretage en fuldstændig kronologisk gennemgang af den juridiske metode.

Den nye selskabslov er endnu ikke trådt i kraft, og derfor findes der ikke retspraksis på området. Det er ligeledes ikke muligt at klarlægge retssædvaner og forholdets natur. Det medfører, at der i den komparative analyse mellem de nugældende love om aktie- og anpartsselskaber og den nye selskabslov kun drages nytte af reguleringen. Forarbejderne til lovgivningen benyttes for at få indblik i de retspolitiske principper, der støtter op om udarbejdelsen af disse lovregler. Forarbejderne vil være med til at give en større forståelse for bevæggrundene bag den nye selskabslov. Retssædvaner vedrørende aktie- og anpartsselskabsloven anvendes kun i begrænset omfang.

Den retsdogmatiske analyse benyttes til at vurdere den effekt, som det forventes, at den nye selskabslov vil få på dansketablerede selskabers konkurrenceevne. Målsætningen med den nye selskabslov er at opnå en bedre konkurrenceevne for selskaber, der vælger at etablere sig i Danmark. Vurderingen af om lovens regler er hensigtsmæssige skal bedømmes ud fra, om loven styrker de dansketablerede selskabers konkurrenceevne ved både primær og sekundær etablering.

For at vurdere om den nye selskabslov øger konkurrenceevnen for selskaber, der vælger at etablere sig i Danmark, er det nødvendigt at klarlægge gældende ret på området, og herefter

---

<sup>12</sup> Blume, 2006, s. 142

<sup>13</sup> Nielsen og Tvarnø, 2005, s. 27

<sup>14</sup> Blume, 2006, s. 142



klarlægge hvordan den fremtidige retsstilling vil blive.<sup>15</sup> Den juridiske analyse starter med en historisk udvikling, der belyser nødvendigheden for en modernisering af dansk selskabslovgivning. Herefter vil analysen omhandle de nugældende love om aktie- og anpartsselskaber og den nye selskabslov. Analysen er opbygget således, at de områder i den nye selskabslov, der vurderes at have en betydningsfuld indflydelse på selskabets lovvalg, bliver analyseret. Hermed vurderes det, om den nye selskabslov opnår målene om en bedre konkurrenceevne. Ud fra de udvalgte områder vedrørende selskabets stiftelse, kapitalkrav, generalforsamling og ledelsesmodeller gives et bredt overblik over, hvordan den nye selskabslovs konkurrenceevne er.

De udvalgte overordnede emner vil blive analyseret i det omfang, hvor det vurderes, at reglerne har en effekt på konkurrenceevnen, og dermed hvorvidt lempelserne vil gøre den nye selskabslov mere konkurrencedygtig. Efter analysen, der belyser konsekvenserne ved ovennævnte emner, vil det i delkonklusionen blive sammenfattet, om det kan antages, at den nye selskabslov giver dansketablerede selskaber en bedre konkurrenceevne. Delkonklusionen vil herefter danne grundlag for den retsøkonomiske analyse.

### **1.3.2 Økonomisk metode og struktur**

I kapitel 3 analyseres de retsøkonomiske målsætninger, og herudfra vil den økonomiske del af problemformuleringen blive besvaret. For at besvare problemstillingen anvendes en normativ retsøkonomisk analyse til at klarlægge i hvilket omfang, den nye selskabslov bliver et mere attraktivt retsgrundlag for primær og sekundær etablering af selskaber. Herudover vil transaktionsomkostninger i den nye selskabslov blive vurderet i forhold til de nugældende love om aktie- og anpartsselskaber.

Den økonomiske del af afhandlingen foretages i samspil med den juridiske del, og derfor anvendes retsøkonomisk teori. En retsøkonomisk analyse er en analyse, der klarlægger økonomiske konsekvenser af juridiske aspekter.<sup>16</sup> Ved en retsøkonomisk analyse bliver det muligt at besvare, hvilken virkning den nye selskabslov kan have på dansketablerede

---

<sup>15</sup> Den nye selskabslov træder successiv i kraft, og store dele af loven er endnu ikke gældende.

<sup>16</sup> Foss og Raaschou-Nielsen, 1997, s. 11

selskabers konkurrenceevne. Effekten af den nye selskabslov forsøges klarlagt, og virkningerne af loven bliver belyst ud fra *Coase teoremet*. Det betyder, at retsøkonomien, herunder transaktionsomkostningsteori, bruges til at vurdere, hvorledes retstilstanden i den nye selskabslov allokerer selskabers ressourcer mest optimalt, og hermed minimerer transaktionsomkostningerne mest muligt. Det retsøkonomiske analyseniveau er en analyse af det samfundsmæssige niveau.<sup>17</sup>

Den nye selskabslov skal give selskaber, der er etableret i Danmark, det mest efficiente retsgrundlag,<sup>18</sup> således at selskaberne har mulighed for at skabe værdiforøgelse og samtidig være konkurrencedygtige. Politiske indgreb, herunder regulering, kan aldrig stille nogen bedre uden af nogen får det værre.<sup>19</sup> Ændringerne i lovgivningen bør derfor i stedet medføre, at vinderne samlet set får en større økonomisk vinding i forhold til, hvad taberne taber.<sup>20</sup> Ved benyttelse af retsøkonomisk teori vurderes det, om den nye selskabslov giver selskaber, der lader sig etablere i Danmark en bedre retstilling end hidtil, og derved styrker danske selskabers konkurrenceevne i forhold til omverdenen. Ved en økonomisk efficiensanalyse fastlægges, om de nye selskabsretlige regler er efficiente ud fra en Kaldor Hicks betragtning.<sup>21</sup> Herved vil det være muligt at indikere, om den nye selskabslov øger konkurrenceevnen.

## **1.4 Afgrænsning**

### **1.4.1 Juridisk afgrænsning**

Afhandlingen behandler udvalgte ændringer i den nye selskabslov. Det medfører, at andre ændringer kun bliver berørt i begrænset omfang og i tilfælde af, at de er beslægtet tæt til de udvalgte ændringer.

---

<sup>17</sup> Østergaard, 2003, s. 278

<sup>18</sup> Retsgrundlaget skal formå at give selskaber de mest favorable vilkår, så de kan udnytte deres ressourcer fuldt ud.

<sup>19</sup> Pareto-optimalitet: Hvis en får det bedre, er der også en, som får det værre. Nyttens er konstant.

<sup>20</sup> Kaldor Hicks optimalitet: Maksimering af summen af pay offs. Vinderne vinder mere, end taberne taber.

<sup>21</sup> Nielsen og Tvarnø, 2005, s. 25

I nærværende afhandling fokuseres der på følgende ændringer; stiftelse, kapitalkrav, generalforsamling og ledelse. Det vurderes, at netop ændringer inden for disse områder er betydningsfulde faktorer, når et selskab skal vælge hvilket retsgrundlag, det ønsker at underlægge sig.

I forbindelse med diskussionen om konkurrence mellem retssystemer drages der paralleller til de amerikanske teorier ”*race to the top*” og ”*race to the bottom*”, men afhandlingen vil ikke gå yderligere ind i de amerikanske selskabsretlige forhold.

Selskaber kan drage nytte af både primær og sekundær etablering. Vælger selskaber at benytte den traktatsikrede ret om sekundær etablering, kan selskabet vælge at gøre det via forskellige selskabstyper. Der afgrænses i den forbindelse fra holdingselskaber og i vidt omfang fra datterselskaber. Når et selskab vælger at etablere sig sekundært, bliver det i den forbindelse antaget, at det sker gennem en filial.

Der afgrænses overfor SE-selskaber, der er det europæiske aktieselskab. I nærværende afhandling vil statslige aktieselskaber ligeledes ikke blive behandlet, da der for denne selskabstype pålægges yderlige krav, end dem der gør sig gældende for ordinære aktieselskaber. Børsnoterede aktieselskaber vil blive behandlet i det omfang, det er relevant. Herudover vil der i afhandlingen kun fokuseres på ordinære aktieselskaber og anpartsselskaber.

Ydermere afgrænses der overfor krav, der stilles af anden lovgivning i forbindelse med aktieselskaber. Krav der følger af lov om finansielle virksomheder berøres ikke, da der ofte stilles yderligere krav til selskaber, der er omfattet denne særlige regulering.<sup>22</sup>

Skatteretlige problemstillinger berøres ikke, og vil derved ikke blive medtaget i analysen af de juridiske ændringer, og ligeledes heller ikke ved vurdering af selskabers valg af retsgrundlag. I forbindelse med datterselskaber kan skatteretlige emner, såsom transfer pricing antages at have

---

<sup>22</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 140

indflydelse på et selskabs valg af retsgrundlag, men disse faktorer behandles ikke i nærværende afhandling.

Betydningen af aktionær overenskomster vil ligeledes ikke blive behandlet, da disse aftaler mellem selskabets aktører ikke reguleres af selskabslovgivningen. Pligten til revision og andre regler om revisor og dennes virke behandles ligeledes ikke i afhandlingen, da kravene differentierer sig fra selskab til selskab, og derfor er det vanskeligt at vurdere forholdene til denne i et konkurrencemæssigt perspektiv.

#### **1.4.2 Økonomisk afgrænsning**

Den økonomiske del af afhandlingen behandler dansketablerede selskabers konkurrenceevne, hvor der særligt fokuseres på transaktionsomkostninger. Det skyldes, at transaktionsomkostningerne kan vise, om konkurrenceevnen forbedres, og om loven formår at tiltrække selskaber både via sekundær og primær etablering.

Spørgsmålet om den mest konkurrencedygtige selskabslov analyseres ved hjælp af Coase og teorien om transaktionsomkostninger. Transaktionsomkostningerne og vurderingen af den nye selskabslov analyseres ud fra den overordnede påvirkning, som det vurderes, at loven vil få. Der ses i denne sammenhæng ikke på det enkelte selskab eller en enkelt branche.

#### **1.5 Synsvinkel**

Afhandlingen vil blive udarbejdet ud fra en samfundsøkonomisk synsvinkel. Ud fra den juridiske del af afhandlingen analyseres relevante områder af den nye selskabslov i forsøget på at vurdere, hvilke konsekvenser den nye selskabslov får for dansketablerede selskabers konkurrenceevne.

I den retsøkonomiske analyse afdækkes det, om den nye selskabslov vil give selskaber med hjemsted i Danmark en bedre retstilling end hidtil, således at den nye selskabslov bliver mere

### *Den nye selskabslov i et konkurrencemæssigt perspektiv*

konkurrencedygtig. Herudover vurderes det, om transaktionsomkostninger for selskaberne minimeres, således at den danske selskabsregulering vil være et attraktivt regelgrundlag.

I den integrerede del af afhandlingen foretages der en vurdering af, om konkurrence mellem retssystemer er optimalt, og hvilke konsekvenser det herved vil have. Herudover diskuteres det, hvilke fordele og ulemper, den nye selskabslov forventes at få, og hvilke selskaber der især bliver tilgodeset. Det vil ske ud fra en samfundsmæssig synsvinkel.

## **2 Juridisk analyse**

### **2.1 Indledning**

Ikrafttrædelsen af den nye selskabslov<sup>23</sup> vil ske successivt, hvilket vil være en nødvendighed for, at visse centrale administrative systemer kan virke optimalt efter deres hensigt. De første ændringer får retsvirkning fra august 2009 i forbindelse med implementeringen af aktionærrettighedsdirektivet.<sup>24</sup>

Ønsket om en revurdering af den hidtidige lovgivning skal ses i lyset af den stigende internationalisering og globalisering, samt den fortsatte udvikling af det indre marked i EU. Forud for vedtagelsen af den nye selskabslov ligger en længerevarende proces, hvor Økonomi- og Erhvervsministeren nedsatte et udvalg, der fik til opgave at komme med forslag til fremtidig dansk selskabsregulering. Kommissoriets krav var en mere tidssvarende og knap så restriktiv national selskabslovgivning.<sup>25</sup> Flere af de nationale selskabsretlige regler er overimplementering af de selskabsretlige direktiver, og denne overimplementering bliver i fremtiden en undtagelse. Nationale krav reduceres, så selskaber med hjemsted i Danmark antageligt ikke har en ringere retsstilling sammenlignet med selskaber, der har hjemsted i en anden medlemsstat i EU, men samtidig således at der ikke søges at opnå en så stor konkurrence mellem medlemsstaternes retssystemer, at det vil få negative konsekvenser og udvanding af lovgivningen, den såkaldte ”*race to the bottom*” effekt.<sup>26</sup> Regeringen ønsker, at Danmark bliver et af verdens mest konkurrencedygtige samfund, herved ønskes en effektiv erhvervslovgivning.

---

<sup>23</sup> Lov nr. 470 af 12/06/2009: Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

<sup>24</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber

<sup>25</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 16

<sup>26</sup> Birkmose, 2004, s. 17, se nærmere herom i afsnit 4.3

I den nye selskabslov sammenskrives aktie- og anpartsselskabsloven<sup>27</sup> i en samlet lov. Strukturen i den nye selskabslov er således, at der er generelle bestemmelser, der vedrører begge selskabsformer og en række særbestemmelser for den enkelte selskabsform. Den nye selskabslov medfører derfor en omfattende strukturel ændring. Samtidig vil sammenskrivningen af de to love medføre en række nye begreber på det selskabsretlige område, optegnelsen af disse findes i selskabslovens § 5, der omhandler definitioner. Aktie- og anpartsselskaber har i forbindelse med den nye selskabslovgivning fællesbetegnelsen *kapitalselskaber*.

De retspolitiske hensyn med sammenskrivningen af aktie- og anpartsselskabsloven er at skabe større klarhed og gennemsigtighed i reguleringen af disse to selskabsformer. Den nye selskabslov er mere enkel, klar og effektiv i sin udformning. Dermed må det formodes, at den nye selskabslov er lettere at anvende for selskaber, der vælger at lade sig stifte i Danmark. Den hidtidige anpartsselskabslov er struktureret som den hidtidige aktieselskabslov, og indeholder derfor henvisninger til denne. Derudover er der flere bestemmelser i de to love, som regulerer de to selskabsformer ens. En sammenlægning af de to love vil medvirke at unødige gentagelser undgås.<sup>28</sup>

Samtidig vil en sammenskrivning antages at fjerne den usikkerhed, der blev skabt i forbindelse med reformen af anpartsselskabsloven i 1996, da der uden egentlig intention blev skabt større uigennemsigtighed, hvilket var forårsaget af mange krydsbestemmelser. Dereguleringen af anpartsselskabsloven skabte tvivl om, i hvilket omfang aktieselskabsloven skulle anvendes udfyldende på anpartsselskaber i det omfang, der ikke fandtes hjemmel i selve anpartsselskabsloven, eller om der kunne gøres brug af den aftalefrihed, der findes på området.

Den selskabsretlige aftalefrihed er i sagens natur undergivet visse begrænsninger i forhold til den eksisterende selskabsregulering samt selskabets vedtægter. Herudover er en del af aftalefriheden underlagt de almindelige aftaleretlige regler om reguleringen af inter partes aftaler. De hidtidige love om aktie- og anpartsselskaber indeholder en række bestemmelser der

---

<sup>27</sup> Lov nr. 649 af 15/6/2006: Lov om aktieselskaber og Lov nr. 650 af 15/6/2006: Lov om anpartsselskaber

<sup>28</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 31

er præceptive og, derved ikke kan fraviges ved aftale. Derudover indeholder de nugældende love bestemmelser, der kan fraviges ved at træffe bestemmelse herom i selskabets vedtægter.<sup>29</sup>

Det er væsentligt, at de to selskabsformer adskiller sig, og derfor vil der i al almindelighed fremgå forskelle mellem reglerne i de to selskabslove, selv om de to love som nævnt i ovenstående er tæt beslægtet. Lovændringer, der fører til forskelle mellem de to regelsæt, skal derfor nøje overvejes i lyset af den tætte sammenhæng. En bestemmelse der opretholdes i aktieselskabsloven, men som helt legalt kan fravælges gennem omdannelse til et anpartsselskab, kan let miste sin egentlige betydning.

Forenklingen af selskabslovgivningen sker med en forventning om at skabe bedre konkurrencedygtighed for selskaberne, samtidig med at tilliden til selskaberne og markedet bibeholdes. Moderniseringen af den danske selskabslovgivning afskaffer de mest overflødige krav i aktie- og anpartsselskabsloven og gør reguleringen mere lempelig, således at der f.eks. ikke længere er en overimplementering af selskabsretlige direktiver fra EU. De strukturelle og juridiske ændringer skal medføre, at Danmark bliver et attraktivt land for både danske og udenlandske selskaber at stifte deres selskab i, og dermed opnå de fordelene herved.

## **2.2 EU-rettens betydning for den frie etablering**

Etableringsretten er et fællesskabsretlig begreb, der skal fortolkes bredt. Grundlæggende giver etableringsretten enhver unionsborger ret til at stifte og drive et selskab i andre medlemsstater på samme vilkår som værtslandets borgere.<sup>30</sup> Den frie etableringsret giver derfor hjemmel til aktuel udøvelse af økonomisk aktivitet i en medlemsstat for en ubegrænset tidsperiode. Selskaber kan som følge af det frit vælge at lade sig stifte i den medlemsstat, hvor retsgrundlaget findes at være mest optimalt for selskabets drift og målsætninger. Herved kan der opstå konkurrence mellem retssystemer i EU.

---

<sup>29</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.3.5

<sup>30</sup> Der afgrænses overfor bestemmelsen vedrørende tjenesteydelser, art. 49 EF, der er subsidiær i forhold til etableringsretten. Tjenesteydelser forudsætter økonomisk aktivitet af midlertidig karakter, mens etableringsret forudsætter stabil og vedvarende aktivitet i en medlemsstat.



Etableringsfriheden gælder uanset, om der er tale om primær eller sekundær etablering. Ved den primære etableringsret forstås, at selskabet etablerer sig i en medlemsstat med henblik på at drive sit selskab herfra. Ved den sekundære etablering forstås, at selskabet opretter en filial, datterselskab eller agentur i en anden medlemsstat, end den medlemsstat hvor selskabet stiftes. Derfor må det antages, at konkurrencen om selskabernes gunst omfatter nystiftelser og situationer, hvor et selskab flytter den faktiske ledelse, således at der kun er selve registreringen af selskabet tilbage i den oprindelige stiftelsesstat.

### **2.2.1 Selskabsstatuttet**

Selskabsstatuttet afgør et selskabs nationalitet og bestemmer, hvilket lands nationale regler et selskab er underlagt. Selskabsstatuttet består af to grundlæggende teorier henholdsvis hovedsæde- og inkorporationsteorien. Ud fra begge teorier kan selskabets nationalitet findes, og derved hvilken lov der skal anvendes for det pågældende selskab.

Efter hovedsædeteorien er selskabet underlagt selskabslovgivningen i den medlemsstat, hvor selskabet har sit faktiske hovedsæde og derfor ikke nødvendigvis underlagt retten i stiftelseslandet. Fordelen herved er, at man således undgår, at selskaberne foretager forumshopping. Ved forumshopping forstås, at et selskab etablerer sig i den medlemsstat, hvor lovgivningen findes mest fordelagtig for det pågældende selskab. Medlemsstaten har ofte ikke relation til selskabet udover stiftelsen. Dog kan der opstå problemer i forbindelse med fastlæggelse af selskabets faktiske hovedsæde. Der kan både argumenteres for, at hovedsædet er der, hvor selskabets ledelse har deres daglige gang, eller hvor generalforsamlingen afholdes. Ved klare retningslinjer for, hvor hovedsædet er, kendes selskabets nationalitet hurtigt.<sup>31</sup>

Inkorporationsteorien<sup>32</sup> bestemmer, at et selskab er underlagt den lovgivning, der ligger til grund for dets stiftelse.<sup>33</sup> Hvis et selskab er stiftet efter engelsk ret, vil selskabet uanset om det

---

<sup>31</sup> Hansen og Krenchel, 2006, s. 48

<sup>32</sup> Danmark ratificerer denne teori, jf. Hansen og Krenchel, 2006, s. 166

rykker sine aktiviteter og hovedsæde til en anden medlemsstat stadigvæk være underlagt retsgrundlaget i England.

### **2.2.1.1 Centros Ltd.**

Et fremtrædende eksempel på inkorporationsteorien er Centros afgørelsen fra 1999.<sup>34</sup> Ud fra dommen fremgår det, at et dansk ægtepar ønskede at registrere en filial af deres engelske selskab Centros Ltd. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i Danmark nægtede registrering, da de konkluderede, at oprettelsen af filialen udelukkende var for at omgå de danske regler om mindstekapital i anpartsselskabsloven. Efter Common law i England kræves der ingen særlig selskabskapital, og det danske ægtepar havde stiftet Centros Ltd. for GBP 2.<sup>35</sup> Domstolen konstaterede efterfølgende, at det var i strid den frie bevægelighed at nægte registrering af en filial af et selskab, der er lovligt stiftet i anden medlemsstat, også selvom filialen oprettes for, at selskabet kan drive erhvervmæssig virksomhed derigennem.<sup>36</sup> I kraft af Domstolens dom i Centros sagen har medlemsstaterne begrænsede muligheder for at forhindre, at et selskab stiftes med henblik på udelukkende at anvende det til økonomisk aktivitet i en anden medlemsstat. Dermed kan selskaber som udgangspunkt frit vælge mellem medlemsstaternes retsgrundlag, hvilket antages at medføre, at der er konkurrence mellem medlemsstaterne. En medlemsstat kan ikke kræve, at et selskab, der benytter sig af sekundær etablering, skal opfylde de nationale krav, der stilles i den medlemsstat, hvor selskabet ønsker at etablere en filial.

Der kan opstå tvivlsspørgsmål, når hovedsæde og inkorporationsteorien ses i en kontekst. Det antages, at der kan forekomme uoverensstemmelse mellem fastlæggelsen af selskabsstatutterne og den frie etableringsret, da nogle medlemsstater vælger at følge inkorporationsteorien, og andre vælger at følge hovedsædeteorien. Der er umiddelbart ikke problemer i forbindelse med et selskabs primære etablering og den traktatbundne frie etableringsret. Derimod er der visse problemer om hovedsædeteorien og den sekundære etablering. Det skyldes, at teorien kan antages at begrænse den frie bevægelighed. Teorien forudsætter, at selskabet er underlagt

---

<sup>33</sup> Sørensen og Nielsen, 2004, s. 559

<sup>34</sup> Centros Ltd mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, sag C-212/97, Domstolens dom af 9. marts 1999

<sup>35</sup> 2 GBP svarer til ca. 17 danske kroner.

<sup>36</sup> [http://www.lovoorientering.dk/default.asp?filnavn=/vis\\_artikel.asp?artikel=603](http://www.lovoorientering.dk/default.asp?filnavn=/vis_artikel.asp?artikel=603), d. 12.9.2009

retsgrundlaget i den medlemsstat, hvor selskabet har sit hovedsæde. Dermed undermineres det faktum, at selskabet burde være underlagt stiftelseslandets ret i lyset af den traktatsikrede ret om sekundær etablering. Problemstillingen er belyst gennem en række afgørelser, herunder *Überseering* dommen,<sup>37</sup> hvor Domstolen fik mulighed for at afklare holdningen til hovedsædeteorien. Sagen behandler hovedsædeteoriens forening med den frie etableringsret.

### **2.2.1.2 Überseering**

Et hollandsk selskab *Überseering* rejste et krav ved de tyske domstole mod entreprenørfirmaet NCC. Kravet skyldes mangler vedrørende et renoveringsarbejde på et motel beliggende i Tyskland. NCC afviste efterfølgende kravet, fordi de ikke mente, at *Überseering* havde partsevne og dermed retsevne, da selskabet ikke var gyldigt efter den tyske hovedsædeteori. *Überseering* var ejet og ledet af tyske statsborgere, der var bosat i Tyskland. Derfor var selskabets hovedsæde også i Tyskland, men *Überseering* var i midlertidigt ikke stiftet efter tysk ret, og derfor havde selskabet ingen parts- eller retsevne i Tyskland. Afgørelsen opstiller således en situation, hvor en anden medlemsstat end selve stiftelseslandet nægter at anerkende et selskab, der har forladt sit hovedsæde. Nægtelse af det hollandske selskab, der benytter sig af den frie etableringsret, blev anset som en begrænsning i tysk ret, hvilket ikke kan begrundes i tvingende hensyn.<sup>38</sup> Konsekvensen af dommen er, at hovedsædeteorien ikke længere har mulighed for at underkende eksistensen af udenlandske selskaber. Dommen slår fast, at et selskab, der er stiftet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning og er omfattet af art 48 EF, skal anerkendes som et gyldigt stiftet selskab i alle medlemsstater, uanset om pågældende stat følger hovedsæde- eller inkorporationsteorien. Derved kan hovedsæde teorien forudsættes ikke længere at kunne anvendes fuldt ud af medlemsstaterne. En medlemsstat som Tyskland, der følger hovedsædeteorien, kan ikke nægte at anerkende et engelsk selskab, selvom de ikke har deres hovedsæde i England. Det skyldes, at selskabet jo stadigvæk betragtes som gyldigt stiftet efter de engelske regler.

---

<sup>37</sup> *Überseering BV mod Nordic Construction Company Baumanagement GmbH*, sag C-208/00, Domstolens dom af 5. november 2002

<sup>38</sup> Sørensen og Nielsen, 2004, s. 562.

### **2.2.1.3 Opsamling**

Selskaber har i rigt omfang mulighed for at drage nytte af den frie bevægelighed. Medlemsstaterne har pligt til at anerkende selskaber, uanset om de vælger at gøre brug af primær eller sekundær etablering. Den brede fortolkning af etableringsbegrebet medfører, at selskaber har mulighed for at foretage forumshopping. Hermed har selskaber mulighed for at underlægge sig den selskabslovgivning, der findes mest attraktiv og benytte etableringsfriheden til at omgå de nationale regler, der vurderes at være ufordelagtige for selskabet.

## **2.3 Stiftelse**

Muligheden for at stifte aktieselskaber har eksisteret længe, og borgere i EU har i mange år haft mulighed herfor. I midten af atthundredetallet var der fri adgang for stiftelsen heraf. For at forhindre et misbrug af denne frihed, blev der opstillet nationale regler for stiftelsesprocedure. Der blev stillet krav, som selskaberne skulle opfylde for at kunne blive anerkendt som et selvstændigt retssubjekt.<sup>39</sup> Kravet om en formel stiftelsesprocedure består stadigvæk. Den formelle stiftelsesprocedure sikrer, at stiftelsen af et selskab er reel og forsvarlig.<sup>40</sup>

En lang række regler vedrørende stiftelse af aktie- og anpartsselskaber er blevet harmoniseret igennem EU via Rådets første og andet selskabsdirektiv. Rådets andet direktiv<sup>41</sup> gælder kun for aktieselskaber, mens Rådets første direktiv<sup>42</sup> tilmed regulerer anpartsselskaber. Første selskabsdirektiv stiller krav til offentlighed om selskabets forhold for derved at beskytte selskabets deltagere samt tredjemand. Andet selskabsdirektiv samordner de garantier, der

---

<sup>39</sup> Hansen og Krenchel, 2007, s. 69

<sup>40</sup> Andersen, 2008, s. 129

<sup>41</sup> Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelsen af ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde

<sup>42</sup> Rådets første direktiv 68/151/EF af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves af medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde

kræves af medlemsstaterne for at beskytte selskabets interesser og den interesse, de har i selskabet. Direktivet stiller krav til selskabets vedtægter, stiftelsesoverenskomst og et eventuelt særskilt dokument for at beskytte selskabsdeltagerne og tredjemands interesser. Kravene til stiftelse sikrer, at væsentlige oplysninger om selskabet er let tilgængelige.

Den nugældende stiftelsesprocedure for stiftelse af aktieselskaber og anpartsselskaber simplificeres yderligere med vedtagelsen af den nye selskabslov. Udvalget forsøger at forenkle stiftelsesproceduren for begge selskabsformer ved at fjerne overflødige og byrdefulde krav. De selskabsretlige stiftelsesregler er overordnet mere restriktive, end de krav der stilles i de selskabsretlige direktiver, hvilket kan hindre et potentielt selskab i at blive stiftet. Manglende selskabsretlig viden og større økonomiske ressourcer til rådgivning om selskabsreglerne kan betyde, at det vil være mere omkostningsfuldt at stifte et selskab, og omkostningerne ved stiftelsen er især byrdefuld for mindre virksomheder og iværksættere.

I det følgende vil den del af nugældende lovgivning om stiftelse af aktie- og anpartsselskaber, der bliver ændret i den nye selskabslov, blive gennemgået. Ændringerne bliver belyst i et konkurrencemæssigt perspektiv.

### **2.3.1 Nugældende stiftelsesprocedure**

Proceduren for stiftelsen af et aktieselskab foregår successivt ved at en eller flere stiftere underskriver et stiftelsesdokument og udarbejder et udkast til selskabets vedtægter, jf. ASL § 3, stk.1. Efterfølgende sker der tegning af aktierne. Stifterne er ikke pålagt at tegne aktierne selv, og de kan helt eller delvist udbyde tegning af aktiekapitalen til offentligheden. Der er krav om oprettelse af en tegningsliste. Tegningslisten anses i aftaleretlig henseende som opfordring til at gøre tilbud. Bestyrelsen kan som udgangspunkt frit vælge, om tilbuddet fra de enkelte tegnere skal gøres gældende. Når ovenstående krav er opfyldt, indkaldes der til den konstituerende generalforsamling. Her træffes beslutning om vedtægternes indhold samt anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og registreringen af selve selskabet. Senest 6 måneder efter oprettelse af stiftelsesdokumentet skal bestyrelsen anmelde stiftelsen til

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. ASL § 11, stk. 1. Under visse forudsætninger er det muligt at afholde den stiftende generalforsamling uden forudgående indkaldelse. Tegnes alle aktierne på generalforsamlingen, og alle aktietegnere er enige heri, kan aktieselskaber blive stiftet ved simultanstiftelse, dvs. i en arbejdsgang, jf. ASL § 9, stk. 2. Simultanstiftelse forekommer ofte i praksis, da proceduren er enkel og tidsbesparende.

Stiftelse af et anpartsselskab sker ved simultanstiftelse. Et anpartsselskab kan ligesom et aktieselskab stiftes af én eller flere stiftere, jf. APSL § 4, stk. 1. Stifterne tegner anparter for hele indskudskapitalen i selskabet, men der er intet krav om, at alle stifterne skal tegne anparter. Der forligger intet krav om afholdelse af en konstituerende generalforsamling ved stiftelse af et anpartsselskab, netop grundet at alle anparter tegnes af stiftere. Det centrale ledelsesorgan henholdsvis direktion og bestyrelse sørger for, at selskabet bliver anmeldt til registrering senest 8 uger efter stiftelsesdokumentet er underskrevet, jf. APSL § 11.

Stiftelsesproceduren for både aktie- og anpartsselskaber er ikke kun af formel karakter, men proceduren bliver tilmed anset for også at sikre rigtigheden af kapitalgrundlaget. Ydermere skal stiftelsesproceduren og kravene til denne skabe offentligt tilgængelige oplysninger om selskabet.<sup>43</sup>

### **2.3.2 Fremtidig stiftelsesprocedure**

For aktieselskaber kan det vurderes, om stiftelsesproceduren er for formalistisk, idet stiftelse af et aktieselskab i dag som udgangspunkt skal ske i flere arbejds gange. Ved revurderingen af den nugældende lovgivning har udvalget fokuseret på at overføre den nugældende stiftelsesprocedure for anpartsselskaber til aktieselskaber. Stiftelsesproceduren for anpartsselskaber anses for at være simpel og hensigtsmæssig.<sup>44</sup> I den forbindelse anbefaler udvalget, at kravet i den nugældende aktieselskabslov om den konstituerende generalforsamling bortfalder. Forslaget er vedtaget i den nye selskabslov. Den konstituerende

---

<sup>43</sup> Munch og Kristensen, 2007, s. 223

<sup>44</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 114

generalforsamling for aktieselskaber har været et krav, fordi der er mulighed for, at alle aktierne ikke tegnes af stifterne. Her må det klart vurderes, at kravet om, at tegningen af aktierne skal accepteres af stifterne, forhindrer at mulige modstridende interesser kan finde sted.

Stiftelsen af et anpartsselskab er allerede i den nuværende lovgivning simpel. Det må umiddelbart antages, at der ikke foreligger overflødige formaliteter ved stiftelsesproceduren for denne selskabsform. Reguleringen heraf er derfor ikke ændret, og den er heller ikke mere vidtgående end, hvad der kræves af Rådets første direktiv. Den nye selskabslov medfører en ensretning for stiftelse af både anpartsselskaber og aktieselskaber.

Afskaffelse af kravet om afholdelse af en konstituerende generalforsamling for aktieselskaber betyder, at alle stiftelser kan foregå i en arbejdsgang uanset, om der er tale om stiftelse af et aktie- eller anpartsselskab. Tegningsproceduren bliver derfor fremover ens for aktie- og anpartsselskaber, da kravet i den nugældende aktieselskabslov om udarbejdelse af tegningslister ligeledes heller ikke bliver videreført i den nye selskabslov.

De nugældende regler om anmeldelse for aktie- og anpartsselskaber ændres ligeledes,<sup>45</sup> og der indsættes i stedet en fællesbestemmelse med en anmeldelsesfrist på 2 uger, jf. SL § 40, stk. 1. Kravet er tillige en ensretning af anmeldelseskravet for de to selskabsformer.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen udarbejder på udvalgets anbefaling en teknisk løsning, der skal virke i forbindelse med elektronisk anmeldelse af en stiftelse. Det giver selskabet mulighed for at drage nytte af standardiserede vedtægter, således at det stiftende selskab ikke selv skal udarbejde vedtægter, men i stedet elektronisk udfylde en række punkter med specifikke oplysninger om det stiftende selskab. Vedtagelsen af standardvedtægter betyder, at selskabet sparer tid og administrative omkostninger i form af bl.a. ressourcer til rådgivning og udarbejdelse af pågældende vedtægter. Standardiserede vedtægter kan især antages at have betydning for små selskaber samt iværksættere, da det vil være lettere for disse at registrere og opfylde de formelle krav selv. Dermed vil der være mulighed for at spare omkostninger, der

---

<sup>45</sup> Henholdsvis 6 måneder for aktieselskaber og 8 uger for anpartsselskaber

opstår, når selskabet ikke har den nødvendige viden på området.<sup>46</sup> Dog må det antages, at der i nogle tilfælde ikke er tale om komplette standardvedtægter, men i stedet et hjælpende element til at udforme individualiserede vedtægter, da det for visse selskaber, vil være hensigtsmæssigt at have andre elementer med i vedtægterne end de centrale spørgsmål, der fremgår af standardvedtægterne.

For anpartsselskaber bortfalder reglen om, at anparterne skal tegnes af stifterne, da udvalget har vurderet, at reglen forekommer at være en begrænsning for anpartsselskaber i forhold til, hvad der er gældende for aktieselskaber.<sup>47</sup>

Nuværende regler om stiftelse bliver i den nye selskabslov især for aktieselskaber forenklet. Aktieselskaber er ikke længere pålagt en tung og langtrukken stiftelsesprocedure. Stiftelsen går fra at være successiv til at være simultan, og det må vurderes at en simplificering af kravene til stiftelse vil styrke den danske lovgivning væsentligt. Loven fjerner de krav, der er vurderet til at være overflødige og ensretter stiftelsen for aktie- og anpartsselskaber. Det antages, at den nye selskabslov hermed bliver mere anvendelig. Herudover tilføres der ny regler, som skal bidrage til en mere fleksibel stiftelsesprocedure, i forhold til hvad der findes i de nugældende love.

### **2.3.3 Stiftelse med virkning fremad i tid**

I den nye selskabslov bliver det muligt at stifte selskaber med virkning fremad i tid. Med den nugældende lovgivning har det ikke været muligt, hvilket skyldes at den nugældende lovgivning bestemmer, at forpligtelser, der er indgået før selskabets registrering, først overgår til selskabet ved registrering, jf. ASL § 12, stk. 2/APSL § 12, stk. 2.

Ved stiftelse frem i tid skriver stifterne under på stiftelsesdokument, men vælger at stiftelsen først skal have retsvirkning på et senere præcist angivet tidspunkt, jf. SL § 40, stk. 3. Det ikke

---

<sup>46</sup> Se nærmere herom i kapitel 3

<sup>47</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 115



muligt, at der i perioden fra underskrivelse af stiftelsesdokument og frem til virkningstidspunktet indgås forpligtigelser på selskabets vegne, jf. SL § 41, stk. 2, 2. pkt.

For at benytte sig af reglerne om stiftelse med virkning frem i tid, skal stiftelsen foretages med kontantindskud, og stiftelsen kan ikke tillægges retsvirkning senere end 12 måneder efter underskrivelse af stiftelsesdokumentet, jf. § SL 40, stk. 4. Tidspunktet skal være sammenfaldende med startdatoen for det nyregistrerede selskabs første regnskabsår, jf. ÅRL § 19. Selvom der er mulighed for stiftelse frem i tid kræves det, at der sker minimumsindbetaling, jf. SL § 33, stk. 1, 1. pkt.

Stiftelse frem i tid er ikke muligt for selskaber, der stiftes ved apportindskud. De indskudte værdier kan risikere at miste værdi over tid, og derfor vil de ikke svare til den værdi, der kræves iflg. lovgivningen, når den faktiske stiftelse af selskabet træder i kraft. Ved brug af apportindskud kan stiftelsen kun tillægges retsvirkning frem til registreringstidspunktet eller anmeldelsen, jf. SL § 40, stk. 5. Anmeldelsen skal ske hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 2 uger efter underskrivelse af stiftelsesdokumentet, jf. SL § 40, stk. 1.

Stiftelse ved virkning fremad i tid kan virke overflødig, fordi det selskab, der bliver stiftet, ikke kan indgå forpligtigelser, før den faktiske stiftelse træder i kraft. Udvalget har heller ikke fundet behovet for stiftelse frem i tid stort.<sup>48</sup> Dog kan det antages, at reglerne skaber større fleksibilitet til stiftelsesproceduren og dermed til selve selskabsloven, hvilket er hensigten med revurderingen af denne. Flexibiliteten ses ved, at det kommende selskab har mulighed for at planlægge sin aktivitet.

### **2.3.4 Stiftelse med regnskabsmæssig virkning tilbage i tid**

Den nugældende retsstilling er, at et selskab som juridisk person først kommer til virkning fra underskrivelse af stiftelsesdokumentet, men ved ikrafttrædelsen af den nye selskabslov bliver retsstillingen en anelse anderledes. Hvis et selskab ved stiftelse overtager et allerede

---

<sup>48</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 115

eksisterende selskab eller en bestående aktiepost, kan stiftelsen gennemføres med regnskabsmæssig virkning fra overtagelsestidspunktet, jf. SL § 40, stk. 6. Overtagelsestidspunktet kan være op til 23 måneder forud for stiftelsen, jf. ÅRL § 15, stk. 2. Vurderingen heraf er, at stiftelse med regnskabsmæssig virkning tilbage i tid klart er en fordel, for de selskaber der stiftes og samtidig overtager eksisterende selskab eller aktiepost. Det giver selskaberne en regnskabsmæssig fordel ved udarbejdelsen af balancer.<sup>49</sup>

### **2.3.5 Nugældende krav til vedtægter**

Selskabets vedtægter er de regler, som selskabsdeltagerne selv vedtager ud fra de lovpligtige krav om, hvad vedtægterne skal indeholde. Vedtægterne kan udtrykkes som den aftale, som foreligger om den fælles virksomhed, der ønskes stiftet. De lovpligtige krav til vedtægterne er bl.a. selskabets navn og hjemsted, jf. ASL § 4, stk. 1/APSL § 5. Hjemstedet defineres som den kommune i Danmark, hvor selskabet har sit hovedkontor og dermed postadresse, og det er som udgangspunkt også det sted, hvor aktieselskabet afholder den lovpligtige generalforsamling, jf. ASL § 68. Hjemstedet anses også for at være selskabets hjemting, og det er derfor det sted, hvor selskabet kan sagsøges, jf. RPL § 238, stk. 1. Angivelsen af hjemstedet er altså en betingelse for registrering af et selskab i Danmark, således at det er muligt at komme i forbindelse med selskabet, og det sted hvor selskabet som udgangspunkt kan sagsøges.

De ovennævnte krav er minimumskrav til indholdet i vedtægterne og angiver dermed hvilke forhold, stifterne skal tage stilling til på stiftelsestidspunktet. Udkastet til vedtægterne skal være klarlagt ved selskabets stiftelse, og det skal give potentielle investorer en reel mulighed for at vurdere selskabets vision, og dermed om de finder incitament til at investere i selskabet.

Det er muligt for selskabet at ændre vedtægterne efter stiftelsen, men det kan kun ske ved majoritet blandt selskabsdeltagerne.<sup>50</sup> Vedtægterne har stor betydning for selskabet, og fordi det kræver majoritet at ændre selskabets vedtægter, er det vigtigt, at det er velovervejede, hvad

---

<sup>49</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 117

<sup>50</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.5.5

der står i vedtægterne, når de udformes ved selskabets stiftelse. Vedtægterne kan indeholde alle de bestemmelser, som findes relevante, og der er ingen grænser for hvilke regler, der kan optages i vedtægterne, så længe vedtægterne ikke strider mod de præceptive regler, der hjemles i aktie- og anpartsselskabsloven.

Vedtægterne omfatter forhold om konstitution og virkemåde, og de kan anses for et supplement til lovens regler. Derfor fortolkes disse objektivt på samme måde som almindelige selskabsretlige regler. Udover vedtægterne har selskabet mulighed for at indgå aktionær- og anpartshaveroverenskomster, der er aftaler mellem deltagerne i selskabet. Disse overenskomster mellem ejerne fortolkes ikke på samme måde som vedtægtsbestemmelser, men derimod efter de almindelige principper om aftalefortolkning i forhold til forventningerne.<sup>51</sup> Overenskomsterne vedrører ikke egentlige selskabsretlige forhold, men de er derimod en inter partes aftale mellem nogle aktionærer eller anpartshavere, og aftalerne giver udtryk for en fælles vilje mellem de kontraherede parter.<sup>52</sup>

### **2.3.6 Fremtidige regler om vedtægter**

I den nye selskabslov ønskes en generel forenkling af selskabets stiftelsesdokument og vedtægter, således at reglerne for disse ikke er mere restriktive, end hvad de relevante direktiver fra EU tilsigter. Indholdet af et aktieselskabs vedtægter er, som nævnt tidligere, reguleret gennem Rådets andet selskabsdirektiv.<sup>53</sup> Direktivet oplister, hvilke oplysninger stiftelsesdokumentet og vedtægterne skal indeholde, jf. Rådets andet direktiv art. 2 og 3. Rådets første selskabsdirektiv<sup>54</sup> gælder for både aktie- og anpartsselskaber, og direktivet kræver i henhold til den obligatoriske offentlighed, at vedtægterne som minimum skal omfatte, hvad der er oplistet i art. 2, jf. Rådets første direktiv art. 2.

---

<sup>51</sup> Andersen, 2008, s. 139

<sup>52</sup> Andersen og Madsen, 2001, s. 22

<sup>53</sup> Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelsen af ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde

<sup>54</sup> Rådets første direktiv 68/151/EF af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves af medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde

Overflødige krav i den hidtidige danske selskabslovgivning vil bortfalde. Det betyder, at overimplementeringen af første direktiv og andet direktiv vil blive ændret. Vedtægterne skal i henhold til den nye selskabslov udelukkende indeholde de oplysninger, der kan være relevante for offentligheden, herunder eksisterende og potentielle kapitalejere.<sup>55</sup>

Der stilles i andet selskabsdirektiv ikke krav om, at selskabets hjemsted skal angives i vedtægterne, men derimod hersker der en valgfrihed for selskabet om enten at lade angivelse af hjemstedet fremgå af vedtægterne, en stiftelsesoverenskomst eller i et særskilt dokument, jf. Rådets andet direktiv art. 3, stk. 1, litra a. Rådets første direktiv stiller ligeledes kun krav om, at hjemstedet er offentligt tilgængeligt, men ikke at det skal fremgå af vedtægterne, jf. Rådets første direktiv art. 3.

Det nugældende danske krav om, at hjemstedet skal fremgå af vedtægterne, har medført en minimal fleksibilitet for selskaber med hjemsted i Danmark, da en flytning, hvad enten det er til en anden kommune i Danmark eller tillige en anden medlemsstat, kræver en vedtægtsændring. Herved bliver selskabet pådraget unødige omkostninger. Dog er det vigtigt, at selskabets hjemsted er offentligt tilgængeligt, da det vil have væsentlig betydning i tilfælde af, at selskabet skal sagsøges.<sup>56</sup> Den ny lov søger at løse problemet, således at hjemstedet stadig bliver offentligt tilgængeligt, men hjemstedet ikke længere behøver at fremgå af vedtægterne. Det betyder, at flytning af hjemsted ikke længere kræver en vedtægtsændring, jf. SL § 28. Hjemstedet skal i henhold til den nye selskabslov alene registres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og ikke angives i vedtægterne. Det gør sig gældende for både aktie- og anpartsselskaber.

Valgfriheden om angivelse af selskabers hjemsted medfører, at reglerne for dansketablerede selskaber bliver mindre restriktive, og selskabernes flytning af hjemsted bliver simplificeret væsentligt. Når flytning af hjemsted ikke kræver vedtægtsmajoritet og i stedet bliver en ledelsesbeslutning, vurderes det, at mobiliteten for selskabet bliver lettere. Det gør, at selskabet ved stiftelsen kan etablere sig det mest fordelagtige sted, og når selskabet vokser og vil flytte,

---

<sup>55</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 121

<sup>56</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 126

skal det ikke længere overveje vanskelighederne ved flytning fra en kommune til en anden, da det i fremtiden kun vil kræve en simpel anmeldelse af det nye hjemsted til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

### **2.3.7 Stiftelse i et konkurrencemæssigt perspektiv**

Moderniseringen af den danske selskabslovgivning medfører, at stiftelsesproceduren for aktie- og anpartsselskaber bliver forenklet. Den nye selskabslov forsøger at bibeholde den betydningsfulde beskyttelse af selskabets ejere og tredjemand, som Rådets andet selskabsdirektiv foreskriver, men samtidig ikke at lade den nationale lovgivning være mere vidtgående, end hvad der forpligtes af EU. Selskabsloven anvender i vidt omfang de nugældende regler om anpartsselskabers stiftelse, hvilket især medfører færre krav til stiftelsesproceduren for aktieselskaber, hvor bl.a. kravet om den konstituerende generalforsamling bortfalder. Stiftelsen for de to selskabsformer bliver mere ensrettet.

Det er hensigtsmæssigt, at kravene for aktieselskaber lempes, da ensrettede regler for de pågældende selskabsformer vil skabe mere fleksibilitet og være mere overskuelige for potentielle selskabsstiftere. Stiftelsesproceduren og kravene hertil bliver lempeligere på mange områder. Det kan anses for at være særdeles fordelagtigt, at hjemstedet ikke længere skal angives i vedtægterne. Proceduren om ændringen af hjemstedet i vedtægterne vurderes for nogle selskaber at være vanskelig og bestemt ikke omkostningsbesparende. Det er klart, at hjemstedet skal oplyses, men løsningen ved at hjemstedet oplyses selvstændigt, opfylder krav fra kapitalejerne og tredjemand om det pågældende selskab.

Reglerne i den nye selskabslov vedrørende stiftelse vil være mere anvendelige for selskabsstiftere, også når kravene i Rådets første og andet selskabsdirektiv ikke tillægges yderligere nationale krav til stiftelse af et selskab. Den nye selskabslov forsøger at forenkle og lette erhvervslivets byrder på alle niveauer.<sup>57</sup> Forenklingen af stiftelsesproceduren vil gøre det

---

<sup>57</sup> Andersen, 2008, s. 27

lettere at stifte et selskab, hvilket især må få en vis betydning for de mindre selskaber, der ikke har stor økonomisk ballast.

## **2.4 Kapitalkrav**

Vedtagelsen af den nye selskabslov ændrer kapitalkravet for anpartsselskaber. Kapitalkravet nedsættes fra kr. 125.000 til kr. 80.000, jf. SL § 4, stk. 2. Kapitalkravet for aktieselskaber forbliver uændret, jf. § 4, stk. 2, men der sker en liberalisering for indbetaling af selskabskapitalen, som særligt vil få indflydelse ved stiftelse af et aktieselskab. Herudfra vil det blive vurderet, om kapitalkravene har betydning for et selskabs valg af lovgivning, når et selskab ønsker at drage nytte af den traktatsikrede ret om primær etablering.<sup>58</sup>

### **2.4.1 Nugældende kapitalkrav**

Den nugældende selskabslovgivning stiller krav om indskud af en bestemt nominel minimumskapital ved stiftelse af et selskab. Det lovpligtige kapitalindskud skal være fordelt på henholdsvis aktier eller anparter afhængig af, hvilken selskabsform der stiftes. Kravet om minimumskapitalen skal reelt tilvejebringes, hvad enten det er indskud af kontanter eller ved apportindskud, jf. ASL § 6, stk. 1, nr. 1/APSL § 7, stk. 1. Kapitalkravet er for aktieselskaber minimum kr. 500.000,<sup>59</sup> jf. ASL § 1, stk. 3. For anpartsselskaber er kapitalkravet kr. 125.000, jf. APSL § 1, stk. 3. Kravet for aktieselskaber følger tillige af Rådets andet selskabsdirektiv, jf. art 6.

For aktieselskaber gælder det, at indskudskapitalen senest på den konstituerende generalforsamling skal være tegnet fuldt ud samt accepteret af selskabets stiftere. Det er et krav for, at stiftelsen kan anses som gyldig, jf. ASL § 10, stk. 1. Selskabet kan ikke registreres

---

<sup>58</sup> TEF art 43, jf. TEF art 48

<sup>59</sup> For visse selskabstyper gælder der et skærpet krav til aktiekapitalen. Der stilles således krav til et pengeinstitut om at have en aktiekapital på minimum 8.000.000 EUR jf. LFV § 7, stk. 8. Disse særregler vil ikke blive behandlet yderligere jf. afgrænsningen.

før, der er sket indbetaling af aktiekapitalen, jf. ASL § 11, stk. 2. Tilsvarende krav gælder ikke for anpartsselskaber.

## **2.4.2 Hensigten med kapitalkrav**

Opretholdelse af kapitalkrav skal tilgodese hensynet til kreditorbeskyttelsen. Den begrænsede hæftelse, der gør sig gældende for begge selskabsformer, skaber behov for kreditorbeskyttelse. I et kapitalselskab hæftes der udelukkende med den indskudte kapital. Det betyder således, at kreditor ikke har mulighed for at kræve sit tilgodehavende i aktionærers eller anpartshaveres personlige formue, jf. ASL § 1, stk. 2/APSL § 1, stk. 2. Den enkelte selskabsdeltager hæfter over for selskabet med det beløb, der svarer til størrelsen af den nominelle selskabskapital, som deltageren har forpligtet sig til at tegne.<sup>60</sup> Formålet med denne beskyttelsesregel er at sikre, at der ved selskabets stiftelse indskydes en vis kapital, og at denne kapital så vidt muligt fastholdes i selskabet.

Kapitalkravet kan dog anses for værende formelt, idet de nugældende selskabslove ikke stiller krav om, at indskudskapitalen skal tilpasses de økonomiske risici, som selskabers aktivitet medfører. Hermed kan det vurderes, at kravet har optisk karakter.<sup>61</sup> Den lovpligtige indskudskapital kan i visse tilfælde påregnes ikke at være tilstrækkelig i forhold til den virksomhedsform, som det pågældende selskab fører,<sup>62</sup> og derfor har kapitalen ingen reel driftsøkonomisk relevans. Det kan herved ske, at et selskab vil være underkapitaliseret fra starten. Dog findes der visse supplerende krav, der forsøger at imødekomme denne problemstilling. Aktieselskabsloven kræver, at selskaber skal have et forsvarligt kapitalberedskab under driften, jf. ASL § 54, stk. 3. Kravet om forsvarligt kapitalberedskab må antages at være en beskyttelsesregel for selskabets kreditorer, men reglen er vag, og det må antages, at beskyttelsen er svag. Forsvarligt kapitalberedskab er udefinerbart, og det vil afhænge meget af det enkelte selskab og dets aktiviteter, hvor stort forsvarligt kapitalberedskab

---

<sup>60</sup> Hansen, 2007, s. 46

<sup>61</sup> Christensen, 2007, s. 148

<sup>62</sup> <http://www.erhvervsbladet.dk/erhvervs klima/kommission-vil-fjerne-kapitalkrav-til-apser>, d. 13.9.2009

er. Bestemmelsen giver ikke en direkte indikation af, hvornår denne er overtrådt, og hvornår selskabet stadig holder sig indenfor kravet om forsvarligt kapitalberedskab.

Samtidig stiller loven også krav til, at der skal indkaldes til generalforsamling, hvis halvdelen af aktiekapitalen fortabes, jf. ASL § 69 a/APSL § 52. Der er ikke juridisk hjemmel for krav til forsvarligt kapitalberedskab under driften af anpartsselskaber. Dog forudsættes bestemmelsen i ASL § 54, stk. 3, at være et udtryk for en almindelig selskabsretlig grundsætning om ledelsens opgaver, og den gælder således også på et ureguleret grundlag for blandt andet anpartsselskaber, uanset om anpartsselskabsloven ikke indeholder udtrykkelig regel herom.<sup>63</sup>

### **2.4.3 Fremtidige kapitalkrav**

I betænkningen om modernisering af selskabsretten anbefales det, at kapitalkravet for anpartsselskaber bør afskaffes.<sup>64</sup> Udvalgets forslag blev ikke vedtaget i Folketinget. Det blev i stedet besluttet, at der skal erlægges et beløb på kr. 80.000 for at kunne stifte et anpartsselskab. Kapitalen skal indbetales fuldt ud. Ønsket om en liberalisering af kapitalkravet for dansketablerede anpartsselskaber var stort, og udvalget foreslog, at der krævedes en nominel selskabskapital, men at indbetalingskravet var kr. 0. Derfor må det vurderes, at kapitalkravet for anpartsselskaber efter forslaget også var kr. 0.<sup>65</sup> Den EU-retlige regulering stiller ingen krav til kapitalkrav for anpartsselskaber.

De nugældende danske regler om kapitalkrav for aktieselskaber er mere vidtgående, end hvad der følger af den EU-retlige regulering. Andet selskabsdirektiv<sup>66</sup> har til formål at regulere de garantier, medlemsstaterne kræver af selskaber til beskyttelse af både selskabsdeltagernes og tredjemands interesser. Det gælder for stiftelse, bevarelse af selskabet og ændringer i dets

---

<sup>63</sup> Hansen og Krenchel, 2006, s. 112

<sup>64</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 145

<sup>65</sup> U.2009B.143: Selskabers kapital, s. 1

<sup>66</sup> Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. December 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelsen af ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde



kapital. Direktivet stiller krav om, at aktieselskaber skal have en minimumskapital på EUR 25.000. Omregnet i danske kroner<sup>67</sup> udgør det et betydeligt mindre beløb, end hvad der i dag kræves af den danske aktieselskabslov, hvor kravet er kr. 500.000. Kravet om stiftelseskapital for aktieselskaber, der forpligtes af EU, kan ikke fraviges i dansk ret. For aktieselskaber fastholdes det nuværende krav om en minimumskapital på kr. 500.000, jf. SL § 4, stk. 2. Ifølge udvalget modsvarer det danske krav niveauet i de øvrige lande. Kravet er konkurrencedygtigt, selvom det er mere restriktivt, end hvad der kræves af Rådets andet selskabsdirektiv.<sup>68</sup>

Den nye selskabslov giver ydermere adgang for både aktie- og anpartsselskaber til udskudt indbetaling af selskabskapitalen, dog således at der mindst skal indbetales 25 pct. af den nominelle selskabskapital, jf. SL § 33, stk. 1, 1. pkt. Hvis en del eller hele af selskabskapitalen indbetales som apportindskud er indbetalingskravet 100 pct., jf. SL § 33, stk. 1, 2. pkt. Hvis der ved stiftelsen af et aktieselskab kun indbetales 25 pct. af selskabskapitalen, henstår restbeløbet på kr. 375.000 til særlig hæftelse hos aktionæren og selskabet, samt dets bo ved konkurs, kan kræve denne retshæftelse med et varsel, der i vedtægterne kan være bestemt til maksimalt 4 uger, men som minimum er 2 uger, jf. SL § 33, stk. 2.

Muligheden for kun at indbetale 25 pct. af indskudskapitalen forudsætter dog en minimumskapital på kr. 80.000, der altid skal indbetales fuldt ud, jf. SL § 33, stk. 1, 1. pkt. Fastholdelsen af kapitalkravet på kr. 500.000 for aktieselskaber vurderes ikke at være urimelig, da der stadig er mulighed for at stifte et anpartsselskab med en væsentligt mindre kapital. Derudover er reglerne om aktieselskabers kapitalkrav i den nye selskabslov blevet liberaliseret, og fremover kræves der kun en minimumsindbetaling på 25 pct.

Ved liberaliseringen af de nugældende love, er det besluttet, at reglerne om apportindskud fastholdes. Det kræves stadig, at der laves en vurdering af apportindskud for anpartsselskaber, til trods for at dette ikke er et krav fra EU, hvor der kun stilles krav om vurdering af apportindskud for aktieselskaber. I den nye selskabslov er der derimod lagt vægt på, at reglerne for aktie- og anpartsselskaber skal være så parallelle som muligt, og derfor stilles der også krav om vurdering af apportindskud for anpartsselskaber.

---

<sup>67</sup> Kr. 186.213, dog fortages der forbehold for det eksakte beløb da kursen vil påvirkes af det regulerede marked.

<sup>68</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 142

Kapitalkrav i den nye selskabslov

	Anpartsselskab		Aktieselskab	
	Nugældende	Fremtidig	Nugældende	Fremtidig
Minimumskrav til indskudskapital	125.000	80.000	500.000	500.000
Mindstekrav til indbetaling (25 procent af tegnet indskud)	125.000	80.000	500.000	125.000

#### **2.4.4 Kapitalkrav i et konkurrencemæssigt perspektiv**

Flere medlemsstater har benyttet sig af muligheden for nedskrivelse eller fjernelse af deres nationale krav til minimumskapital for selskaber, der kan sammenlignes med det danske anpartsselskab. England, Irland og Frankrig har på nuværende tidspunkt intet tilsvarende krav i deres nationale selskabsregulering.<sup>69</sup> På baggrund af den eksisterende konkurrence mellem medlemsstaternes selskabsretlige lovgivning<sup>70</sup> har Udvalget til Modernisering af Selskabsretten overvejet en lempelse af det danske kapitalkrav for anpartsselskaber, og som skrevet ovenfor er det tillige blevet overvejet helt at afskaffe kravet for denne selskabstype, men i den nye selskabslov bliver kapitalkravet for anpartsselskaber kr. 80.000.

Ændringen af det danske kapitalkrav vil medføre, at Danmark har større mulighed for at deltage i konkurrencen om selskabernes gunst. Det vurderes dog, at større kapitaltunge selskaber ikke vil finde den store fordel heri, men for iværksættere og små virksomheder må det anses som særdeles fordelagtigt, at kapitalkravet lempes. Der er ingen forpligtelser fra EU, som regulerer anpartsselskaber eller selskaber af denne type. Medlemsstaterne har derfor selv mulighed for at nedsætte den juridiske ramme, som anpartsselskaber kan bevæge sig indenfor. Den lovgivende magt i Danmark har valgt at bibeholde et kapitalkrav på kr. 80.000, da der

<sup>69</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 144

<sup>70</sup> Hansen og Krenchel, 2007, s. 102

ikke var flertal for at afskaffe kapitalkravet helt. Beslutningen skal især ses i lyset af den igangværende finansielle krise, der påvirker verdensøkonomien.

Risikoen ved helt at fjerne kapitalkravet er, at det vil blive for nemt at etablere et anpartsselskab i Danmark, og uden kapitalkrav fjerner stifter reelt den finansielle risiko fra sig selv, fordi stifter ikke hæfter personligt for selskabets gæld. I aktie- og anpartsselskaber hæftes der kun for den indskudte kapital, og ikke med stifters personlige formue. Dette bevirker at stifter, hvis der ikke er krav til minimumskapital, reelt set ikke løber en risiko for økonomisk tab. Derved kan det blive mere tillokkende for iværksættere og små aktører at starte egen virksomhed i form af et anpartsselskab. De hæfter dermed ikke med nogen form for egne likvide midler. Omvendt må det vurderes, at risikoen stiger for kreditorerne, da de skal yde kredit til et firma, hvor stifteren ikke selv hæfter for selskabets gæld. Der kan derfor opstå en moral hazard situation, hvor stifteren måske vil ændre adfærd i visse situationer og være mere risikovillig, fordi der ikke længere er pålagt stifteren en risiko i forhold til situationen, hvor stifter er fuldt ud eksponeret for risikoen.

Visse foreninger med relevant tilknytning til området udtrykker også bekymring for, at der kan ske misbrug af den begrænsede hæftelsesform med samfundsøkonomiske tab og tab for ansatte, kreditorer m.v. Dog må det forudsættes, at ovennævnte situation ikke vil blive en realitet, da det formodes, at kreditor vil kræve en bankgaranti af stifter, så denne får en sikkerhedsstillelse for den kredit, der bliver ydet. Dermed bliver stifter alligevel pålagt en økonomisk risiko, der vil begrænse risikovilligheden.

Nedsættelse af kapitalkravet i den nye selskabslov må vurderes at være mere optimal end det nugældende kapitalkrav på kr. 125.000. Det lavere krav til indskudskapital vil kunne medføre øget aktivitet. Ændringen af kapitalkravet i den nye selskabslov antages få størst gavn hos mindre selskaber og iværksættere.

Ud fra et konkurrencemæssigt synspunkt kan bibeholdelse af kapitalkravet dog være en hindring for at tiltrække og fastholde selskaber i Danmark. Selskaber kan vælge at blive underlagt en mere lempelig selskabslovgivning og dermed undgå nationale regler, der er mere

restriktive. Et fremtrædende eksempel ses i Centros afgørelsen,<sup>71</sup> hvor et dansk ægtepar vælger at stifte et selskab i England for derved at omgå de nationale regler om kapitalkrav. Den principielle holdning i EU er, at det ikke er odiøst, at selskaber søger mod de lande, hvis selskabslovgivning passer bedst til selskabet. EU anser det ikke som en omgåelse af nationale regler, men som udgangspunkt nyttig konkurrence mellem lovgivere.<sup>72</sup>

Omgåelsesproblematikken er et af de elementer, der er med til at skabe konkurrencen mellem de selskabsretlige grundlag i EU. Det kan diskuteres, hvilke konsekvenser nedsættelse af kapitalkravet vil medføre, og om det reelt vil få flere selskaber til at vælge at placere deres vedtægtsmæssige hjemsted i Danmark. Overvejer et selskab at lade sig stifte i en fremmed medlemsstat, der f.eks. ikke har noget krav til kapital, skal selskabet foretage en masse undersøgelser forud for selskabets stiftelse. Selskabet skal finde informationer om markedsforhold, reguleringsgrundlag osv., hvilket påfører selskabet yderligere transaktionsomkostninger.<sup>73</sup> De påførte omkostninger skal ses i forhold til kapitalkravet i det pågældende land og medtages i beslutningsprocessen.

Der er set flere eksempler på, at selskaber har gjort brug af den EU-retlige etableringsfrihed for at undgå nationale kapitalkrav.<sup>74</sup> Dog forligger der ikke nogen konkrete undersøgelser af problematikken. Konsekvenserne af nedskrivningen af det danske kapitalkrav kan være svære at vurdere på nuværende tidspunkt, da den nye selskabslov endnu ikke er benyttet i praksis, men det må antages, at det ikke alene vil have den store effekt på selskabers valg af regulering, da der er andre forhold, der skal tages i betragtning. Endvidere er beløbet betydeligt lille og kan derfor i mange tilfælde antages ikke at modsvare de aktiviteter, selskabet fører. Ydermere kan det antages, at såfremt den danske lovgivning ikke stiller krav om kapital i anpartsselskabet, vil selskabet alligevel i et omfang have brug for en indskudskapital, dels fordi kapital er nødvendig for virksomhedens drift, og dels fordi selskabet skal have mindst en

---

<sup>71</sup> Centros Ltd mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, sag C-212/97, Domstolens dom af 9. marts 1999

<sup>72</sup> Langsted, 1999, s. 20

<sup>73</sup> Se nærmere herom i kapitel 3

<sup>74</sup> Centros Ltd mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, sag C-212/97, Domstolens dom af 9. marts 1999 og Kamer van Koophandel en Fabriek voor Amsterdam mod Inspire Art Ltd, sag C-167/01, Domstolens dom af 30. september 2003

anpartshaver, der skal godkende regnskabet på generalforsamlingen.<sup>75</sup> Ved stiftelse af anpartsselskabet skal der tages stilling til, hvilken indskudskapital, der tegnes.

Den nye selskabslov liberaliserer helt overordnet de nugældende love ved at nedsætte kapitalkravet for anpartsselskaber og sørge for mere fleksible regler om indbetaling af selskabskapital for aktieselskaber. Det vurderes, at liberaliseringen vil medføre, at den danske selskabslovgivning bliver mere internationalt konkurrencedygtig. Nedsættelsen af kapitalkravet for anpartsselskaber vurderes at være attraktivt, især fordi kravet overordnet lempes, og dermed kan virke mere attraktivt.

## **2.5 Generalforsamling**

Generalforsamlingen er selskabets øverste organ. Det er på generalforsamlingen, at selskabets ejere har mulighed for indflydelse og få information om selskabets situation og økonomi. Selskabsejerne træffer på generalforsamlingen beslutninger, som selskabets ledelse ikke har beføjelser til at træffe alene, og dermed føres selskabsejerne med ind i beslutningsprocessen om selskabets fremtidige ageren. Den nye selskabslovs bestemmelser om generalforsamling er væsentlige, især fordi investorerne i selskabet har mulighed for at gøre brug af deres ejerskab. Reglerne om generalforsamling skal søge at opnå en balance mellem selskabets ledelse og dets ejere. Reguleringen af generalforsamlingen må ikke være for restriktiv, men derimod forsøge at skabe en ligevægt mellem ledelsen og ejere.

### **2.5.1 Nugældende regler om generalforsamling**

Et selskabs deltagere har behov for et forum, hvor de kan mødes og træffe beslutninger vedrørende selskabets forhold.<sup>76</sup> Det er på generalforsamlingen, at selskabets ejere har mulighed for at udøve indflydelse, jf. ASL § 65 stk. 1/APSL § 28, stk. 1, eksempelvis når en

---

<sup>75</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 146

<sup>76</sup> Hansen, 2007, s. 309

aktionær eller anpartshaver som ejer i et aktie- eller anpartsselskab ønsker at være medbestemmende om, hvordan selskabet skal agere i fremtiden. Det er ligeledes på generalforsamlingen, at selskabets ejere kan få oplysning om forhold vedrørende selskabet fra selskabets ledelse, revisor m.m. Begge selskabsformer har ved enighed fra samtlige ejere mulighed for, at beslutninger træffes på anden måde end på selve generalforsamlingen. Denne undtagelse gælder dog ikke for børsnoterede aktieselskaber, jf. ASL § 65, stk. 1. I store selskaber med et stort antal deltagere vil der formentligt sjældent kunne skaffes den nødvendige enighed om at undlade afholdelse af en egentlig generalforsamling. I små selskaber vil det i nogle tilfælde være lettere og tidsbesparende for selskabsejerne, hvis de kan afholde en generalforsamling uden fysisk fremmøde. Afholdelse af en ikke fysisk generalforsamling vil tillige være praktisk, hvis selskabsejerne bor langt fra hinanden, eller der pludselig opstår behov for at skulle træffe en hurtig beslutning om selskabets forhold.<sup>77</sup>

Generalforsamlingen er det organ, der beslutter, hvad der skal foretages i selskabet, men det er ikke selve generalforsamlingen, der eksekverer de vedtagne beslutninger. Bemyndigelsen herfor er hos selskabets bestyrelse og direktion, selskabets egentlige ledelse, som normalt også udfører de opgaver, som de selv træffer beslutning om. På generalforsamlingen skal både bestyrelse og direktion være repræsenteret, jf. ASL § 76. Derudover er der et krav om, at revisor ligeledes skal deltage i generalforsamlingen, jf. ASL § 76 a, stk. 2.

I aktieselskaber er generalforsamlingen væsentlig for selskabets beslutningsproces, da beslutninger såsom vedtægtsændringer skal fremlægges og vedtages i dette forum. Det skyldes først og fremmest lovgivningen, men det kan derudover være bestemt i vedtægterne, at der er visse beslutninger, der ikke kan træffes, uden at de har været fremlagt på generalforsamlingen. Hovedreglen for vedtagelse af vedtægtsændringer findes i ASL § 78/APSL § 33.

Der skelnes i de nugældende love om aktie- og anpartsselskaber mellem to former for generalforsamling. Den ordinære og den ekstraordinære generalforsamling. Den ordinære generalforsamling er den årlige lovpligtige generalforsamling, hvor dagsordenen skal indeholde revisors gennemgang af årsrapporten, jf. ASL § 69, stk. 2 /APSL § 29, stk. 2. Den

---

<sup>77</sup> Hansen, 2007, s. 318

ordinære generalforsamling skal finde sted *i så god tid, at den godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen inden udløbet af fristen i årsregnskabsloven*, jf. ASL § 69, stk. 1 /APSL § 29, stk. 1. Fristen i årsregnskabsloven er fastsat til fem måneder efter regnskabsårets afslutning, jf. ÅRL § 138, stk. 1. For aktieselskaber med værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked er fristen dog 4 måneder, jf. ÅRL § 138, stk. 1.

Den ekstraordinære generalforsamling fungerer på samme måde som den ordinære generalforsamling, dog sker der ikke en gennemgang af årsrapporten. I aktieselskaber afholdes den ekstraordinære generalforsamling, når bestyrelse, revisor eller repræsentantskabet finder det nødvendigt, jf. ASL § 70. Bestyrelsen kan f.eks. vælge at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling, hvis de har brug for selskabsejernes mening i en vigtig sag. Repræsentantskabet kan anses som et bindeled mellem aktionærene og selskabets ledelse. Organets opgave er at føre tilsyn med bestyrelsen og direktionens forvaltning af selskabets anliggender, og dermed tilgodese aktionærernes interesser, jf. ASL § 59, stk. 1. Repræsentantskabet er ikke et lovpligtigt udvalg. Ekstraordinær generalforsamling afholdes tillige, såfremt aktionærer, der ejer 1/10 af aktiekapitalen eller en mindre vedtægtsbestemt del, stiller krav om dette, jf. ASL § 70.<sup>78</sup> I anpartsselskaber er der ligeledes mulighed for ekstraordinær generalforsamling, jf. APSL § 30. Den ekstraordinære generalforsamling indkaldes af øverste ledelsesorgan, revisor eller en anpartshaver. Der er altid mulighed for, at vedtægterne bestemmer, at andre end de nævnte i de pågældende bestemmelser kan indkalde til ekstraordinær generalforsamling.<sup>79</sup>

I den nye selskabslov vil generalforsamlingens overordnede virke ikke ændres for hverken aktie- eller anpartsselskaber. Udvalget har derimod søgt at imødekomme kommissoriets krav om liberalisering af de regler, der svækker konkurrencen og medfører unødige omkostninger for selskaber med hjemsted i Danmark. Kravene om generalforsamlingen må således ikke være en byrde for selskaberne.

---

<sup>78</sup> Andersen, 2008, s. 351

<sup>79</sup> Munck og Kristensen, 2007, s. 269

## **2.5.2 Indkaldelse til generalforsamling**

Det er bestyrelsens ansvar, at der bliver foretaget behørig indkaldelse til generalforsamling, jf. ASL § 72, stk. 1. Indkaldelse til generalforsamling i et aktieselskab sker som vedtægterne foreskriver det, jf. ASL § 73, stk. 2, jf. § 4, stk. 1, nr. 8. Oftest vil indkaldelsen ske som en skriftlig meddelelse til aktionærene, men der er også mulighed for elektronisk indkaldelse, jf. ASL § 65 b, stk. 1. Indkaldelse til generalforsamling i et børsnoteret aktieselskab stiller krav om, at indkaldelsen offentliggøres straks. Den skriftlige indkaldelse for ordinære aktieselskaber samt børsnoterede aktieselskaber skal ske til alle de i aktiebogen noterede aktionærer, jf. ASL § 73, stk. 2, ellers vil indkaldelsen ske offentligt. Indkaldelse til en generalforsamling skal ske uden væsentlige fejl og mangler, ellers kan generalforsamlingen betragtes som nulliteter, jf. ASL § 81.

I anpartsselskaber indkaldes der til generalforsamling af øverste ledelsesorgan, jf. APSL § 31, stk. 1, 1. pkt. Der er ingen obligatorisk pligt for afholdelse af generalforsamling. Beslutninger kan foretages uden om generalforsamling ved at beslutningsretten gives til bestyrelsen, direktionen eller ved at anpartshaverne stemmer via brev. Dog skal samtlige anpartshavere give samtykke hertil, jf. APSL § 28, stk. 1. Ved generalforsamling i et anpartsselskab skal indkaldelsen ske som det bestemmes i vedtægterne. Hvis der ikke findes regler herfor i vedtægterne, skal indkaldelsen ske på forsvarlig vis, hvilket som udgangspunkt må være skriftlig.<sup>80</sup>

Tidligst 4 uger før og senest 8 dage før generalforsamlingen skal indkaldelsen foreligge, jf. ASL § 73, stk. 1. Reglerne om indkaldelse er præceptive, og kan kun fraviges hvis vedtægterne bestemmer, at indkaldelsen må ske tidligere end de 4 uger før afholdelsen af generalforsamlingen, jf. ASL § 73, stk. 1, 1. pkt. Bestemmelsen tilgodeser aktionærernes mulighed for aktivt ejerskab, og giver dem tid til at forberede sig til generalforsamlingen. Overholdes reglerne om indkaldelse ikke, kan det betyde, at de beslutninger, der bliver truffet på den pågældende generalforsamling, må erklæres ugyldige.<sup>81</sup> For anpartsselskaber er

---

<sup>80</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 233

<sup>81</sup> Betænkning 1498/2008, Modernisering af selskabsretten, s. 230



tidsfristen for indkaldelse senest 8 dage inden generalforsamlingen, hvis vedtægterne ikke bestemmer andet, jf. APSL § 31, stk. 1, 1. pkt.

Indkaldelse til generalforsamlingen, der sendes til aktionærene, skal indeholde informationer om tid og sted samt en dagsorden, jf. ASL § 73, stk. 3, 1. pkt. Dagsordnen indeholder en beskrivelse af, hvilke emner generalforsamlingen behandler. Ved en ordinær generalforsamling vil det dog være tilstrækkeligt for selskabet at henvise til vedtægterne, da dagsordnen for den ordinære generalforsamling skal være at finde heri, jf. ASL § 4, stk. 1, nr. 9. Indkaldelsen til den ordinære generalforsamling skal også indeholde en revideret årsrapport, jf. ASL § 73, stk. 7. Herudover skal indkaldelsen indeholde det væsentlige indhold af en vedtægtsændring, hvis generalforsamlingen skal behandle forslaget herom. Således har ejerne mulighed for at danne sig et indtryk af den vedtægtsændring, der naturligvis ændrer væsentlige forhold i selskabet. Ved indkaldelse til ordinær generalforsamling i børsnoterede aktieselskaber skal dagsordnen derudover indeholde information om kapitalens størrelse og aktionærernes stemmeret, jf. § 73, stk. 5.

### **2.5.2.1 Dagsorden og forslagsret**

Generalforsamlingen tager udgangspunkt i dagsordnen. Dagsordnen bliver udarbejdet af bestyrelsen ud fra de forslag, der kommer fra aktionærer og ud fra de formelle anliggender, der i henhold til ASL § 69, stk. 2, skal træffes afgørelse om i et sådant forum. Enhver aktionær har mulighed for at få et bestemt emne på dagsordnen og derefter til behandling på generalforsamlingen, jf. ASL § 71. Bestyrelsen har ikke kompetence til at undtage behandlingen af et emne fra en aktionær. Bestemmelsen om aktionærens ret til at fremkomme med forslag er en præceptiv, og tilkommer aktionæren i kraft af sit ejerskab i selskabet. Dog er der krav til aktionæren om at fremsende sit forslag i så god tid, at emnet har mulighed for optagelse på dagsordnen. Der er ikke en lignende bestemmelse i anpartsselskabsloven, men det må forudsættes, at det følger af forholdets natur.<sup>82</sup>

---

<sup>82</sup> Hansen, 2007, s. 330

Kravene til dagsordnen for anpartsselskabers ordinære generalforsamling findes i APSL § 29, stk. 2. Anpartshavere har samme ret som aktionærer til at få et bestemt emne behandlet på generalforsamlingen, jf. APSL § 31, stk. 1, 2. pkt.

### **2.5.2.2 Indkaldelse for børsnoterede aktieselskaber**

Forpligtigelser fra EU ifalder kun de aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, og implementeringen af aktionærrettighedsdirektivet<sup>83</sup> medfører, at der stilles krav til generalforsamlingsindkaldelse. Aktionærrettighedsdirektivet stiller krav om, at indkaldelsen skal udsendes således, at adgangen til denne er hurtig og let tilgængelig, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 5, stk. 2. Det påhviler medlemsstaterne at sørge for, at der bliver anvendt et medie, hvor meddelelsen om generalforsamlingen kommer ud til offentligheden. Oplysningen skal komme frem til samtlige aktionærer.

Ved implementeringen af aktionærrettighedsdirektivet skal indkaldelse ske senest 21 dage før datoen for generalforsamling, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 5, stk. 1. Indkaldelsen skal bl.a. indeholde angivelse af tid, sted samt dagsorden, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 5, stk. 3, litra a. Derudover stilles der andre rent formelle krav til indkaldelsen. Selskabet skal fra den dag, hvor der er indkaldelsesfrist til den ordinære generalforsamling sørge for, at de relevante oplysninger og dokumenter i forbindelse med generalforsamlingen er tilgængelige på selskabets hjemmeside, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 5, stk. 4. Direktivet stiller ligeledes krav om, at en aktionær skal have mulighed for at supplere dagsordnen med punkter og beslutningsforslag, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 6.

### **2.5.2.3 Fremtidig indkaldelse til generalforsamling**

I den nye selskabslov har kapitalejerne, som tidligere, mulighed for at træffe beslutninger i kapitalselskabet, der udøves på generalforsamling, jf. SL § 76, stk. 1. Denne retstilstand er en videreførelse af de tidligere bestemmelser i aktie- og anpartsselskabsloven. Reglen er præceptiv og tilgodeser kapitalejerne og deres mulighed for at udøve indflydelse på selskabets anliggender.

---

<sup>83</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber, implementeret pr. 3. august 2009

Indkaldelse til generalforsamling skal som udgangspunkt i den nye selskabslov ske tidligst 4 uger før og seneste 2 uger inden afholdelse, jf. SL § 94, stk. 1. Det betyder, at fristen for indkaldelse til generalforsamling forlænges, hermed får kapitalejerne endnu bedre mulighed for at forberede sig til generalforsamlingen. Samtidig giver det en større fleksibilitet for udenlandske investorer.

De forhold, som det kræves at kapitalselskabet tager stilling til på generalforsamlingen, findes i SL § 88. Bestemmelsen viderefører aktieselskabslovens § 69 og anpartsselskabslovens § 29. Generalforsamlingen skal tage stilling til de forhold der er oplyst i § 88, stk. 1, nr. 1-4. Det forpligtes bl.a. selskabet at godkende årsrapporten og vurdere, hvordan over- eller underskud skal benyttes.

Dagsordnen for generalforsamlingen er reguleret i den nye selskabslov §§ 90-91, og der gives mulighed for, at enhver kapitalejer har mulighed for at få et bestemt emne på dagsordnen, dog kun på den ordinære generalforsamling, jf. SL § 90, stk. 1. Det er en videreførelse af ASL § 71/APSL § 31, stk. 2. I den nye selskabslov er der større mulighed for, at en kapitalejer kan kræve, at der bliver indkaldt til ekstraordinær generalforsamling, jf. SL § 89, stk. 2 og 3. For aktieselskaber gælder det, at aktionærer, der ejer 5 pct. af selskabets kapital eller en mindre brøkdel, som vedtægterne måtte bestemme, kan forlange indkaldelse til en ekstraordinær generalforsamling, jf. SL § 89, stk. 2. I henhold til nugældende lov skal aktionærerne eje mindst 10 pct. af kapitalen, medmindre vedtægterne bestemmer andet. I den nye selskabslov bliver det således lettere for minoritetsaktionærer at kræve, at der bliver indkaldt til ekstraordinær generalforsamling. Herudover giver den nye regel om ekstraordinær generalforsamling en bedre information til kapitalejerne. Det skyldes, at den ekstraordinære generalforsamling ikke optager emner på dagsordnen efter indkaldelsen er afsendt til kapitalejerne. På den ekstraordinære generalforsamling bliver der således ikke behandlet emner, som ikke er kommet til samtlige kapitalejeres kendskab.

### **2.5.3 Fuldmagt til generalforsamling**

Samtlige ejere af aktieselskabet har ret til at møde op til generalforsamlingen, jf. ASL § 65, stk. 3, og hvis den egentlige ejer selv er forhindret heri, eller via sit ejerskab varetager en andens interesse, har den egentlige ejer mulighed for at give sin stemmeret videre ved at give en fuldmagt til tredjemand, jf. ASL § 66. Tredjemand deltager så i generalforsamlingen i stedet for den egentlige ejer og er på lige fod med de andre ejere i selskabet. Reglerne om fuldmagt er en stor fordel for den enkelte aktionær, og det gør, at aktionærerne har mulighed for at yde indflydelse til trods for, at de ikke fysisk deltager på generalforsamlingen. Reglerne om retten til fuldmægtig er ikke reguleret i lov om anpartsselskaber, men det må antages, at aktieselskabsloven her finder analog anvendelse.<sup>84</sup> Der er ligeledes mulighed for at give fuldmagt til bestyrelsen, jf. ASL § 66, stk. 2. En aktionærs mulighed for at møde på generalforsamlingen med en rådgiver, gælder ikke for fuldmægtige, jf. ASL § 66, stk. 1. Det betyder, at hvis en aktionær ønsker en speciel ekspertise på generalforsamlingen, så må vedkommende sørge for at sende en fuldmægtig, der opfylder disse krav.

Retten til at møde ved fuldmægtig på generalforsamlingen er en individualret, der ikke kan fratages i en vedtægtsbestemmelse herom.<sup>85</sup> Der er mulighed for, at en fuldmagt kan udstedes med substitutionsret, således at fuldmægtig kan videregive den fuldmagt, denne har fået af den egentlige ejer. Formelle krav til fuldmagt findes i ASL § 66, stk. 2. Her er det angivet, at den fuldmægtige ved fremmøde på generalforsamlingen skal fremlægge skriftlig og dateret fuldmagt. En fuldmagt kan ikke gives til en periode på længere end 12 måneder, jf. ASL § 66, stk. 2. En fuldmagt kan tilbagekaldes, hvis intet andet er bestemt. Skriftlighedskravet må antages at kunne fraviges, således at fuldmagten i stedet kan foreligge elektronisk, hvis der i det pågældende selskab er truffet beslutning om elektronisk kommunikation, jf. ASL § 65 b, stk. 1.

Fuldmagt til bestyrelsen kan kun gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden.<sup>86</sup> Komitéen for god Selskabsledelse anbefaler, at en fuldmagtsgiver ved fuldmagt til bestyrelsen udarbejder en fuldmagt, der indeholder fuldmagtsgivers stillingtagen til

---

<sup>84</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 247

<sup>85</sup> Christensen, 2007, s. 522

<sup>86</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 247

de relevante problemstillinger, der er nævnt på dagsordenen for generalforsamlingen. Hermed undgås det, at bestyrelsen fremhæver deres egne ønsker, men derimod stadig varetager den enkelte aktionærs ønsker om relevante forhold i selskabet.

### **2.5.3.1 Fuldmagt i børsnoterede selskaber**

Aktionærrettighedsdirektivet giver en hvilken som helst aktionær mulighed for at deltage i en generalforsamling ved fuldmægtig, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 10, stk. 2. Den fuldmægtige har samme rettigheder til at stemme og stille spørgsmål, som enhver aktionær ville have det. Det betyder, at relevante medlemsstater skal ophæve regler, der begrænser en persons mulighed for at blive fuldmægtig, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 10, stk. 2, 2. pkt. Medlemsstaterne kan under ingen omstændigheder influere på, hvem der må blive fuldmægtig, men medlemsstaten må derimod gerne begrænse perioden for fuldmagten til at gælde for en given generalforsamling eller en given periode, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 10, stk. 2. Det betyder, at medlemsstaterne ikke må begrænse udøvelsen af aktionærrettigheder ved fuldmægtig.

I aktionærrettighedsdirektivet art. 10, stk. 3 er der en opstilling af, hvilke krav medlemsstaterne må stille til de fuldmægtige. En fuldmægtig har mulighed for at repræsentere flere aktionærer på samme generalforsamling, og den samme fuldmægtig må gerne repræsentere forskellige holdninger fra de forskellige aktionærer, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 10, stk. 5. Der stilles i direktivet krav om, at aktionærene skal have mulighed for via elektronisk vej at udpege en fuldmægtig, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 11, stk. 1. For børsnoterede selskaber stiller direktivet krav om, at aktionærer skal have mulighed for at underrette selskabet elektronisk. Reglerne om fuldmagt i aktionærrettighedsdirektivet tilgodeser aktionæren og giver i høj grad denne mulighed for at vælge, hvordan ejerskabet skal bruges ved aktionærens eget fravær.

### **2.5.3.2 Fremtidige regler om fuldmagt**

Både aktionærer og anpartshavere har i de nugældende love haft mulighed for at møde på generalforsamling ved en fuldmægtig, og denne ret videreføres i den nye selskabslov, jf. SL § 80, stk. 1. Retten giver kapitalejer mulighed for at udøve aktivt ejerskab også selvom de ikke selv kan være fysisk tilstede, og muligheden for at give fuldmagt kan ikke indskrænkes. Reglen i SL § 80, stk. 1, er derfor ufravigelig.<sup>87</sup> Reglerne om fuldmagt er ligeledes implementeret i den nye selskabslov via ovennævnte direktiv om aktionærrettigheder. Hermed vælges det, at Danmark ikke kun vil gøre muligheden for at give fuldmagt til tredjemand obligatorisk til børsnoterede selskabers aktionærer, men derimod ønsker, at kravet herom skal omfatte både ordinære og børsnoterede aktieselskaber samt anpartsselskaber. Herved ensrettes reglerne for de selskaber, der er omfattet af den nye selskabslov.

En fuldmagt skal fremlægges skriftlig og dateret, jf. SL § 80, stk. 2. Det bestemmes endvidere, at en fuldmagt til enhver tid kan tilbagekaldes, jf. SL § 80, stk. 2, 2. pkt. Der stilles ikke længere noget krav om varigheden af fuldmagt til andre end selskabets ledelse. Fuldmagt til kapital-selskabets ledelse kan ikke gives for en længere periode end 12 måneder. Gives fuldmagten til et kapital-selskabs ledelse, skal den gives til en bestemt generalforsamling med en i forvejen kendt dagsorden, jf. SL § 80, stk. 4. Det gør, at det ikke bliver muligt for selskabets ledelse at stemme imod kapitalejerens interesser. Dog har ledelsen en loyalitetspligt, som i visse tilfælde alligevel ville forhindre dette. Reglen om at en fuldmægtig kan repræsentere flere aktionærer videreføres, jf. SL § 80, stk. 3. Det er aftalelovens almindelige regler om fuldmagt, der gælder for fuldmagter givet i henhold til denne lov.<sup>88</sup> Dog er tilbagekaldelsen af fuldmagten ikke underlagt de aftaleretlige regler, men følger i stedet reglen i SL § 80, stk. 2.

For børsnoterede aktieselskaber medfører ikrafttrædelsen af SL § 80, stk. 2, at der sker en implementering af aktionærrettighedsdirektivets art. 11, stk. 2 og 3, der omhandler formaliteter ved udpegning af fuldmægtige og underretningen til selskabet herom. Den nye selskabslov skaber en ensretning vedrørende fuldmagt for alle kapital-selskaber.

---

<sup>87</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 835

<sup>88</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 836

Den nye selskabslovs § 80, stk. 5, er en direkte videreførelse af den nugældende aktieselskabslovs § 73, stk. 5, og denne bestemmelse der udelukkende gælder for *aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked*, implementerer aktionærrettighedsdirektivet art. 11, stk. 2, 2. pkt. og art. 11, stk. 3. Det gælder herefter, at selskaber omfattet af bestemmelsen har krav på, at der bliver stillet en skriftlig eller elektronisk fuldmagtsblanket til rådighed for alle aktionærer, der har ret til at stemme på generalforsamlingen. Bestemmelsen giver enhver aktionær mulighed for at udøve den ret, som er givet igennem ejerskabet, for indflydelse i selskabet, og det medfører, at selskabet kan opnå engagement fra samtlige kapitalejere og dermed give dem mulighed for, at deres interesser bliver varetaget i deres fravær.

Det vurderes, at muligheden for, at aktionærer og anpartshavere udpeger deres fuldmægtig elektronisk, skal være tilgængelig, således at det ikke kun er en ret, der tilfalder de selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, jf. SL § 80, stk. 2, 4. pkt. Der gives i aktionærrettighedsdirektivet mulighed for, at en aktionær kan udpege sin fuldmægtig elektronisk, jf. aktionærrettighedsdirektivet art. 11, stk. 1. Denne bestemmelse er således implementeret i SL § 80, stk. 2, 4. pkt.

Adgang til at møde med rådgiver skal gælde for både kapitalejere og fuldmægtige, jf. SL § 81, hvilket er en ændring, da der ikke tidligere har været adgang til, at også en fuldmægtig kunne deltage på generalforsamling med en rådgiver. Det har ikke været anset for nødvendigt, da kapitalejeren i tilfælde af brug af fuldmægtig ville have muligheden for at vælge en fuldmægtig med den rette kompetence. Med den nye lov gives der mulighed for, at også fuldmægtig kan møde med rådgiver. Det har været en nødvendighed, da en fuldmægtig til visse dele af en dagsorden kan have brug for en særlig spidskompetence. Derudover ses der på, at det ikke må skade en kapitalejer, at vedkommende er forhindret i at komme og dermed må sende en fuldmægtig.

#### **2.5.4 Elektronisk generalforsamling**

En generalforsamling kan enten holdes som papirgeneralforsamling eller elektronisk. Generalforsamlingen kan holdes delvist eller fuldstændigt elektronisk, jf. ASL § 65 a, stk. 1 og

2/APSL § 28 a, stk. 1 og 2. Ved en delvis elektronisk generalforsamling forstås det, at selskabsejere får mulighed for at deltage i den fysiske generalforsamling elektronisk. Ved en fuldstændig elektronisk generalforsamling forstås det, at muligheden for at deltage fysisk i generalforsamlingen ikke eksisterer. For at afholde en fuldstændig elektronisk generalforsamling kræves det, at der foretages en vedtægtsændring, jf. ASL § 78/APSL § 33. Minoriteten er beskyttet, jf. ASL § 78, stk. 2/APSL § 33, stk. 2, hvor der er en betingelse om, at de ejere, der repræsenterer 25 % af selskabets samlede stemmeberettigede kapital, ikke må stemme imod beslutningen, hvis det følger de tilfælde, der er oplyst, jf. ASL §§ 65 a, stk. 2 og 65 b, stk. 1 og 5/APSL §§ 28 a, stk. 1, 2. pkt. samt 28 b, stk. 1.

Ved den fuldstændige elektroniske generalforsamling ændres den tidligere form for generalforsamling drastisk, og derfor er det væsentligt, at der sker en vedtægtsændring, hvor 2/3 stemmer for vedtagelsen, dog med ovennævnte minoritetsbeskyttelse. Ved delvis elektronisk generalforsamling kræves der ikke en vedtægtsændring, da selskabsejerne stadig har mulighed for at deltage i den fysiske generalforsamling. Der stilles i både aktie- og anpartsselskabsloven krav til, at bestyrelsen fastsætter krav til de elektroniske systemer og samtidig sørger for, at generalforsamlingen afvikles på sikker vis, jf. ASL § 65 a, stk. 3 og 4. For anpartsselskaber anvendes aktieselskabslovens § 65 a subsidiært, jf. APSL § 28 a, stk. 4.

Der er både fordele og ulemper ved elektronisk generalforsamling. Det er vigtigt, at de selskabsejere, der benytter sig af elektronisk generalforsamling på en delvis elektronisk generalforsamling, får samme ret på generalforsamlingen, som de selskabsejere, der deltager ved fysisk fremmøde. De største ulemper ved den elektroniske generalforsamling findes i udnyttelsen af spørgsmålsretten og taleretten, da det kan blive en meget lang tidsmæssig proces at holde generalforsamling elektronisk. Derudover kan det være svært for dirigenten at vurdere, hvornår en diskussion af et givet emne må anses for uddebatteret.<sup>89</sup> Aktieselskabsloven tager i et vist omfang dog stilling til, hvordan man kan smidiggøre den delvis eller fuldstændigt elektroniske generalforsamling. Generalforsamlingen har hjemmel til at beslutte, at aktionærer, og subsidiært anpartshavere, kan stille spørgsmål til dagsorden og dokumenter til generalforsamlingen forud for selve generalforsamlingen, jf. ASL § 65 a, stk. 5.

---

<sup>89</sup> Andersen, 2008, s. 375



Retten hertil skal indføjes i vedtægterne og ske ved almindelig vedtægtsændring, jf. ASL § 78. Det er selvfølgelig begrænset, hvilke spørgsmål, der kan stilles forud for selve generalforsamlingen, og bestemmelsen vedrører udelukkende de spørgsmål, der kan stilles ud fra indkaldelse og andet materiale, der er gjort offentligt tilgængeligt for selskabsejerne. Både spørgsmål og svar til stillede spørgsmål skal gøres tilgængelige senest ved begyndelsen af generalforsamlingen, jf. princippet i ASL § 76, stk. 3, 2. pkt.<sup>90</sup>

Ved en elektronisk generalforsamling bør det overvejes, hvordan man vil håndtere et teknisk sammenbrud. Teknisk sammenbrud er ikke lovreguleret. Det vurderes, at det her må være dirigentens opgave at vurdere, om generalforsamlingens beslutninger er blevet påvirket af det pågældende sammenbrud, og om disse beslutninger så vil være gyldige. Herudover skal det vurderes, om det tekniske sammenbrud skyldes selskabets forhold eller den enkelte aktionærs forhold.

Elektronisk generalforsamling vil især være fordelagtigt, hvis selskabets ledelse ved, at en del af ejerkredsen ikke har mulighed for at deltage i en fysisk generalforsamling, og dermed vil en ikke-fysisk generalforsamling give alle ejere i selskabet mulighed for at gøre deres ejerskab gældende. Dog er hovedreglen, at en generalforsamling afholdes ved fysisk fremmøde. Nørby-udvalget anbefaler, at bestyrelsen sørger for, at det er let og omkostningsfrit for selskabsejerne at udøve deres rettigheder og indflydelse.<sup>91</sup> En elektronisk generalforsamling vil gøre det lettere for selskabets ejere at udøve de rettigheder, de har gennem deres ejerskab.

#### **2.5.4.1 Fremtidige regler om elektronisk generalforsamling**

I den nye lov er muligheden for elektronisk generalforsamling reguleret i § 77, og der er stadig mulighed for at holde delvis eller fuldstændig elektronisk generalforsamling, jf. SL § 77, stk. 1 og 2. Der sker en direkte videreførelse af den nugældende retstilstand, men med en ændring i forhold til ovennævnte minoritetsbeskyttelse ved indførelse af fuldstændig elektronisk generalforsamling. I den nye lov kræves der her en vedtægtsændring, jf. SL § 106. Den tidligere bestemmelse om, at 25 pct. af selskabsejerne ikke må stemme imod vedtagelsen af

---

<sup>90</sup> Andersen, 2008, s. 375

<sup>91</sup> Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark, s. 54

fuldstændig elektronisk generalforsamling bortfalder, således at beslutningen om fuldstændig elektronisk generalforsamling nu kun kræver vedtagelse af en simpel vedtægtsændring, jf. SL § 106, stk. 1. Udvalgets begrundelse for ønsket om en ophævelse af minoritetsbeskyttelsen skyldes primært, at teknologiudviklingen anses for at være mere udbredt end ved vedtagelsen af den nugældende aktieselskabslov i 1996.<sup>92</sup>

Kravet om at aktionærer og anpartshavere ved en fuldstændig elektronisk generalforsamling skal stille spørgsmål til dagsordnen samt dokumenter, der bliver fremlagt på generalforsamlingen inden selve afholdelsen af generalforsamlingen, jf. ASL § 65 a, stk. 5/APSL § 28 a, stk. 2, bortfalder. Begrundelsen herfor er, at der ønskes en ensretning af kravene for den fysiske, delvis elektroniske samt elektroniske generalforsamling. Derudover må det anses, at ophævelsen af kravet indirekte vil tvinge kapitalejerne til en aktiv deltagelse i generalforsamlingen, og dermed vil selskabet opnå den bedst tænkelige debat.

Den nye selskabslov viderefører ligeledes kravet om, at en kapitalejer skal have mulighed for at deltage i en elektronisk generalforsamling, som denne ville have det ved en fysisk generalforsamling. Ved ikrafttrædelsen af selskabslovens § 77 om elektronisk generalforsamling, sker der samtidig en implementering af aktionærrettighedsdirektivet.<sup>93</sup> Direktivets art. 8 bestemmer, at et børsnoteret selskab skal give sine aktionærer mulighed for at deltage i generalforsamlingen elektronisk.

## **2.5.5 Minoritetsbeskyttelse**

Udgangspunktet er, at selskabets øverste organ, generalforsamlingen, er beslutningsdygtig, da der i hverken aktie- eller anpartsselskabsloven er en regel om, at alle væsentlige beslutninger skal træffes i enighed. Beslutninger, der vedtages på generalforsamlingen, skal som udgangspunkt vedtages ved simpelt stemmeflertal, jf. ASL § 77/APSL § 32. Det betyder, at beslutninger vedtages ved, at der er flere stemmer for, at det pågældende forslag vedtages, end

---

<sup>92</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 882

<sup>93</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber, implementeret pr. 3. august 2009

der er stemmer imod forslaget. De stemmeberettigede, der ikke stemmer eller stemmer blankt, ses der bort fra.

Flertalsprincippet, også kaldet majoritetsprincippet, er den bestemmende del af selskabet, og det er majoriteten, der bestemmer, hvordan selskabet skal udvikles. Dog er det ikke alle beslutninger, der kan træffes ved simpelt flertal, da selskabet også skal tilgodese mindretallet, også kaldet minoriteten. Selskabet skal tage hensyn til at minoriteten lige såvel som majoriteten har investeret i selskabet, og derfor findes der i begge de nugældende love præceptive regler, der beskytter minoriteten i selskabet.

De præceptive regler om minoritetsbeskyttelse i henholdsvis aktie- og anpartsselskabsloven skal beskytte den enkelte investors økonomiske og forvaltningsmæssige interesse i selskabet. Selskabslovene søger at opnå et effektivt majoritetsstyre samtidig med en fair minoritetsbeskyttelse. Ved erhvervelsen af en aktie eller en anpart i et selskab, opnås der individualret. Individualretten er den ret, der erhverves ved ejerskabet, og retten til at være en del af det pågældende selskab. Denne ret kan enten bero på selskabslovgivningen eller selskabets vedtægter. Selve minoritetsbeskyttelsen er en regel, der har til hensigt at værne om de aktionærer eller anpartshavere, der er i mindretal i det pågældende selskab.

Både aktie- og anpartsselskabsloven indeholder en generalklausul om minoritetsbeskyttelse. Generalklausulen tilsigter, at generalforsamlingen ikke må træffe beslutninger, som har til hensigt at stille visse selskabsdeltagere væsentligt bedre på bekostning af andre deltagere eller på bekostning af selskabet, jf. ASL § 80/APSL § 35. Generalklausulen er grænsen for, hvor langt aktionærer og anpartshavere kan gå i bestræbelserne på at varetage egne interesser. Det betyder, at generalklausulen hæmmer majoriteten i at vedtage forslag, der varetager deres egne interesser på minoritetens bekostning. Hermed kan det siges, at generalklausulen hæmmer en pareto-optimal tilstand, hvor det siges, at ingen kan stilles bedre, uden at andre får det værre.

### **2.5.5.1 Reglerne om individualret**

Ved erhvervelsen af en aktie eller en anpart i et selskab opnås individualret. En individualret kan beskrives som de helt grundlæggende rettigheder, der opnås igennem ejerskabet i

selskabet. Disse rettigheder skal respekteres, og kan kun ændres eller ophæves, hvis det er muligt at få tilslutning fra samtlige af selskabets deltagere, eller fra samtlige af de selskabsdeltagere, hvor det må anses, at deres stilling i selskabet vil blive forringet. Reglerne er således beskyttelsespræceptive. Ændringen heraf kan kun vedtages uden om dele af selskabsdeltagerne, hvis deres stilling forbedres. Hvis deres stilling derimod forringes, kan beslutningen ikke foretages uden deres samtykke hertil, da der ellers vil ske et brud på de præceptive regler om individualret, jf. ASL § 80/APSL § 35. Beslutningen kan kun vedtages ved fuldkomment flertal fra de selskabsdeltagere, hvis stilling bliver forværret. En udeblivelse fra generalforsamlingen godtages ikke som samtykke.

Generalklausulen bestemmer, at generalforsamlingen ikke kan træffe beslutninger, som forringer visse aktionærer eller anpartshavers fordele ved deres ejerskab i selskabet. Generalklausulen henvender sig til den enkelte selskabsdeltager, og kan påberåbes af den enkelte. Overordnet kan generalklausulen, som alle andre generalklausuler, anses som en bestemmelse, der kan anvendes som et supplement til de andre bestemmelser om individualret og minoritetsbeskyttelse.

En forøgelse af aktionærers eller anpartshaverens pligter er kun gyldig, hvis beslutningen herom er vedtaget ved tiltrædelse af samtlige aktionærer eller anpartshavere, jf. ASL § 79, stk. 1/APSL § 34, stk. 1, nr. 2. Lighedsgrundsætningen er grundsætningen om den ligeberettigelse, som henholdsvis aktionærer og anpartshavere har, jf. ASL § 17/APSL § 14. Undtagelsen hertil er, at vedtægterne kan bestemme noget andet.

### **2.5.5.2 Reglerne om minoritetsbeskyttelse**

Det er i vidt omfang selskabets vedtægter, der bestemmer retsstillingen for aktionærer og anpartshavere, og beskyttelsen af minoriteten i forbindelse med vedtægtsændringer er central. Udgangspunktet er, at vedtægtsændringer vedtages på selskabets generalforsamling, ordinær såvel som ekstraordinær.<sup>94</sup>

---

<sup>94</sup> Vedtægtsændringer kan i anpartsselskaber dog vedtages i andet forum, jf. APSL § 28

I aktieselskaber er generalforsamlingsbeslutning om vedtægtsændring kun gyldig, hvis ændringen af vedtægterne tiltrædes af minimum 2/3 af de afgivne stemmer samt den berettigede stemmeandel på generalforsamlingen, jf. ASL § 78. Kravet kaldes det dobbelte majoritetskrav. Kravet om dobbeltmajoritet findes også i anpartsselskabsloven, men her er kravet dog, at forslaget om vedtægtsændring skal tiltrædes af 2/3 af de afgivne stemmer. Blanke stemmer medregnes ikke, hverken for aktie- eller anpartsselskaber.

Aktieselskabslovens § 78, der desuden er præceptiv, stiller krav om, at en vedtægtsændring kun vedtages, hvis der opnås et flertal hos *den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital*. Det er her klart, at den nye selskabslovs bestemmelser tilgodeser minoriteten, da en aktie kan anses for repræsenteret, også selvom der ikke er mulighed for at stemme på den, og kravet om dobbelt majoritet medfører, at en aktie, der ikke er stemt på, bliver anset for en stemme imod den eventuelle vedtægtsændring.<sup>95</sup> Det vil sige, at der ved en aktie uden stemmeberettigelse og ved generalforsamlingsdeltagelse fra den pågældende aktionær, automatisk tæller som en stemme imod en vedtægtsændring. Reglerne for det private selskab, anpartsselskabet, stiller ikke krav om, at selskabet ikke må indsætte et vedtægtsændringsmajoritetskrav, jf. APSL § 33. Dog skal beslutningen om vedtægtsændringsmajoritetskravet selvfølgelig være i overensstemmelse med de krav, der foreligger i APSL §§ 33-34.<sup>96</sup>

Vedtægtsændringer, der er *særligt indgribende*, er i et aktieselskab kun gyldige, hvis de tiltrædes af 9/10 eller flere af de afgivne stemmer, samt af den deltagende stemmeberettigede kapital, jf. ASL § 79, stk. 2. Samme krav gælder ikke for anpartsselskaber, hvor det må antages, at samtlige anpartshavere skal tilslutte sig de i § 34 opremsede krav for at en sådan vedtægtsændring kan foretages.

### **2.5.5.3 Fremtidige regler om minoritetsbeskyttelse**

Den nye selskabslov regulerer ligeledes majoritetsprincippet, jf. SL § 105. Bestemmelsen gælder for både aktie- og anpartsselskaber, og det anføres klart i bestemmelsen, at hvis

---

<sup>95</sup> Munck og Kristensen, 2007, s. 284

<sup>96</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.3.5

stemmerne står lige, så er det pågældende anliggende *ikke* vedtaget. Undtagelsen er stadig, at loven eller vedtægterne kan bestemme noget andet, og i de tilfælde skal disse følges.

Ved ændring af vedtægterne kræves det, at forslaget *tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af selskabskapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen*, jf. SL § 106, stk. 1, 1 pkt. Det er en videreførelse af ASL § 78, stk. 1/APSL § 33, stk. 1. Bestemmelserne i de to nugældende love er ens, og begge disse bestemmelser gælder såfremt ikke andet er bestemt af vedtægterne, jf. ASL § 79/APSL § 34. En tilsvarende bestemmelse findes i den nye selskabslov, jf. SL § 107. Kravet om mindst 2/3 indføres for anpartsselskaber som et præceptivt krav. Tidligere har det udelukkende været et krav, som kunne fraviges i vedtægterne. Herved bliver kravet for anpartsselskaber skærpet ved vedtagelsen af den nye selskabslov.

De stemmeløse aktier, der tidligere ikke har haft en effekt ved afgørelsen af, om en vedtægtsændring var vedtaget eller ej, vil fremover få en såkaldt repræsentationsret. Repræsentationsretten er et nyt begreb, der bliver indført med den nye selskabslov.<sup>97</sup> Begrebet indebærer, at en stemmeløs kapitalandel kan blive talt med i de tilfælde, hvor der skal beregnes et kvalificeret flertal, jf. SL §§ 106-107. Det er kapitalsekskabet, der afgør, om den stemmeløse kapitalandel skal have denne særlige repræsentationsret. Reglen om at en ændring af vedtægterne skal opfylde de yderligere forskrifter, som vedtægterne kunne indeholde, jf. ASL § 78, stk. 3 /APSL § 33, stk. 1, er videreført i den nye selskabslov. Bestemmelsen herom findes i SL § 106, stk. 1, 2. pkt.

Reglerne for minoriteten ændres også på visse områder. Det bliver i den nye selskabslov muligt for de deltagende på generalforsamlingen at bestemme, at kommende generalforsamlinger udelukkende afholdes elektronisk, jf. SL § 77, stk. 2. Det betyder, at aktie- og anpartsselskabslovens minoritetsbeskyttelseskrav om vedtagelse af elektronisk kommunikation på generalforsamling bortfalder. Der sker en ensretning af de to

---

<sup>97</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 869

selskabsformer, herudover bliver den nye selskabslov opdateret mht. den teknologiske udvikling, så den almindelige udvikling i samfundet følges.<sup>98</sup>

Hovedreglen om ændring af vedtægterne kan fraviges, hvis ændringen af vedtægterne medfører, at *kapitalejernes forpligtelser over for kapitalgesellschaften forøges*, jf. SL § 107. Der stilles her krav om, at 9/10 af kapitalejerne skal give samtykke til den pågældende vedtægtsændring. Denne bestemmelse har tidligere også været i både aktie- og anpartsselskabsloven, jf. ASL § 79, stk. 1/APSL § 34, stk. 1, nr. 2. Formen for vedtægtsændring er den eneste ændring, der kræver 9/10 samtykke fra samtlige kapitalejere. Selskabslovens § 107, stk. 2 opremser hvilke vedtægtsændringer, der kræver 9/10 majoritet, for at det pågældende forslag kan vedtages. Opregningen i § 107, stk. 2, nr. 1-7 er udtømmende.<sup>99</sup>

Generalklausulen i aktie- og anpartsselskabsloven bliver videreført i den nye selskabslov, jf. SL § 108. Herved videreføres bestemmelsen om, at generalforsamlingen ikke må vedtage en beslutning, der vil stille nogle kapitalejere bedre på selskabets eller de andre kapitalejeres bekostning. Det betyder, at man som kapitalejer ikke må få en fordel i selskabet, som gør, at selskabet mister værdi.

## **2.5.6 Mulighed for valg af sprog**

Den nugældende lovgivning indeholder ikke nogen bestemmelser om, hvilket sprog en generalforsamling skal afholdes på, men det er en implicit forudsætning, at en generalforsamling i et dansk selskab afholdes på dansk, og det kan være et brud på kapitalejernes individualrettigheder, hvis generalforsamlingsproget ændres.<sup>100</sup>

I den nye selskabslov bliver der mulighed for, at generalforsamlingen kan afholdes på andre sprog end dansk. Det skyldes primært, at man søger at sikre de danske reglers

<sup>98</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s.15

<sup>99</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 872

<sup>100</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 73

konkurrencedygtighed i forhold til tiltrækning af udenlandske investorer og selskaber.<sup>101</sup> Hovedreglen i den nye selskabslov er, at generalforsamlingen afholdes på dansk, jf. SL § 100, stk. 1. I den nye selskabslov bliver der ligeledes mulighed for at afholde generalforsamling på svensk, norsk eller engelsk uden simultantolkning ved simpelt flertal, jf. SL 100, stk. 3. Hvis generalforsamlingen ønskes afholdt på et andet sprog end dansk, svensk, norsk eller engelsk, er det ligeledes en mulighed her ved simpelt flertal og simultantolkning, jf. SL § 100, stk. 2. Simultantolkning er ikke et krav for andre sprog end dansk, svensk, norsk og engelsk ved en vedtægtsændring, der kræver 9/10 flertal og samtidig giver mulighed for indløsning, jf. SL § 100, stk. 4.

Den nye selskabslov bliver mere konkurrencedygtig ved mulighed for at anvende andre sprog end dansk til generalforsamling. Derudover er der også mulighed for at vælge andet sprog end dansk på bestyrelsesmøder og i dokumenter. Herefter er den nye selskabslov mere åben overfor udenlandske investorer og mere anvendelig for udenlandske selskaber.

## **2.5.7 Generalforsamling i et konkurrencemæssigt perspektiv**

Ved vedtagelsen af den nye selskabslov bliver reglerne om generalforsamling ikke ændret væsentligt, men i stedet er der fokuseret på beskyttelsen af den enkelte kapitalejer, og beskyttelsen af denne bliver overordnet forbedret. Bibeholdelsen af de overordnede regler for generalforsamling skyldes primært, at generalforsamlingen stadig skal fremstå som selskabets øverste organ og søge at skabe harmoni mellem ledelsen og kapitalejerne, samt de interesser som kapitalejerne kan have i selskabet. Kapitalejernes mulighed for at vise deres individuelle interesser varetages ud fra forslagsretten som videreføres. Muligheden for ekstraordinær generalforsamling lempes, således at der frem for et krav om, at 10 pct. af kapitalejerne nu kun kræves 5 pct. af kapitalejerne for, at der kan forlanges indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling. Det er klart en fordel for investorer, der til trods for deres minoritet kan forlange et bestemt emne behandlet på en ekstraordinær generalforsamling, og hermed kan

---

<sup>101</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 78



selskaber med hjemsted i Danmark blive mere attraktive at investere i, da det bliver lettere at udføre aktivt ejerskab.

Seneste indkaldelsesvarsel for generalforsamlingen bliver for kapitalselskaber i fremtiden 2 uger. Det giver kapitalejerne mulighed for at forberede sig bedre til en generalforsamling, og især udenlandske investorer tilgodeses, da deres fremmøde på generalforsamling kan kræve planlægning. Videreførelsen af reglerne om fuldmægtig og minoritetsbeskyttelse viser, at den nye selskabslov stadig så vidt muligt beskytter selskabets kapitalejere. Herudover åbnes der i den nye selskabslov op for andre sprog end dansk på generalforsamlingen. Sprogmuligheden er ligeledes med til at stille den danske selskabslov klart bedre end tidligere, eftersom sprogkravene er liberale, henvender lovgivningen sig også til andre, end selskaber der er danske.

## **2.6 Ledelsesmodeller**

Danmark har ved vedtagelsen af den nye selskabslov valgt at overføre den ledelsesmæssige valgfrihed, der ses i forbindelse med SE-selskaber, til ordinære aktieselskaber og tilmed også anpartsselskaber. Kapitalselskaber får hermed større mulighed for at indrette deres ledelse, som de ønsker. Den nye selskabslov tilvejebringer en øget fleksibilitet i ledelsesstrukturen, der vil gøre, at den nye selskabslov bliver mere attraktiv.

Ved udformningen af Kommissionens handlingsplan om modernisering af selskabsretten er ledelsesstrukturer blevet vurderet, særligt med henblik på at styrke selskabernes ledelse i EU.<sup>102</sup> Kommissionen har i den forbindelse foreslået, at medlemsstaterne indfører valgfrihed mellem forskellige ledelsesmodeller, således at medlemsstaterne ledelsesmæssigt får ens valgmuligheder. Reguleringen i Danmark er i de nugældende love således, at aktieselskaber har en ledelsesmodel, og anpartsselskaber har tre måder, hvorpå deres ledelse kan sammensættes. I den nye selskabslov tilføjes der yderligere to ledelsesmodeller, der kommer

---

<sup>102</sup> Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union – vejen frem, KOM (2003) 284 af 21. maj 2003

til at gælde for både aktie- og anpartsselskaber, samtidig sker der en videreførelse af de nugældende modeller.

### **2.6.1 Nugældende regulering**

Den nuværende danske ledelsesstruktur for aktieselskaber kan illustreres ud fra følgende:

**Generalforsamling → Bestyrelse → Direktion**

Der stilles krav om, at de dansketablerede aktieselskaber både har bestyrelse og direktion, jf. ASL § 49, stk. 1 samt § 51, stk. 1. Generalforsamlingen er selskabets øverste organ, herefter kommer bestyrelsen. Bestyrelsen ansætter direktionen, og det er direktionen, der varetager den daglige ledelse af selskabet.

De nuværende danske ledelsesstrukturer for anpartsselskaber kan illustreres ud fra følgende:

**Anpartshavere → Bestyrelse**

**Anpartshavere → Direktion**

**Anpartshavere → Bestyrelse → Direktion**

Anpartsselskaber kan vælge at have bestyrelse, direktion eller begge dele, jf. APSL § 19, stk. 1. Anpartshaverne er selskabets øverste organ, og hvis der afholdes generalforsamling i selskabet, er det anpartshaverne, der varetager denne opgave.<sup>103</sup> Forholdet mellem bestyrelse og direktion defineres på samme måde som ved aktieselskaber. For anpartsselskaber er hovedreglen, at der er stor valgfrihed, men valgfriheden begrænses ved forekomsten af medarbejderrepræsentation.<sup>104</sup>

---

<sup>103</sup> Se nærmere herom afsnit 2.5.1

<sup>104</sup> Se nærmere herom afsnit 2.6

## **2.6.2 Dansk tostrenget ledelsesmodel**

Den nugældende danske tostrengede model opdeler bestyrelsen og direktionen i hvert sit ledelsesorgan. Lovgivningen giver hjemmel til, at et medlem både kan være en del af bestyrelse såvel som direktion, jf. ASL § 51 stk. 2. Direktionen kan således være en del af bestyrelsen med undtagelse af, at formanden og næstformanden samt flertallet af bestyrelsesmedlemmerne ikke er direktører i selskabet, jf. ASL § 51, stk. 2 og 3. Bestemmelsen er med til at skabe større sikkerhed for selskabets virke og samtidig undgå inhabilitet i selskabet. I den danske tostrengede ledelsesmodel er bestyrelsen det centrale ledelsesorgan.<sup>105</sup>

Den danske tostrengede model kan reelt set betragtes som enstrenget, da personsammenfald er tilladt. Sammenlignet med definitioner fra EU af begreberne ”enstrengede” og ”tostrengede” kan det konkluderes, at den danske tostrengede model hverken tilhører den ene eller anden form, men nærmere kan betegnes som en hybrid.

EU's definitioner er som følger:

- *I den enstrengede ledelsesmodel findes der kun et selskabsorgan bestyrelsen ” board of directors”. Medlemmerne af dette organ har hver deres ansvarsområde; nogle tildeles de daglige administrative kompetencer (daglige ledelse) i selskabet, mens andre deltager i den mere overordnet strategiske ledelse og samtidig bør fungere som tilsyn for de daglige ledere.*<sup>106</sup>
- *Den tostrengede har modsat to selskabsorganer. Her forudsættes det, at ledelses og tilsynsfunktionen fordeles på to af hinanden uafhængige organer. Der skal forekomme fuldstændig funktionsopdeling, hvilket begrundes at personsammenfald ej tilladt.*<sup>107</sup>

---

<sup>105</sup> Se nærmere herom afsnit 2.6.2

<sup>106</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 284

<sup>107</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 284

Den danske version af den tostrengede ledelsesmodel følger ikke direkte begrebsdefinitionerne, men kan som tidligere nævnt anses som værende en hybrid af disse. Det skyldes, at der i tilknytning til EU netop lægges vægt på en fuldstændig funktionsopdeling af ledelsesorganerne.<sup>108</sup> Ved vurderingen af den danske tostrengede ledelsesmodel ses det ud fra en funktionel betragtning, at ledelsesmodellen nærmere er sammenlignelig med en enstrengt ledelsesmodel. Det skyldes, at der for enstrengede ledelsesmodeller heller ikke foreligger en klar sondring mellem direktion og bestyrelse.

Den danske betegnelse for tostrengt ledelse dækker dog over en anden udformning, end hvad EU-retten foreskriver, og i praksis findes der en række mellemformer, som gør sig gældende i de nordiske lande. Terminologien på området er uklar, hvilket ses ved, at der ikke er nogen overordnet tendens i forhold til, hvorvidt landene benytter en ledelsesstruktur, der er enstrengt, tostrengt eller hybrid.<sup>109</sup>

Personsammenfald kan skabe uigennemsigthed ved fordelingen af kompetencer i selskabets ledelse, og dermed er der risiko for, at grænserne mellem funktionernes sædvanlige dispositioner vil flyde sammen. Herved kan opstå tvivl om, hvem der har beslutningsgrundlaget i en given situation. Uklare grænser skaber usikkerhed om funktionernes effektivitet, hvilket kan forårsage, at selskabet ikke får udnyttet ressourcer og potentiale optimalt. Det kan influere på selskabets bestræbelser i at realisere sine mål.

Komitéen for god Selskabsledelse anbefaler, at direktionen ikke indgår i selskabets bestyrelse.<sup>110</sup> En bemærkelsesværdig anbefaling da det ofte ikke er tilfældet, men samtidig en anbefaling der er givet for at skabe større sikkerhed for selskabets ejere, da inhabilitet i et selskab vil være sværere at skjule, når ledelsen består af flere selvstændige og uafhængige enheder.

---

<sup>108</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 287

<sup>109</sup> Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Landeundersøgelse foretaget af Bech Bruun, november 2006

<sup>110</sup> Komitéens anbefalinger henvender sig kun til børsnoteret selskaber, dog må det antages at andre selskabstyper også vil kunne få gavn af disse.

Fordelen ved at benytte den danske tostrengede ledelsesmodel er, at modellen giver virksomhederne plads til, i henhold til den markedsmæssige situation, at finde den tilgang til fordeling af opgaver, der er mest passende for det pågældende selskab. Bestyrelsen er i den danske ledelsesstruktur ydermere tættere på beslutningsprocesserne, og har bedre mulighed for at tilegne sig information om selskabets forhold. Det vil være en begunstiggelse for bestyrelsen, når denne skal sætte retningslinjerne for selskabets overordnede strategiske virke. Den danske tostrengede ledelsesmodel videreføres ved vedtagelsen af den nye selskabslov, og modellen kan i fremtiden også anvendes af både aktie- og anpartsselskaber.

### **2.6.3 Ledelsesstruktur for anpartsselskaber**

Anpartsselskaber har stor valgfrihed i forbindelse med fastlæggelse af ledelsesmodel. Det skyldes primært, at der ikke er nogen EU-retlige forpligtelser for anpartsselskaber med hensyn til, hvilken ledelsesmodel der skal benyttes. Et anpartsselskab kan som nævnt ledes af direktion, bestyrelse eller direktion og bestyrelse, jf. APSL § 19, stk.1, og der er lovmæssigt krav om, at anpartsselskaber skal have en bestyrelse i tilfælde af, at selskabets medarbejdere har ret til repræsentation, jf. APSL § 19, stk. 2. I tilfælde af at et anpartsselskab vælger at have to ledelsesorganer, er det bestyrelsen, der er det centrale ledelsesorgan i selskabet. De to ledelsesorganer er reguleret efter samme principper, som gør sig gældende i aktieselskabsloven. Ledes selskabet kun af et ledelsesorgan, påtager dette organ sig alle ledelsesmæssige opgaver, der normalt tilkommer både en bestyrelse og en direktion, jf. APSL § 19, stk.1, 2.pkt.

### **2.6.4 Kommende ledelsesmodeller**

I den nye selskabslov vil der være flere valgmuligheder for selskaber ved fastlæggelse af ledelsesstruktur. De nugældende ledelsesmodeller vil blive videreført, og herudover vil der

være mulighed for to andre ledelsesmodeller, der gælder for både aktie- og anpartsselskaber.<sup>111</sup> De nye ledelsesmodeller er struktureret på følgende måde, hvor de to førstnævnte gælder for både aktie- og anpartsselskaber, og sidstnævnte udelukkende gælder for anpartsselskaber.

**Kapitalejere → Bestyrelse → Direktion**

**Kapitalejere → Tilsynsråd → Direktion**

**Kapitalejere → Direktion**

Ved vedtagelsen af den nye selskabslov indføres en ny bestemmelse, der giver kapitalselskaberne valgfrihed mellem forskellige ledelsesstrukturer, jf. SL § 111. I den nye selskabslov er der således fire mulige ledelsesmodeller, hvor der er visse fællestræk, hvad enten den ene eller den anden struktur vælges. Et eksempel herpå er, at det for samtlige ledelsesmodeller gælder, at kapitalejerne vælger selskabets øverste ledelsesorgan på generalforsamling. Den ledelsesmæssige valgfrihed giver kapitalselskaber i Danmark mulighed for at benytte de strukturer, der findes i England og Tyskland.

## **2.6.5 Enstrenget ledelsesmodel**

Den enstrengede ledelsesmodel betegnes også som den engelske model. I denne konstruktion findes kun et selskabsorgan, *the board*, hvori den daglige ledelse varetages sammen med den mere overordnede og strategiske ledelse. Fordelen ved at benytte denne model er, at bestyrelsen har mulighed for at være tættere på beslutningsprocessen og tilegne sig informationer om selskabet. Bestyrelsen eller dem der udvælges til at varetage den overordnede strategiske ledelse er ikke, som i tysk ret, henvist til alene at være et tilsynsorgan. Ulempen ved den engelske model er, at problemer vedrørende selskabets ledelse ikke kan diskuteres uden, at ledelsen selv er til stede.<sup>112</sup> I en sådan situation vil det være nemmere for

---

<sup>111</sup> Se nærmere herom afsnit 2.6.7

<sup>112</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, side 292

selskabet at have et uafhængigt organ uden ledelsesbeføjelser, da det må forudsættes, at et uafhængigt organ i højere grad kan se objektivt på situationen.

England er det typiske eksempel på et land, der ratificerer den enstrengede ledelsesmodel, men herudover kan nævnes lande som Irland, Sverige og Spanien.<sup>113</sup> I større selskaber i England oprettes der på ureguleret lovgrundlag, og i lyset af *the boards* brede kompetencer, andre selskabsorganer, *extra-legal bodies*, der skal skabe større sikkerhed for selskabets virke.<sup>114</sup> Herudover forsøger England tilmed igennem børsetiske regler at sørge for, at *the board* kun består af uafhængige medlemmer, der ikke deltager i den daglige ledelse af selskabet.<sup>115</sup> På den måde kan den del af den tostrengede model, der ikke hjemles i den engelske selskabslov, på sin vis etableres.

### **2.6.6 Ægte tostrengt ledelsesmodel**

Den ægte tostrengede ledelsesmodel, også kaldet den tyske model, fordeler ledelses- og tilsynsfunktion i to uafhængige organer, hvilket medfører forbud mod personsammenfald. Direktionen varetager ledelsen af selskabet, mens tilsynet, som det centrale ledelsesorgan, fører kontrol med direktion samt ansætter og afskediger medlemmer heraf, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 2.<sup>116</sup> Ingen direktører må derfor være medlemmer af tilsynet på grund af inhabilitet. Tilsynsrådet har alene kontrolfunktioner og dermed ingen ledelsesbeføjelser. Derfor kan tilsynet ikke ifalde ansvar for de ledelsesbeslutninger, der bliver foretaget i selskabet.

Fordelen med den skarpe funktionsopdeling er, at tilsynet har mulighed for at agere mere effektivt i kraft af sin suverænitet. Uafhængigheden kan imidlertid tilmed være en ulempe især i store selskaber, da tilsynet ofte ikke får den fornødne indsigt i selskabet, hvilket f.eks. kan påvirke tilsynets vurdering af direktionen eller selskabets økonomiske situation. Magtbalancen ændres, da den ledelsesfunktion bestyrelsen tidligere har haft, flyttes ned i direktionen.

---

<sup>113</sup> Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Landeundersøgelse foretaget af Bech Bruun, november 2006

<sup>114</sup> U.2009B.247 Bestyrelse eller tilsynsråd, s. 2

<sup>115</sup> U.2009B.247 Bestyrelse eller tilsynsråd, s. 2

<sup>116</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, side 284

Tilsynet vælges som udgangspunkt af generalforsamlingen og skal minimum bestå af 3 medlemmer, jf. SL § 120, stk. 1, jf. § 111, stk. 2. Medarbejderrepræsentationen kan have indflydelse på antallet af medlemmer, hvis betingelserne herfor er opfyldt. I Tyskland har store selskaber op til 20 medlemmer i tilsynet, hvilket kan skabe tvivl om tilsynets effektivitet om dets opgaver.<sup>117</sup> Ved for mange medlemmer i tilsyn eller bestyrelse er der mulighed for, at den konstruktive debat i funktionen begrænses.

Den tostrengede ledelsesstruktur kan være interessant at benytte for et større antal selskaber, end det må antages, at den enstrengede har mulighed for. Det forudsættes, at Danmark får bedre mulighed for at tiltrække tyske selskaber, der både gør brug af primær og sekundær etablering. I Tyskland kender de kun til den ægte tostrengede konstruktion af ledelsen og har derfor en større fortrolighed med modellen. Samtidig kan de større tyske selskaber have interesse i at have en vis ensartethed på koncernniveau vedrørende ledelsesstruktur, i tilfælde af selskabet gør brug af primær eller sekundær etablering. Modellen kan også være attraktiv for større selskaber, der lægger større vægt på at have et uafhængigt tilsyn, så muligheden for interessekonflikter minimeres. Det kan være svært for en bestyrelse at diskutere problemstillinger vedrørende ledelsen i selskabet, når ledelsen selv er til stede. I den nugældende aktieselskabslovgivning er der mulighed for at have en ledelsesstruktur med et tilsyn i form af et repræsentantskab, der fører kontrol med bestyrelsen og direktionens forvaltninger af selskabets forhold, jf. ASL § 59, stk.3.

Tyskland er et af de lande i EU, der følger den tostrengede ledelsesmodel betingelsesløst. Frankrig giver, ligesom Danmark, selskaberne ledelsesmæssig valgfrihed, mens et land som Holland stiller krav om tostrengt ledelsesstruktur for selskaber over en bestemt angivet størrelse.<sup>118</sup> Med vedtagelsen af den nye selskabslov vil Danmark få bedst mulig fleksibilitet på området, og det giver mulighed for at tiltrække flere typer af selskaber end hidtil.

---

<sup>117</sup> Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten, s. 292

<sup>118</sup> U.2009.247 Bestyrelse eller tilsynsråd, s. 2



### 2.6.7 Opsamling på ledelsesmodeller

Den nye selskabslov skaber større fleksibilitet for både indenlandske og udenlandske selskaber med hensyn til valget af ledelsesstruktur. Valgfriheden i den nye selskabslov giver selskaber mulighed for at benytte følgende ledelsesmodeller, hvilket er beskrevet nærmere ovenover.

Nuværende danske udgave af den tostrengede ledelsesmodel	Enstrengt ledelsesstruktur (den engelske ledelsesmodel)	Ægte tostrengt ledelsesstruktur (den tyske ledelsesmodel)	Anpartsselskaber
Aktie- og anpartsselskaber			Alene anpartsselskaber
To ledelsesorganer i form af en bestyrelse og en direktion, med mulighed for personsammenfald.  Ingen skarp ansvarsfordeling.	Et ledelsesorgan hvor der både sidder ansatte direktører og eksterne bestyrelsesmedlemmer.  Direktionen udgør derved en del af bestyrelsen.	To klart adskilte ledelsesorganer i form af en direktion og et tilsynsråd.  Ingen mulighed for personsammenfald i de pågældende organer.	Direktion eller bestyrelse såvel som direktion og bestyrelse i tilfælde af medarbejderrepræsentation.

### 2.6.8 Det centrale ledelsesorgan

Det centrale ledelsesorgan er selskabets øverste organ, der vælges af kapitalejerne:

- bestyrelsen i selskaber, der har en bestyrelse (dansk tostrengt)
- tilsynsrådet i selskaber, der har en direktion og et tilsynsråd (ægte tostrengt)
- direktionen i selskaber, der kun har en direktion (enstrengt)

### **2.6.8.1 Bestyrelse**

For aktieselskaber gælder, at bestyrelsen skal have mindst tre generalforsamlingsvalgte medlemmer, jf. SL § 111, stk. 2. Valget gennemføres som udgangspunkt ved et simpelt flertal, hvilket medfører at aktiemajoriteten på generalforsamlingen vælger samtlige medlemmer, medmindre andet er bestemt i vedtægterne, jf. SL § 120, stk.1.

I tilfælde af at et anpartsselskab har en bestyrelse, bliver denne nedskrevet af stifterne i stiftelsesdokumentet, jf. APSL § 6, nr. 1. Undtagelsesvis kan bestyrelsen i aktieselskaber vælges af et repræsentantskab, hvis vedtægterne bestemmer en tilstedeværelse af et sådant organ, jf. ASL § 59, stk. 3, 3. pkt. Repræsentantskabet skal bestå af mindst fem medlemmer, der ikke må være direktører eller bestyrelsesmedlemmer, jf. ASL § 59, stk. 2. Organets opgave er netop at føre tilsyn med disses forvaltning af selskabets anliggender, jf. ASL § 59, stk. 3. Bestemmelsen i ASL § 59, stk. 2, afskærer en interessekonflikt vedrørende selskabets opgave. Bestemmelsen vedrørende repræsentantskab videreføres ikke i den nye selskabslov, hvilket kan begrundes med forekomsten af de nye ledelsesmodeller, hvori der er mulighed for at få et tilsynsorgan.

Medarbejdere har ret til repræsentation i bestyrelsen, hvis betingelserne herfor er opfyldt. Bestemmelsen er gældende for både aktie- og anpartsselskaber. Har et selskab de seneste tre år beskæftiget minimum 35 medarbejder i gennemsnit, har medarbejderne ret til at lade sig repræsentere i bestyrelsen, jf. SL § 140 stk. 1. For aktieselskaber gælder det, at mindst halvdelen af selskabets hhv. datterselskabernes medarbejdere skal stemme herfor, jf. SL § 142. Antallet af medarbejderrepræsentanter til selskabets øverste ledelsesorgan og suppleanter for disse må udgøre op til halvdelen af de øvrige bestyrelsesmedlemmer. Medarbejdere har dog altid ret til at vælge minimum to medlemmer og suppleanter for disse. Bestemmelsen for medarbejderrepræsentation kan altså have indflydelse på en bestyrelses størrelse afhængig af antallet af selskabets medarbejdere. Medarbejders ret til repræsentation har til hensigt at sikre, at disse formelt set har en indflydelse og indsigt i beslutningsprocesserne i selskabet. Derudover skal reglerne øge muligheden for at få information fra medarbejderne om forhold i virksomheden, der kan være af væsentlig betydning for bestyrelsens beslutninger.

Medarbejderrepræsentation skaber en større tilknytning mellem alle enheder i selskabet og tilfører et bredere perspektiv til beslutningsprocesserne.

Det antal medlemmer selskabet ønsker at have i bestyrelsen skal i henhold til nugældende lovgivning fremgå af selskabets vedtægter. Bestemmelsen videreføres ikke i den nye selskabslov. Det er tilladt at nævne antallet med et minimum eller maksimum i stedet for et eksakt antal, jf. ASL § 4, stk. 1, nr. 6. Der er derfor ingen begrænsninger i antallet af bestyrelsesmedlemmer, men det må antages, at størrelsen på en bestyrelse ikke bør være større end, at den kan fungere effektivt og udnytte dens kompetencer optimalt. Jo større antal bestyrelsesmedlemmer, des sværere vil det være at føre en konstruktiv debat. Det væsentligste kriterium er, at der er mulighed for, at der kan afholdes en effektiv beslutningsproces, hvor alle medlemmer af bestyrelsen kan sætte deres præg på den igangværende dialog.

Komitéen for god Selskabsledelse,<sup>119</sup> der arbejder på at fremme god selskabsledelse for børsnoterede selskaber i Danmark, har anbefalet, at en bestyrelse består af max. seks generalforsamlingsvalgte medlemmer, men der kan argumenteres for, at et ulige antal vil være at fortrække for at undgå stemmelighed ved afstemninger.<sup>120</sup> Dog kan selskabet beslutte i dets vedtægter, at formanden har den afgørende stemme. Det er vigtigt, at bestyrelsen løbende vurderer, om antallet af medlemmer er passende i forhold til virksomhedens aktuelle tilstand. Selvom Komitéen for god Selskabsledelse kun gør sig gældende for børsnoterede selskaber, må det antages, at anbefalingerne tilmed kan gavne andre selskabstyper. I overenskomster eller ejeraftaler, som det vil blive benævnt i den nye selskabslov, er det ydermere muligt at aftale antallet af bestyrelsesmedlemmer, herunder hvilke juridiske subjekter der har kompetence til at udpege hele bestyrelsen eller dele heraf. På den måde kan minoritetsgrupper få mulighed for en vis medbestemmelse vedrørende selskabets fremtid.<sup>121</sup>

---

<sup>119</sup> Komitéen for god Selskabsledelse arbejder for at fremme udviklingen i god selskabsledelse i børsnoteret danske selskaber

<sup>120</sup> Der er stor forskel på hvad medlemsstaterne anbefaler antallet i en bestyrelse bør være. Holland anbefaler max. ti og tyskland har umiddelbart ingen anbefalinger på dette område, men vælger at lade det være op til selskabet selv at bestemme. Vi antager, at det må være mest fordelagtigt, at have medarbejderrepræsentation i bestyrelsen, da det i vidt omfang kan være med til at styrke bestyrelsens beslutningsproces.

<sup>121</sup> Se nærmere i afsnit 2.5.5

Der findes ingen regler i Danmark, der begrænser antallet af bestyrelsesposter for et medlem, men det må være væsentligt for det enkelte medlem af flere bestyrelser, at sørge for, at denne har et tidsmæssigt råderum til at kunne bestride alle bestyrelsesposter. Det vil også være relevant i nogle situationer at begrænse antallet af poster og vurdere, hvilke poster der er mest interessante, da det må formodes, at der kan opstå inhabilitet, hvis et bestyrelsesmedlem vælger at sidde i bestyrelsen hos to konkurrerende selskaber.

Det er vigtigt, at et selskab har en mangfoldig bestyrelse, så kvaliteten af dens arbejde maksimeres optimalt, og der derved bringes mest effektivitet til værdiskabelsen i selskabet. Bestyrelsen skal sammensættes konstruktivt, således at den effektivt kan varetage ledelsesmæssige opgaver på bedst mulig måde i selskabets interesse. Der er ingen lovmæssige krav til det enkelte bestyrelsesmedlems kompetence, men det forventes, at et medlems adfærd er redelig og loyal overfor selskabet. Det er essentielt, at medlemmerne i bestyrelsen er i stand til at handle uafhængigt af særinteresser. Besidder et bestyrelsesmedlem i et selskab en betydelig del af aktierne i et selskab, samtidig med at denne har bestyrelsesposter i andre selskaber, kan bestyrelsesmedlemmet have egeninteresse i at benytte sin tid og ressourcer mest effektivt i det selskab, hvor ejerskabet er størst.

Der er ikke noget nedskrevet facit over, hvordan en bestyrelse sammensættes mest optimalt hverken i henhold til antal af bestyrelsesmedlemmer eller kompetencer, men det er vigtig, at selskabet løbende er velvidende om, at selskabets behov med tiden ændres. Selskabet skal dermed vurdere, om det enkelte bestyrelsesmedlem tilfører nogen værdi og nytte til selskabet, eller om det vil være relevant at lade nye kræfter komme til for at effektivere værdiskabelsen i selskabet.

### **2.6.8.2 Bestyrelsens opgaver**

Bestyrelsen varetager den overordnede og strategiske ledelse af selskabet og fører dertil tilsyn med selskabets direktion, der forestår den daglige ledelse, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1. Bestyrelsen har derved kompetence til sammen med direktionen at lede det pågældende selskab. Bestyrelsen har som en af dens væsentligste opgaver kompetence til at ansætte og afskedige direktionens medlemmer, jf. SL § 111, stk. 1, 2. pkt. Det understøtter også det

faktum, at det er bestyrelsen, der har den egentlige ledelse af selskabet i tilfælde af, at begge organer indgår i ledelsesmodellen. Desuden skal bestyrelsen arbejde for at opretholde en kvalificeret dialog med selskabets daglige ledelse for derved at optimere selskabets strategiske udvikling og fremtidsmuligheder i en stadigvæk foranderlig verden.

Det er bestyrelsens pligt at sørge for en forsvarlig organisation af selskabet og dets virksomhed, jf. SL § 115. Derved skal bestyrelsen forsøge at kortlægge alle risici, der kan knyttes til selskabet, og som har betydning for, om selskabet kan realisere sine mål.<sup>122</sup> Komitéen for god Selskabsledelse har i sine anbefalinger nævnt, at risikostyring er en vigtig forudsætning for, at bestyrelsen kan udføre sine opgaver så optimalt som muligt.<sup>123</sup> Komitéen for god Selskabsledelse opstiller følgende tre punkter for håndtering af mulige risici:

- identifikation af risici forbundet med selskabets strategier og overordnede mål
- plan for risikostyring
- åbenhed om selskabets risikostyringsaktiviteter.

Bestyrelsen har også ansvar for, at selskabets kapitalberedskab er forsvarligt i forhold til selskabets drift, jf. SL § 115, stk. 1, nr. 5. Som omtalt tidligere i afsnittet vedrørende kapitalkravet skal selskabet råde over de fornødne likvide ressourcer, og i kraft af at bestyrelsen er det centrale ledelsesorgan, er det denne, der har ansvaret for, at dette krav opfyldes. Det forpligter derfor bestyrelsen at kontrollere selskabets økonomiske forhold.

I U.2007.497 blev bestyrelsen kendt erstatningsansvarlig for tab, der tilfaldt selskabets kreditorer for manglende tilsyn.<sup>124</sup> Bestemmelsen om bestyrelsesansvar for kapitalberedskab blev medtaget i selskabslovgivningen fra 1993 efter sagen om Nordisk Fjer. Anpartsselskabsloven indeholder ikke en tilsvarende regel om ledelsens ansvar for, at selskabet har en forsvarlig kapital i forhold til driften. Imidlertid må reglen antages også at gælde for denne selskabsform, om end på et ulovhjemlet grundlag ud fra de almindelige retsprincipper om, at aktieselskabsloven anvendes subsidiært for anpartsselskaber.

---

<sup>122</sup> Christensen, 2007, s. 426

<sup>123</sup> Det pointeres, at anbefalingerne kun gør sig gældende for børsnoteret selskaber, men at det må antages, at andre selskabstyper også i en vis grad kan have gavn af disse retningslinjer.

<sup>124</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.6.10

### **2.6.8.3 Direktion**

Direktionen varetager selskabets ledelse i forbindelse med den daglige drift indenfor de rammer og retningslinjer, der er givet af bestyrelsen, jf. SL § 117, stk. 1. Begrebet daglig ledelse indbefatter dispositioner og beslutninger, der knyttes til selskabets løbende drift. Direktionens ansvarsområde omfatter således ikke selskabsforhold af større betydning, eller som er usædvanlige af art, jf. SL § 117, stk. 1, 3. pkt. Undtagelsesvis har direktionen lov til at træffe beslutning om forhold, der burde henhøre under bestyrelsens kompetenceområde. Det sker i tilfælde af, at en beslutning fra bestyrelsens side ikke kan afventes uden, at der er stor risiko for, at det er til uvæsentlig ulempe for selskabet, jf. SL § 117, sidste pkt. Underretning til bestyrelsen om brug af denne hjemmel skal ske indenfor rimelig tid. Bestyrelsen kan til enhver tid fratage direktionen et anliggende, der umiddelbart henhører direktionens beslutningskompetence, så det efterfølgende betragtes som værende under bestyrelsens beføjelser. Det er i midlertidigt en betingelse, at bestyrelsen ikke udnytter denne hjemmel for derved reelt at overtage den daglige ledelse i selskabet. Den nye selskabslov pålægger direktionen yderligere ansvar, idet den tilmed har ansvar for et forsvarligt kapitalberedskab i selskabet, jf. SL § 118. Det er ikke pålagt direktionen i den nugældende lovgivning.

Det påhviler direktionen at rapportere oplysninger af betydelig værdi videre til selskabets centrale ledelsesorgan, uanset om der er sket anmodning herom. Det kan få store konsekvenser, hvis væsentlige informationer går tabt i kommunikationen mellem direktion og bestyrelsen. Det kan forårsage, at bestyrelsen ikke har et solidt fundament til at træffe de optimale valg vedrørende selskabets anliggender og forhold. Modsætningsvis forventes det, at alle bestyrelsesmedlemmer har en omhyggelig interesse i at udnytte den information, der er givet til dem.

### **2.6.9 Ledelsens erstatningsansvar**

Den nye selskabslov regulerer, som de nugældende love, ledelsens erstatningsansvar. Bestemmelserne påberåbes, når der er handlet culpøst ved en given retsstridig handling, jf. SL § 361. Aktørernes, herunder bestyrelse og direktion ansvar over for selskabet kan påberåbes,

når selskabet lider et tab, der forårsages af en retsstridig handling. Grundlaget for det ansvar, som de forskellige aktører har i selskabet, beror på de pligter i selskabet, den enkelte aktør har. Aktørens pligter vurderes ud fra den almindelige normative opfattelse af, hvad forsvarlig handlemåde er.<sup>125</sup>

Stifere, bestyrelsesmedlemmer og direktører skal handle uagtsomt eller forsætligt for at blive erstatningsansvarlige, men som udgangspunkt kan alle aktører i selskabet blive erstatningsansvarlige, hvis de handler i strid med deres pligter.<sup>126</sup> For at der kan ifaldes erstatningsansvar, skal der være forvoldt skade for kapitalejerne, selskabets kreditorer eller tredjemand.<sup>127</sup> Udover den culpøse handling skal handlingen være påregnelig, og der skal være årsagssammenhæng mellem den culpøse adfærd og det tab, selskabet eller tredjemand lider. Herudover må der ikke foreligge egen skyld hos skadelidte, således at erstatningsansvaret bortfalder. Ledelsen af et selskab ifalder ikke uden årsagssammenhæng erstatningsansvar overfor selskabet, fordi de har truffet uhensigtsmæssige forretningsbeslutninger, men f.eks. en direktør i ledelsen pålægges derimod erstatningsansvar, hvis direktøren undlader at opfylde de pligter, denne er pålagt af sit erhverv.

I U.2000.1013/1H bliver det illustreret, hvordan en direktør, der undlader at opfylde sine pligter kan ifalde erstatningsansvar. En direktør som arbejdede for et selskab, der var i betalingsstandsning, blev i dømt erstatningsansvarlig for selskabets tab ved fejl i opgørelsen af en mellemregningskonto. Hermed bliver det vist, at en direktør kan blive ansvarlig for fejl, som har betydelig økonomisk relevans for selskabet.

Erstatningsansvar i selskabet henleder oftest til selskabets ledelse herunder bestyrelse og direktion. Bestyrelsesmedlemmer pådrager sig ansvar, hvis en eller flere af den samlede bestyrelse håndterer en af selskabets dispositioner ukorrekt og culpøst, eller hvis der er undladt reaktion overfor væsentlige forhold, der vedrører selskabet. Et eksempel på væsentlige forhold er et selskab, hvor likviditeten er kritisk faldende, og situationen kan karakteriseres som en

---

<sup>125</sup> Krüger, 2008, s. 446

<sup>126</sup> Krüger, 2008, s. 445

<sup>127</sup> Munck og Hedegaard, 2007, s. 273

økonomisk krise for selskabet. I denne situation vil der tydeligvis være behov for, at bestyrelsen træder i karakter og forsøger at afhjælpe situationen.

Bestyrelsen kan også blive gjort ansvarlig i en situation, hvor selskabet bliver ramt af konkurs. Det sker, hvis bestyrelsen burde have stoppet driften af selskabet tidligere for at undgå yderligere økonomiske tab for selskabet og hermed for selskabets kreditorer. Selskabets kreditorer får mindre dividende, jo større tab det konkursramte selskab har lidt. Når bestyrelsen er bekendt med selskabets situation og ikke griber til handling, må det antages, at bestyrelsen ifalder strengere ansvar. Forsøger bestyrelsen derimod aktivt at afhjælpe situationen, vil ansvarsbedømmelsen være mildere, også selvom selskabet bliver erklæret konkurs. Overordnet er det vigtigt, at selskabets kreditorer ikke lider yderligere tab ved en eventuel fortsættelse af selskabets drift. Udgangspunktet er, at ingen bestyrelsesmedlemmer er pålagt et tungere ansvar end andre af bestyrelsens medlemmer. Et nyt bestyrelsesmedlem er ikke nødvendigvis fritaget fra ansvar, men det står klart, at der kan være en forskel i ansvaret, når det bedømmes ud fra hvilket omfang bestyrelsesmedlemmet har været involveret i de beslutninger, der er truffet.

### **2.6.9.1 Bestyrelsesansvarsforsikring**

En direktør og et bestyrelsesmedlem har mulighed for at få det ansvar, de bærer under udøvelsen af deres hverv, dækket af en bestyrelsesansvarsforsikring.<sup>128</sup> Bestyrelsesansvarsforsikring dækker både direktion og bestyrelse. Ansvarsgrundlaget kan, som det er diskuteret i ovenstående, ske på grund af en aktiv handling såvel som undladelse. Forsikringen tegnes af selskabet, og dækningsområdet afhænger af den aftalte police. Dog vil forsikringen yderst sjældent dække skader, der er groft uagtsomme eller forsætlige.

Forsikringens hensigt er at friholde direktører og bestyrelsesmedlemmer økonomisk i situationer, hvor de kan pådrage sig et juridisk ansvar ved ledelsen af et selskab i henhold til reglerne i den nye selskabslov, jf. SL § 361. Forsikringen dækker den erstatning der pålægges anklagede, og beskytter derfor den forsikredes private formue. Udgifter til bistand, når der rejses krav dækkes også, selvom kravet findes uberettiget, og der sker frikendelse.

---

<sup>128</sup> Bestyrelsesansvarsforsikringer fik sit store gennembrud efter konkursen i Nordisk Fjer i 1991



Problemet med bestyrelsesansvarsforsikring er, at der kan opstå en moral hazard situation, hvor forsikredes adfærd ændres. Moral hazard beskriver overordnet skjulte handlinger og referer til en situation, hvor den forsikret ledelse efter indgåelsen af aftale om en ansvarsforsikring ikke udviser den adfærd, der maksimerer forsikringsselskabets residual. Ledelsen har interesse i at nyttemaksimere og må som aktører på et marked antages at udvise en opportunistisk adfærd dvs. at de handler egennyttigt.

På grund af den asymmetriske information er det umuligt eller særdeles omkostningsfuldt for forsikringsselskabet at vurdere, om det er ledelsens forhold eller ydre forhold, der skaber en ufordelagtig situation. Når ledelsen påfører selskabet en skade, kan forsikringsselskabet ikke umiddelbart vurdere, om det er ledelsen der forårsager skaden, eller om det er ydre forhold, der gør, at selskabet lider et tab. Forsikringen medfører antageligvis, at ledelsens adfærd ændres, og ledelsen vil have tendens til at være mindre påpasselig sammenlignet med situationen, hvor forsikringsaftalen ikke var indgået. Det kan medføre tab for kapitalejerne, og derfor kan det overvejes, om en bestyrelsesansvarsforsikringen opnår dens tilsigtede mål.

### **2.6.10 Ledelsesmodeller i et konkurrencemæssigt perspektiv**

Valgfriheden giver Danmark mulighed for at tiltrække selskaber, der med den nugældende lovgivning ville have valgt at søge mod andre lande, hvor ledelsesstrukturen er mere passende til selskabets forhold. En god ledelsesstruktur vil hjælpe med at optimere selskabets visioner. Dog har selskaber, der har sit hjemsted i Danmark, haft mulighed for at benytte sine vedtægter til at opnå den ledelsesstruktur, som selskabet ønsker. Der kan f.eks. opstilles et forbud mod personsammenfald. Ydermere kan selskabet aftale i vedtægterne, at der foruden bestyrelsen skal være et repræsentantskab. Reelt set har det derfor været muligt at indføre en form for tostrengt ledelsesstruktur i Danmark. Den nye valgfrihed på området vil tilmed have mulighed for at tiltrække investorer til selskaber i Danmark. Der er ikke nogen empiriske undersøgelser, der påpeger, hvilken ledelsesstruktur, der er mest optimal for selskaber at vælge. Det er også et af argumenterne for, at den nye selskabslov giver selskaber mulighed for at indrette sig ledelsesmæssigt med den konstruktion, de finder bedst passende for deres

selskab. Flexibilitet i ledelsesstrukturer uden krav eller begrænsninger, som ses i Tyskland og Holland, tilfører den nye selskabslov endnu et konkurrencemæssigt løft.

## **2.7 Juridisk delkonklusion**

På baggrund af ovenstående analyse, kan det konkluderes, at både EU-retten og nationale forhold indvirker på, hvorvidt det er muligt at skabe en konkurrencedygtig lovgivning. Den frie etableringsret har gjort det muligt, at konkurrence mellem retssystemer eksisterer, og derfor er det særlig væsentligt, at den nationale lovgivnings regler ikke er for restriktive i forhold til selskabslovgivningen i andre medlemsstater.

I den nye selskabslov bliver stiftelsesproceduren, især for aktieselskaber, simplificeret væsentligt. Det vil nu være muligt at stifte aktieselskaber simultant. Det medfører, at overflødige krav i stiftelsesprocessen fjernes, men at de krav som beskytter selskabets ejere og tredjemand opretholdes. Stiftelsesproceduren forsøger ikke at være mere vidtgående, end hvad de selskabsretlige direktiver kræver. Herved optimeres de nugældende regler om stiftelse, og de overflødige krav fjernes.

Kravene til vedtægterne bliver tillige lempet, da der i den nye selskabslov ikke er et krav om, at hjemstedet skal angives i vedtægterne. Det betyder, at selskaberne kan undgå en vanskelig og omkostningsfuld ændring af selskabets hjemsted i fremtiden.

Kapitalkravet for anpartsselskaber ændres i den nye selskabslov, hvilket medfører, at det som udgangspunkt bliver billigere at stifte et anpartsselskab i Danmark. For aktieselskaber lempes kravet om kapitalindskud. Kapitalkravet fastholdes på kr. 500.000, men der åbnes op for, at der i fremtiden kun skal indskydes 25 pct. af den samlede kapital ved stiftelsen. Reglerne må antages at være konkurrencedygtige end de hidtidige krav, og dermed forbedre den nye selskabslovs konkurrenceevne.

Reglerne om generalforsamling ændres med fokus på beskyttelsen af kapitalejerne, således at der i størst muligt omfang skabes harmoni mellem disse, og ingen stilles ringere i forhold til andre. Derudover skal der skabes harmoni mellem selskabets parter, og ledelsen skal ved generalforsamlingen forsøge at opfylde de krav, som kapitalejerne har til at få informationer om selskabet. Generalforsamlingen forbliver selskabets øverste organ og samtidig det forum, hvor selskabets ledelse og ejere samles. Kapitalejerne får lempet kravet på at forlange indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling, og det gør, at den enkelte minoritet generelt tilgodeses yderligere.

Indkaldelsesvarslet sættes op til 2 uger, hvilket klart anses for at være en forbedring for selskabets eventuelle udenlandske kapitalejere. Det giver dem større mulighed for at deltage i generalforsamlingen, og samtidig medfører indkaldelsesvarslet, at samtlige kapitalejere har bedre mulighed for at forberede sig til generalforsamlingen. Det er især væsentligt ved forslag om en vedtægtsændring.

Generalforsamlingen bliver bedre, og konkurrenceevnen styrkes klart, især for udenlandske selskaber, der stifter et selskab i Danmark. Reglerne er klare og simple og prøver så vidt muligt at tilgodese både selskabets ledelse og kapitalejerne.

Ledelsesmodeller bliver udvidet væsentligt, og valgfriheden i den nye selskabslov er stor. Det giver lovgivningen en bedre retsstilling, primært i konkurrencen om selskabernes gunst. Det antages at være af væsentlig betydning for et selskab, at den kan anvende den ledelsesmodel, som kendes fra dets nationale lovgivning, og hermed stilles den nye selskabslov stærkt i konkurrencen om selskabernes gunst. Selskabernes konkurrenceevne bliver ligeledes forbedret, da det ved valgfriheden ikke bliver en ledelse af selskabet, der ikke er bekendt for kapitalejerne.

Det må hermed konkluderes, at den nye selskabslov antages at understøtte konkurrenceevnen, men at loven kan blive mødt med megen modstand. Det skyldes primært, at den nye selskabslov lemper kravene for nogle selskaber, og dermed får disse selskaber en bedre konkurrenceevne. Den nye selskabslovs konkurrenceevne antages klart at være bedre end de

*Den nye selskabslov i et konkurrencemæssigt perspektiv*

nugældende love for aktie- og anpartsselskaber. Det vil medføre, at Danmark i endnu højere grad har mulighed for at deltage i konkurrencen om selskabernes gunst i EU.

## **3 Retsøkonomisk analyse**

### **3.1 Indledning**

Den nye selskabslov kan være interessant at beskæftige sig med i et økonomisk perspektiv. Reglernes udformning vil have betydning for selskaberne evne til at konkurrere, da et retsgrundlag kan være med til at begrænse et selskabs ageren både juridisk og omkostningsmæssigt. De juridiske regler kan tilmed have samfundsmæssige konsekvenser, hvis de juridiske regler skaber et ressourcospild.

De nugældende selskabsretlige regler kan antages at hindre selskaber i at optimere bedst muligt. Stiftelsesproceduren er langtrukket, og selskaberne skal erlægge et kapitalkrav, der sammenlignet med andre medlemsstater kan betragtes som en økonomisk byrde. Derudover vil den begrænsede valgfrihed, og de mere restriktive regler medføre, at retsgrundlaget risikerer ikke at være attraktivt for selskaber. Den nugældende retstilling kan skabe unødige omkostninger, i form af transaktionsomkostninger, derfor kan der opstå et ressourcospild.

Bliver der som konsekvens af de nugældende selskabsretlige regler spildt unødvendige ressourcer på at underlægge sig dette retsgrundlag, vil det have mulighed for at medføre negative konsekvenser for vort samfund. Selskaber har tendens til at forumshoppe og vil dermed i nogle situationer fravælge en medlemsstat, hvis lovgivningen ikke tilgodeser selskabets ønsker og målsætninger tilstrækkeligt. Det betyder, at det danske samfund reelt set kan risikere, at den økonomiske aktivitet, der holder velfærden i gang, kan anses for ikke at være tilfredsstillende. Større økonomisk aktivitet kan skabe et større økonomisk råderum for staten. Samtidig vil flere selskaber i landet tillige skabe fordele for den enkelte borger. Som følge heraf vil en endnu mere effektiv lovgivning være ønskværdigt for både selskaber og samfund. Den nye selskabslov skaber håb om dette.

Kapitel 3 indledes med en gennemgang konkurrencebegrebet og hvilke forhold, der ligger til grund for at konkurrencen mellem retssystemer opstår. Således kan den overordnede

problemstilling belyses, og der gives en større forståelse af, hvorfor den danske regering har valgt at gennemføre en modernisering af selskabsretten. Efterfølgende vil Coase teoremet benyttes til at belyse de nye retsreglers indvirkning på et selskabs transaktionsomkostninger.

### **3.2 Konkurrencebegrebet**

Formålet med de traktatsikrede frie bevægeligheder<sup>129</sup> er at skabe stor mobilitet på det indre marked. Danmark er, som medlemsstat, en medspiller i konkurrencen om selskabernes gunst. Mobiliteten forårsager, at der er medlemsstater, der deltager i konkurrencen om selskabernes gunst, og dermed forsøger at udbyde det mest attraktive retsgrundlag. Et retsgrundlag der gør brug af enten primær eller sekundær etablering.<sup>130</sup>

Konkurrencebegrebet er et flertydigt og mangfoldigt begreb, og det kan derfor være vanskeligt at give en præcis definition af ordet konkurrence, og herudover beskæftige sig med det i en enkelt kontekst. Konkurrence er et u håndgribeligt begreb, det kan beskrives ved, at der kæmpes om noget for at opnå et givent resultat. Ordet konkurrence stammer fra det latinske ord "*concurrere*" som betyder at "*løbe mod hinanden*" deraf "*prøven kræfter*". Begrebet må i kraft af sin mangfoldighed og ordets betydning altid have haft sin eksistens. Dog må det antages, at selve betydningen af konkurrencemomentet varierer i takt med den væsentlige og naturlige samfundsudvikling. I vor tid har begrebet *konkurrence* fået stor betydning i lyset af den internationale udvikling på markeder og de nye tendenser, der udspringer heraf. Konkurrencebegrebet kan betragtes som en drivkraft, der med fornuft kan bidrage til en sund udvikling på utallige områder, som samfundet har mulighed for at få gavn af. Konkurrence er en dyst mellem deltagende parter om, hvem der opnår det bedste resultat i en given situation eller på et givet område. Konkurrenceevnen er herfor, hvor gode parterne er til at deltage i

---

<sup>129</sup> Fri bevægelighed for kapital, personer, herunder selskaber, vare- og tjenesteydelser

<sup>130</sup> Begrebet selskab dækker over forskellige selskabstyper såsom moder- og datterselskaber, samt filialer.

Endvidere vil det være relevant at nævne at der i forbindelse med placering af et moderselskab, kan opstå transfer pricing problemstillinger, som kan have betydning for selskabets placering. Dog vil disse problemstillinger ikke blive behandlet i nærværende afhandling, da der afgrænses fra at behandle skatteretlige emner.

denne indbyrdes interaktion. I forbindelse med konkurrencebegrebet kan der drages paralleller til Herberts Spencers kendte sætning;

*survival of the fittest (de bedst tilpassedes overlevelse)*

De medlemsstater der formår at tilpasse selskabslovgivningen i forhold til omverdenen, er de medlemsstater, der opnår tilstanden *survival of the fittest*. Dermed vil flest selskaber vælge at have sit vedtægtsmæssige hjemsted eller en filial af selskabet i disse medlemsstater, såfremt medlemsstaten ønsker dette, og dermed vælger at deltage i konkurrencen om selskabernes gunst.

En selskabslovgivning med for store administrative byrder samt restriktive regler tilgodeser ikke selskabers økonomiske interesse og behovet for at omkostningsminimere. Den nuværende finansielle krise, der i vidt omfang påvirker verdensøkonomien, må antages at forøge selskabers interesse for en optimal ressourceallokering og herigennem profitmaksimering. Et af de store problemer i den økonomiske krise er, at bankernes lånevilkår er blevet skærpet væsentligt. Derfor er det blevet væsentligt vanskeligere for selskaber at fremskaffe kapital. Skærpelsen af danske bankers udlånspolitik medfører, at virksomheder har sværere ved at overleve og ekspandere. Særligt ekspansion kan være en væsentlig faktor, når det omhandler konkurrence. Udvidelsen medfører større markedsandel. Ved en større markedsandel er det antageligt, at selskabet vil få flere kunder, ved flere kunder er der større omsætning. Værdikæden er simplificeret, for der er andre faktorer, der påvirker. Et væsentligt element er købekraften, for hvis de potentielle købere ikke aktivt køber produktet, kan det være meget vanskeligt at føre konkurrence. Samtidig kan det antages, at staten som udgangspunkt også har en interesse i at tiltrække flere selskaber til Danmark, særligt i lyset af den usikre tid, som den finansielle krise medfører. Derfor ønsker de, at den nye selskabslov er udformet på en sådan måde, at retsgrundlaget findes attraktivt. Flere selskaber medfører som udgangspunkt, at staten tilmed får flere ressourcer.

En selskabslov, der ikke er attraktiv, kan medføre at potentielle selskabsstiftere vælger at benytte sig af den traktatsikrede fri bevægelighed og dermed vælger at etablere sig i en anden

medlemsstat, hvor der er et mere fordelagtigt retsgrundlag end i Danmark. Et kendt og fremtrædende eksempel er den tidligere omtalte afgørelse vedrørende det engelske selskab Centros.<sup>131</sup> I Domstolens dom fra 1999 vælger et dansk ægtepar at stifte et selskab i England. Selskabet i England blev stiftet i forsøget på at undgå de danske kapitalkrav for anpartsselskaber og benytte sig af den fri etableringsret og herefter oprette en filial af moderselskabet i Danmark. Den nye danske selskabslov forsøger at give selskaber i Danmark en attraktiv lovgivning, som de kan agere indenfor. Herunder en lempelse af kapitalkravet for anpartsselskaber. De nye rammer skal få Danmark i front i konkurrencen mellem de selskabslove, der udbydes i EU, og dermed skal den nye selskabslov tiltrække og fastholde selskaber på dansk territorium.

### **3.2.1 Præmisser for at konkurrence kan være til stede**

En af de elementære forudsætninger for, at konkurrence opstår mellem retsgrundlag er, at der er flere medlemsstater, som kæmper om de samme selskaber. Konkurrencen mellem retsgrundlag opstår kun, såvel selskaber som medlemsstater, herunder den lovgivende magt, har incitament til at gå ind i konkurrencen.<sup>132</sup> Mobilitet og forskelle i lovgivningen har stor indflydelse på dette, hvilket vil blive behandlet i de følgende afsnit.

#### **3.2.1.1 Mobilitet**

Etableringen af det indre marked i EU medfører i vidt omfang konkurrence mellem medlemsstaternes retssystemer. Traktatens friheder og den deraf afledte mobilitet, påvirker selskabers incitament til at foretage forumshopping for at finde det mest attraktive retsgrundlag. Art 43 EF sikrer, at en statsborger i en medlemsstat har ret til at stifte og drive et selskab i en anden medlemsstat. Art 43 EF giver dermed hjemmel til primær etablering i en hvilken som helst medlemsstat.

Art 48 EF udvider etableringsbegrebet i art 43 EF til også at omfatte selskaber:

---

<sup>131</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.2.1.1

<sup>132</sup> Birkmose, 2004, s. 185



*Selskaber, som er oprettet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning, og hvis vedtægtsmæssige hjemsted, hovedkontor eller hovedvirksomhed er beliggende inden for Fællesskabet, ligeledes for så vidt angår anvendelsen af bestemmelserne i dette kapitel med personer, der er statsborgere i medlemsstaterne.*

*Ved selskaber forstås privatretlige selskaber, heri indbefattet kooperative selskaber, samt alle andre juridiske personer, der henhører under den offentlige ret eller privatretten, med undtagelse af selskaber der ikke arbejder med gevinst for øje.*

Som følge af den traktatsikrede etableringsfrihed og retspraksis fra EU kan selskaber vælge at lade sig stifte i en hvilken som helst medlemsstat. Selskabets stiftere kan således stifte et selskab i den medlemsstat, hvor selskabslovgivningen findes at være mest attraktiv. Etableringsretten i art 48 EF omfatter også selskaber, hvor den økonomiske aktivitet primært foregår i en medlemsstat, og at det pågældende selskab reelt set ledes fra en anden medlemsstat, således at der foregår en sekundær etablering. Medlemsstaterne skal herved opfylde kravet om gensidig anerkendelse. Det betyder, at en medlemsstat ikke må nægte et selskab at etablere sig i medlemsstaten, hvis selskabet er gyldigt stiftet i henhold til stiftelseslandets lovgivning. En medlemsstat har derfor kun mulighed for at nægte et selskab stiftelse ved primær eller sekundær etablering i de tilfælde, hvor der foreligger misbrug af reglerne om fri bevægelighed eller andre svigagtige forhold.<sup>133</sup>

Det fremgår af *Segers dommen*,<sup>134</sup> præmis 16, at den omstændighed, at et selskab overhovedet ikke driver nogen form for økonomisk aktivitet i den medlemsstat, hvor selskabet har hjemsted, men derimod kun har økonomisk aktivitet i en anden medlemsstat, hvor den sekundære etablering har fundet sted, ikke er tilstrækkelig til at godtgøre, at der foreligger misbrug eller svigagtige forhold. Det kan begrundes ved, at en medlemsstat ikke accepterer, at

---

<sup>133</sup> I tilknytning til dette afsnit, kan der henvises til afsnit 2.2, der omhandler retspraksis betydning for selskabers mulighed for at forumshoppe og undtagelserne til den fri etableringsret, bl.a. ordre public

<sup>134</sup> Segers-sagen, sag 79/85, Domstolens dom af 10. juli 1986

et selskab gør brug af bestemmelserne om den frie etableringsret.<sup>135</sup> Endvidere kan nationale foranstaltninger, der hindrer, eller gør det mindre attraktivt for personer og selskaber at flytte fra en medlemsstat til en anden medlemsstat kun retfærdiggøres i hensynet til ordre public; den offentlige orden, sikkerhed eller sundhed, jf. art 46 EF.<sup>136</sup>

### **3.2.1.2 Forskelle i lovgivningen**

Forskelle i udbudte selskabslove er endnu en betingelse, der kan opstilles, når der antages, at den danske selskabslov er i indbyrdes konkurrence med andre nationale selskabslove i EU. Lovmæssige forskelle sammenholdt med det faktum at valget af selskabers retsgrundlag i et land ikke forudsætter, at de placerer deres aktiviteter i samme land, er nok til at konkurrencen mellem forskellige medlemsstaters retsgrundlag opstår. Forskellige udformninger af retsgrundlaget for selskaber i EU kan for det enkelte selskab gøre et retsgrundlag mere attraktivt end et andet. I et retsøkonomisk perspektiv antages det, at selskaber fortrækker det retsgrundlag, der er så omkostningsminimerende som muligt, så selskabet kan profitmaksimere bedst muligt.<sup>137</sup>

De selskabsretlige minimumdirektiver medvirker til, at et harmoniseret område alligevel kan differentiere fra hinanden. Det kan være en begrundelse for, at der forekommer forskelle i lovgrundlag. Medlemsstaterne kan ved minimumsdirektiver selv vælge, om de vil indføre mere restriktive nationale regler, end hvad EU forpligter. Herudover er der risiko for, at medlemsstaterne fortolker direktiverne forskelligt på grund af sproglige forskelle og kulturelle faktorer. Forskelle i de nationale selskabsretlige love kan have indflydelse på den internationale konkurrenceevne for selskaber, der er placeret i forskellige EU-lande og kan føre til, at ressourcer ikke placeres mest effektivt. Konkurrence mellem selskabslovgivninger har derfor særligt potentiale til at udvikle sig til en omgåelse af nationale regler. Selskaber kan således udnytte de lovmæssige forskelle til at undgå regler, som er præceptive i det land, hvor de udøver økonomisk aktivitet. Hermed opstår konkurrencen mellem den nationale selskabsretlige lovgivning og selskabslovgivningen i andre medlemsstater. Selskaberne har

---

<sup>135</sup> Sørensen, NTS 2/2008, s. 27

<sup>136</sup> Illustreret i dom C-114/97 Kommissionen mod Spanien

<sup>137</sup> Profitmaksimering må forudsættes at være et virksomhedskriterium. Profitten kan defineres som de totale indtægter minus de totale omkostninger.

således incitament til at finde den lovgivning, som har færrest transaktionsomkostninger, og dermed giver selskabet bedste grundlag for profitmaksimering.

### **3.3 Incitament til konkurrence på baggrund af Coase teoremet**

Ved en komparativ analyse af den nye selskabslov i forhold til de nugældende selskabslove er det snarere en økonomisk end en juridisk betragtning, der anlægges ved vurderingen af bidraget til den samfundsmæssige velfærd. Den nye selskabslov skal i højere grad være i stand til at minimere selskabets omkostninger ved at fjerne en række administrative byrder og regulere en række forhold, som selskabet eventuelt ellers skulle have forhandlet sig frem til.

Retsøkonomi er et tværfagligt begreb, der benytter rent økonomiske metoder og analyseværktøjer til at behandle juridiske spørgsmål.<sup>138</sup> Retsøkonomien forsøger at give svar på to centrale spørgsmål. Hvordan gældende ret fungerer og hvordan gældende ret bør fungere. I nærværende afhandling er det særligt første spørgsmål, der er interessant at fokusere på. Spørgsmålet er positivistisk og skal forsøge at forklare effekten og bevæggrunden for de eksisterende regler.<sup>139</sup> Ved at foretage en egentlig analyse af retsregler, vil det være muligt at give en vurdering af de faktiske konsekvenser for samfundet.

I nærværende afhandling bliver Coase teoremet anvendt til at analysere, hvorvidt den nye selskabslov understøtter konkurrenceevnen for selskaber med hjemsted i Danmark. I det følgende fokuseres der på de regler, der er gennemgået i den juridiske del af afhandlingen. Analysen skal vurdere, om de pågældende regler i den nye selskabslov medfører en mere efficient allokering af et selskabs ressourcer i forhold til nugældende lovgivning, så selskaber dermed får større incitament til at underlægge sig dansk selskabsret. Flere selskaber i Danmark kan antages at have både positive og negative konsekvenser for samfundet.

---

<sup>138</sup> Eide og Stavang, 2003, s. 13

<sup>139</sup> Eide og Stavang, 2003, s. 12

Moderniseringen af dansk selskabsret skal gøre lovgivningen mere konkurrencedygtig og forsøge at tilgodese alle parter interesser, herunder samfundet og selskabernes interesser. De lovmæssige ændringer skal skabe incitament og påvirke selskabernes adfærd i deres valg af retsgrundlag.

### **3.3.1 Transaktionsomkostningsteori**

Ronald Coase var i 1961 med til at lægge grundstenen for den retsøkonomiske analyse. I sin kendte artikel ”*The problem of social cost*”, udviklede Coase et teoreme, der behandler effektiviteten af alternative fordelinger af rettigheder, herunder ressourcer. Teoremet har haft stor betydning for retsøkonomiens udvikling,<sup>140</sup> og er i dag en af de centrale grundsætninger i denne teori.

*“The Coase theorem states that where property rights are clearly allocated, and in the absence of transactions costs in a market, property rights will be exchanged until economic resources reach the place where they will be utilized most efficiently, regardless of where they were originally allocated.”<sup>141</sup>*

Ifølge Coase vil markedstransaktioner, såfremt der ikke forekommer transaktionsomkostninger sikre at ejendomsrettigheder, i form af ressourcer, bliver fordelt på den mest optimale måde, så de ender det sted, hvor de skaber den største nytte. Der vil derved fremkomme en Kaldor Hicks efficient situation.<sup>142</sup> Et marked vil i denne perfekte tilstand forudsættes at være underlagt fuldkommen konkurrence.<sup>143</sup> Uden transaktionsomkostninger vil selskaberne rationelt kontrahere rundt om lovgivningen i alle tilfælde, hvor værdien af den økonomiske

---

<sup>140</sup> Collin og Blegvad, 1987, s. 153

<sup>141</sup> Mathis, 2009, s. 53

<sup>142</sup> Vinderne vinder mere på ændringen af en situation end taberne taber.

<sup>143</sup> Et marked er præget af fuldkommen konkurrence, såfremt følgende betingelser er opfyldt:

- Antallet af udbydere og efterspørger, er stort
- Perfekt mobilitet af produktionsfaktorer
- Homogen vare
- Fuld information
- Fri adgang til etablering

aktivitet vil øges ved en ændring i selskabets juridiske position.<sup>144</sup> Dermed sørger selskaberne selv for, at ressourcerne fordeles optimalt. Ud fra et effektivitetssynspunkt vil retten derfor, i fraværet af transaktionsomkostninger, være uden betydning for en efficient<sup>145</sup> allokering af ressourcer. Den klassiske økonomiske velfærdsteori knytter samfundsmæssig efficient til markedsmekanismen under fuldkommen konkurrence. I andre situationer hvor markedsmekanismen ikke fungerer perfekt, vil der ikke længere automatisk opnås efficiens i produktionen.

Transaktionsomkostninger er grundstenen i retsøkonomiske analyser af regler. Coase beskriver det som "*cost of using the price mechanism*", men begrebet er af mange teoretikere defineret forskelligt.<sup>146</sup> Transaktionsomkostninger skal derfor anses som omkostninger, der kan sammenlignes med alle andre omkostninger, og derfor repræsenterer transaktionsomkostningerne virkelige ressourceknapheder.<sup>147</sup> Som følge deraf ønsker selskaber at kunne reducere transaktionsomkostningerne mest muligt.

Beskrivelsen af det perfekte marked med veldefinerede former for rettigheder er naturligvis en idealisering af de eksisterende forhold. Det er urealistisk og umuligt, at der ikke forekommer transaktionsomkostninger på et marked. Selskaberne betragtes som markedets aktører, der fordi der er markedssvigt altid vil være rationelt begrænset.<sup>148</sup> Selskaberne har derfor ikke fuld information, hvilket fører til ressourcepild.<sup>149</sup> Markedssvigt påvirker ressourcernes efficiensfordeling negativt, og herfor har markedet brug for, at markedskræfter, i form af statslige indgreb, hjælper med at skabe den mest optimale allokering under de givne markedsforhold.

---

<sup>144</sup> Coase, 1960, s. 7

<sup>145</sup> Efficient medfører en situation hvor der ej kan opnås større produktion med den givne indsats. Inefficient beskriver den modsatte situation.

<sup>146</sup> Andre teoretikere som Williamson definerer transaktionsomkostninger, som "*the economic equivalent of friction in physical systems*"

<sup>147</sup> Foss og Raaschou-Nielsen, s. 22

<sup>148</sup> Coase, 1960, s. 7

<sup>149</sup> Birkmose, 2004, s. 257

*“The reality of positive transactions cost reveal the economic function of law. The law should provide allocation rules which reduce the necessity for subsequent transactions”<sup>150</sup>*

I lyset af transaktionsomkostningers eksistens vil en retlig regulering have betydning for den effektive fordeling af goder i samfundet. Den nye selskabslov bør derfor være indrettet således, at den i størst muligt omfang tilsigter økonomisk efficiens. Selskaber kan, ifølge Coase, kun have deres eksistens, fordi de er i stand til at reducere deres omkostninger og derved udnytte deres ressourcer optimalt i forsøget på at profitmaksimere bedst mulig måde.

### **3.3.2 Statens incitament til konkurrence**

Retlig regulering vil ifølge Coase have en betydning for en efficient allokering af ressourcer. Et marked tilstræber at opnå den perfekte tilstand, der hersker under fuldkommen konkurrence, men fordi der eksisterer transaktionsomkostninger, er det ikke muligt. Den nye selskabslov skal hermed forsøge at minimere disse omkostninger. Det vil tilmed være i statens interesse, da større økonomisk aktivitet i landet, kan medføre en maksimering af statens indtægter. I tilfælde af at den nye selskabslov opnår de tilsigtede mål, vil staten have mulighed for at få et større økonomisk råderum, hvilket vil gavne samfundet, da det som udgangspunkt kan medføre større velfærd. Statens indtægter skal overstige de omkostninger, der er tilknyttet i forbindelse med selskabers registrering i Danmark. Herved vil der opstå et nettoresultat.<sup>151</sup> I statens omkostninger skal ikke kun de faktiske omkostninger ved registrering af selskaberne medregnes, men tillige de øgede omkostninger, som et voksende antal selskaber vil medføre i form af muligheden af et øget antal sager for domstolene, flere ansatte i offentlige styrelser m.m.<sup>152</sup> Hvis de økonomiske fordele overstiger disse omkostninger, vil den danske stat have incitament til at deltage i konkurrencen selskabernes gunst. Endvidere kan statens incitament forstærkes af, at flere selskaber skaber arbejdspladser, hvilket er fordelagtigt, især i lyset af den

---

<sup>150</sup> Mathis, 2009, s. 62

<sup>151</sup> Birkmose, 2004, s. 190

<sup>152</sup> Birkmose, 2004, s. 190

finansielle krise. Den globale finanskriser skaber usikkerhed, og mange selskaber er og vil fortsat blive påvirket økonomisk. Nedgangen i den økonomiske vækst har medført en bølge af arbejdsløshed, der har negative konsekvenser for staten.

### **3.3.3 Omkostninger i forbindelse af lovvalg**

Der er mange beslutninger, der skal træffes af et selskabs stiftere forud for selskabets oprettelse. Som udgangspunkt må det antages, at selskaber vil stiftes i det land, hvor de har deres naturlige tilknytning. Det vil formentlig være fordelagtigt på mange områder. Stifter kender væsentlige forhold om markedet, kulturen, sprog, lovgivningen etc. Endvidere har stifter mulighed for at drage nytte af den fri bevægelighed og derved etablere sig i en anden medlemsstat. Valget af lovgivning både ved en primær og sekundær etablering afhænger ofte af den usikkerhed og kompleksitet, der er forbundet derved.

Ud fra en økonomisk betragtning må det forudsættes, at selskaber vælger at placere deres hjemsted i det land, der lovmæssigt tilgodeser selskabets præferencer og interesser bedst muligt. Kapitalejerne er selskabets ejere, og de har en ren økonomisk interesse i selskabet og vil derfor vælge det retsgrundlag, der tilgodeser deres ønsker.<sup>153</sup> En maksimering af selskabets værdi vil især være i aktionærs og anpartshavers interesse, da værdien af ejerskab vil stige og dermed genere et større afkast.

Det antages, at selskaber forudsætningsvis vil udvise en rationel adfærd, og derfor vil selskabet sammenligne sine alternative valgmuligheder før vedkommende vælger og træffer et valg.<sup>154</sup> Selskabet forsøger at maksimere egennyttens bedst muligt ud fra de begrænsninger, såsom omkostninger og retsgrundlag, der pålægges af markedet. Selskabet kan i forbindelse med lovvalg vælge at udføre en cost-benefit analyse for derefter at træffe sit valg på baggrund af de fremkomne resultater. Cost-benefit analysen vil opgøre udbytte og omkostninger ved et givet valg. Hermed er det muligt for et selskab at vurdere, om f.eks. den nye selskabslov hjælper

---

<sup>153</sup> Birkmose, 2004, s. 160

<sup>154</sup> Eide og Stavang, 2003, s. 15

selskabet med at profitmaksimere bedst muligt ud fra de omkostninger, selskabet vil pådrage sig ved at underlægge sig denne lov. Selskabet har interesse i at vælge det retsgrundlag, der er mest omkostningsminimerende, men som samtidig er bedst passende til selskabets drift og aktivitet. Den nye selskabslov skal derfor være så omkostningsminimerende som muligt og mere attraktiv, end de nugældende danske selskabslove.

Selskaberne kan betragtes som aktører, der handler opportunistisk,<sup>155</sup> men på grund af kognitiv begrænsning i form af asymmetrisk information, vil de ikke være i stand til at træffe rationelle beslutninger fuldt ud. Overvejer selskabet at stifte hjemsted fra en medlemsstat til en anden medlemsstat, skal selskabet bruge ressourcer på at undersøge nye markedsforhold, den selskabsretlige lovgivning samt anden relevant regulering for den virksomhedsform, det ønskes, at selskabet skal drive.

*“In order to carry out market transactions it is necessary to discover who it is that one wishes to deal with, to inform people that one wishes to deal and on what terms, to conduct negotiations leading up to a bargain, to draw up the contract, to undertake the inspection needed to make sure that the terms of the contract are being observed, and so on”<sup>156</sup>*

Omkostningerne, der vil opstå i forbindelse med undersøgelse af væsentlige forhold i andre medlemsstater, bør medtages i selskabets beslutningsproces. For visse selskabstyper har søge- og informationsomkostninger, samt de omkostninger en retlig regulering kan påføre et selskab, en større betydning. Små selskaber, herunder iværksættere, vil konsekvent have færre økonomiske ressourcer end de mere kapitaltunge selskaber, og vil derfor i højere grad have brug for, at der sker en optimal anvendelse af ressourcerne. Er transaktionsomkostningerne for høje ved undersøgelsen af alternative retsgrundlag, opstår der en risiko for, at selskaber vælger at etablere sig i den medlemsstat, hvor tilknytningen er størst. Hvis informationsomkostningerne er for store i søgen efter det optimale valg, så vil alternativet ikke kunne siges

---

<sup>155</sup> Egennyttige eller selviske med mulighed for at agere svigagtig, hvilket der er tilskyndelse til, når der ikke forekommer fuld information på markedet.

<sup>156</sup> Foss og Raaschou-Nielsen, 1997, s. 23



at være efficient for selskabet.<sup>157</sup> Det må forudsættes, at national lovgivning ikke kan mindske selskabers transaktionsomkostninger i forbindelse med valg af retsgrundlag. Disse omkostninger vil kun minimeres i tilfælde af, at alle retsgrundlag for selskaber er ens, da incitamentet for at selskabers forumshopping dermed ikke længere vil eksistere. Det vil kun være muligt tilnærmelsesvis at skabe et ens retsgrundlag, hvis EU valgte at harmonisere samtlige selskabsretlige områder via retsakter, der ikke giver medlemsstaterne mulighed for at indføre mere restriktive regler, end hvad direktiverne foreskriver.

### **3.3.4 Nye retsregler i lyset af transaktionsomkostninger**

Målsætningen for den nye selskabslov er, at loven skal være mere fleksibel og effektiv i forhold til nugældende lovgivning. Der bliver skabt en ensretning af aktie- og anpartsselskabsloven, for derved at gøre reglerne for kapital-selskaber mere overskuelige. Selskaber skal i højere grad være i stand til at omkostningsminimere, så de derved kan drage større nytte af deres ressourcer. Samfundet og selskaberne kan betragtes som to parter, der ønsker at give hinanden incitamenter til at træffe de rette beslutninger og handlinger. Den nye selskabslov skal tiltrække og fastholde selskaber bedre end hidtil ved, at der gives økonomiske incitamenter til selskaberne. Loven kan derved medføre, at der sker en bedre fordeling af et markeds ressourcer, både mellem samfundet og selskabet samt selskaberne imellem.

Den nye selskabslov forsøger at simplificere stiftelsesprocessen. Stiftelse af et aktie- eller anpartsselskab kan i henhold til den nye selskabslov ske i en arbejdsgang, hvilket er ressourcebesparende både i form af tid og omkostninger. Stiftelsesproceduren for kapital-selskaber bliver i højere grad ensrettet, hvilket må skyldes, at det ønskes at gøre reglerne for at stifte et selskab mere overskuelige. Forenklede regler kan være omkostningsbesparende for et selskab, da det ikke behøver at bruge ressourcer i form af søge- og informationsomkostninger. Indførelsen af standardiserede elektroniske vedtægter kan især mindske omkostninger i et mindre selskab med få deltagere, da de ikke nødvendigvis behøver at bruge økonomiske ressourcer til professionel rådgivning i tilfælde af, at selskabet ikke har

---

<sup>157</sup> Knudsen, 1997, s. 130

den nødvendige viden vedrørende udarbejdelse af vedtægter internt i selskabet. Ved brug af de standardiserede vedtægter skal selskabet svare elektronisk på en række centrale spørgsmål. Proceduren er enkel og klar.

Endvidere er det ikke længere et krav at oplyse selskabets hjemsted i vedtægterne, det er omkostningsbesparende for selskabet på længere sigt. Overvejer selskabet at flytte hjemsted, skal der ved nugældende lovgivning foretages en vedtægtsændring på generalforsamlingen. Selskabet kan vælge at flytte sit hjemsted til en anden kommune i Danmark eller tillige til en anden medlemsstat, hvis selskabets ressourcer kan udnyttes mere optimalt andetsteds. Det kan skyldes, at der er billigere arbejdskraft eller bedre produktionsmuligheder. Generelt kræver en vedtægtsændring indkaldelse af samtlige kapitalejere, og må antages at koste selskabet økonomiske ressourcer, både ved indkaldelse og derefter ved afholdelsen af generalforsamlingen. Midlertidig kan betydningen af en vedtægtsændring i forhold til selskabets omkostninger diskuteres. Det er formentlig oftest større selskaber, der kan drage fordel af, at der ikke skal oplyses hjemsted i vedtægterne. Dog kan det vurderes, at omkostningerne ved en vedtægtsændring i forbindelse med flytning af hjemsted sandsynligvis ikke vil have en stor betydning for større kapitaltunge selskaber. Endvidere må det alligevel i sammenhæng antages generelt at være en fordel, der bidrager til at skabe et bedre fundament for selskabet til at konkurrere.

Lempelse af kapitalkravet kan give selskaber et større økonomisk råderum. Kapitalkravet for anpartsselskaber er i den nye selskabslov mindre end i den nugældende anpartsselskabslov. Endvidere kan kapitalsselskaber nøjes med at indbetale 25 pct. af indskudskapitalen, dog minimum kr. 80.000.<sup>158</sup> Selvom kapitalkravet kun skal erlægges ved selskabets stiftelse, må et mindre kapitalkrav forudsættes at være omkostningsminimerende for selskabet på stiftelsestidspunktet. Mindre kapitalkrav kan betyde en omrokering af selskabets ressourcer, så de kan udnyttes endnu mere effektivt. Et byrdefuldt kapitalkrav kan tilmed hindre et selskab i at træde ind på markedet, da omkostningerne herfor vil være for høje. Det kan forårsage, at ressourcer mellem samfundet og selskabet ikke fordeles optimalt. Hindringer for indtrædelse

---

<sup>158</sup>Reelt set vil aktieselskaber have størst fordel af denne regel, da loven kræver at anpartsselskaber altid skal lægge en indskudskapital på minimum kr. 80.000.

af et marked, svækker i realiteten konkurrencen mellem aktører (selskaber), hvilket medfører en distancering fra idealet om fundkommen konkurrence.

Som tidligere nævnt<sup>159</sup> kan der ske omgåelse af nationale selskabsretlige regler, hvis kapitalkravet er sat højere, end hvad der kræves i en anden medlemsstat. England stiller intet krav til kapital, og derfor har visse selskaber en økonomisk interesse i at lade sig stifte i denne medlemsstat.<sup>160</sup> Det kan være vanskeligt for et selskab i dag at fremskaffe den nødvendige kapital på grund af krisen, derfor kan et lavere kapitalkrav virke mere attraktivt. Dog kan kapitalkravets størrelse for anpartsselskaber vurderes at være af en så lille størrelse, at det for visse selskaber omkostningsmæssigt ikke kan betale sig at vælge etablering i en anden medlemsstat. Undersøgelse af alternative retsgrundlag vil tillige pådrage selskabet omkostninger, fordi selskaber kan betragtes som aktører, der er begrænset rationelle.<sup>161</sup> Mindre kapitalkrav kan vurderes ikke at have en væsentlig betydning for større kapitaltunge aktieselskaber, dog kan de i lyset af den finansielle krise have interesse i at omkostningsminimere ved at vælge kun at indbetale 25 pct. af den samlede indskudskapital.

Reglerne om generalforsamling gøres mere attraktive i den nye selskabslov.<sup>162</sup> Det gør sig især gældende for udenlandske selskaber og investorer. Dog vil ingen af de nye tiltag have direkte indflydelse på selskabets transaktionsomkostninger men nærmere være fordelagtigt for den enkelte kapitalejer. En kapitalejer kan i henhold til den nye selskabslov vælge at møde frem på generalforsamlingen i kraft af en fuldmagt med rådgiver. En rådgiver kan have en særlig kompetence til at rådgive på visse områder. Samtidig kan fuldmagten gives for en ubegrænset tidsperiode. Det kan være en fordel for en kapitalejer, der ikke er bosat i værtslandet, da denne kan spare tid og omkostninger ved ikke selv at skulle møde op. En generalforsamlings fuldmagt er dog altid genkaldelig. De nye mere attraktive regler om generalforsamling kan i kontekst med de andre regler give selskabet incitament til at lade sig stifte i landet. Det må antages, at selskabet finder det vigtigt at have attraktive regler vedrørende øverste ledelsesorgan, da det kan skabe større interesse fra potentielle investorer. De nye regler

---

<sup>159</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.2

<sup>160</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.2.1

<sup>161</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.2

<sup>162</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.5

vedrørende generalforsamling kan derfor være medvirkende til at sikre, at den nye selskabslov i højere grad er i stand til at skabe en mere efficient allokering af ressourcer.

Den ledelsesmæssige valgfrihed giver selskabet mulighed for at vælge den ledelsesstruktur, som de finder mest passende. Samtidig medfører valgfriheden, at der er mulighed for at vælge en ledelsesmodel, som selskabet allerede er bekendt med. Det vil især være en fordel, når udenlandske selskaber etablerer sig i en fremmed medlemsstat. Selskabet skal ikke bruge økonomiske ressourcer på at tillære sig nye ledelsesformer, men kan vælge den ledelsesstruktur, de er komfortable med. Der kan opstå unødige omkostninger for et selskab, hvis det skal bruge ressourcer på at tilegne sig ny viden og erfaring med en bestemt ledelsesmodel. Endvidere kan selskaber med den nye selskabslov selv vælge den model, der er mest fordelagtig og omkostningsminimerende for selskabet.

### **3.3.5 De nye retsreglers fordeling af ejendomsrettigheder**

I det foregående er det klarlagt, hvilke omkostninger, der relateres til lovvalg samt de retsregler, der er gennemgået i den juridiske del af afhandlingen. Ifølge Coase kan retlig regulering have betydning for en mere efficient fordeling af ressourcer på et marked, hvor der forekommer transaktionsomkostninger. Ressourcer kan betragtes som ejendomsrettigheder i vid forstand. Ejendomsrettigheder beskriver alle tænkelige måder, hvorpå et selskab kan udnytte en ressource, herunder anvendelse af ressourcen, ændring af dens form eller indhold.<sup>163</sup> Den nye selskabslov skal forsøge at påvirke fordelingen af ressourcer mellem samfundet og det selskab, der vælger at lade sig stifte i Danmark, samt mellem selskabers aktører. Formålet med den retlige regulering er ikke at fjerne det markedssvigt, der medfører transaktionsomkostninger, men snarere at sikre en optimal fordeling af ressourcerne, så der hermed skabes en ligevægt.

Transaktionsomkostningsteorien forklarer bytteforholdet mellem de ovenstående parter med et eksempel vedrørende forurening. Forureningen fra fabrikker koster samfundet økonomiske

---

<sup>163</sup> Mathis, 2009, s. 52

ressourcer, men er samtidig en faktor, der ikke kan undgås, derfor skal en retlig regulering sikre den optimale mængde forurening målt i forhold til produktionsværdien i samfundet.<sup>164</sup> Generelt kan det siges, at retten skal forsøge tilnærme sig idealet om fuldkommen konkurrence. Fuldkommen konkurrence er et uopnåeligt ideal, især fordi der altid vil forekomme markedssvigt, der gør, at markedet ikke opnår en perfekt tilstand. Målet om fuldkommen konkurrence er dog, til trods for uopnåeligheden, en tilstand, der bør tilstræbes. Ved fuldkommen konkurrence vil man opleve en selskabslovgivning, der antageligt tilgodeser alle selskaber, og herudover gør, at et selskab ikke har transaktionsomkostninger i forbindelse med at holde sig indenfor lovens rammer.

Den nye selskabslov er mere enkel, klar og effektiv og er udformet efter en tankegang om, at loven skal give frihed under ansvar. Utidssvarende regler og hindringer skal fjernes, så der ikke ligger unødige bindinger på selskaber, der vælger at etablere sig i Danmark.<sup>165</sup> Administrative byrder fjernes, og selskabet har i højere grad end tidligere mulighed for at omkostningsminimere. Selskabet har hermed mulighed for en bedre fordeling af ressourcer, hvilket kan skabe større incitament for selskaber til at lade sig stifte i Danmark. Det kan samtidig gavne staten, da flere selskaber kan betyde større aktivitet. Såfremt den nye selskabslov formår at minimere omkostningerne for selskabet, vil de i lyset af transaktionsomkostningsteorien, opnå en bedre retsstilling med den nye lov i forhold til nugældende ret. Selskabet får mulighed for at minimere ressourcspild, og derfor kan det nye retsgrundlag antages at være mere efficient. Ud fra ovenstående diskussion vedrørende transaktionsomkostningerne i de nye regler, må det vurderes, at de antageligt bliver mindre under den nye selskabslovs regime. Der er herved skabt grundlag for at ressourcefordelingen mellem staten og det enkelte selskab, der lader sig stifte i staten, forbedres.

De mere lempelige regler medfører, at selskaberne selv har mulighed for at aftale yderligere i henhold til, hvad der er bedst for det pågældende selskab. Større aftalefrihed kan medføre, at selskabet kan udnytte deres ressourcer mere optimalt. Selskabet kan selv inden for de retslige rammer aftale rundt om lovgivningen, og derfor vælger selskabet til dels selv, hvilke

---

<sup>164</sup> Foss og Raaschou-Nielsen, 1996, s. 32

<sup>165</sup> Kommissorium for udvalg til forberedelse af ny selskabslov.

yderligere omkostninger, der pålægges selskabet. Endvidere kan de lempelige regler på den anden side også skabe mulighed for, at der opstår flere tvister.

På trods af de lempeligere regler er ledelsesansvaret ikke tilsvarende skærpet, og dermed opstår der en risiko for stigende antal tvister. Det kan have negative følger for samfundet, da staten bliver pålagt flere omkostninger. Det betyder, at de vil have færre ressourcer, da omkostninger som nævnt tidligere kan betragtes som ressourceknapheder. For større mere kapitaltunge selskaber kan aftalefriheden endvidere betragtes som en ulempe, da de sandsynligvis vil skulle bruge flere ressourcer på at forhandle uregulerede forhold på plads.

Forholdet mellem et selskab og andre aktører som kreditor, kan ved en lempelse af reguleringen, påvirkes negativt. Ressourcerne mellem de to parter kan med en liberalisering af retsregler risikere at blive fordelt skævt. Et lavere kapitalkrav kan f.eks. medføre at kreditor bliver påført unødvendige omkostninger, fordi sandsynligheden for at få dækket eventuelle krav ved konkurs formindskes. Hensigten med kapitalkravet er at skabe sikkerhed for et selskabs kreditorer, men hvis kravet helt eller delvis frafalder, kan kreditors risiko for øget omkostninger øges. Dog vil kreditor som reel kræve anden form for sikkerhed, hvis denne mener, at risikoen ved at indgå aftale med selskabet, er for stor. Den nye selskabslov forsøger tillige at imødekomme dette problem ved at videreføre et kapitalkrav og andre kreditorbeskyttelsesregler, der hjemles i nugældende lovgivning.

Statslige indgreb vil altid influere negativ på en part.<sup>166</sup> Det kan derfor være svært at udforme en lovgivning, der forsøger at regulere bredt, og derved i vidt omfang tilgodeser så mange interessenter som muligt. Regeringen har med den nye selskabslov forsøgt at skabe et retsgrundlag, der tager hensyn til de forskellige selskabstyper og en betydelig del af selskabets aktører. Som det fremgår af diskussionen ovenfor kan den nye selskabslov medføre en bedre fordeling. Modsætningsvis kan loven tilmed forårsage en værre fordeling især mellem selskaber aktører. Den nye selskabslov har endnu ikke været anvendt i praksis, og derfor kan det være svært at vurdere konsekvenserne heraf. Dog må det antages, at hvis ressourcefordelingen mellem samfundet og selskaber, der ønsker at etablere sig i landet,

---

<sup>166</sup> I den nye selskabslov er revisionspligten blevet lempet, og mange revisorer vil garanteret opleve af frafald af kunder.

forbedres i kraft af at den nye selskabslov, og derved formår at tiltrække flere selskaber, da må den ønskelige effekt være opnået. Derved vil ændringer forudsættes at være optimale, hvis der ved den nye selskabslov opnås en Kaldor Hicks efficient tilstand.<sup>167</sup>

### **3.4 Retsøkonomisk delkonklusion**

Ud fra den retsøkonomiske analyse kan det konkluderes, at der er faktorer, der påvirker kapitalselskabernes konkurrenceevne. Helt væsentligt er mobiliteten i EU og forskellene mellem medlemsstaternes nationale selskabslovgivning. Det medfører, at konkurrencen mellem retssystemerne eksisterer.

De nye selskabsretlige regler forsøger så vidt muligt at allokere ressourcerne så optimalt mellem samfundet og selskaber som muligt, men ligeledes også mellem selskabet og dets aktører. Coase teoremet er anvendt til at fastslå, at helt centralt for en efficient lovgivning ligger vurderingen af, om transaktionsomkostningerne er til stede. I følge Coase ville retten ikke have nogen betydning, såfremt der ikke fandtes transaktionsomkostninger på markedet. Dog er det en tilstand, der tilstræbes og ikke er mulig at opnå.

Faktorerne, der kan antages endvidere at påvirke kapitalselskabernes konkurrenceevne, er retsgrundlaget, og særligt konkurrencen mellem retsgrundlagene påvirker kapitalselskabernes konkurrenceevne, da der herved gives incitament til selskaberne om at minimere deres transaktionsomkostninger.

Den nye selskabslov forsøger, at minimere dansketablerede selskabers transaktionsomkostninger så vidt muligt. Herved antages det, at der er mulighed for at allokere ressourcerne i samfundet mere optimalt, og herunder påvirke dansketablerede selskabers konkurrenceevne.

---

<sup>167</sup> Kaldor Hicks optimalitet: Maksimering af summen af pay offs. Vinderne vinder mere, end taberne taber.

## **4 Integreret del af afhandlingen**

### **4.1 Indledning**

I nærværende afsnit vil det blive diskuteret, om målsætningerne for den nye selskabslov bliver opfyldt. Effekten af lovgivningen vil blive belyst også ud fra et kritisk synspunkt i forbindelse med den verserende finansielle krise. Det vil efterfølgende blive vurderet, om den nye selskabslov kan antages at være efficient. Konkurrence mellem retssystemer vil ligeledes blive diskuteret for at se, hvilke effekter konkurrencen mellem retssystemer kan have på udformningen af en attraktiv lovgivning.

Den danske regering nedsatte i oktober 2006 et udvalg, der skulle forestå modernisering og forenkling af den samlede selskabsregulering for aktie- og anpartsselskaber.<sup>168</sup> Målsætningerne for den nye selskabslov er klare. Regeringens overordnede ønske er, at Danmark bliver et af verdens mest konkurrencedygtige samfund. Den nye selskabslov skal være tidssvarende, og må som udgangspunkt ikke have mere restriktive krav end, hvad der pålægges af EU-retten. Overimplementeringen af EU-direktiver skal i den nye selskabslov være undtagelsen.<sup>169</sup>

Udvalget for Modernisering af Selskabsretten skulle derfor i henhold til kommissoriet udforme et udkast til en selskabslovgivning, der er så konkurrencedygtig som muligt. Kommissoriet fokuserer på, at dansk selskabsret skal være i front på det internationale marked,<sup>170</sup> og at dansk selskabslovgivning liberaliseres, i det omfang det vurderes at være muligt og forsvarligt. Rammevilkårene for dansketablerede selskaber skal være optimale, og hensigten er en lovgivning, der er enkel, klar og effektiv. Kommissoriet indeholder endvidere et krav om, at Danmark følger den teknologiske udvikling, og at Udvalget for Modernisering af Selskabsretten tilvejebragte et lovforslag, hvor udnyttelse af denne teknologiske udvikling har en høj prioritet.

---

<sup>168</sup> Gjøel-Trønning og Laursen, *Inspi*, 2/2009, s. 1

<sup>169</sup> Kommissorium for udvalg til forberedelse af ny selskabslov, 2006, s. 1

<sup>170</sup> Kommissorium for udvalg til forberedelse af ny selskabslov, 2006, s. 1



Den nye selskabslov blev vedtaget d. 29. maj 2009. Der er sket en gennemgribende modernisering af den danske selskabsret. Den nye selskabslov indeholder mange gode og nyskabende elementer, der dels fjerner overflødige administrative byrder, dels giver en større fleksibilitet for kapitalselskaberne og deres ejere. Loven skal søge at fjerne de retlige elementer, der kan være en økonomisk byrde<sup>171</sup> for selskaber, så de dermed er i stand til at omkostningsminimere bedst muligt indenfor de givne rammer. Kapitalkravene bliver mindre og stiftelsesproceduren bliver forenklet, hvilket gør det betydeligt nemmere at stifte et selskab.

Frihed under ansvar bliver i høj grad udnyttet i udformningen af den nye selskabsregulering, hvilket kan medføre visse problemstillinger. Reglerne lempes, men der forekommer ikke skærpede krav til f.eks. ledelsesansvar. Disse regler er i den nye selskabslov præciseret, men ikke skærpet i forhold til gældende ret på området. Dog vil det ikke betyde, at selskaber kan agere frit, da de følgelig skal holde sig indenfor lovens rammer. Friheden skal medføre fleksibilitet i forhold til det enkelte selskabs situation, og styrke danske selskabers konkurrenceevne ved at give selskaberne en række fordelagtige muligheder.<sup>172</sup> Der bliver større valgfrihed, og reglerne for bl.a. generalforsamlingen tilgodeser selskabets interesser endnu mere.

Den nye selskabslov lempes de nationale regler, der findes mere restriktive end kravene fra EU. Flexibilitet skal gøre det lettere for selskaber at virke i Danmark. Forenklingen og fleksibiliteten har medført, at kommissoriets ønske om øget konkurrenceevne må antages at kunne blive en realitet. Et større råderum giver selskaber mulighed for selv at bestemme, hvordan deres selskab skal struktureres.

*”Livet bliver fremover nemmere for virksomheder i Danmark. Det medvirker til fornyet kraft og konkurrencedygtighed til dansk erhvervsliv – det er ikke mindst vigtigt i den nuværende situation<sup>173</sup>.” Lene Espersen, Økonomi- og Erhvervsminister<sup>174</sup>*

---

<sup>171</sup> Herunder transaktionsomkostninger

<sup>172</sup> <http://www.oem.dk/sw25595.asp?usepf=true>, d. 9.9.2009

<sup>173</sup> Der hentydes her til den verserende globale finanskriser

<sup>174</sup> <http://www.oem.dk/sw25595.asp?usepf=true>, d. 9.9.2009

## **4.2 Finanskrisens betydning for den nye selskabslov**

Situationen på de finansielle markeder i dag viser nedgang i den økonomiske vækst, faldende boligpriser, opstramning af kreditgivning, højere rente for udlån og stramning af kreditvilkår. Den finansielle krise skaber stor usikkerhed og de finansielle markeder er brudt sammen mange steder i verden. Den nye selskabslov er efter vedtagelsen blevet mødt af en massiv kritik. Udkastet til den nye selskabslov er udformet før krisen tog sit indtog på de internationale markeder. På daværende tidspunkt var verden forblændet af højkonjunktoren, hvor globalisering og fremgang var i fokus.<sup>175</sup> Udkastet til den nye selskabslov er på mange punkter alligevel blevet vedtaget. Loven er på mange fronter liberaliseret, hvilket kan antages at være uansvarlig i disse usikre tider, der verserer verden rundt. Finanskrisen medfører mistillid, og usikkerheden skaber tvivl blandt markedets aktører. Derfor har selskaber brug for at vinde tillid til partnere, herunder kreditorer og långivere. Den nye selskabslov kan forudsættes at modvirke et sådan behov for at skabe tillid. Kapitalkravet mindskes, og ledelsen får mere frihed at agere under. Der hjemles valgfrihed med hensyn til ledelsesmodeller. Den rene tostrengede model kan antages at skabe tillid til f.eks. selskabets kreditorer, da der i denne model, som tidligere nævnt, forekommer et tilsynsråd, der skal føre kontrol med direktionen. Modsætningsvis kan det argumenteres at modellen ikke tilgodeser behovet for tillid, da tilsynet i nogle tilfælde kan opfattes som illusorisk.<sup>176</sup> Derudover er der sket en væsentlig omrokering, hvor alt ansvaret er hos direktionen, og dermed ikke fordelt mellem direktion og bestyrelse. Det kan være en trussel, at alt ansvar ligger samme sted og svække tilliden til selskabet. I kraft af sin suverænitet har tilsynsrådet ikke en tæt tilknytning til selskabet, og dermed er der en risiko for, at kontrollen med selskabet svækkes.<sup>177</sup>

Vedtagelsen af den nye selskabslov menes på nogle fronter ikke at være forsvarligt. Liberaliseringen antages at være irrationel; at indføre en liberalisering i lyset af den krisetid vi befinder os i og fortsat vil have udsigt til. Krisens omfang og fulde konsekvenser kan forudsættes endnu ikke at kunne ses.

---

<sup>175</sup> <http://politikken.dk/erhverv/article610841.ece>, d. 12.9.2009

<sup>176</sup> <http://dagenssynspunkt.blogs.business.dk/2009/06/15/tilsynsrad-kan-svække-kontrollen/>, d. 15.6.2009

<sup>177</sup> <http://dagenssynspunkt.blogs.business.dk/2009/06/15/tilsynsrad-kan-svække-kontrollen/>, d. 15.6.2009

*”... at man lempet på områder, som beskytter selskabernes midler og deres kreditorer, og med en finanskriser for fuld fart er det værste tænkelige tidspunkt.” Anders Bisgaard, Beierholm*

Den nye selskabslov menes, at være forhastet vedtaget. Der er sket store ændringer og høringsfristen blev lagt hen over julen.<sup>178</sup> Der er stor kritik omkring dette, da hele processen omkring vedtagelsen af den nye lov kan antages at have været lukket og udemokratisk. Der har på ingen måde været lagt op til debat i samfundet,<sup>179</sup> hvilket kan argumenteres for ellers at være relevant på grund af den store usikkerhed blandt markedets aktører.

Den nye selskabslov frygtes at svække tilliden til de danske selskaber, da lempeligere regler medfører større frihed under ansvar, der kan skabe mistillid. Krisen florerer, og der opstår et større behov for sikkerhed, soliditet<sup>180</sup> og likviditet. Behovet kan antages ikke at tilgodeses af den nye selskabslov. Kreditorerne, herunder selskabets leverandører, kan i stedet begynde at kræve forudbetaling eller sikkerhedsstillelse.<sup>181</sup> Det kan medføre en modsat effekt af, hvad regeringen ønsker med lovens vedtagelse, da selskaber kan risikere at skulle bruge flere likvide ressourcer til deres drift. Dermed vil det ikke være lettere at stifte og drive et selskab i Danmark.

Modsætningsvis må det vurderes at den nye selskabslov indeholder mange gode elementer, der må antages at gøre Danmark mere konkurrencedygtigt.<sup>182</sup> Den nye selskabslov kan give staten mulighed for at tiltrække og fastholde flere selskaber end hidtil. Som følge heraf kan der argumenteres for, at der netop er brug for den nye selskabslov i lyset af den finansielle krises realitet. Der er behov for nye selskaber, som kan tilføre Danmark større økonomisk aktivitet, flere arbejdspladser m.m. Derfor er det nødvendigt, at Danmark har et mere attraktivt retsgrundlag for selskaber, hvor muligheden for stiftelse er lettere. De vedtagne regler om kapitalkrav må antages at give nye stiftelsesmuligheder.

---

<sup>178</sup> <http://borsen.dk/okonomi/nyhed/146125/>, d. 13.9.2009

<sup>179</sup> <http://politikken.dk/erhverv/article610841.ece>, d. 12.9.2009

<sup>180</sup> Soliditet er forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital

<sup>181</sup> <http://www.business.dk/article/20081127okonomi/81127005>, d. 12.9.2009

<sup>182</sup> <http://politikken.dk/erhverv/article610841.ece>, d. 12.9.2009

### **4.3 Konkurrence mellem retssystemer**

Globaliseringen og videreudviklingen af det indre marked medfører, at selskaber i stigende omfang må antages at drive virksomhed på tværs af landegrænserne. Selskaber vil som udgangspunkt ofte med kommercielt lige god ret kunne drives fra en mængde forskellige medlemsstater i EU.<sup>183</sup> Som følge heraf vil et selskab inden etablering vurdere, hvor det vil lade sig stifte enten via primær eller sekundær etablering. En vigtig faktor er, at der forekommer et gunstigt erhvervsclima, herunder en fordelagtig selskabsregulering.<sup>184</sup> Det må konstateres, at et selskabs konkurrenceevne styrkes af et fordelagtigt retsgrundlag. Konsekvensen af det er, at der gennem årene har været en stigende tendens til konkurrence mellem de europæiske medlemsstater om at udbyde den mest attraktive selskabslovgivning grundet selskabers incitament til at forumshoppe. Konkurrencen mellem retssystemer kan medføre ineffiente forhold, da en selskabslovgivning med for vide rammer tillige kan forårsage større tvister og uoverensstemmelser. Endvidere kan konkurrencen mellem retssystemerne have negative konsekvenser for henholdsvis kapitalejere, kreditorer og medarbejdere.

Konkurrencen mellem de europæiske retssystemer er uønsket i EU, fordi der er risiko for, at konkurrencen fører til en udvanding af medlemsstaternes nationale ret. Medlemsstaterne har inden for de selskabsretlige direktivers rammer rig mulighed for selv at udforme reguleringen af selskabers forhold. Tillige er dele af de selskabsretlige direktiver fra EU minimumsdirektiver. Det medfører, at medlemsstaternes selskabsretlige lovgivning i højere grad kan differentiere fra hinanden, da visse stater ved implementering vælger at indføre mere restriktive regler på et område. Afvigelser forekommer derfor også på områder, der er harmoniseret af EU. Endvidere kan der antages at foreligge et fortolknings problem af direktiverne, da medlemsstaterne selv skal implementere direktiver i national lovgivning.

---

<sup>183</sup>

<http://74.125.77.132/search?q=cache:BKPPLKnBNmcJ:www.philip.dk/page5.aspx%3Fnewsid5%3D45+ny+selskabslov,+phillip&cd=1&hl=da&ct=clnk&gl=dk, d. 13.9.2009>

<sup>184</sup>

<http://74.125.77.132/search?q=cache:BKPPLKnBNmcJ:www.philip.dk/page5.aspx%3Fnewsid5%3D45+ny+selskabslov,+phillip&cd=1&hl=da&ct=clnk&gl=dk, d. 13.9.2009>

Grundlaget for konkurrence i EU blev udvidet i 2002 på baggrund af *Überseeing* dommen.<sup>185</sup> Efter Domstolens afgørelse er adgangen til at adskille hovedsæde fra den oprindelige stiftelsesstat væsentligt udvidet.<sup>186</sup> Hvorvidt konkurrencen er blevet intensiveret efterfølgende kan ikke som sådan vurderes, men et vigtigt element hertil er også både selskaber og staternes incitament til at tage part i konkurrencen.

### **4.3.1 Europæisk "Delaware"?**

Udviklingen i konkurrencen mellem retssystemer i EU kan perspektiveres til den selskabsretlige udvikling mellem staterne i USA. Der har i mange år været observeret en lignende konkurrence mellem de amerikanske staters selskabslovgivning. Konkurrencen i EU kan sammenlignes med USA, da staterne er føderale, og derfor uafhængige af hinanden. De amerikanske stater har gennem tiden konkurreret om at tiltrække flest selskaber til den enkelte stat og derfor har fokus været at udvikle en så liberal selskabslovgivning som muligt. Den lille stat Delaware antages at have vundet konkurrencen om den mest fordelagtige selskabslovgivning, heraf udspringer udtrykket "Delaware effekten". Et stort antal selskaber i USA har ladet sig underlægge retsgrundlaget i Delaware, fordi staten udbyder et retsgrundlag, der er lempeligere i forhold det, der findes i andre amerikanske stater.<sup>187</sup>

Den europæiske holdning vedrørende konkurrence mellem retssystemer må antages at være negativ. Risikoen for udvanding af selskabsreguleringen i EU frygtes, såfremt udviklingen af lovgivning primært drives af konkurrencen om selskabernes gunst. Konkurrence mellem retssystemer kan føre til et fænomen, der kaldes "Race to the bottom".<sup>188</sup> Medlemsstaterne tilpasser løbende selskabslovgivningen til selskabernes behov ved at liberalisere reglerne. Derved kan et retsgrundlag virke mere attraktivt, da selskaberne får fleksible rammer at agere

---

<sup>185</sup> Se nærmere i afsnit 2.2

<sup>186</sup> Birkmose, 2004, s. 225-226

<sup>187</sup> I forhold til statens størrelse, har staten alligevel formået at tiltrække langt de fleste selskaber. Ca. 50 procent er noteret på New York Stock Exchange som værende inkorporeret i staten Delaware. Endvidere er ca. 60 procent af selskaberne på Fortune top 500 også hjemmehørende i Delaware jf. Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2000, 3-4, s. 291.

<sup>188</sup> Amerikansk teori

indenfor. Selskabslovgivningen lempes, og ledelsen får større handlefrihed, hvilket kan give selskaber incitament til at lade sig stifte i pågældende medlemsstat. Da selskaberne har mulighed for at forumshoppe, vælger de, såfremt det er muligt at etablere sig der, den medlemsstat, der har den mest attraktive lovgivning.<sup>189</sup>

Den nye selskabslov er bygget op omkring frihed under ansvar, hvilket som udgangspunkt kan antages at bidrage til et ”Race to the bottom”. Som nævnt tidligere giver den nye selskabslov større handlefrihed for det enkelte selskab, men ledelsesansvaret bliver ikke tilsvarende skærpet. Risikoen ved konkurrencen mellem medlemsstaternes lovgivning er, at reglerne løbende bliver lempet yderligere for at gøre retsgrundlaget i staterne mest attraktivt. Det kan have negative konsekvenser for selskabets interessenter især kreditorer, da kreditorbeskyttelsesreglerne kan risikere ikke længere at være til stede. Som følge af det er konkurrence skeptikere tilhængere af en øget harmonisering af selskabsreguleringen i EU, så konkurrencen derved bliver dæmpet.

Modstykket til ”Race to the bottom” er fænomenet ”Race to the top”. I denne teori anser tilhænger af konkurrence mellem retssystemer ikke konkurrence momentet som et problem. Det skyldes, at en lempelig selskabsregulering, der giver ledelsen stor frihed, vil medføre et bedre retsgrundlag for kapitalejere, da ledelsen vil vælge at lade selskabet stifte i den medlemsstat hvor der er mulighed for at profitmaksimere bedst muligt.<sup>190</sup>

Den nye selskabslov i Danmark forsøger i dens udformning så vidt muligt at tilgodese alle parter. Loven giver selskaber mulighed for at profitmaksimere bedst muligt ved at minimere transaktionsomkostningerne for selskaber. Administrative byrder mindskes eller fjernes helt i loven og det skal være nemmere at stifte et selskab. Samtidig forsøges det at opretholde kreditorbeskyttelsesregler i kraft af krav til forsvarlig kapital, stadigvæk eksisterende kapitalkrav etc. Risikoen for konkurrence mellem retssystemer og konsekvensen heraf belyses ikke i betænkningen og udvalgets kommissorium stiller dog heller ikke krav til at det skulle inddrages i udvalgets overvejelser.

---

<sup>189</sup> Birkmose, 2004, s. 250

<sup>190</sup> Birkmose, 2004, s. 253

Om effekten af konkurrence mellem retssystemer er ønskværdig eller ej kan ses i sammenhæng med teorierne ”Race to the top” og ”Race to the bottom”. Dog må det vurderes at holdningen omkring dette afhænger af, om man er tilhænger eller modstander af konkurrence mellem retssystemer. Konkurrence mellem retssystemer i EU kan vurderes ikke at gå så vidt som i USA, da den til dels vil blive begrænset af EUs retsakter. Det er også en af bevæggrundene for, at EU har udstedt en række selskabsretlige direktiver på området. Selskabsdirektiverne skal implementeres i den nationale selskabslovgivning i samtlige medlemsstater og forsøge at dæmpe konkurrencen i EU igennem harmoniseringen. Herved forsøges at undgå den amerikanske ”Delaware-effekt”.

#### **4.3.2 Skaber den nye selskabslov et bedre fundament for selskaber?**

Den nye selskabslov skal gøre det mere enkelt og overskueligt at drive virksomhed i Danmark. Loven skal tilbyde danske selskaber væsentlig større fleksibilitet<sup>191</sup> og forsøger så vidt muligt at tilgodesee alle parter. Som udgangspunkt forsøger loven at minimere et selskabs omkostninger, så de dermed kan drage nytte af deres ressourcer mest optimalt og profitmaksimere bedst muligt. Loven fjerner unødige byrder, der skaber hindringer for et selskabs stiftelse, hvilket som udgangspunkt må skabe et bedre fundament for et selskab. Reglerne vedrørende ledelsesmodeller og generalforsamling tilgodeser især større selskaber. Liberaliseringen af pågældende regler medvirker til, at Danmark kan virke som et mere attraktivt stiftelsesland for visse selskaber. De lempeligere regler kan forudsættes at være en fordel for både aktie- og anpartsselskaber. Valgfrihed og frihed under ansvar medfører, at kapitalselskaber i højere grad selv kan tilpasse sig indenfor lovens fleksible rammer. Den ny selskabslov skal gerne medføre en Kaldor Hicks efficient tilstand, hvor vinderne vinder mere end hvad taberne taber.

På trods af kritikken der florerer i medierne vedrørende den nye selskabslov, er der særligt en gruppe af selskaber, herunder iværksættere og mindre selskaber med få deltagere, der med fordelagtighed forudsættes at kunne drage nytte af den nye selskabslov, der kan vise sig at

---

<sup>191</sup> <http://www.oem.dk/sw23677.asp?usepf=true>, d. 11.9.2009

være en gevinst for disse selskabstyper.<sup>192</sup> De positive forventninger til den nye selskabslov skyldes primært den nye simple stiftelsesprocedure samt en nedsættelse af kapitalkravet for anpartsselskaber. Tillige kan det argumenteres, at kapitalkravet for aktieselskaber også mindskes i kraft af, at det med de nye regler er muligt, at nøjes med en indbetaling på 25 procent af indskudskapitalen. Dog vil små selskaber og iværksættere sandsynligvis ikke benytte denne selskabsform, da det oftest er få deltager, der stifter selskabet.

Udvalget for Modernisering af Selskabsretten foreslår i betænkningen,<sup>193</sup> at kapitalkravet for anpartsselskaber helt skulle fjernes. Et kapitalkrav på kr. 125.000 har ikke nogen reel betydning for kreditorernes mulighed for at få dækket eventuelle krav. Samtidigt blev det vurderet, at et bortfald af kapitalkravet vil forbedre konkurrenceevnen.<sup>194</sup> Udvalgets vurdering støttes op af Håndværksrådet, der mener, at hensigten med kapitalkravet ikke opfyldes, beløbet er alligevel for lille til dække kreditorernes krav, og det vurderes derfor, at de fleste långivere og kreditorer i dag forlanger personlig sikkerhed fra selskabets ejere.<sup>195</sup> Lavere kapitalkrav vil give flere mindre selskaber mulighed for opstart, hvilket vil skabe større aktivitet i Danmark. Kapitalkravet antages til dels at være en unødigt byrde for selskaber, der ikke nødvendigvis behøver at have sin eksistens. Dog stiller loven krav om forsvarlig kapital til selskabet drift, hvilket betyder at små selskaber, selvom der ikke var krav til kapital, stadigvæk skulle have en vis kapital i selskabet.

England har, som tidligere nævnt, ikke noget kapitalkrav for deres nationale selskab, der er svarende til det danske anpartsselskab, og Håndværksrådet vurderer, at det ikke har haft negative samfundsmæssige konsekvenser.<sup>196</sup> Herudover er det i *Centros* dommen klarlagt, at der er mulighed for omgåelse af det danske kapitalkrav i lyset af den traktatsikrede etableringsfrihed. Et mindre kapitalkrav vil gøre det mere tilgængeligt for små selskaber og iværksættere at etablere sig i Danmark. Dog er det ikke blevet vedtaget at kapitalkrav skal

---

<sup>192</sup> <http://www.erhvervsbladet.dk/article/20081127/news01/81127148/&template>, d. 11.9.2009

<sup>193</sup> Betænkning 1498/2006: Modernisering af selskabsretten

<sup>194</sup> Se nærmere herom i afsnit 2.2

<sup>195</sup> <http://www.hvr.dk/nyheder---analyser/nyhedsbreve/listning-af-nyhedsbreve/nyhedsbrev-22---2008.aspx?M=News&PID=8837&NewsID=1809>, d. 10.9.2009

<sup>196</sup> <http://www.hvr.dk/nyheder---analyser/nyhedsbreve/listning-af-nyhedsbreve/nyhedsbrev-22---2008.aspx?M=News&PID=8837&NewsID=1809>, d. 10.9.2009



fjernes helt. I stedet er forslaget efter yderligere behandlinger sat til kr. 80.000. En retspolitisk beslutning der især må antages, at være påvirket af den finansielle krise. Effekten af et lavere kapitalkrav kan i sagens natur endnu ikke vurderes, da den nye selskabslov ikke har været anvendt i praksis. Kapitalkravets betydning for konkurrenceevnen er diskuteret i afsnit 4.3. Endvidere må det antages at et lavere kapitalkrav alt andet end lige må antages at være en fordel, da det i disse tider kan være svært for et selskab at fremskaffe den nødvendige likviditet.

Den nye selskabslov bliver kritiseret for at mangle konfliktløsningsmodeller, hvilket kan skade selskabers fundament. Især savnes der modeller til at løse tvister hos små selskaber. Det er tidligere nævnt, at den nye selskabslov især vil være fordelagtig for små selskaber og iværksættere, men små selskaber har som regel også få deltagere, hvilket kan være et problem i tilfælde af en konflikt. Ifølge Profosser Mette Neville har mange anpartsselskaber kun to ejere, der ejer 50 procent hver, netop for at undgå at et eventuelt flertal kan bestemme alt.<sup>197</sup> Det kan derfor være et problem, at den nye selskabslov ikke indeholder nogle konfliktløsningsmodeller, da det forventes at især små selskaber vil drage nytte af loven.

### **4.3.3 Copenhagen effekt**

Det kan diskuteres, om det med den nye selskabslov giver mening at snakke om en ”Copenhagen effekt”, der kan modsvare den såkaldte ”London effekt”, der antages, at være det europæiske modstykke til den amerikanske ”Delaware effekt”.<sup>198</sup> Den nye selskabslov skal øge Danmarks konkurrenceevne i EU og blive et mere fordelagtigt valg, når selskaber skal vælge, hvor de ønsker at lade sig stifte. Lovens hensigt er at gøre det mere attraktivt for både danske og udenlandske selskaber at underlægge sig dansk selskabsret. Med udformningen af den nye selskabslov slutter Danmark sig til de lande, der gennem en liberal og tidssvarende lovgivning ønsker at være et naturligt valg som stiftelsesland.<sup>199</sup> Dermed er den danske lovgivning med

---

<sup>197</sup> <http://www.erhvervsbladet.dk/article/20090129news01/701280112/&template> d. 21.4.2009

<sup>198</sup> [http://www.djoef-forlag.dk/services/EUonline/html/artikler/art2009\\_3\\_166.htm](http://www.djoef-forlag.dk/services/EUonline/html/artikler/art2009_3_166.htm), d. 14.7.2009

<sup>199</sup> [http://www.djoef-forlag.dk/services/EUonline/html/artikler/art2009\\_3\\_166.htm](http://www.djoef-forlag.dk/services/EUonline/html/artikler/art2009_3_166.htm), d. 14.7.2009

til at styrke selskabers frie bevægelighed i EU, da staten i højere grad må antages at kunne deltage i konkurrencen mellem de udbudte retssystemer. Den danske modernisering af selskabsretten kan i en vis forstand være Danmarks svar på Centros.<sup>200</sup> Dog er kapitalkravet ikke fjernet helt, så det kan diskuteres om der ikke stadigvæk vil forekomme omgåelse i visse tilfælde.

Den nye selskabslov kan antages at medvirke til, at Danmark bliver et af verdens mest konkurrence dygtige samfund.<sup>201</sup> Dog er det værd at pointere, at der følgelig er andre faktorer der tillige spiller ind for at dette mål kan opnås. Den nye selskabslov kan have en ”Copenhagen effekt”, men med betydelig mindre virkning end den engelske ”London effekt”. Dertil har den danske selskabsregulering stadigvæk et stykke vej endnu. For at svare de engelske meget lempeligere regler mangler Danmark stadigvæk f.eks. fuldstændig fjernelse af kapitalkrav og fuldstændig aftalefrihed mellem ledelsen og medarbejdere med hensyn til eventuel medbestemmelse i bestyrelsen.

Dog indeholder den ny danske selskabslov gode elementer, der må forudsættes at tilgodese Danmark i konkurrencen om selskabernes gunst. Af elementer kan fremhæves dem, der er gennemgået i den juridiske del af afhandlingen.<sup>202</sup> Engelsk som sprog i dokumenter på generalforsamling og i bestyrelse, forenkede krav til stiftelsesdokumenter og vedtægter, lavere kapitalkrav for både aktie- og anpartsselskaber og valgfrihed mellem ledelsesmodeller. Det kan være svært at vurdere effekten af den nye selskabslov, da den ikke er benyttet i praksis endnu, men ud fra den retsøkonomiske analyse kan det forventes, at den nye selskabslov formentlig vil få en positiv effekt.

---

<sup>200</sup> [http://www.djoef-forlag.dk/services/EUonline/html/artikler/art2009\\_3\\_166.htm](http://www.djoef-forlag.dk/services/EUonline/html/artikler/art2009_3_166.htm), d. 14.7.2009

<sup>201</sup> Krav i kommissoriet

<sup>202</sup> Se nærmere herom i kapitel 2

## **5 Konklusion**

I nærværende afhandlingen bliver effekten af den nye selskabslov diskuteret ud fra et konkurrencemæssigt perspektiv. Der er foretaget en komparativ analyse af udvalgte regler, der findes i den nye selskabslov og nugældende ret, for at se om de nye regler hjælper med at forbedre konkurrenceevnen både for Danmark og dansketablerede selskaber. Derudover er disse regler vurderet gennem en retsøkonomisk analyse ved brug af transaktionsomkostningsteorien for at se, om den nye selskabslov giver selskaber mulighed for at omkostningsminimere, så ressourcerne udnyttes optimalt og fordeles mere optimalt mellem selskabet og samfundet. Ud fra disse analyser vil det være muligt at give en vurdering af, om den nye selskabslov har mulighed for at opnå den ønskede effekt.

Mobiliteten for selskaberne gør, at der opstår konkurrence mellem retssystemer i EU. Det medfører, at medlemsstaterne i vidt omfang forsøger at lave en selskabslovgivning, der er så lempelig som muligt for at deltage i konkurrencen om selskabernes gunst. Som følge heraf ønsker den danske regering, at Danmark skal have en konkurrencedygtig lovgivning, der ikke sætter begrænsninger for dansketablerede selskaber.

Transaktionsomkostningsteorien forklarer, hvordan selskaber har omkostninger, der ikke er direkte forbundet til selskabets forretning, men derimod en del af de omkostninger, der er pålagt selskabet, fordi der forekommer markedssvigt. Retten skal derfor, i følge Coase, medvirke til, at der sker en mere efficient allokering af ressourcerne.

Regeringen ønsker ved moderniseringen af selskabsretten at Danmark skal være et endnu mere konkurrencedygtigt samfund. Hensigten med den ny selskabslov er, at retsgrundlaget for selskaber i Danmark skal være mere enkel, klar og effektiv. Selvom loven indeholder mere end 300 paragraffer, må det antages, at loven alligevel er let at overskue, hvilket skyldes en klar struktur. Loven er inddelt i mange afsnit og således, at der først forekommer bestemmelser, der gælder for både aktie- og anpartsselskaber, og dernæst bestemmelser for den enkelte selskabstype. De selskabsretlige regler er i den nye selskabslov blevet simplificeret, hvilket må antages at gøre det lettere at drive en virksomhed i Danmark. Stiftelsesproceduren er mere

enkel, og kapitalkravet er blevet mindre. Den juridiske analyse viser, at retstillingen derved forudsættes at være forbedret i forhold til den nugældende lovgivning på området, da det vil blive lettere at stifte et aktie- eller anpartsselskab. Endvidere vil reglerne omkring ledelsesmæssig valgfrihed og generalforsamling være fordelagtig især for store selskaber, der også har aktivitet uden for Danmarks grænser.

Det må forudsættes, at den nye selskabslov i vidt omfang vil have positive konsekvenser for dansketablerede selskaber. Omkostninger fjernes, så selskaberne ikke bliver pålagt unødvendige byrder. Derved får det enkelte selskab mulighed for at omkostningsminimere. I den retsøkonomiske analyse blev det slået fast, at et selskab har transaktionsomkostninger ved at agere på markedet. Det er disse omkostninger den danske regering forsøger at minimere bedst muligt, da de har indflydelse på, hvordan ressourcer bliver fordelt.

Den nye selskabslov må antages at understøtte dansketablerede selskabers konkurrenceevne bedre end den nugældende retsstilling. Især små selskaber antages at få glæde af den nye selskabslovs endelige udformning. Dog vil det være svært at vurdere, hvilket omfang dens effekt vil have på det danske erhvervsliv, da væsentlige dele af den nye selskabslov endnu ikke er trådt i kraft. Loven har endnu ikke været anvendt i praksis.

De nye regler medvirker til, at Danmark får større mulighed for at deltage i konkurrencen om selskabernes gunst. Dog kan den finansielle krise risikere at have en negativ indflydelse på selskabernes konkurrenceevne. Lovgivningen kan antages at være for lempelig i forhold til situationen på de finansielle markeder, og dermed tilgodeses det behov, selskaberne har for at vise tillid, ikke.

Danmark skal være et af verdens mest konkurrencedygtige samfund. Den nye selskabslov bidrager til dette. Selvom dens effekt endnu ikke kan vurderes af naturlige årsager, må loven konkluderes at være et mere attraktivt retsgrundlag end hidtil. Den mere liberale lovgivning, der udnytter teknologi- og informationssamfundet optimalt, er mere tidssvarende og tilgodeser selskabers behov for at profitmaksimere.

## 6 Litteraturliste

### Bøger

Andersen, Paul Krüger: *Aktie- og anpartsselskaber*, 10. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets forlag, 2008

Andersen, Lennert Lynge og Madsen, Palle Bo: *Aftaler og mellemænd*, 4. udgave, Forlaget Samfundslitteratur, 2001

Birkmose, Hanne Søndergaard: *Konkurrence mellem retssystemer*, 1. udgave Forlaget Thomson, 2004

Blegvad, Britt-Mari og Collin Finn: *Virksomhed mellem økonomi og jura*, 1. udgave, Samfundslitteratur, 1987

Blume, Peter: *Juridisk metodelære*, 4. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2006

Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber*, 2. udgave, Forlaget Thomson, 2007

Cooter, Robert og Ulen, Thomas: *Law and Economics*, 5. udgave, Pearson Addison Wesley, 2007

Eide, Erling og Stavang, Endre: *Rettsøkonomi*, 2. udgave, Cappelen Akademisk forlag, 2003

Foss, Nicolai Juul og Raaschou-Nielsen, Agnete, *Indledning til rets- og kontraktsøkonomi*, 1. udgave, Forlaget Thomson, 1997

Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Introduktion til dansk selskabsret 1*, 2. udgave, Forlaget Thomson, 2006

Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar: *Dansk selskabsret 1*, 2. udgave, Forlaget Thomson, 2005

Hansen, Søren Friis: *Dansk selskabsret 2*, 2. udgave, Forlaget Thomson, 2007

Knudsen, Christian, *Økonomisk metodologi*, 2. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 1997

Langsted, Lars Bo: *Selskabers Kapital*, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets forlag, 1999

Mathis Klaus, *Efficiency Instead of Justice*, 1. udgave, Springer, 2009

Munck, Noe og Kristensen, Lars Hedegaard: *Selskabsformerne*, 5. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets forlag, 2007

Sornn-Friese, Henrik: *Hvad er en virksomhed?*, 1. udgave,

### **Videnskabelige artikler**

Birkmose, Hanne Søndergaard: ”Frygten for Delaware – monsteret fra USA?”, NTS 2000:3-4

Coase, Ronald H.: *The Problem of Social Cost*, 1960

Sørensen, Karsten Engsig: ”EF-Domstolens seneste praksis om selskabsret”, NTS 2/2008

Sørensen, Karsten Engsig: ”Centros Ltd-afgørelsen og dens konsekvenser”, NTS 2/1999

Werlauff, Erik: U.2009B.143: *Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/10*

Werlauff, Erik: U.2009.247: *Bestyrelse eller tilsynsråd*

Werlauff, Erik: *En "Copenhagen effect?" – Danmarks svar på Centros: en vidtgående selskabsreform, der styrker "selskabernes frie bevægelighed"*

Østergaard, Kim: *Metode på cand.merc.jur-studiet*, Juridisk Instituts Julebog, 2003

### **Artikler**

Inspi, nr. 2, 2009: *"Modernisering af selskabsretten"*

Forum Advokater: *"Udenlandske selskabers filialer i Danmark"*

Erhvervsbladet, d. 29.2.2009: *"Kommission vil fjerne kapitalkrav til ApS'er"*

Politiken, d. 17.12.2008: *"Finanskrisen er glemt i ny selskabslov"*

Dagens Synspunkt, d. 15.6.2009: *"Tilsynsråd kan svække kontrollen"*

Berlingske Tidende, d. 27.11.2008: *"Massiv kritik af ny selskabslov"*

Philip & Partnere, d. 6.6.2009: *"Ny selskabslov"*

Håndværksrådet, d. 3.12.2008: *"Ny selskabslov gør det lettere for små virksomheder at vokse"*

Erhvervsbladet, d. 21.4.2009: *"Professor: Ny selskabslov overser konflikter"*

Børsen, d. 1.12.2008: *"Ekspertter: Sjuskeri med ny selskabslov"*

### **Pressemeddelelser**

Økonomi- og Erhvervsministeriet, d. 29.5.2009: *"Lene Espersen: Den nye selskabslov gør livet lettere for virksomhederne"*

### **Publikationer**

Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark

## **Domme**

Sag C-208/00

Sag C-212/97

Sag 79/88

U.2000.1013/1H

U.2007.497

## **Betænkninger**

Betænkning 1498/2008: Modernisering af selskabsretten

## **Lovbekendtgørelser**

Lov nr. 649 af 15/6-2006: Lov om aktieselskaber

Lov nr. 650 af 15/6-2006: Lov om anpartsselskaber

Lov nr. 470 af 12/6-2009: Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

Lov nr. 395 af 25/5-2009: Årsregnskabsloven

## **Direktiver**

Rådets første direktiv af 9. marts 1968, 68/151/EØF

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

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 11. juli 2007, 2007/36/EF