



CBS

COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL

HANDELSHØJSKOLEN

KAPITALTABSREGLLEN

(The rule of serious loss of capital)

En undersøgelse af selskabslovens § 119

Kandidatafhandling
Cand.merc.(jur.)
Copenhagen Business School

Vejledere: Søren Friis Hansen (Juridisk) & Rune Midjord (Økonomisk)

Forfattere:
Morten Dau
Kevin Prah Mølholm

Antal Anslag: 186.658

Dato: 19/07/2017

INDHOLDSFORTEGNELSE

ABSTRACT	3
KAPITEL 1 - PROBLEMFELT	4
1.1 Indledning	5
1.2 Problemformulering	6
1.3 Struktur	6
1.4 Afgrænsning	8
1.5 Metode	9
1.5.1 Retsdogmatisk metode	9
1.5.2 Komparativ metode	10
1.5.3 Økonomisk metode	11
1.6 Teori og begrebsafdækning	11
1.6.1 Principal-agent teori	11
1.6.2 Nash-ligevægt	14
1.6.3 Efficienskriteriet	16
KAPITEL 2 – JURIDISK ANALYSE	18
FØRSTE AFSNIT	19
2.1 Indledning	19
2.2 Historisk perspektiv	19
2.2.1 Kravet til kapital	19
2.2.2 Kapitaltabsreglen i dansk ret	22
2.2.3 EU ret	23
2.2.4 Sammenfatning	24
2.3 Selskabskapital i Danmark	24
2.3.1 Indledning:	25
2.3.2 IVS:	27
2.3.3 ApS:	29
2.3.4 A/S:	33
2.3.5 Udskudt indbetaling af selskabskapital:	34
2.3.6 Sammenfatning	35
2.4 Ledelsesansvaret	36

2.4.1 Selskabsloven.....	37
2.4.2 Retspraksis	38
2.4.3 Sammenfatning.....	51
ANDET AFSNIT.....	52
2.5 Kapitaltabsreglen i dansk ret.....	52
2.5.1 Anvendelses område	53
2.5.2 Retsvirkninger og sanktionering	53
2.5.3 Bestemmelsens Ordlyd.....	54
2.5.4 Sammenfatning af kapitaltabsreglen i dansk ret.....	63
2.5.5 EU-Retten	65
2.5.6 Sammenfatning.....	70
TREDJE AFSNIT.....	71
2.6 Indledning.....	71
2.6.1 Formålet med kapitaltabsreglen	71
2.6.2 Norge	72
2.6.3 Sverige	75
2.6.4 Grundlæggende formål.....	81
KAPITEL 3 – ØKONOMISK ANALYSE.....	85
Økonomisk del	86
3.1 Spillet	86
3.2 Nash-ligevægten	92
3.4 Sammenfatning.....	95
3.5 Diskussion.....	96
3.6 Anden implementering af reglen i EU	103
3.7 Svensk implementering.....	104
KONKLUSION.....	109
LITTERATURLISTE.....	111
BILAG.....	114

Abstract

The time of the serious capital loss, as it is stated in the Danish Companies Act art. 119 is a correct implementation of directive 2012/30/EU's Art. 19. Even though the directive has been properly implemented, the Danish Bankruptcy Act Art. 12, might constitute a problem in regards to the purpose of the directive. The Danish Bankruptcy Act Art. 12, gives the trustee a right to overrule judgements made by the general assembly, which might defy the purpose as set out in the directive.

The point at which the management is obliged to react to a serious capital loss, has however been vigorously discussed in Danish legal literature. The purpose behind the law, as referenced in this paper, shows a clear tendency for an objective interpretation of the rule.

Due to the wording and the function of art. 119 it cannot stand alone. For art. 119 to properly functions in full accordance with its wording, it needs capital invested in the company. As such the reason for implementing the rule on the Danish Entrepreneurial Limited Companies (Danish "(iværksætterselskaber (IVS))" with a required minimum capital of only 1 DKK, doesn't make much sense. The effect on the Danish Private Limited Companies (Danish "Anpartsselskaber (ApS)") is unclear, but reports from both the Danish and the Norwegian governments, shows a tendency towards lowering or removing the minimum capital demand. If the minimum capital demand, is lowered further or plainly removed, art. 119's effect will have the same non-existing effect as it does in the case of the Entrepreneurial Limited Companies.

In regards to liability art. 119 cannot in itself pose a cause for liability for the management. As it is shown in the case rulings outlined in this paper a breach of the obligations set out in art. 119 can exacerbate the liability. The lack of liability imposed by art. 119, is one of the reasons why art. 119 isn't exactly optimal creditor protection.

KAPITEL 1

Dette kapitel vil afklare
struktur, afgrænsninger
samt metoden og teorien
som bruges videre i
afhandlingen.

1.1 Indledning

Ophavet for kapitaltabsreglen i selskabslovens § 119, som vi kender den i dag, stammer fra ældre fransk ret, nærmere bestemt Loi 24 Juillet 1867, artikel 37. Lovens artikel 37 gjorde op med den førhen gældende praksis, hvor stiftelse af et aktieselskab, krævede en autorisation fra regeringen. Uden denne statslige kontrol ville kreditorerne have brug for en yderligere beskyttelse. Derfor indførtes med Loi 24 Juillet 1867, art. 37, en pligt for ledelsen i et selskab til at indkalde aktionærene, for det tilfælde, at et tab på $\frac{3}{4}$ af selskabets kapital konstateres.¹ Denne form for kreditorbeskyttelse, var tænkt som et værn imod konkurs, og dermed tab for kreditorerne. Værnet fungerede gennem likvidering af selskaber, der menes at være under sådan et tab, at en fortsat drift ikke ville kunne redde selskabet, men blot føre til et forøget tab. I art. 37 var der dog ingen pligt til at likvidere selskabet, denne beslutning var alene generalforsamlingens.²

I EU retten udformes reglen, som vi kender den i dag, i det andet selskabsdirektiv fra 1976. Her kodificeres reglen for første gang i EU regi, og herefter i dansk ret. Reglen kendes i dag som art. 19 i direktiv 2012/30/EU, og bærer stadig præg af bestemmelsen i Loi 24 Juillet 1867, art. 37. Direktivets Art. 19 er i Danmark blevet implementeret som det vi i dag kender som selskabslovens § 119.

Til trods for, at bestemmelsen har mødt en del kritik igennem årene³, har dens ordlyd været nærmest uforandret. Netop bestemmelsens ordlyd, debatteres flittigt. Således også i dansk ret, hvor særligt tidspunktet for reglens virkning været debatteret, altså hvornår ledelsens reaktionspligt indtræffer. I denne debat er der, inden for dansk ret, grundlæggende to skoler; den første er Bernhard Gomard, som mener, at 6 måneders

¹ RR.8.2010.22 Søren Friis Hansen – Justering af reglen om kapitaltab. (side 1)

² RR.8.2010.22 Søren Friis Hansen – Justering af reglen om kapitaltab. (side 1)

³ Rosa Maria Lastra - Repeal the second EU Directive (Side 1)

fristen begynder at løbe, på det tidspunkt, hvor tabet reelt set indtræffer.⁴ I modsætning hertil anfører, Henrik Kure, at fristen løber fra det tidspunkt, hvor ledelsen konstaterer tabet, altså får reglen i SL § 119 virkning fra det øjeblik, hvor ledelsen opdager tabet⁵. Der er således et problem i, hvornår ledelsens reaktionspligt indtræder og dermed, hvordan bestemmelsen overhovedet skal fortolkes. Det er derfor relevant at kigge på, hvordan reglen skal fortolkes for at leve op til sit formål om kreditorbeskyttelse.

1.2 Problemformulering

I nærværende kandidatafhandling vil det undersøges, hvorledes bestemmelsen i SL § 119 skal fortolkes, i forhold til konstatering af kapitaltab og hvordan bestemmelsen påvirkes af reglerne for kapitalkrav, samt om denne fortolkning er i overensstemmelse med art. 19 direktiv 2012/30/EU? Dernæst vil det undersøges, om bestemmelsen i SL § 119 er optimal kreditorbeskyttelse.

1.3 Struktur

Denne afhandling vil være opdelt i kapitler og underafsnit.

I kapitel 2, vil kapitaltabsreglen i SL § 119 og dennes fortolkning analyseres ud fra den retsdogmatiske metode. Det undersøges i dette kapitel, hvordan forskellige fortolkninger af bestemmelsen influerer på selskabers retsstilling, ligesom det undersøges, hvordan SL §

⁴ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 389

⁵ "Finansieringsret", Kure, 2015, 1. udgave, s 60

119 påvirkes af andre selskabsretlige regler, herunder reglerne om kapitalkrav, ledelsesansvar osv.

For at skabe det bedst mulige overblik for læseren, vil Kapitel 2 være opdelt i tre afsnit; Det første afsnit vil omhandle selskabslovens bestemmelser om kapitalkrav, og deres betydning samt indflydelse på kapitaltabsreglen. I dette afsnit vil ledelsesansvaret i dansk selskabsret også behandles. Ledelsesansvaret behandles med udgangspunkt i selskabsloven samt retspraksis. Her vil det bl.a. blive undersøgt, om overtrædelse af § 119 i sig selv udgør en culpøs handling

Andet afsnit behandler kapitaltabsreglen i dansk ret og sammenholder denne med formålet for direktiv 2012/30/EU Art. 19. Det tredje afsnit indeholder en komparativ analyse af kapitaltabsreglen i dansk, svensk og norsk ret. Denne analyse har til formål at belyse forskellene i implementeringen af direktiv 2012/30/EU Art. 19.

Kapitel 3 vil indeholde afhandlingens økonomiske analyse samt en integreret analyse af de juridiske- og økonomiske problemstillinger. I afsnit 1.6.1 vil der blive opstillet en principal-agent model. Denne principal-agent model, vil være det centrale element i afhandlingens økonomiske analyse.

Efter opsætningen af principal-agent modellen, vil der på baggrund af denne model, blive opsat et spil. Spillet vil i første instans omhandle agentens valgmuligheder, hvorefter den vil udvides med principalen. Ud fra dette spil, vil principalen og agentens strategisæt afdækkes. Dernæst vil spillernes output af de forskellige strategier analyseres, hvorefter løsningen på spillet og Nash-ligevægten findes. Til sidst vil kapitlet rundes af med en integreret analyse, hvor det undersøges, hvordan forskelligt lovvalg influerer på spillets udfald.

1.4 Afgrænsning

Det har været nødvendigt at begrænse afhandlingens berøringsfelt, både af relevans- og strukturmæssige årsager. På samme måde skal denne begrænsning sikre en dybdegående analyse af problemfeltet.

Med henblik på at sikre fokus på SL § 119 og dennes fortolkning, vil anden lovgivning, såsom konkursloven og årsregnskabsloven ikke blive behandlet yderligere, end det der i opgaven er nævnt og henvist til. Afhandlingen vil i denne sammenhæng, heller ikke behandle forhold, som må siges at være af en ansættelsesretslig karakter.

Afhandlingen vil ikke indeholde nogen større regnskabsteknisk analyse. Således vil forskellige regnskabsformer, -metoder osv. ikke blive behandlet. Det vil heller ikke behandles, hvordan kapitaltabsreglen i SL § 119, kan undgås via tiltag som kan defineres, som værende af overvejende regnskabsteknisk karakter.

Konkursloven bliver kun behandlet i det omfang det er nævnt, i afhandlingen vil dette betyde at fokus er på lovens § 12, da denne behandler generalforsamlingens kompetence specifikt. Andre problemfelter i konkursloven vil ikke blive behandlet.

Det 2.selskabsdirektiv, behandles kun i det omfang som kapitaltabsregler udstikker. Det vil for afhandlingen behandle direktivets kapitaltabsregel, som statueret i Art. 19, forhenværende Art. 17.

Det komparative afsnit behandler kapitaltabsreglen isoleret. Det betyder at afhandlingen ikke vil behandle landes samlede behandling af selskaber under kapitaltab, men fokusere på landenes implementering af kapitaltabsreglen i direktiv 2012/30/EU, Art. 19. Det betyder dermed, at afhandlingen også afgrænser sig fra en generel analyse af ledelsens erstatningsansvar i hhv. svensk og norsk ret, men forholder sig isoleret set til forhold til kapitaltabsreglen.

1.5 Metode

I den forhåndenværende afhandling spænder problemformulering over en tværfaglig kombination af økonomi og jura. Denne tværfaglige kombination, skal således afspejles i valget af metode og integrere begge de nævnte discipliner, for at sikre en fyldestgørende analyse af problemfeltet.

1.5.1 Retsdogmatisk metode

Afhandlingens juridiske afsnit vil belyse § 119 i selskabsloven. Dette vil omfavne en analyse gennem den **Retsdogmatiske metode**. Metoden bruges til at fastlægge den gældende ret omkring § 119.⁶ Alf Ross beskriver i sin realistiske retsteori hvordan retskilderne systematiseres i henholdsvis regulering, retspraksis, retssædvane og forholdets natur.⁷ Retskilderne behandles ofte i den nævnte rækkefølge, men der hersker ikke nogen rangorden imellem retskilderne, dermed tillægges regulering ikke mere værdi end andre retskilder.⁸ Det hovedsagelige mål denne metode er at opnå den samme konklusion som andre med træning i brugen af retskilder ville komme frem til. I indeværende afhandling vil der hovedsageligt blive lagt vægt på regulative kilder og retspraksis. Afhandlingens undersøgelsessubjekt hører under selskabsretten, der grundet en modernisering har undergået reform og omskrivninger og sammenskrivning, er en relativ ny §(paragraf). Derfor vil belysning af gældende ret kræve en undersøgelse af § 119 regulative historik og fortolkning, hovedsageligt tidligere versioner, der behandler

⁶ Nielsen og Tvarnø, Retkilder og Retsteorier, 2014. s. 30

⁷ Nielsen og Tvarnø, Retkilder og Retsteorier, 2014. s. 81-82

⁸ Nielsen og Tvarnø, Retkilder og Retsteorier, 2014 s. 375 - 376

kapitaltab.

1.5.2 Komparativ metode

Problemformuleringen kræver også at bestemmelsen sammenholdes med andre landes implementeringer. Det vil gøres gennem den **Komparative metode**. Metoden bygger på forståelsen bag funktionaliteten af en bestemmelse i den nationale ret, og hvilken problemstilling der søges løst, hvorefter der kan undersøges i andre landes metode, for at løse samme problemstilling. Denne fremgang defineres i "*An introduction to comparative law*" af Zweigert og Kötz som den komparative metodes grundsten med konklusionen "*The basic methodological principle of all comparative law is that of functionality*"⁹.

Dermed kan man opsætte følgende kriterier for en fyldestgørende komparativ analyse. Først må det komparative spørgsmål identificeres¹⁰, Ud fra spørgsmålet må det herefter identificeres, hvilken problemstilling der må løses. Denne problemstilling må være løsrevet fra nationale koncepter og doktriner¹¹. Herefter må der oprettes en forståelse for hvordan hvert system håndtere problemstillingen, dette er en beskrivende del og bygges omkring systemets juridiske kontekst¹². De fundne løsninger må herefter nedbrydes til deres funktionalitet, og herefter løsrives fra den juridiske kontekst hvor løsningen har oprindelse.¹³ Dette leder til at man kan skabe en struktur som viser hvordan de forskellige juridiske systemer håndtere problemstillingen i form af deres funktionalitet.¹⁴ Dette giver slutteligt en base hvorpå der kan kritisere og analyseres¹⁵

⁹ Zweigert og Kötz, *An introduction to comparative law*, 3. Udgave, 1998, side 34

¹⁰ Zweigert og Kötz, *An introduction to comparative law*, 3. Udgave, 1998, side 34

¹¹ Zweigert og Kötz, *An introduction to comparative law*, 3. Udgave, 1998, side 34

¹² Zweigert og Kötz, *An introduction to comparative law*, 3. Udgave, 1998, side 43-44

¹³ Zweigert og Kötz, *An introduction to comparative law*, 3. Udgave, 1998, side 44

¹⁴ Zweigert og Kötz, *An introduction to comparative law*, 3. Udgave, 1998, side 44-45

¹⁵ Zweigert og Kötz, *An introduction to comparative law*, 3. Udgave, 1998, side 46-47

1.5.3 Økonomisk metode

Den økonomiske metode vil tage udgangspunkt i den erhvervsjuridiske metode, hvis udgangspunkt er, at løse problemstillinger gennem et samspil mellem økonomiske modeller og -teorier og den retsdogmatiske metode¹⁶. Det centrale for denne økonomiske metode, vil være den førnævnte principal-agent model. Principal-agent modellen vil i afhandlingen blive analyseret med udgangspunkt i en spilteoretisk tilgang, med det formål at finde frem til spillets nash-ligevægt. Spilteorien som i denne afhandling benyttes, bruges bl.a. i tilfælde, hvor der er en stor interdependens parterne imellem¹⁷. Da der i nærværende afhandling, er tale om et principal-agent forhold, er interdependensen parterne imellem åbenlys. På samme måde bruges spilteori til at afdække, hvordan en enkelt spillers valg af strategi kan influere på en anden spillers output, samt det samlede output af spillet.¹⁸ Samlet set bruges spilteorien i denne afhandling, som et redskab til at afdække, om bestemmelsen i SL § 119 er optimal kreditorbeskyttelse.

1.6 Teori og begrebsafdækning

1.6.1 Principal-agent teori

I økonomisk forstand kan et PA forhold opstå i en række forskellige former og situationer. Helt grundlæggende, kan der siges at være et PA forhold, når en part (en principal) antager en anden part (en agent), til at optimere principalens nytte, ved at

¹⁶ "Metode på cand. Merc. Jur studiet" Kim Østergaard, 2003, Julebog s. 283

¹⁷ "Strategies & games", Dutta, P.K, 1999, s. 3

¹⁸ "Strategies & games", Dutta, P.K, 1999, s. 4

handle på hans vegne¹⁹. Et PA forhold, kan som nævnt, opstå i mange forskellige situationer f.eks. kan det være forholdet mellem en ansat og dennes arbejdsgiver eller imellem en forsikringstager og forsikringsselskabet. I nærværende afhandling opstår PA forholdet, imellem selskabsledelsen (agenten) og selskabets ejerkreds (principalen).

Antagelser

For at analysere en PA problemstilling, må der foretages en række generelle antagelser. Begge parter antages at have fuld indsigt i de forskellige hændelser og udfaldet af disse, ligesom det antages at resultatet af det givne spil, er fuldt ud verificerbart. Dernæst må det antages, at udfaldet også kan objektivt verificeres af tredjemand, f.eks. domstolene, kreditorer eller andre interessenter. Ydermere må det antages at begge parter er rationelle og optimere deres respektive nytte. Da der i dette konkrete tilfælde er tale om selskaber antages det, at de omhandlede selskaber er ikke-altruistiske selskaber, og deres nytte dermed maksimeres ved at maksimere profitten. I denne simple PA model, vil der kun være én P og én A. På samme måde er der, i hver situation, alene tale om ét spil, altså gentages spillet ikke²⁰. Grundlæggende er det antaget at begge parter er risikoneutrale.

Det antages at spillerne, alene har rene strategier, der er af denne årsag ikke mulighed for mixed-strategies.

I en økonomisk sammenhæng, giver det kun mening, at undersøge et PA forhold, såfremt visse betingelser er opfyldt. For det første skal agenten (A), have et "overskud", ved at udføre arbejdet. Altså skal A's gevinst ved at udføre arbejdet for P, være højere end den omkostning, som det at udføre arbejdet har for A (eller omkostningen ved at handle i overensstemmelse med aftalen, skal være mindre end

¹⁹ "Economics, Organization and Management", Milgrom, P. og Roberts, J., 1992, 1. Udgave, side 170

²⁰ "Økonomisk metodologi bind 2", Knudsen, C 1997, s. 171-172

omkostningen ved ikke at gøre det). Er denne betingelse ikke opfyldt, vil A selvsagt ikke udføre arbejdet, da han så vil lide et nyttetab.

Dernæst skal P og A, have divergerende interesser. Sagt på en anden måde skal, P og A have forskellige indifferenskurver. Har P og A, de samme interesser (sammenfaldende indifferenskurve), vil det virke en smule omsonst at undersøge det, da den ene part ved at optimere sin egen nytte, også optimere den anden parts nytte. Slutteligt skal der i nogen grad være tale om asymmetrisk information. Er der ikke asymmetrisk information parterne imellem vil spillet aldrig kunne ende i en moral hazard situation, da A's handlinger i sidste ende vil kunne ses ud fra de fuldt ud verificerbare resultater. Er der derimod asymmetrisk information parterne imellem, vil P have sværere ved at observere A's adfærd, som ikke længere fuldt ud afspejles i det endelige resultat. For at forstå moral hazard, er vi nødt til at falde tilbage på antagelsen om rationelle og egen nytte maksimerende spillere. Moral hazard kan, kort, beskrives som den situation, hvor A handler egen nytte optimerende på P's bekostning²¹.

Når A's opførsel er svært observerbar, betyder det ligeledes, at det er svært at skelne imellem, udefrakommende omstændigheder og A's afvigelse fra den ønskede adfærd. Således vil P ikke ud fra resultatet, kunne se om A har handlet loyalt og nyttemaksimerende for P, eller om den forsvundne nytte skyldes andre udefrakommende omstændigheder. Således er det svært for P at se, om de befinder sig i en moral hazard situation, eller ej. Netop denne problemstilling er den primære problemstilling i PA forhold.²²

For at imødekomme problemer med moral hazard fra A's side kan P, grundlæggende bruge to forskellige initiativer. For det første kan P øge overvågningen af A's indsats,

²¹ "Strategies and games", Dutta, P.K 1999, s. 293

²² "Strategies and games", Dutta, P.K 1999, s. 294

så det for P bliver nemmere at observere om A handler i P's bedste interesse²³. Øget overvågning, vil dog ikke altid være en mulig løsning ud fra en ren cost-benefit vurdering, da omkostningerne ved den øgede overvågning, kan risikere at overskride gevinsten. Dette gælder især for de tilfælde, hvor A's aktivitet er svær at monitorere for P. En aktivitet som er svær at monitorere, kan være arbejdsindsats. Arbejder folk f.eks. i hold, vil det være svært at monitorere den enkelte medarbejders arbejdsindsats. Står man som P, i en sådan situation, hvor det er svært at monitorere A's indsats, vil man i stedet skabe, et incitament for A til at overholde kontrakten²⁴. I det, af afhandlingen behandlede tilfælde, kunne P f.eks. øge A's incitament for at handle efter P's interesser, ved at belønne A for at handle økonomisk forsvarligt. Her er der dog også en mulig slagside, i det A, i det nævnte eksempel, såfremt der ikke skabes de rigtige incitamenter, vil kunne tænkes at være for forsigtig i sin økonomiske tilgang, og dermed ikke foretage de risikobehæftede investeringer, som oftest er nødvendige i en virksomheds drift.

1.6.2 Nash-ligevægt

Det spil der herefter vil blive opsat skal naturligvis løses. I denne afhandling vil løsningen på spillet findes ved, at finde Nash-ligevægten(e). For at finde Nash-ligevægten(e), i et spil skal man først have kortlagt spillernes strategisæt og samt deres forventede nytte af de givne strategier²⁵. Har man strategisættene og den forventede nytte af hver strategi, vil man kunne begynde at løse spillet.

I det kommende afsnit vil blive opsat et sekventielt spil, hvilket betyder, at den ene

²³ "Economics, Organization and Management", Milgrom, P. og Roberts, J., 1992, 1. Udgave, side 186

²⁴ "Economics, Organization and Management", Milgrom, P. og Roberts, J., 1992, 1. Udgave, side 187

²⁵ "Strategies and games", Dutta, P.K 1999, s.63

spiller, spiller før den anden spiller. Dermed ved den sidste spiller, hvad den første spiller har valgt. Ligeledes antages det, at den første spiller har en formodning om, hvad den anden spiller vælger givet spiller 1's valg. I denne situation vil spiller 1, som kender sin egen forventede nytte, af hvert udfald, i denne situation, vælge en strategi fremfor alle andre strategier, såfremt denne strategi stiller ham bedst givet hans spiller 2's valg²⁶. Af denne grund vil Nash-ligevægten blive fundet vha. Backward Induction²⁷. Backward Induction, går som navnet indikerer, ud på at løse spillet bagfra. Med Backward Induction kigger man derfor, først på det valg, som den der spiller sidst vil foretage, i det i kapitel 3 opstillede spil er det altså P, der kigges på først, hvorefter der kigges på A's strategivalg. Denne metode er valgt, ud fra den grundlæggende antagelse om nyttemaksimering. Grundet spiller 2's egen nyttemaksimeringsdagsorden vil, spiller 2 altid vælge den strategi, som giver højest muligt pay-off, ud fra en hver strategi, som spiller 1 måtte vælge. Eftersom spillet, i dette tilfælde slutter efter spiller 2's valg, vil spiller 1's pay-off af de forskellige strategier, afhænge af spiller 2's strategivalg. Således vil spiller 1, vide hvilken strategi spiller 2 vælger, lige meget hvilken strategi spiller 1 selv vælger. Spiller 1 vil derfor starte ud med den strategi, hvor hans forventede nytte, givet spiller 2's strategivalg, vil give ham mest muligt. Dermed vil hverken spiller 1 eller spiller 2, få mere ud af at skifte strategi, såfremt den anden ikke gør, da de har nyttemaksimeret ud fra hinandens strategivalg.

²⁶ "Strategies and games", Dutta, P.K 1999, s.63

²⁷ "Strategies & games", Dutta, P.K, 1999, s. 163.

1.6.3 Efficienskriteriet

Eftersom afhandlingens formål er at afdække, om bestemmelsen i SL § 119, er optimal kreditorbeskyttelse, skal der opstilles et efficienskriterium for kreditorbeskyttelsen.

Formålet med SL § 119, er som førnævnt kreditorbeskyttelse. Dermed vil den optimale lovbestemmelse, være der hvor kreditorerne har størst forventet udbytte.

Kreditorerne i en virksomhed, vil have en grundlæggende interesse i at en sund virksomhed fortsætter sin drift, mens en usund virksomhed nedlægges. Omvendt har kreditorerne ingen interesse i at lade sunde virksomheder gå under og usunde virksomheder fortsætte. Går en sund virksomhed under, vil kreditorerne, alt andet lige, få deres udestående tilbagebetalt. Til gengæld mister kreditorerne ved en sund virksomheds undergang, muligheden for fremtidig samhandel og dermed en fremtidig indtjening. Ved at lade en usund virksomhed fortsætte, vil kreditorerne, alt andet lige, få en mindre del af deres tilgodehavende udbetalt, end de ville have gjort hvis den usunde virksomheds drift, var blevet stoppet rettidigt.

Lige så vel som det er, i kreditorernes interesse, at usunde virksomheder nedlægges og sunde virksomheder fortsættes, er det også i samfundets interesse. Samfundet ønsker en så effektiv allokering af ressourcerne som muligt. Helt grundlæggende er det derfor i samfundets interesse at en sund virksomhed fortsætter driften, da ressourcerne i dette tilfælde, alt andet lige, ikke vil kunne allokere bedre. Derfor er det også i samfundets interesse at usunde virksomheder nedlægges, således at ressourcerne kan geninvesteres i sunde virksomheder.

Det bedste mål for dette, må være virksomhedens værdi. Desto større værdi en virksomhed har, desto større må det mulige udbytte for kreditorerne, og dermed samfundet, også være. Med dette in mente, vil den optimale ligevægt, i det i kapitel 3 opsatte spil, alt andet lige, være den ligevægt, hvor kapitalandelshavernes udbytte optimeres. Efficienskriteriet vil således ikke være en Kaldor-Hicks efficiens, i det

agentens udbytte med spillet, alene må betragtes som inter-partes allokering, som dermed ikke har nogen værdi for, hverken kreditorerne eller samfundet.

KAPITEL 2

I dette kapitel undersøges den første del af problemformuleringen, her vil man med udgangspunkt i både de relevante retskilder og retspraksis, samt artikler analysere baggrunden for SL § 119 implementering i selskabsretten, fortolkning af bestemmelsen, samt om bestemmelsen er konform med gældende EU ret.

Analysen indledes med en afklaring af kapitalkravet i FØRSTE AFSNIT, da kravet for en tegnet kapital er essentiel for bestemmelsen, da bestemmelsen foruden et kapital krav, ikke ville have nogen betydning i dets nuværende formulering. Herefter undersøges den danske implementering af kapitaltabsreglen det ANDET AFSNIT, hvor bestemmelsen analyserer og diskuteres. Dette leder til undersøgelsen af direktiv 2012/30/EU art. 19, hvor konform fortolkning undersøges, samt vil det undersøges hvordan ledelsesansvar behandles i dansk ret, som herefter holdes overfor SL § 119, for at udlede om kapitaltabsreglen er ansvarspådragende. Slutteligt vil TREDJE AFSNIT indeholde et komparativt afsnit af andre landes implementering af art.

19.

FØRSTE AFSNIT

2.1 Indledning

Dette afsnit vil undersøge de selskabsretlige principper, som har indflydelse på kapitaltabsreglen fortolkning, og deres tilblivelse. De principper der har den største indvirkning på kapitaltabsreglens fortolkning vil være kravet til kapital samt ansvaret for ledelsen.

2.2 Historisk perspektiv

2.2.1 Kravet til kapital.

Kravet til at selskaber skal have en minimumskapital, før de kan registrere ses for første gang i aktieselskabsloven fra 1917. Kapitalkravet blev en essentiel form for kreditorbeskyttelse, da man gennem selskaber med begrænset hæftelse opnår popularitet i det selskabsretlige terræn. Et vigtigt slag for denne selskabsform kan ses i højesterettens beslutning i sagen mellem SøassuranceCompagniet og interessenterne Sukkerformefabrikken Harboe fra 1827.²⁸ Højesteretten fandt grundlag for, at de sagsøgte ikke var "blotte medejere", men at selskabet havde opnået en "egen særlig status som moralsk person" og at denne status var sagsøgte bekendt. Dette burde have foranlediget sagsøgeren til at undersøge Sukkerformefabrikken's fond, og undersøge om den var

²⁸ Aktieselskabernes retshistorie, Inger Dübeck, 1991, side 104

tilstrækkelig, og hvis dette ikke var tilfældet, havde udpeget individuelle ved navn ved gældens stiftelse. Dommen er en stærk indikator for at selskaber kunne hæfte for gæld, kun med den grundfond som var indskudt i selskabet.

Ovenstående var i kontrast til den ellers stærke personlige og solidariske hæftelse, i nogle tilfælde pro-rata, som kreditorer til selskaber havde som mulighed for at få deres penge tilbage fra et fallerende foretagende.²⁹

Da kapitalkravet indføres ved den første lov i 1917, og sættes for det almindelige aktieselskab på 4.000 kr. en substantielt sum som jf. DST omregnes til 144.000 kr. i 2016 kr.³⁰ Kravet har to mulige effekter, det første er at skabe en barriere for at adgangen til den begrænsede hæftelse. Den anden effekt er at kreditorerne har sikkerhed i at et aktieselskab har en minimumsbeholdning, som de kan stilles tilfreds af, for så vidt at selskabet skulle gå konkurs.

I 1930 bliver kravet til kapitalen for aktieselskabet reguleret i afsnittet om stiftelse, af bestemmelsen § 9.³¹ Heri statueres der at der er opdeling mellem kravene på aktieselskabet, og at den opdeling bliver taget af hensynet til selskabets art, for så vidt findes der tre betegnelser; et almindeligt aktieselskab, et forsikringsaktieselskab og bankaktieselskab. Kravet til det almindelige aktieselskab er fastsat til 10.000 kr. hvorefter forsikringsselskabet kapitalkrav varierer alt efter hvilke forsikringer det beskæftiger sig med, det starter fra 50.000 kr. og bevæger sig helt op til 1 million kr.

Banken skal besidde en egenkapital på 300.000 kr. og har fra anden lovs side også en bestemmelse der regulerer hvor meget kapital der skal være i forhold til forpligtelser.³²

²⁹ Aktieselskabernes retshistorie, Inger Dübeck, 1991, side 74

³⁰ Jf. Bilag 1.

³¹ Håndbog i Dansk Aktieret, H.B. Krenchel, 2. udgave, 1968, side 67

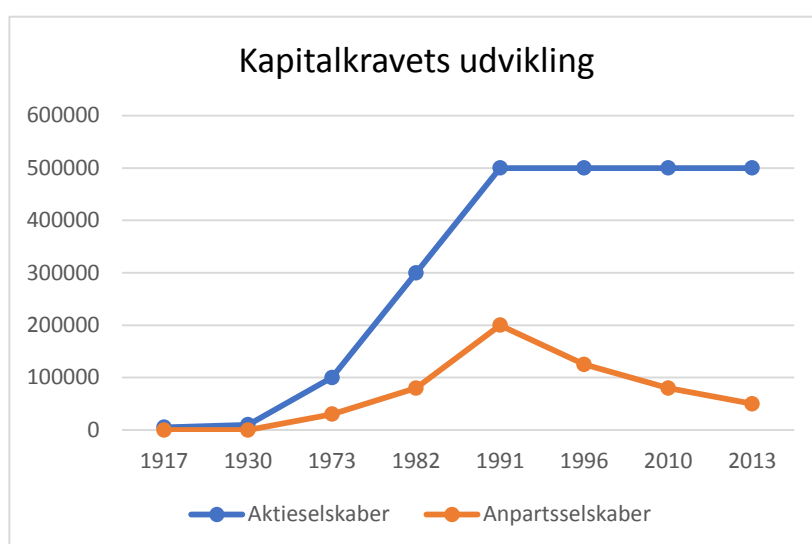
³² Håndbog i Dansk Aktieret, H.B. Krenchel, 2. udgave, 1968, side 67

Dertil reguleres indbetalingen efter stiftelsen og de forhold der gælder, hvis ikke hele beløbet indbetales inden tegning ved stiftelsen også i aktieselskabslovens § 5

Kapitalkravets udvikling

Udviklingen af selskabsretten, har altid fulgt med strømningerne i samfundet, opgangstider vil tendere til mere aftalefrihed, og dårlige tider vil give en kortere snor. Men ud fra populariteten af aktieselskabet gennem tiden, kan det konkluderes at investorer foretrækker at være foruden det personlige ansvar. Problematikken for kreditoren er, at den begrænsede hæftelse skaber større risiko for deres tilgodehavende.

For lovgiverne handler det derfor om at skabe regler, som giver ejerkredsen incitament, til at skabe sikkerhed for deres kreditorer. Et indgreb for lovgivers side er kapitalkravet. Kravet er blevet indført som en sikkerhed for kreditoren, og



Figur 1

har ændret karakter gennem tiden, og har de seneste år

gennemgået en liberalisering, hvor man har nedsat beløbet, for de ApS, som oftest bruges af mindre selskaber med en lille ejerkreds. A/S's kapitalkrav er liberaliseret gennem indbetalingen, og er nu tilladt ikke at indbetale hele beløbet ved stiftelsen, men blot 25 %. Dette har dog ikke givet grobund til at forlade kapitalkrav, især indenfor aktieselskabet, som man udlægger i moderniseringsudvalget, spiller kapitalkravet ikke en reel rolle i

forhold til beskyttelse af kreditoren, men derimod i kravet om forsvarligt kapital.³³ Men fra udvalgets side tillægger man stadig en værdi i form af den barriere det skaber, og giver dermed en legitimitet til dem som har A/S som selskabsform.

2.2.2 Kapitaltabsreglen i dansk ret.

Kapitaltabsreglen indførsel i dansk ret sker først i aktieselskabslovens § 69 samt ApSL § 85 a, senere ApSL § 52, bestemmelsen kom fra det andet selskabsdirektiv, nærmere i artikel 17. Selskabsdirektivet var dog kun møntet på kapitalselskaber, og man behøvede derfor ikke at indsætte bestemmelsen i forhold til ApS'er. Man valgte dog at overføre kravet til at gælde for anpartsselskaber, samt at indskærpe det efterfølgende krav ved et konstateret tab. Det bestod i at et ApS under kapitaltab skulle reetablere hele anpartskapitalen, eller komme under tvangsopløsning³⁴.

Ved selskabsreformen i 2010 blev opdelingen mellem de to love ophævet, og samlet under en lov kaldet "lov om aktie- og anpartsselskaber". Her blev kapitaltabsreglen fra de førømtalte love samlet under § 119. Ved sammensætningen blev paragraffen også omskrevet, så den havde et tættere forhold til selve formålet med bestemmelsen, som var fremsat i det andet selskabsdirektivs artikel 17³⁵.

³³ Modernisering af selskabsretten, Betænkning 1498, 2008

³⁴ Erhvervs- og Selskabsstyrelsen havde dog et vist skøn, som beskrevet i RR.2010.08.0022 af Søren Friis Hansen

³⁵ I dag artikel 19, ved 2012/30/EU.

2.2.3 EU ret

I EU retten kodificeres kapitaltabsreglen i det andet selskabsdirektiv fra 1976, også kendt som kapitaldirektivet, for første gang i EU regi. Selve direktivet har undergået flere ændringer og omskrivninger. Det betyder at fra artiklens originale placering som artikel 17, er blevet rykket til artikel 19 i direktivet 2012/30/EU. Ordlyden for selve artiklen er forblevet det samme siden 1976, Som der kan ses i **Bilag 2**

Kapitaldirektivet er det virkelige skub mod en harmonisering af de selskabsretlige regelsæt, Direktivet som blev skabt indenfor rammerne af det Europæiske fællesskab, havde sin berettigelse fra traktaten om det Europæiske Økonomiske Fællesskab. Forslaget til det andet selskabsdirektiv blev fremsat i 1970, hvor der herefter gik 2 år, indtil rådets arbejde på direktivet begyndte³⁶. Direktiv nr. 77/91/EØF havde den problematik, at kompleksiteten af de emner det berørte, gjorde arbejdet langsommeligt, da man mødte megen modstand, grundet de forskellige juridiske traditioner fra medlemslandene³⁷. Selve direktivet som byggede et regelsæt op omkring beskyttelse af selskabskapitalen, betød også at direktivet er opbygget omkring den tyske model³⁸, som dominerede det kontinentale Europa, inklusiv Danmark.³⁹

Direktivet 77/91/EØF havde et mere begrænset omfang end det første direktiv da dette kun omhandlede aktieselskaber, for at undgå en problematik om en materiel definition af sådanne selskaber, indeholdte direktivet navnene, som medlemsstaternes love anvendte⁴⁰

³⁶ EF's 2. direktiv om harmonisering af selskabsretten, U.1977B.103, Christen Boye Jacobsen, side 1

³⁷ EF's 2. direktiv om harmonisering af selskabsretten, U.1977B.103, Christen Boye Jacobsen, side 1

³⁸ Forskellen på den tyske model og den engelske er at den første stiller krav til selskabets kapital, hvori den anden ikke stiller nogle krav til kapitalen. Det må hertil antages at opstille et regelsæt omkring selskabskapital er overflødigt, foruden et krav til at selskabet har en nominel kapital.

³⁹ Dansk Selskabsret 1, Søren Friis Hansen, 4 udgave, 2014

⁴⁰ EF's 2. direktiv om harmonisering af selskabsretten, U.1977B.103, Christen Boye Jacobsen, side 1

Som nævnt før, har det andet selskabsdirektiv undergået både ændringer og omskrivninger, før det blev det foreslået at samle og gøre direktivet nemmere at forstå samt opdatere direktivet til at være i overensstemmelse med domme afsagt fra EU domstolen. Dette resulterede i direktiv 2012/30/EU som konsolideret ændringerne fra direktiv 2006/68/EU og direktiv 2009/109/EU.

2.2.4 Sammenfatning

Dansk selskabsret har tidligt baseret en selskabskapital, som man herefter har prøvet at regulere sig efter. Dette er sket før man er kommet i EU regi, men er baseret på samme principper og inspiration fra den tyske model. Udviklingen af kapitalkravet med hensyn til både op og nedjusteringer skal ses som reaktioner på fra den politiske stemning samt økonomiske virkeligt. Om kapitalkravet i sig selv er en beskyttelse, som tiltænkt i dets spæde start, er til stadighed en diskussion. Men ét faktum består, foruden kapitalkravet vil alt regulering baseret omkring kapitaltabet være nytteløst. Dette vil også gælde denne afhandlings subjekt kapitaltabsreglen. Da disse to bestemmelser har sådan en sammenhængskraft, er det også nærværende at undersøge kapitalkravet.

2.3 Selskabskapital i Danmark

For at behandle kapitaltabsreglen er man nødt til at behandle selskabskapitalen, da disse hænger ulasteligt sammen. Kravet om et minimums indskud af selskabskapital, udgør det mindst mulige beregningsgrundlag for et kapitaltabs størrelse.

2.3.1 Indledning:

I de sidste år har der været en tiltagende diskussion om kapitalkravets og dets plads i dansk og europæisk selskabsret. Hele diskussionen om kapitalkravet, og dets relevans, startede med EU-domstolens afgørelse i Centros-sagen⁴¹. I Centros-sagen, oprettede et dansk ægtepar et engelsk Private limited Company (Ltd), som kræver et indskud af £1. Herefter ønskede ægteparret at oprette en filial af selskabet Centros Ltd. i Danmark. Erhvervs- og selskabsstyrelsen nægtede oprettelsen af denne filial, da de mente at denne konstruktion udelukkende var et forsøg på, at omgå de danske regler om kapitalkrav⁴². Som argument herfor, fremførte Erhvervs- og selskabsstyrelsen det argument, at selskabet ikke havde nogen drift i Storbritannien⁴³. EU-domstolen fandt dog frem til, at Erhvervs- og selskabsstyrelsens beslutning ikke lever op til princippet om den frie etablering i TEUF art. 49 og 54. På samme måde fandtes forholdet ikke at høre under undtagelsesbestemmelsen i TEUF art. 52.⁴⁴

Centros-dommens udfald, åbnede ikke alene op for en omgåelse af reglerne for kapitalkrav, men åbnede op for muligheden, for "forum shopping" imellem de forskellige landes selskabsretslige regler, da intet længere ville være til hinder for at vælge det land med de mindst restriktive regler for oprettelsen af et selskab⁴⁵. Dette blev slået fast i en række afgørelser som fulgte efter Centros-afgørelsen.

I Überseering⁴⁶ slog domstolen fast, at det ikke var tilladt for en medlemsstat at nægte et selskab, som lovligt var etableret i en anden medlemsstat, retsejvne på baggrund af

⁴¹ C-212/97

⁴² C-212/97 præmis 2

⁴³ C-212/97 præmis 3

⁴⁴ C-212/97 præmis 39

⁴⁵ U.1999B. 193

⁴⁶ C-208/00

hovedsædekriteriet⁴⁷.

Inspire art-dommen⁴⁸ omhandlede en hollandsk praksis, efter hvilken alle udenlandske selskaber, skulle opfylde et kapitalkrav på 18.000 Euro. Opfyldte et udenlandsk selskab ikke disse bestemmelser, skulle det stemples som "Pseudo-foreign company" og selskabsdeltagerne skulle hæfte personligt og ubegrænset. Denne praksis blev underkendt af Domstolen⁴⁹. Disse afgørelser satte de selskabsretlige regler i en række EU-lande, herunder Danmark og Tyskland, under pres. I Tyskland reageredes der ved at indføre en under gren af deres svar på et ApS, GmbH'et (Gesellschaft mit Beschränkter Haftung), et såkaldt Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt) (UG)⁵⁰. Denne selskabstype indførte man i Tyskland, som en konsekvens af et boom i oprettelsen af filialer af britiske Ltd.'er, efter afgørelserne i Centros, Überseering og Inspire art. UG'et blev, som førnævnt, lavet som en under gren af det allerede eksisterende GmbH, med et kapitalkrav på 1 euro⁵¹.

I Danmark medførte afgørelserne, at der i 2008 nedsattes et udvalg under økonomi- og erhvervsministeriet. Dette udvalgs arbejde førte til en betænkning med titlen "Modernisering af Selskabsretten"⁵². I denne betænkning undersøgtes bl.a. kapitalkravet til anpartsselskaber. Her var det udvalgets konklusion, at kapitalkravet til ApS'er som vi kender det burde fjernes efter Britisk og Irsk forbillede⁵³. Denne konklusion begrundes med at kreditorbeskyttelsestanken, som ligger til grund for kapitalkravet, alligevel ikke virker efter hensigten, da et krav om, at ledelsen i et ApS stedse skal sørge for, at selskabet har besidder forsvarlig kapital, vil kunne bruges bedre til formålet⁵⁴. Der var dog

⁴⁷ "Selskabsret", Werlauff, 9. udgave, 2013 s. 56

⁴⁸ C-167/01

⁴⁹ "Selskabsret", Werlauff, 9. udgave, 2013 s. 58

⁵⁰ U.2013B.141

⁵¹ U.2013B.141

⁵² Betænkning nr. 1498/2008

⁵³ Betænkning nr. 1498/2008, s 147.

⁵⁴ Betænkning nr. 1498/2008, s 145

ikke politisk opbakning til forslaget om helt at fjerne kapitalkravet for ApS'er. Derfor endte det med en kompromisløsning, hvor der efter tysk forbillede indførtes en under art af ApS'erne kaldet iværksætterselskaber (IVS), med en selskabskapital på 1 kr.⁵⁵.

2.3.2 IVS:

Udover de "klassiske" kapitalselskaber, blev der, som ovenfor nævnt, ved revisionen af selskabsloven i år 2013 indført en "under art" af ApS'et, som kræver et indskud af en selskabskapital på 1 kr., et såkaldt "Iværksætterselskab"(IVS)⁵⁶. IVS'et følger de samme regler som ApS'et, med få undtagelser, jf. SL § 357a, stk. 1. I modsætning til ApS'et skal indskudskapitalen (min. 1 kr.) i IVS'et indbetales kontant, jf. SL § 357a, stk. 2. Umiddelbart konflikter dette kapitalkrav med kapitaltabsreglen i SL § 119, da beregningsgrundlaget bliver så lille, at nærmest en hvilken som helst transaktion vil medføre et tab på mere end halvdelen af den indskudte kapital (1 kr.). Ikke desto mindre gælder reglen for IVS'er på lige vilkår med ApS'er, jf. SL § 357a stk. 1. Det kan derfor undre, at IVS'erne ikke er undtaget for kapitaltabsreglen, da den oftest vil kunne undgås ud fra en simpel Going Concern vurdering. Til støtte for dette kan bringes definitionen på IVS'ets målgruppe, som det fremgår af lovforslaget:

*"Iværksætterselskabets primære målgruppe er, som selskabsbetegnelsen indikerer, iværksættersegmentet, som har incitamentet til at igangsætte et forretningspotentiale, men som ikke i opstartsfasen har behov for et større kapitalgrundlag."*⁵⁷

⁵⁵ U. 2013B.141

⁵⁶ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 66

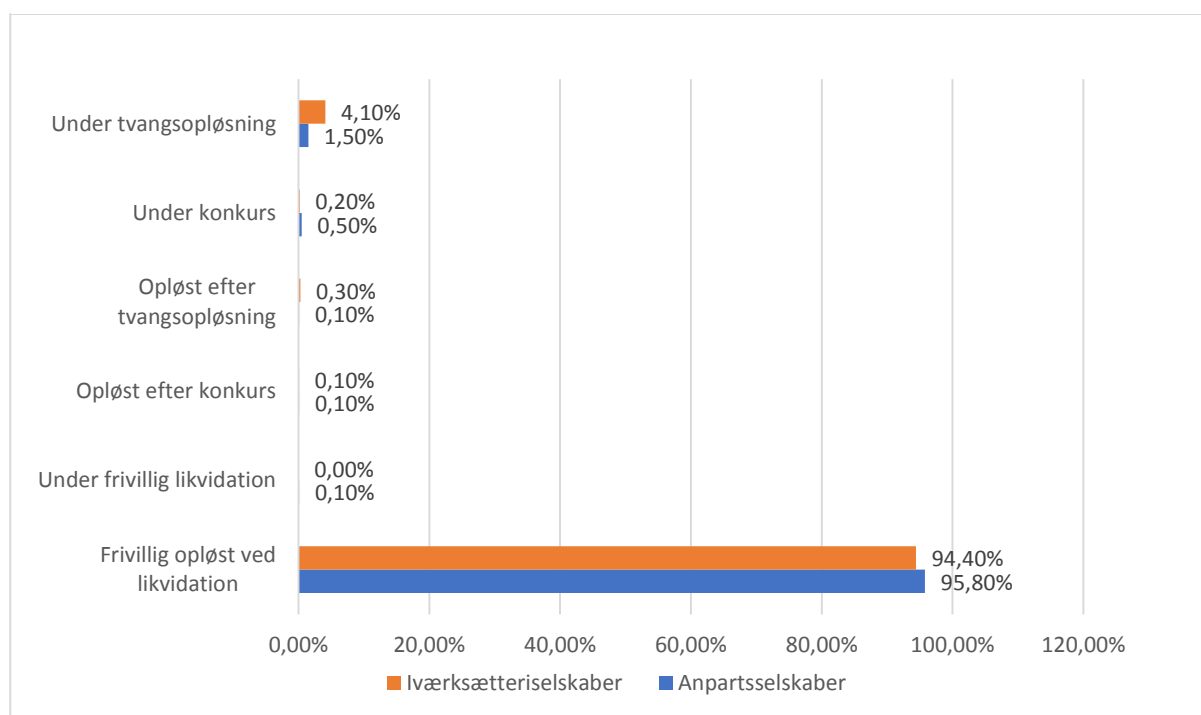
⁵⁷ LFF2012-2013.1.152, s. 21

Her bør der særligt lægges vægt på formuleringen, om segmentets kapitalbehov. Når behovet for kapital ikke er særligt stort, bør behovet for at indhente fremmedkapital, selvsagt, heller ikke være særligt stort. Dermed vil der oftest være meget få eller ingen kreditorer, at beskytte.

Skulle der alligevel være kreditorer i selskabet, vil disse udelukkende kunne gøre krav på selskabskapitalen, som i dette tilfælde vil være 1 kr., jf. SL §§ 1, stk. 2 samt 357a, stk. 1.

Eventuelle kreditorer, vil således ikke have det store at hente, uanset kreditorbeskyttelsen i SL § 119.

Figur 2: Status på selskaber medio 2015 (IVS statusrapport s. 4)



Dermed har kapitaltabsreglen ingen reel effekt på IVS'et, da størrelsen på den indskudte selskabskapital, i sig selv, gør det meget lidt sandsynligt, at en eventuel kreditor vil have noget at hente i et nødstedt IVS. Når kapitaltabsreglen alligevel er gældende for iværksætteriselskaber, kan dette skyldes, at det lave kapitalkrav giver en formodning om mulig spekulation i form af konkursrytteri. Intet tyder dog på, at selskabsformen udnyttes på denne måde. I december 2014 besluttede folketetinget at iværksætte en undersøgelse af

IVS'erne og måden disse bliver brugt på⁵⁸. Denne undersøgelse udmøntede sig i en rapport, som kom frem til den konklusion, at IVS'et grundlæggende fungerer efter planen. Ligeledes er der intet der indikerer, at IVS'et i særlig grad skulle blive brugt til spekulation⁵⁹. Som det også ses af figur 2, er andelen af IVS'er under tvangsopløsning en hel del højere end andelen af ApS'er. Denne forskel skyldes, ifølge rapporten, manglende opfyldelse af kravene, som hæfter sig til IVS'er bl.a. kravet om indlevering af årsrapporter osv. som kan føre til tvangsopløsning⁶⁰. Rapporten nævner i øvrigt intet om brugen af kapitaltabsreglen på IVS'er og med rapportens konklusioner in mente, virker det ikke til at frygten for økonomisk spekulation er begrundet. Det vil derfor være værd at overveje, om kapitaltabsreglen overhovedet bør finde anvendelse på IVS'er.

2.3.3 ApS:

I Danmark har kapitalkravet til ApS'er igennem de sidste 25 år ændret sig fra 200.000⁶¹, til de 50.000,- der kræves i dag. Denne udvikling sket i ryk først til 125.000, siden til 80.000,- og ved revisionen af selskabsloven i 2013 ændredes det så til 50.000,-. Fælles for disse ændringer er, at det ikke virker til der ligger den store debat om selve størrelsen på kravet til grund. Hertil hører det også med, at da ApS'et indførtes i dansk lov, ved anpartsselskabsloven af 1973⁶² var kapitalkravet på 30.000,-.

Udviklingen i de senere år, har altså mest af alt været en tilbagerulning til det oprindelige udgangspunkt. Denne udvikling kan til dels tilskrives afgørelserne i Centros, Überseering og Inspire art sagerne, som beskrevet ovenfor. I Danmark førte det, som bekendt, til en

⁵⁸ <https://erhvervsstyrelsen.dk/statusrapport-om-ivaerksaetterselskaber-ivs-0>

⁵⁹ IVS statusrapport s. 1

⁶⁰ IVS statusrapport s. 4

⁶¹ L 1991 886

⁶² Lov 1973-06-13 nr 371 om anpartsselskaber.

rapport om "Moderniseringen af Selskabsretten", med den konklusion at kapitalkravet helt burde afskaffes for ApS'er. Når kapitalkravet så alligevel ikke blev afskaffet helt skyldes dette, at man fra lovgivers side ønskede at opretholde et indskud af en hvis kapital, for at sikre medarbejdere og kreditorer⁶³. I betænkningerne til lovforslaget⁶⁴, bringes det op, at kapitalkravet på 80.000 ikke er tilstrækkelig til at sikre dette⁶⁵. Her bør det fast slås, at kapitalkravet ikke er en deponering eller henstilling af den krævede kapital. Det er nærmere en ren regnskabsteknisk angivelse af en reserve i årsregnskabet. På samme måde kan der ikke, umiddelbart sættes lighedstegn i mellem kapitalkravet og kreditorbeskyttelse, da kapitalkravet trods alt ikke er afhængigt af selskabets finansielle behov⁶⁶. Ydermere kan det fremføres, at ledelsens pligt til at sørge for selskabet stedse har en forsvarlig økonomi, kunne bruges som argument for at seriøsiteten i foretagendet er sikret uanset hvad. Det er også relevant at stille spørgsmålet, om ikke netop bestemmelserne i SL §§ 115-118, om forsvarlig selskabsledelse, i sig selv vil beskytte kreditorerne, lige så godt som kapitalkravet gør⁶⁷. Det fremgår eksplicit af betænkningerne til lovforslaget, at reglerne om forsvarlig selskabsledelse, i sig selv, er en bedre kreditor- og medarbejderbeskyttelse end selve kapitalkravet, da dette næppe opfylder kapitalbehovet⁶⁸.

Det til trods vil der som argument for kapitalkravet kunne fremføres, at det er med til at sikre seriøsiteten. I denne henseende må der, her henvises til ovenstående diskussion om kapitaltabsreglens anvendelse på IVS'er. Det fremgår her tydeligt af Figur 2, at der ikke har været nogen nævneværdig forskel i andelen af ApS'er og IVS'er, som er gået konkurs siden reglens indførelse. Altså er der ikke umiddelbart grundlag for at konkludere nogen nævneværdig sammenhæng imellem størrelsen på kapitalkravet og seriøsiteten.

⁶³ LFF 2013-02-27 nr. 152 alm. Betænkninger s. 8

⁶⁴ LFF 2013-02-27 nr. 152 alm. Betænkninger

⁶⁵ LFF 2013-02-27 nr. 152 alm betænkninger s. 8

⁶⁶ Betænkning 1498/2008, s 146

⁶⁷ Betænkning 1498/2009, s. 146

⁶⁸ LFF 2013-02-27 nr. 152 alm. Betænkninger s. 8

Umiddelbart fremgår der af betænkningerne til lovforslaget, ingen forklaring på hvorfor selskabskapitalen sættes ned til netop 50.000 kr. Det fremføres, at kapitalkravet nedsættes, da nedsættelsen til 80.000,- i sin tid ikke havde den ønskede effekt om øget selskabsoprettelse⁶⁹. Det vil være relevant at spørge sig selv om ikke dette mål bedre ville blive opfyldt ved helt at fjerne kapitalkravet for ApS'er. For når, der ikke tydeligt fremgår nogen dokumentation for, at en nedsættelse til 50.000,- ville have den ønskede effekt må det anføres, at en afskaffelse af kapitalkravet, eller nedsættelse til 1 kr., alt andet lige, vil have en større effekt på antallet af stiftede selskaber, end et krav på 50.000,-.

Siden erhvervs- og selskabsstyrelsen kom med sin rapport, har dansk selskabsret ikke været oppe til revision i større omfang. Dog udkom der den 21. november 2016 en rapport om selvsamme i Norge⁷⁰. I Norge er der, i skrivende stund, et krav på 30.000 NOK til stiftelsen af et såkaldt "aksjeselskap", hvad der på dansk svarer til et ApS. Af rapporten fremgår det at denne nedsættelse, til 30.000 NOK, ikke havde den ønskede effekt om et øget antal registrerede selskaber⁷¹. Altså har en nedsættelse til 30.000 NOK, ligesom den danske nedsættelse ikke haft den nødvendige effekt⁷².

Dermed tegner, der sig et billede af, at et kapitalkrav på flere tusinde kroner, nærmest direkte modarbejder ønsker om at øge antallet af selskabsstiftelser. Af det norske udvalgsarbejde, kan de ses at 65 % af alle norske "aksjeselskaper", der er stiftet siden reglens indførelse er stiftet ved indskud af minimumskapitalen⁷³. Yderligere diskuteres det i rapporten, hvorvidt man i norsk ret bør indføre en under art af "aksjeselskaperne" efter dansk forbillede. Her er konklusionen dog, at det bør man ikke, da det vil skabe

⁶⁹ LFF 2013-02-27 nr. 152 alm. Betænkninger s. 8

⁷⁰ NOU 2016 22

⁷¹ NOU 2016 22 s. 62

⁷² NOU 2016 22 s. 62

⁷³ NOU 2016 22 s. 62

unødigt forvirring med de to regelsæt⁷⁴. Derimod forslås det, igen meget i tråd med den danske rapport, at fjerne kapitalkravet helt for "aksjeselskaperne"⁷⁵. Interessant nok diskuteredes det også i udvalgsarbejdet om der burde stilles krav til en bunden reserve, som vi ser det i de danske IVS'er. Det fandtes imidlertid ikke at give mening, da det efter udvalgets opfattelse ikke ville have nogen betydning, hverken for medarbejdere eller kreditorer⁷⁶.

En anden interessant betragtning i den norske rapport, er bekymringen for EU kommissionens forslag til indførslen af et europæisk selskab, med et kapital krav på 1 euro eller 1 enhed af den lokale valuta., et såkaldt SUP (Societas Unius Personae), eller enkeltmandsvirksomhed⁷⁷. Udvalget frygter, at denne selskabstype vil sætte norsk selskabsret under yderligere pres, hvorfor de lige så godt kan indrette sig nu⁷⁸.

Denne udvikling i EU-retten og i de nationale lovgivninger inden for EU/EØS samarbejdet, er utroligt interessant. Både af den danske og den norske rapport, fremgår en decideret erkendelse af kapitalkravets manglende effekt som medarbejder- og kreditorbeskyttelse. På samme måde har EU kommissionens forslag om indførslen af en fælles europæisk selskabsklasse med begrænset ansvar, SUP'et, ledt til et kapløb mellem medlemslandene om at lempe mest muligt på de selskabsretlige regler om kapitalkrav. Det ser dermed ud til, at der inden længe, helt bliver gjort op med kapitalkrav til ApS'er og lignende selskaber, rundt om i Europa.

Dette leder hen til en diskussion om relevansen af kapitaltabsreglens anvendelse på ApS'er. Som det før er nævnt, hænger kapitaltabsreglen sammen med reglerne om

⁷⁴ NOU 2016 22 s. 62

⁷⁵ NOU 2016 22 s. 66

⁷⁶ NOU 2016 22 s. 67

⁷⁷ COM/2014/0212

⁷⁸ NOU 2016 22 s. 62-67

kapitalkrav, da kapitalkravet oftest udgør, det beregningsgrundlag, som ligger til grund for kapitaltabet. Med et kapital krav på 50.000,- skal der således "blot" tabes 25.000,- i egenkapital, førend kapitaltabsreglen finder anvendelse. Det største problem i denne sammenhæng, er den manglende skildring i mellem indskudskapitalen og det reelle finansielle behov, for virksomheden. Stifter man et selskab med indskud af 50.000,-, som kræver en stor grad af investeringer og dermed en hel del fremmedkapital, vil man skulle forholde sig til kapitaltabsreglen, nærmest fra stiftelsestidspunktet. I det norske udvalgsarbejde, vendes netop denne debat og udvalget finder frem til, at kapitaltabsreglens anvendelse på selskaber med et kapital krav på 30.000 eller derunder ikke giver mening, netop fordi reglen ofte vil kunne finde anvendelse, nærmest direkte fra stiftelsestidspunktet⁷⁹. Det skal her indskydes at 30.000 NOK, er ca. det halve af 50.000 DKK. Dog er denne diskussion også relevant at tage med, i forhold til reglerne for de danske ApS'er. Selv hvis kapitaltabsreglen ikke længere skulle finde anvendelse på ApS'er, vil der stadig være et krav til selskabets ledelse om løbende at sikre selskabets økonomiske soliditet.

2.3.4 A/S:

I forhold til A/S'erne har der ikke været samme heftige debat om kapitalkravet, som er tilfældet med ApS'erne. Der er dog stadig, visse problemstillinger forbundet med dette kapitalkrav i forhold til anvendelsen af kapitaltabsreglen.

⁷⁹ NOU 2016 22 s. 127

2.3.5 Udskudt indbetaling af selskabskapital:

Som nævnt ovenfor fremgår der af SL § 33 en bestemmelse, at der på alle tidspunkter skal være indskudt mindst 25 % af selskabskapitalen, dog mindst 50.000 kr. Altså har denne bestemmelse kun indvirkning på ApS'er, såfremt der tegnes med overkurs jf. SL § 33, stk.1 1.pkt⁸⁰. Denne ret til udskudt indbetaling er betinget af, at det beløb som indbetales ved stiftelsen er ens for samtlige andelshavere eller aktionærer⁸¹. Derudover skal apportindskud indskydes 100 % fra stiftelsestidspunktet, et evt. apportindskud kan således ikke udskydes⁸². Det bør derfor konstateres, at reglen for udskudt indbetaling af selskabskapitalen ikke har betydelig indflydelse på anvendelsen af SL § 119 på anpartsselskaberne.

Når det kommer til A/S'et kan kapitaltabsreglen have en, hvis indflydelse. Rent regnskabsteknisk er det valgfrit om et A/S ønsker at opgøre den ikke-indbetalte kapital, enten som et aktiv vha. bruttopræsentationsmetoden eller fratrække den når selskabskapitalen opgøres efter nettopræsentationsmetoden, jf. ÅRL § 35b.

Ved brug af nettometoden, kan et selskab således komme i en tabssituation efter SL § 119, allerede ved stiftelsen⁸³. Indskyder et selskab ved dets stiftelse kapital svarende til minimumskravet, men tegner sig for en overkurs, som er dobbelt så stor eller større, vil selskabet med nettometoden være i tab allerede fra stiftelsestidspunktet. Det ligger dog ikke i formålet med SL § 119, at det skulle være en begrænsning for selskabets valg af regnskabsmetode, derimod er formålet med reglen, at den skal sikre ledelsens

⁸⁰ "Selskabsret", Werlauff, 9. udgave, 2013 s. 222

⁸¹ "Selskabsret", Werlauff, 9. udgave, 2013 s. 222

⁸² "Selskabsret", Werlauff, 9. udgave, 2013 s. 223

⁸³ RR.2010.02.0026, s.2-3

overholdelse af deres reaktionspligt for det tilfælde at et tab er konstateret⁸⁴. I dette tilfælde må der argumenteres for, at der ved stiftelse med udskudt kapital, ikke er sket et decideret tab. Som det også fremgår af folketingets betænkninger til lovforslaget som fremsat.

*"Hvis der i et selskab kun er indbetalt eksempelvis 25 pct. af den tegnede kapital, vil dette således ikke betyde, at der i selskabet allerede er tabt 75 pct. af selskabskapitalen."*⁸⁵

Her understreges det, at der i den ovenfor nævnte situation ikke er tale om et konstateret tab. Det vil derfor være nærliggende at konstatere, at kapitaltabsreglen, og den her af afledte reaktionspligt, ikke er ulasteligt bundet til resultatbalancen, men er en mere dynamisk størrelse, som knytter sig til selskabets generelle økonomiske tilstand⁸⁶. Dette synspunkt bakkes op af folketingets betænkninger til det oprindelige lovforslag, hvoraf det fremgår at kapitaltabsreglen, både gælder for det tilfælde at tabet konstateres i forbindelse med udarbejdelsen af selskabets årsregnskab, men også hvis tabet konstateres i løbet af året⁸⁷.

2.3.6 Sammenfatning

Som det før er nævnt, er reglerne om kapitalkrav i EU/EØS-landene de senere år blevet mere og mere lempelige. Denne udvikling blev iværksat ved afgørelsen i Centros-sagen og de efterfølgende Überseering og Inspire art- afgørelser. Afgørelserne i disse sager betød, at de enkelte EU/EØS lande ikke længere kunne stille krav til, at et selskab, som lovligt er stiftet i et andet EU/EØS lande, skal overholde de nationale krav for stiftelse, herunder evt.

⁸⁴ RR.2010.08.0022

⁸⁵ L 170 som fremsat, s 118-119 f.

⁸⁶ RR.2010.02.0026. s. 3

⁸⁷ L 170 som fremsat, s. 118-119 f.

kapitalkrav, for at stifte en filial i det pågældende land. Senest har det resulteret i en rapport fra det norske "Næring- og fiskeridepartement", om selskabsloven i Norge. I den norske rapport fandtes det, ligesom i den danske betænkning "Modernisering af Selskabsretten", at man helt bør fjerne kapitalkravsreglerne for hhv. ApS'er og Aksjeselskaper. I den norske rapport, afvises idéen bag indførslen af en selskabstype lignende de danske IVS'er. Ligeledes nævnes det i den norske rapport, at kapitaltabsreglen, som vi kender fra selskabslovens § 119, ikke bør finde anvendelse på de såkaldte "aksjeselskaper" uanset, om det er et kapitalkrav på 1 eller 30.000 NOK, da selskabskapitalen bliver så lille, at reglen ingen reel effekt vil have⁸⁸. Derfor bør det også kunne anføres, at kapitaltabsreglens anvendelse på det danske ApS, har samme funktion, som den tilsvarende anvendelse af reglen på de norske aksjeselskaper, altså ingen betydelig effekt. Det vil derfor, være en god idé at undersøge, hvilken effekt en fjernelse af kapitaltabsreglens anvendelse, på ApS'er i Danmark, ville have, om nogen. I samme ombæring må det konstateres, at en udskudt indbetaling af selskabskapitalen i et A/S, ikke har den store betydning for anvendelsen af kapitaltabsreglen på A/S'er. Til trods for, at den manglende selskabskapital, ved brug af nettometoden, kan resultere i en regnskabsmæssig tabssituation, ligger det ikke i formålet med reglen, at den skal finde anvendelse i en sådan situation.

2.4 Ledelsesansvaret

Reglen i selskabslovens § 119 er, som før beskrevet, en pligt for ledelsen til at reagere. Opfylder ledelsen ikke denne forpligtelse, må det undersøges i hvilket omfang de kan stilles til ansvar efter det generelle ledelsesansvar i selskabsloven. Dette afsnit vil derfor

⁸⁸ NOU 2016 22 s. 127

undersøge, hvad der er gældende ret på ledelsesansvarets område.

2.4.1 Selskabsloven

Ledelsen i et selskab, kan såfremt det begår en ansvarspådragende fejl, efter dansk rets almindelige erstatningsregler, gøres erstatningsansvarlig overfor selskabets kreditorer. Om selskabets ledelse har handlet ansvarspådragende, vurderes efter den almindelige culpa-regel i dansk ret⁸⁹. I selskabsloven fremgår ledelsens pligter i forhold til selskabet af §§ 115-118. En krænkelse af disse pligter, vil dermed føre til en culpa-vurdering og kan i sidste ende lede til et erstatningsansvar for ledelsesmedlemmerne⁹⁰. I denne sammenhæng skal det nævnes, at den "nedre grænse" for ledelsens erstatningsansvar, i forhold til culpa-vurderingen går ved simpel uagtsomhed. Ledelsen i falder således ikke erstatningsansvar, hvis det culpøse forhold må siges at være hændeligt⁹¹.

Culpa-bedømmelsen går på to ben, en objektiv- og en subjektiv vurdering af forholdene omkring handlingen. Det er således en objektiv betingelse, at der er tale om et medlem af ledelsen dvs. et medlem af direktionen, bestyrelsen, tilsynsrådet eller lignende. I denne sammenhæng, vil man skulle kigge på, hvilken funktion det pågældende medlem af ledelsen varetager. Der er således forskel på et almindeligt bestyrelsesmedlem og en administrerende direktørs pligter og opgaver i et selskab. Culpa-vurderingen vil derfor også indeholde, det subjektive element, at sammenholde handlingen med de pligter og opgaver, som lederen almindeligvis besidder i selskabet⁹².

⁸⁹ Betænkning 1498/2008 s. 36

⁹⁰ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s.567

⁹¹ Betænkning 1498/2008 s. 36

⁹² "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 570

2.4.2 Retspraksis

Ledelsens pligter:

Som det før er nævnt følger der med de forskellige poster i et selskab forskellige pligter og opgaver. Medlemmerne af et selskabs bestyrelse har en pligt til at gøre sig bekendt med de væsentligste forhold på et område, førend de træffer en beslutning⁹³.

Bestyrelsesmedlemmer kan således drages til ansvar såfremt, denne forpligtelse ikke er opfyldt⁹⁴.

U 1962.452H:

Faktum:

I denne dom idømtes bestyrelsen i et selskab, A bøder for ikke at have tiltrådt en gældsforpligtelse, på 800.000 kr. overfor i De Forenede Ejendomsselskaber A/S. Denne gældspost stillede bestyrelsen sikkerhed for ved tegning af pantebreve i ejendomme ejet af A. Dog stillede bestyrelsen i A, sikkerhed i ejendomme til en værdi på 125 % af det pågældende beløb. Bestyrelsesmedlemmerne fandtes i denne sag at have handlet ansvarspådragende i det, de ikke havde foretaget den fornødne undersøgelse af om selskabets faktiske forhold var i overensstemmelse med de tegnede pantebreve⁹⁵.

Præmisser:

Her anvendes Sø- og handelsrettens begrundelse, i det Højesteret blot stadfæster denne begrundelse og ellers behandler forældelsesspørgsmålet, som for så vidt er denne opgave uvedkommende.

"Da aftalen efter det oplyste har været af meget vidtrækkende betydning for de 2 selskabers indbyrdes forhold, burde bestyrelsesmedlemmerne enten på selve mødet den 20. december 1955 eller

⁹³ "Kapitalselskaber" Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s.573

⁹⁴ U1962.452 H

⁹⁵ U1962.452H s. 1 første spalte til højre, pind 1

i tiden umiddelbart derefter eller senest forinden pantebrevsudstedelserne i februar og marts måned have forlangt nøjagtige oplysninger om aftalens indhold og konsekvenser for FE og HE og ikke have nøjedes med at stole på, at der nok senere fandt en opgørelse sted ved revisor Asner. Da en sådan opgørelse faktisk ikke fremkom inden bestyrelsesskiftet, må det ligeledes bebrejdes bestyrelsen, at den ikke har gjort den nye bestyrelse bekendt med det uløste spørgsmål; at de tiltalte henviser til, at det måtte påhvile Glindemann og Oltmann at gøre den nye bestyrelse bekendt dermed, kan ikke være tilstrækkeligt, allerede fordi de måtte regne med, at disse også

havde private interesser i delingen. Retten finder derfor at måtte tiltræde, at bestyrelsen ikke på forsvarlig vis har undersøgt, om gældsforpligtelsen på de ca. 800.000 kr. var i overensstemmelse med selskabernes faktiske indbyrdes forhold, og at der i det hele foreligger en overtrædelse af § 47”⁹⁶

Analyse:

Af domstolens begrundelse kan det udledes, at bestyrelsen culpøse adfærd lå i manglende agtpågivenhed og informationssøgning i forbindelse med indsamling af de nødvendige informationer, i forhold til transaktions betydning for det indbyrdes forhold mellem de to virksomheder, heraf kan udledes tre væsentlige hensyn:

1. Transaktionens betydning. (Transaktionen havde en vidtrækkende betydning for det indbyrdes forhold imellem de to selskaber).
2. Manglende kendskab til aftalens indhold (Bestyrelsen havde ikke aktivt søgt information om aftalens nøjagtige indhold og betingelser).
3. Mangelfuld oplysning til den nye bestyrelse.

Ad. 1:

Der lægges i S&H's domsafsigelse vægt på transaktions betydning for forholdet imellem de to virksomheder *”Da aftalen efter det oplyste har været af meget vidtrækkende betydning”*. Det må således udledes af denne begrundelse, at selve transaktions betydning, pålægger

⁹⁶ Dommen side 8 nederste højre spalte midtfor

bestyrelsen en skærpet pligt til at undersøge de nærmere forhold, om handlingens reelle betydning for selskabet.

Ad. 2:

"...i tiden umiddelbart derefter eller senest forinden pantebrevsudstedelserne i februar og marts måned have forlangt nøjagtige oplysninger om aftalens indhold og konsekvenser for FE og HE og ikke have nøjedes med at stole på, at der nok senere fandt en opgørelse sted ved revisor Asner."

I tråd med forhold nr. 1, må det forventes, at en bestyrelse i et selskab, gør sig bekendt med det nærmere indhold og de forpligtelser, som en sådan aftale pålægger virksomheden. Ligeledes er det forventeligt, at bestyrelsen ved transaktioner af den omhandlende betydning aktivt søger information om de nærmere vilkår, hvorpå aftalen indgås. Det er således ikke nok, at bestyrelsen afventer en senere undersøgelse af en revisor. Dermed i falder bestyrelsesmedlemmer ansvar, såfremt de ikke selv søger den fornødne information, som det kræver at træffe en oplyst og saglig beslutning på selskabets vegne.

Ad. 3

På samme måde bør det anføres, at en bestyrelse også kan stilles til ansvar for manglende overlevering af uløste spørgsmål til en efterfølgende bestyrelse, således fremgår det af domsafsigelsen *"Da en sådan opgørelse faktisk ikke fremkom inden bestyrelsesskiftet, må det ligeledes bebrejdes bestyrelsen, at den ikke har gjort den nye bestyrelse bekendt med det uløste spørgsmål.."*. Der må derfor fremgå en pligt, af denne del af præmissen, for en bestyrelse til at sørge for at uløste spørgsmål, som minimum søges løst inden overlevering af bestyrelseshvervet, til en efterfølgende bestyrelse.

"The Business Judgement Rule":

Selskabsledelsens opgave, går grundlæggende ud på at lede selskabet på et generelt plan. For at lede et selskab kræver det, at der træffes beslutninger på skønsmæssig basis. Således kan en selskabsledelse ikke altid påregne, at et forhold som på beslutning

tidspunktet så gunstigt ud, muligvis vil være ugunstig på eksekveringstidspunktet. Dette skyldes at mange uforudsigelige faktorer oftest spiller ind på forretningsmæssige skøn f.eks. valutakurser, økonomiske udsving ol. Såfremt selskabsledelsen træffer en beslutning, loyalt og i god tro om rigtigheden af skønnets gunstighed på beslutningstidspunktet, ifalder ledelsen ikke erstatningsansvar, skulle det vise sig at være et fejlskøn⁹⁷.

U2013.1312H

Faktum:

Denne sag omhandler sagsomkostningerne for en Landsretsdom. To medlemmer af bestyrelsen i en grundejerforening, G, fandtes i Landsretten ikke at være ansvarlig for sagsomkostningerne ved Byrets sagen, men fandtes ansvarlig for de øgede omkostninger til Landsretssagen. Højesteret frifandt de to ledelsesmedlemmer for at betale sagsomkostningerne til Landsretssagen. Således kunne ledelsen ikke gøres erstatningsansvarlige for de øgede sagsomkostninger, da de bl.a. havde anket sagen på baggrund af oplysninger givet dem af selskabets uvildige advokat. Det fandtes dermed, at beslutningen havde beroet på et fejlskøn. Højesteret fastslog ligeledes i denne dom, at ledelsen kunne ifalde erstatningsansvar ved en tabsforvoldende handling, som måtte siges at være forsætlig eller uagtsom⁹⁸.

Præmisser:

Her tages der udgangspunkt i Højesterets præmisser, da de omstøder Landsrettens afgørelse i sagen. Da sagen omhandler to forskellige skyldsspørgsmål deles præmisserne op i to. For det første behandles, i dommen, spørgsmålet om ledelsesmedlemmernes skyld i forbindelse med selve anken af sagen til Landsretten.

⁹⁷ "Kapitalselskaber, Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 573

⁹⁸ Dommen, side 1 første kolonne øverst til venstre.

"Højesteret finder, at bestyrelsesformanden Eyvind Rimstad og Michael Rossing var berettiget til som sket på mødet den 19. november 2007 på foreningens vegne at træffe beslutning om anke og efterfølgende søge beslutningen godkendt af bestyrelsen, således som det skete på bestyrelsesmødet den 4. december 2007, da der på grund af de ekstraordinære omstændigheder ikke var tid til, at en stillingtagen til anke kunne afvente et bestyrelsesmøde, hvor der kunne træffes beslutning på grundlag af advokatens rådgivning om ankespørgsmålet.

*Højesteret finder, at det ikke er godtgjort, at det ville være urealistisk af Eyvind Rimstad og Michael Rossing på tidspunktet for ankebeslutningen fortsat at forvente, at foreningen ville kunne honorere sagens omkostninger under anken både til egen advokat, der havde begrænset sit honorar til et beskedent beløb, og til modparterne, såfremt sagsomkostningerne blev reduceret til beløb i den størrelsesorden, som advokaten havde tilkendegivet. Eyvind Rimstad og Michael Rossing måtte derimod forvente, at foreningen ikke ville være i stand til at dække modparternes sagsomkostninger i værste fald, hvis byrettens dom blev stadfæstet og foreningen pålagt yderligere at betale sagsomkostninger for landsretten, som det senere skete. Højesteret finder imidlertid, at de uanset dette forhold ikke handlede ansvarspådragende ved på foreningens vegne at træffe beslutning om at få prøvet byrettens dom ved anke som anbefalet af advokaten."*⁹⁹

Dernæst behandles det om ledelsesmedlemmerne har handlet ansvarspådragende i tiden efter selve anken.

"Spørgsmålet er herefter, om bestyrelsen, efter at anken var iværksat, handlede ansvarspådragende ved at undlade gennem kontingentopkrævning eller på anden måde at sikre, at foreningen kunne svare enhver sit, også i værste fald, hvis byrettens dom blev stadfæstet og foreningen pålagt

⁹⁹ Dommen side 8, nederste venstre kolonne samt øverste højre

yderligere at betale sagsomkostninger for landsretten, som det senere skete. Der er ikke i en sag som den foreliggende hjemmel i retsplejeloven til, selv om appellanten er økonomisk usolid, at stille krav om sikkerhed for sagsomkostninger, heller ikke under en anke, og Højesteret finder, at det ikke var ansvarspådragende for bestyrelsen at undlade at sikre, at foreningen kunne betale sagsomkostninger til modparterne i værste fald.”¹⁰⁰

Analyse:

Af Højesterets begrundelse kan det udledes, at ledelsen ikke handlede udover deres beføjelser som ledelsesmedlemmer. Ledelsen i G, var berettiget til at træffe beslutningen på foreningens vegne uden først at søge godkendelse fra den samlede bestyrelse, grundet den korte frist til at træffe beslutningen. Ligeledes lægges der vægt på ledelsesmedlemmernes forventninger til udfaldet af ankesagen, på beslutningstidspunktet. Ydermere findes ledelsesmedlemmernes viden om et muligt ugunstigt udfald af anken, og foreningens manglende betalingsevne i denne situation, ikke at have skærpet deres ledelsesansvar. Til sidst finder domstolen, at ledelsesmedlemmernes ikke har pligt til, at stille sikkerhed for et eventuelt tab i forbindelse med anken. Heraf kan der dermed udledes fire væsentlige vilkår af dommen:

1. Ledelsens beføjelser (De to ledelsesmedlemmer handlede ikke uden for deres beføjelser som hhv. bestyrelsesformand og menigt bestyrelsesmedlem)
2. Forventningerne på beslutningstidspunktet. (Der er lagt vægt på berettigelsen af forventningerne til udfaldet på beslutningstidspunktet).
3. Muligheden for tab, ved negativt udfald af en handling skærper ikke ansvaret.
4. Manglende sikkerhedsstillelse er ikke ansvarspådragende.

¹⁰⁰ Dommen side 8 nederst højre samt side 9 øverst venstre

Ad. 1:

Det fremgår af højesteretsdommen, at ledelsesmedlemmerne var berettiget til at træffe beslutningen uden først at få bestyrelsens godkendelse hertil grundet den hastende karakter af foretagendet. *"...bestyrelsesformanden Eyvind Rimstad og Michael Rossing var berettiget til som sket på mødet den 19. november 2007 på foreningens vegne at træffe beslutning om anke og efterfølgende søge beslutningen godkendt af bestyrelsen, således som det skete på bestyrelsesmødet den 4. december 2007, da der på grund af de ekstraordinære omstændigheder ikke var tid til, at en stillingtagen til anke kunne afvente et bestyrelsesmøde, hvor der kunne træffes beslutning på grundlag af advokatens rådgivning om ankespørgsmålet"*. Således vurderer, Højesteret at ledelsesmedlemmer har kompetencen til at træffe beslutninger, uden forudgående indhentelse af en accept fra hele bestyrelsen, så længe beslutningen træffes ud fra et nogenlunde skøn. I dette tilfælde lægges den uvildige advokats råd til grund som hjemmel for skønnets berigtigelse. I samme ombæring må der antageligvis gælde en formodning, at såfremt tidsfristen havde været længere, så beslutningen kunne være truffet af den samlede bestyrelse, havde beslutningen skulle være truffet af en samlet bestyrelse. På samme måde, må der også lægges vægt på, at den ene af de to ledelsesmedlemmer er bestyrelsesformand og hans beslutningskompetence må ud fra almindelig logik være større end de menige bestyrelsesmedlemmers. Det er således tvivlsomt om udfaldet af sagen havde været det samme, hvis der var tale om to menige bestyrelsesmedlemmer eller hvis tidsfristen for beslutningen var længere.

Ad 2:

"Højesteret finder, at det ikke er godtgjort, at det ville være urealistisk af Eyvind Rimstad og Michael Rossing på tidspunktet for ankebeslutningen fortsat at forvente, at foreningen ville kunne honorere sagens omkostninger..." I denne del af begrundelsen lægges der vægt på, om de omhandlende ledelsesmedlemmer har haft en realistisk forventning til udfaldet af beslutningen på beslutningstidspunktet. Der lægges dermed vægt på med, hvilke forudsætninger ledelsen har haft på beslutningstidspunktet, for at træffe beslutningen, i

dette tilfælde anken. I denne sag, har de to ledelsesmedlemmer handlet efter råd fra G's uvildige advokat og har dermed undersøgt det mulige udfald af en anke. Dermed har de levet op til deres undersøgelsespligt. Havde ledelsesmedlemmerne handlet alene ud fra deres eget skøn og ikke undersøgt de forskellige risici f.eks. ved at sende sagen til vurdering hos en uvildig advokat, er det sandsynligt, at de ville have kunne ifalde erstatningsansvar, da skønnet på beslutningstidspunktet således ikke, som udgangspunkt, ville være sagligt begrundet, taget de nærmere omstændigheder i betragtning.

Ad 3.

Den sidste del af den først citerede præmis, lægger ikke op til et skærpet ansvar for det tilfælde at ledelsen er klar over risikoen for et negativt udfald, og selskabets manglende betalingsevne for det tilfælde at sagen skulle falde uheldigt ud. Det må derfor indføres, at Højesteret i dette tilfælde lægger vægt på ledelsens viden på beslutningstidspunktet og deres kendskab til det mulige negative udfald og konsekvenserne heraf. Når ledelsesmedlemmerne på beslutningstidspunktet er bekendt med både det positive- og et muligt negativt udfald samt konsekvenserne af begge, må ledelsens beslutning antageligvis bero på en nærmere risikovurdering af de to forhold stillet op imod hinanden. Skal ledelsen efter en sådan risikovurdering kunne stilles til ansvar for en eventuel tabsforvoldende disposition, skal der kunne påvises almindeligt culpa-ansvar i selve risikovurderingen.

Ad. 4

"Der er ikke i en sag som den foreliggende hjemmel i retsplejeloven til, selv om appellanten er økonomisk usolid, at stille krav om sikkerhed for sagsomkostninger, heller ikke under en anke." Det fremgår her, at såfremt sikkerhedsstillelse ikke er decideret hjemlet ved lov vil bestyrelsen ikke kunne drages til ansvar for at undlade at stille sikkerhed, til trods for et eventuelt kendskab til virksomhedens manglende soliditet.

Selskabets økonomiske situation:

Formålet med et selskab omfattet af selskabsloven, må som udgangspunkt være at skabe profit og dermed indebære en form for indtjening. Det er alene selskabet, som hæfter for den gæld som måtte opbygges i et selskab, dette følger af det begrænsede ansvar. Dermed er ledelsen som udgangspunkt ikke ansvarlig for selskabets gæld. Dog forpligtes ledelsen i et selskab af SL §§ 115, nr. 3 og 130, stk. 2, til at holde sig orienteret med selskabets økonomiske situation¹⁰¹. Igen gælder i dette tilfælde den almindelige culpa-regel for ledelsens ansvar. De tilfælde, hvor ledelsen i et selskab oftest handler ansvarspådragende, er i de tilfælde, hvor der fra ledelsens side indgås aftaler om modtagelse eller køb af varer på kredit, selvom ledelsen burde være bekendt med selskabets manglende betalingsevne. En handling fra ledelsens side, som forsætligt eller uagtsomt udsætter en kreditor for en upåregnelig og unødigt stor risiko, som efter al sandsynlighed vil lede til at kreditor lider et tab, vil være ansvarspådragende i en erstatningsretlig forstand¹⁰².

U.1998.1137H

Faktum:

Denne dom omhandler bestyrelsen i et selskabs ansvar i forbindelse med fortsat drift op til selskabets konkurs. Bestyrelsen burde, fandt Højesteret, have indset på et møde, hvor de blev bekendt med et underskud på 350.000,- og tabet af hele egenkapitalen, at en fortsat drift af selskabet ikke ville være forsvarligt.¹⁰³

Præmisser:

I denne analyse bruges Landsrettens præmisser, da Højesteret tiltræder disse for så vidt angår selve skyldsspørgsmålet.

¹⁰¹ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 575

¹⁰² "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 575

¹⁰³ Dommen side 1 øverste venstre spalte

Af Landsrettens præmisser fremgår to væsentlige forhold, for det første om konkursboet i det hele taget kan søge erstatning fra et selskabs ledelse.

*"Et sådant erstatningsansvar er et ansvar over for både selskabet og dets kreditorer og aktionærer, hvorfor selskabets konkursbo er søgsmålsberettiget."*¹⁰⁴

Dernæst om ledelsen har handlet ansvarspådragende overfor konkursboet og de kreditorer som det repræsenterer.

*"Ved på trods af denne usikre økonomiske situation at fastholde selskabet i nogle ud fra selskabets økonomiske forhold alt for betydelige forpligtelser, enten ud fra manglende økonomisk overblik eller ud fra nogle ikke nærmere definerede forventninger om at kunne redde selskabet, findes den samlede sagsøgte ledelse at burde have indset, at fortsat drift ville være yderligere underskudsgivende. Ledelsen har herved pådraget sig et erstatningsansvar for selskabets mulige tab."*¹⁰⁵

Analyse:

Ud fra dommens præmisser kan tolkes en række væsentlige forhold. For det første er et eventuelt konkursbo søgemålsberettigede i forhold til en selskabsledelse. I bedømmelsen af ledelsens culpa i forhold til konkursboet, indgår en række centrale vurderinger fra Landsrettens side. Ledelsens culpa ligger således i ikke at have taget det fornødne hensyn til selskabets usikre økonomiske situation. På samme måde har ledelsen ikke kunne

¹⁰⁴ Dommen side 15 højre spalte øverst

¹⁰⁵ Dommen side 16 højre spalte nederst til venstre spalte øverst.

godtgøre, at de havde nogle berettigede forventninger til at få et positivt resultat ud af den fortsatte drift. Dette leder til tre væsentlige forhold:

1. Selskabets økonomiske situation
2. Ledelsens pligt til at holde sig orienteret med selskabets økonomi
3. "The Business Judgement Rule"

Ad 1.

Landsretten lægger i dommen afgørende vægt, på det forhold at selskabet siden sin stiftelse har været i en økonomisk usikker situation¹⁰⁶. Denne situation, virker ud fra Landsrettens begrundelse, skærpende på selskabsledelsens pligt til at holde sig orienteret om selskabets til enhver tid værende økonomiske situation. Den økonomiske situation i et selskab har således indflydelse på selskabsledelsens pligt, til at holde sig orienteret med selskabets økonomi.

Ad 2.

Selskabslovens § 115, nr. 5 foreskriver, at selskabsledelsen til enhver tid er forpligtet til at holde sig orienteret med selskabets kapitalberedskab og dets evne til at indgå transaktioner. I den forhåndenværende sag, viser Landsretten tydeligt, at den ikke mener bestyrelsen har opfyldt denne forpligtelse tilstrækkeligt: "...at fastholde selskabet i nogle ud fra selskabets økonomiske forhold alt for betydelige forpligtelser", da de har truffet beslutning om den fortsatte drift af selskabet. Bestyrelsen burde, havde de opfyldt denne forpligtelse, have indset, at en fortsat drift af selskabet, i den økonomiske situation ikke ville have været forsvarligt.

Ad 3.

Landsrettens præmisser inddrager "the Business Judgement Rule" som en del af deres afgørelse da de skriver: "...ud fra nogle ikke nærmere definerede forventninger om at kunne redde selskabet". Således vurderer Landsretten, at bestyrelsens beslutning om selskabets

¹⁰⁶ Dommen side 15 venstre spalte midtfor

fortsatte drift, ikke er begrundet i et rimeligt skøn på beslutningstidspunktet. Dermed kan selskabsledelsens pligt, til at føre opsyn med selskabets økonomiske situation antageligvist tilsidesættes såfremt de nærmere betingelser for "the business judgement rule" er opfyldt (jf. ovenfor).

U.1978.121H

Faktum:

I denne sag købte pensionsselskabet, P, en ejendom af selskabet, A. En del af denne aftale var, at A forsat skulle stå for administrationen af ejendommen, indtil P overtog denne. A valgte i denne forbindelse ikke at oprette en særskilt administration af ejendommen. Således gik alle indtægter fra ejendommen ind i samme administration, som de øvrige af A ejede ejendomme. Da P overtog administrationen, havde P et tilgodehavende på 150.000,- hos A. Da A kort efter gik konkurs, valgte P at lægge sag an mod et bestyrelsesmedlem samt bestyrelsesformanden i A. Højesteret fandt, at bestyrelsesmedlemmerne ikke havde handlet ansvarspådragende, da de havde søgt en rolig afvikling af A og berettiget havde troet på muligheden for dette. Dermed havde bestyrelsen ikke handlet i strid med lovgivningen ved ikke at oprette en særskilt administration til den af P købte ejendom.¹⁰⁷

Præmisser:

I dette tilfælde bruges Højesterets præmisser, da disse omhandler det forhold, at ledelsen ønsker at holde gang i virksomheden for at undgå rekonstruktion eller konkurs. Ud fra nedenstående præmisser fremgår det, at netop der er tale om et legalt formål, så længe man har en rimelig begrundelse for, at det kan lykkes.

¹⁰⁷ Dommen side 1 øverste spalte til venstre

*"Bestemmelsen i aktieselskabslovens § 140 om personligt ansvar for bestyrelsesmedlemmer og direktører over for selskabets kreditorer må forudsætte, at der er udvist et pligtstridigt forhold ved tilsidesættelse af væsentlige hensyn til kreditorerne. Under de foreliggende omstændigheder findes de indstævnte, der tilstræbte en rolig afvikling af koncernen og med nogen føje troede på muligheden heraf, ikke ved administrationen af Rosagården, herunder ved at undlade etablering af en særskilt administration også efter december 1974, at have udvist et sådant forhold, at der kan pålægges dem et personligt ansvar over for appellantten."*¹⁰⁸

Analyse

Hermed kan der af ovenstående præmis udledes følgende to væsentlige forhold:

1. Hensynet til en rolig afvikling
2. Sandsynligheden for en rolig afvikling

Ad. 1

Det fastlås af præmisserne til dommen, at ledelsens hensyn om at søge en rolig afvikling af selskabet, eller om muligt en redning, i sig selv er et legitimt formål at forfølge.

Ad. 2

For legitimt at kunne forfølge, det i 1 nævnte forhold, skal ledelsen have en rimelig begrundet tro på, at den rolige afvikling kan opnås ved den fortsatte drift af selskabet. Altså er der igen tale om en "business judgement rule" afvejning, i det ledelsen har vurderet, at en sådan afvikling vil være det bedste for selskabet og har på beslutningstidspunktet haft en rimeligt begrundet tro på, at det var muligt.

Ledelsens ansvar over for kapitalejere:

Som udgangspunkt gælder den almindelige Culpa-bedømmelse også i forholdet mellem ledelsen og kapitalejerne. Udgangspunktet er derfor, at ledelsen kan ifalde

¹⁰⁸ Dommen side 7 nederst højre spalte

erstatningsansvar for handlinger som skulle have påført en kapitalejer et tab, som følge af en tabsforvoldende disposition, såfremt denne er forårsaget af en forsætlig eller uagtsom handling¹⁰⁹. Her skal det dog tilføjes, at der aldrig i Danmark har været ført en sag om netop dette emne. Det har da også formodningen imod sig, at en enkel kapitalandelshaver skulle kunne kræve erstatning af en selskabsledelse. Lider en enkelt kapitalejer et tab, som følge af ledelsens manglende opfyldelse af dens forpligtelser, vil hele selskabet ofte lide tab. Dermed er selskabet dem som rettelig bør føre sagen og kræve erstatning for ledelsens forsømmelse eller skadeforvoldende handlinger.¹¹⁰

2.4.3 Sammenfatning

Selskabsloven ansvarsgrundlag bygger på culpa reglen, som statueret i SL § 361, stk. 1, 1. pkt. «medlemmer af ledelsen, som under udførelse af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet aktieselskabet, aktieselskabet skade, er pligtige til at erstatte denne». Ovenstående analyse viser at der er tale om et vidt skøn hvor ansvar placeres, når retten finder ledelsens handlinger i strid mod de normer som er gældende indenfor selskabsretten. Med til dette skøn hører ledelsens forventninger til at kunne fortsætte selskabet. Ønsker ledelsen at videreføre selskabets drift, skal dette ske ud fra en rimelig forventning og vurdering af muligheden for at redde selskabet. På samme måde skærpes ledelsens ansvar i selskaber med en usikker økonomisk situation. Da disse faktorer er universelle, vil de også gælde i forhold til § 119. SL § 119 vil derfor virke skærpende på selskabsledelsens ansvar.

¹⁰⁹ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 580

¹¹⁰ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 581

ANDET AFSNIT

Dette afsnit vil undersøge gældende ret for den Danske kapitaltabsregel og sammenholde den med formålet i direktivets Art. 19.

2.5 Kapitaltabsreglen i dansk ret

Kapitalselskabslovens §119

§ 119. Ledelsen i et kapitalselskab skal sikre, at generalforsamling afholdes, senest 6 måneder efter at det konstateres, at selskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital. På generalforsamlingen skal det centrale ledelsesorgan redegøre for kapitalselskabets økonomiske stilling og om fornødent stille forslag om foranstaltninger, der bør træffes, herunder om kapitalselskabets opløsning.

Kapitaltabsreglen i SL § 119 er gennemført på baggrund af betænkning 1498 – 2008, Modernisering af selskabsretten. Bestemmelsen er en uændret videreførsel af aktieselskabslovens § 69a, dog er bestemmelsen tilpasset sprogligt.¹¹¹ Bestemmelsen forpligter ledelsen til at indkalde til generalforsamling, hvor det centrale ledelsesorgan giver en økonomisk redegørelse, samt stiller forslag, sidstnævnte er ikke en pligt for det centrale ledelsesorgan, blot en opfordring.

¹¹¹ betænkning 1498 – 2008, Modernisering af selskabsretten, Side 901

2.5.1 Anvendelses område

Kapitaltabsreglen gælder efter sin placering i selskabsloven kapitel VII for Kapitalselskabets ledelse. Jf. bestemmelsens indhold reguleres forholdet mellem selskabskapitalen¹¹², og egenkapitalen. Bestemmelsen har til formål at advare kapitalejere om selskabets økonomiske stilling, ved en indkaldelse til generalforsamling, hvor der redegøres for økonomien og de foranstaltninger der skal tages. I bestemmelsen foreligger intet krav på at der skal tages nogen foranstaltninger, det er op til generalforsamlingen selv.

Bestemmelsen supplerer SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2, der statuere den almindelige pligt til at orientere sig om selskabets økonomi, for henholdsvis bestyrelsen, tilsynsrådet og direktionen.¹¹³

2.5.2 Retsvirkninger og sanktionering

Retsvirkninger af SL § 119 er som nævnt i det ovenstående en indkaldelse til enten ekstraordinær generalforsamling, eller at kapitaltabet indgår i den normale generalforsamling for så vidt det er inden for fristen. På generalforsamlingen skal ledelsen redegøre for selskabets økonomi.

¹¹² Selskabskapitalen skal opgives i vedtægterne, som skal overholde selskabslovens mindstekrav, der er reguleret i selskabslovens § 4.

¹¹³ Dansk Selskabsret 2, Søren Friis Hansen, 4 udgave, 2014

2.5.3 Bestemmelsens Ordlyd

Kapitaltabsreglen ordlyd giver indtryk for en bestemmelse, der skal favne meget bredt, og indpasses ind i mange situationer af varierende karakter. Dette bekræftes af et lovforslag fra 2013,¹¹⁴ hvor det anbefales at ophæve den daværende § 119, 2 pkt. der lød *"[...] dog i alle tilfælde anvendelse, hvis selskabets egenkapital udgør mindre end 62.500 kr. [...]"*. Denne bundgrænse var indsat i forhold til et af anpartsselskabets daværende kapitalkrav på 125.000. Dog blev denne sproglige fortolkning af kapitalstabsreglen måtte dog tilpasses efter nedsættelsen på anpartsselskabets kapitalkrav til 50.000, samt indførslen af iværksætteriselskabsformen med kapitalkravet på 1 kr.

Pligten

Pligten der gives i ordlyden *"[...] Ledelsen i et kapitalsekskab skal sikre, at generalforsamling afholdes, [...]"* betegnes meget bredt i § 119. Grundlaget for denne brede ordlyd, findes i selskabslovens mulighed for flere ledelseskonstruktioner, som defineres i lovens § 111. Det endelige ansvar for indkaldelsen jf. lovens § 93 er hos det centrale ledelsesorgan, som defineret i paragraffens stk. 1 *"[...] Generalforsamlinger indkaldes og tilrettelægges af det centrale ledelsesorgan. [...]"*

Bestemmelsen har hermed en noget elegant og effektiv konstruktion, da det centrale ledelsesorgan herefter skal findes i lovens § 5. Denne opsætning giver mulighed for at følge udviklingen og opdatere loven, uden at skulle tilrette ordlyden af § 119. Da man kan herefter justere definitionen § 5 med de evt. udvidelse der måtte være brug for.¹¹⁵

¹¹⁴ LFF 2013-02-27 nr 152 Ændring af selskabsloven, side 39 (Bemærkninger til § 119)

¹¹⁵ Denne opsætning gør dog loven mindre hensigtsmæssig når den bruges af personer uden yderligere kendskab til loven. Hvilket kan komme på tale iht. IVS og den generelle natur for oprettelse af mindre virksomheder samt opstartsvirksomheder.

Fristen

Bestemmelsen udsteder en frist for ledelsens handling til indkaldelse, i SL § 119 lyder det *"[...] at generalforsamling afholdes, senest 6 måneder efter at det konstateres, [...]"*. 6 måneders fristen som beskrives i bestemmelsen, skal forstås således at der skal være en generalforsamling indenfor de 6 måneder, ikke en pligt til at indkalde til en specifik forsamling om konstateringen af kapitaltabet. Dermed er det muligt for et selskab at tage problematikken op, ved en allerede indkaldt forsamling, og dermed undgå at indkalde til ekstraordinær generalforsamling.¹¹⁶

Indkaldelsen

Indkaldelsen behøver heller ikke at specificere at man er under et kapitaltab, men blot at der redegøres for selskabets økonomiske stilling, dermed er der ingen pligt til at henvise til SL § 119.¹¹⁷ Dog skal konkrete forslag fremsættes på dagsordenen, da § 119 ikke gør nogen undtagelser fra de almindelige regler om hvilke mener en generalforsamling kan tage op.¹¹⁸

Tabet

Hvornår man befinder sig indenfor bestemmelsens, er under et kapitaltab. Bestemmelsen lyder: *"[...] egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital. [...]"* Som bestemmelsen konkret fortæller, er størrelsen af kapitaltab ikke relevant i forhold til kr. og øre. Bestemmelsen sammenholder vægtningen mellem egenkapitalen og den tegnede kapital. Hvilket betyder at summen af den tegnede kapital vil have stor betydning for hvornår selskabet er under i et kapitaltab jf. § 119.

¹¹⁶ Selskabsret, Erik Werlauff, 9. udgave, 2013, side 329

¹¹⁷ Selskabsret, Erik Werlauff, 9. udgave, 2013, Side 329

¹¹⁸ Selskabsret, Erik Werlauff, 9. udgave, 2013, side 329

Rettigheden

Endnu et vigtigt led i bestemmelsen, er den pligt der pålægges ledelsen og den rettighed der gives til generalforsamlingen. Jf. bestemmelsen skal ledelsen "[...] om fornødent stille forslag om foranstaltninger [...]". Dermed stiller bestemmelsen ikke nogen krav til generalforsamlingen om handling ved kapitaltabet, blot at det tages op på dagsordenen.

Konstateringen

En vigtig del af denne ordlyd, og i forhold til fristen er "[...] efter at det konstateres, [...]".

Dette led i bestemmelsen har affødt to forskellige forståelser i litteraturen, for hvornår kapitaltabsreglens frist løber fra. På den ene side, finder man Bernhard Gomard, som mener at fristen begynder at løbe fra det øjeblik, hvor tabet indtræffer. Det vil sige, at selskabets ledelse har 6 måneder fra den dag, tabet er lidt uanset, hvornår de så ellers bliver bekendt med det¹¹⁹. På den anden side finder man Henrik Kure, som mener at ledelsens reaktionspligt først opstår i det øjeblik, hvor de konstaterer tabet¹²⁰.

Dermed er det første, af Bernhard Gomard, er at tabet skal forstås som et objektive vurderingspunkt, da fristen sættes fra det tidspunkt at kapitaltabet oversteg 50 %.

Det andet synspunkt føres af Henrik Kure, der mener at fristen skal vurderes fra et subjektivt synspunkt, der betyder at når ledelsen konstaterer at tabet overstiger 50 %.

Gomard eller Kure?

Gomard begrundet hans fortolkning med bl.a. med selskabsledelsens pligt til løbende at holde sig orienteret med selskabets økonomi, som fremgår af SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2¹²¹.

¹¹⁹ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 389

¹²⁰ "Finansieringsret", Kure, 2015, 1. udgave, s 60

¹²¹ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 389

For denne fortolkning er det faktum, at ledelsen således ikke kan spekulere i, at tilsidesætte sine forpligtelser efter § 115, nr. 5, for at undgå at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling.

Til sammenligning bruges Henrik Kures foreslåede regel om, at fristen løber fra det tidspunkt, hvor ledelsen konstaterer tabet. For denne regel kan nævnes, at den giver ledelsen et vist manøvrerum, er tabet indtruffet et par måneder tilbage og ledelsen så konstaterer tabet, vil de have 6 måneder til at reagere og forberede sig på situationen, i stedet for f.eks. 3-4 måneder. Imod kan nævnes, at ledelsen så vil kunne begynde at spekulere i ikke at konstatere tabet, såfremt de har en gisning om, at de muligvis vil kunne risikere et tab på mere end halvdelen af egenkapitalen. Dermed vil denne regel ligge op til en vis grad af spekulation i om, man nu skal overholde sine forpligtelser efter SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2.

Kure begrundet denne regel med, at for at kunne konstatere et kapitaltab, kræver det en egentlig opgørelse af egenkapitalen. En sådan opgørelse mener Kure ikke at finde hjemmel i bestemmelsen til at kræve opgjort mindst to gange om året¹²². Kure tager således ikke stilling til, selskabsledelsens pligt til at holde sig løbende orienteret med selskabets økonomi.

Gomard og Kure lægger forskellig vægt på sammenspillet imellem §§ 119 og 115, nr. 5 i selskabsloven. For Gomard er hensynet i SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2 det altovervejende hovedprincip, da det, ifølge ham, var hele tanken bag det 2.

selskabsdirektivs art. 17 (Ophavet for SL § 119), at ledelsen bør følge selskabet så nøje, at det bør kunne gribe ind overfor et sådanne kapitaltab. Til støtte herfor kan henvises til Søren Friis Hansens artikel om kapitaltabsreglen, hvoraf der fremgår et krav om, at ledelsen som minimum to gange årligt opgør sin egenkapital¹²³. Af Friis Hansens fortolkning, fremgår en tydelig sammenhæng mellem ledelsens forpligtelser efter SL § 115,

¹²² "Finansieringsret", Kure, 2015, 1. udgave s. 60

¹²³ RR.8.2 010.22, Friis Hansen, 2010, "Justering af reglen om kapitaltab", s. 1

nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2 og kapitaltabsreglen i SL § 119.

Helt samme vægt tillægger Kure ikke SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2. Han mener, som førnævnt, at det afgørende tidspunkt er selve konstateringen af tabet og altså ikke tidspunktet, hvor det indtræffer.

Der skal dog ikke herske nogen tvivl om at reglen i SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2, er yderst væsentlig i forhold til reglen om kapitaltab. Tilsidesætter ledelsen sin pligt efter § 119, sanktioneres dette med bødestraf efter SL § 367, stk. 1¹²⁴. Dog vil ledelsen ved manglende reaktion, have betydning for vurdering af deres adfærd også have handlet culpøst efter culpareglen i SL § 361. Det er svært at forestille sig en situation, hvor en ledelse har misligholdt sine forpligtelser efter § 119, men har opfyldt sine forpligtelser efter SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2¹²⁵. Manglende rettidig reaktion på et kapitaltab må, alt andet lige, skærpe vurdering for ledelsens uagtsomhed og overtrædelse af ledelsens pligt til løbende at holde sig orienteret med selskabets økonomi.

Da de to synspunkter er meget forskellige, og vil uden tvivl påvirke bestemmelsen fortolkning. Derfor må formålet med bestemmelsen inddrages, så fortolkningen er i overensstemmelse med formålet. Selve formålet med SL § 119 er kreditorbeskyttelse, og deres mulighed for at selskabskapitalen kan dække deres krav mod selskabet. Beskyttelse af selskabskapitalen som formål, betyder også at en effektiv fortolkning ikke vil tillade manipulation fra den part som bestemmelsen er rettet mod. En subjektiv fortolkning vil dog tillade ledelsen at vælge hvornår fristen starter, da deres konstatering initiere bestemmelsen vil det tillade spekulation i hvornår bestemmelsen skal træde i kraft, hvilket dermed indskrænker selve formålet med bestemmelsen. Derfor må det betegnes som uheldigt, hvis man gennem fortolkning af ordlyden placerer reaktionspligten for handling jf. SL § 119, det samme sted hvor man placere fortolkningen af fristens start.

Modsætningsvist vil Gomards objektive fortolkning skabe incitament for ledelsen, til at

¹²⁴ Dansk Selskabsret 2", Friis Hansen & Krenchel, 2014, 4. udgave. Side 427

¹²⁵ Samt SL § 116, nr. 5, og SL § 118, stk. 2

forholde sig orienteret om selskabet økonomiske situation, og dermed skabe et bedre samspil med kapitaltabsreglen og de pligter som SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2 statuere for ledelsen.

Kure fremsætter dog ledelsens pligter som direkte led i sin argumentation for den subjektive fortolkning.¹²⁶ Med henvisning til at ledelsens pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab er skærpet i et kriseramte selskab.¹²⁷ Men det lader sig ikke være forståeligt, hvorfor denne argumentation tillader at indskærpe kapitaltabsreglen fortolkning, og svække bestemmelsen grundet pligterne tillagt i SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2, på samme tid.

Tillagt må man også lægge vægt på formålet med SL § 119 som fremlagt i betænkning 1498 – 2008, hvor der eksplicit i den specielle bemærkning til SL § 119 forklares at: "[...] *Retstilstanden for anpartsselskaber, jf. anpartsselskabslovens § 52, og aktieselskaber, jf. aktieselskabslovens § 69 a, videreføres uændret. Bestemmelsen er tilpasset sprogligt. [...]*", dermed er det må det bero på en vurdering af daværende bestemmelsers fortolkning, hvorvidt der er tale om en subjektiv eller objektiv konstatering.

I anpartsselskabslovens § 52 lyder det at "[...] *senest 6 måneder efter, at selskabet har tabt halvdelen af sin anpartskapital [...]*", dertil lyder det i aktieselskabslovens § 69 a at "[...] *generalforsamling afholdes senest seks måneder efter, at selskabet har tabt halvdelen af sin aktiekapital [...]*". Begge bestemmelser indeholder objektive frister for konstatering og tillader dermed ikke at det er ledelsen subjektive konstatering der styrer fristen. Det må derfor konkluderes Gomar's fortolkning er den rette, og konstatering er objektiv, og løber efter kapitaltabets indtruffen, uagtet om ledelsen endnu ikke har fået kendskab til dette.

¹²⁶ Finansieringsret, Henrik Kure, 1 udgave, 2015, side 61

¹²⁷ Finansieringsret, Henrik Kure, 1 udgave, 2015, side 61

§ 119 og the Business Judgement Rule

Med til denne diskussion bør også medtages, en vurdering af forholdet imellem de forskellige tidspunkter for § 119's virkning og the Business Judgement Rules. Som det før er beskrevet, går the Business Judgement Rule, kort sagt ud på, at en selskabsledelse, med en begrundet tro på, at en transaktion vil have positiv effekt på selskabets økonomi, ikke kan gøres personligt ansvarlige, skulle transaktionen ikke gå som forventet. Ligeledes er det et krav, at handlingen ligger indenfor de pågældende ledelsesmedlemmers beslutningskompetence. Spørgsmålet i denne henseende er således, hvorvidt reaktionspligten i SL § 119, kan tilsidesættes på baggrund af en Business Judgement-vurdering.

Gomard

Kigger man på Gomards-princip om, at reaktionspligten indtræder i det øjeblik, hvor selskabet rent faktisk har lidt et tab, lægges der ikke umiddelbart op til, at en Business Judgement-vurdering skal kunne tilsidesætte dette princip. Gomard selv, virker ikke til at mene, at princippet bør kunne tilsidesættes som følge af en Business Judgement vurdering. I stedet mener Gomard, at reaktionspligten kan tilsidesættes, såfremt man indenfor 6-måneders fristen for generalforsamlingens afholdelse, kommer i en situation, hvor egen kapitalen er steget til igen at udgøre mere end halvdelen af selskabskapitalen¹²⁸. Dermed tages, der ikke højde for den situation, hvor selskabsledelsen på beslutningstidspunktet, har en berettiget tro på, at egen kapitalen kan bringes op på over halvdelen af selskabskapitalen, jf. U2013.1312H, som nævnt ovenfor i afsnit 2.4.2.

Denne berettigede tro skal dog holdes op imod det faktum, at § 119, som førnævnt, er en kreditorbeskyttelsesforanstaltning. Dermed bliver det en diskussion af, hvad der er væsentligst; selskabets fortsatte drift, eller beskyttelsen af kreditorerne. Det må først og

¹²⁸ "Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, 7. udgave, 2013 s. 389

fremmest slås fast, at selskabets fortsatte drift altid vil være i alle interessenters interesse. En kreditor vil ved en likvidation, langt fra være sikker på at få hele sit tilgodehavende tilbage. Dermed taler dette argument for, at the Business Judgement Rule vil kunne tilsidesætte reaktionspligten. Dog må der som et tungtvejende argument imod, nævnes at ledelsens ansvar skærpes, i et kriseramte selskab¹²⁹. Det er derfor svært antageligt, at en selskabsledelse vil kunne tilsidesætte sin reaktionspligt efter § 119, som følge af en Business Judgement Rule vurdering. En selskabsledelse i et nødlidende selskab, som et selskab i en § 119-situation trods alt må betegnes som, bør således ikke i en sådan situation foretage store risikobetonede transaktioner, uden at have en vis sikkerhed for, at det har en positiv effekt¹³⁰. Her skal dog indskydes, at der intet krav er til en likvidation af selskabet ved afholdelsen af en generalforsamling. På en generalforsamling, vil ledelsen kunne få mandat til at foretage, de fornødne handlinger som de mener, vil kunne bringe selskabets egen kapital op på et acceptabelt niveau. Her bør det også indskydes, at kreditorbeskyttelsen, som lægger til grund for § 119, er så tungtvejende et princip, at det ikke bare kan tilsidesættes. Ledelsen kan dog stå i en situation, hvor en handling har en meget kort frist, som umuliggør, at de indhenter en tilladelse fra generalforsamlingen. Har ledelsen samtidig en meget stærk og berettiget formodning om, at denne handling vil kunne føre til, at egen kapitalen kommer over halvdelen af selskabskapitalen. I dette tilfælde, er det ikke utænkeligt, at selskabsledelsen ikke vil ifalde et personligt ansvar, som følge af the Business Judgement Rule¹³¹. Det kan dermed konkluderes, at med Gomards-regel for fristens start, vil the Business Judgement Rule, som altovervejende hovedregel, ikke kunne tilsidesætte reaktionspligten efter § 119.

¹²⁹ U1998.1137H, som nævnt ovenfor

¹³⁰ U1998.1137H

¹³¹ U2013.1312H

Kigger man derimod på Kures tidspunkt for fristens begyndelse, vil det diskussionen være en kende anderledes. For i det tilfælde, at Kures tidspunkt for reaktionspligtens indtrædelse, vil Business Judgement-vurderingen, i højere grad komme til at handle om, selskabsledelsens beslutning om at konstatere tabet eller ikke konstatere tabet.

Spørgsmålet er derfor her, om selskabsledelsen bevidst kan undlade, at konstatere et tab efter § 119, ud fra en Business Judgement-argumentation. Altså for det tilfælde at selskabsledelsen en formodning om, at egen kapitalen muligvis er kommet under halvdelen af selskabskapitalen, vil de så kunne undlade at konstatere dette tab, med den begrundelse, at de havde en berettiget tro på, at egen kapitalen ville kunne komme over halvdelen af selskabskapitalen. For det tilfælde, vil det kunne argumenteres, at det at skulle afholde en generalforsamling, vil være omsonst, såfremt ledelsen har en klar formodning om at kunne bringe egenkapitalen op igen. Der hvor Kures skildring adskiller sig markant fra Gomards, i denne henseende, er at ved Gomards, løber 6 måneders fristen for afholdelse af generalforsamlingen, hvad end det er konstateret eller ej, hvor det ved Kures løber fra konstaterings tidspunktet. Dette vil betyde, i den givne situation, at træffer ledelsen en beslutning om at "ignorere" tabet med Kures regel, vil de altid kunne falde tilbage på reglen i § 119 og konstatere tabet, som nu er blevet det større, hvor de med Gomards regel vil være bundet op på det oprindelige tab. Dermed lægger Kures regel, op til en form for spekulation i, hvilket tidspunkt ledelsen vælger at konstatere tabet på. Hvilket taget bestemmelsens formål taget i betragtning, ville være uheldigt.

2.5.4 Sammenfatning af kapitaltabsreglen i dansk ret.

Overtrædelse af kapitaltabsreglen sanktioneres med bøde, jf. § 367, stk. 1

Selskabslovens Kapitaltabsreglen viderefører gældende ret fra henholdsvis anpartselskabsloven og aktieselskabsloven. Bestemmelse kan tolkes i forlængelse med de ellers statuere forpligtelser for ledelsen i SL § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 samt § 118, stk. 2.

Bestemmelsens formål er at give ejerne oplysning om selskabet økonomiske situation samt mulighed for at beskytte deres investering gennem en beslutning ved generalforsamlingen.

Subjektiv eller objektiv konstatering

Litteraturens to modsigende fortolkninger, den subjektive eller objektive konstatering, skaber dog forvirring om kapitaltabsreglen frist. Analysen gennemført ovenfor fandt, at det objektive grundlag er den korrekte fortolkning, taget formålet med bestemmelsen i betragtning, og fristen dermed må konkluderes på baggrund af kapitaltabets egentlige indtræden.

Ansaret i henhold til SL § 119

En overtrædelse af SL § 119 vil medføre en bødestraf, men hvordan ansvaret bliver placeret efter bestemmelsen indtræden er et interessant spørgsmål. Det kræver at man kigger på aktieselskabsloven § 69 a, som nævnt før i afhandlingen videreføres den gældende ret. Dette vil også betyde fortolkning af ansvaret i forhold til kapitaltab.

Det er dermed nærværende at undersøge FED 2004.713V, da sagen omhandler ansvaret for bestyrelsesmedlemmer i henhold til selskabets konkurs, hvorved § 69 a i aktieselskabsloven også blev overtrådt.

Det blev fremhævet i sagen at *"[...] Bestyrelsen har således også gennem en årrække vidst, at aktieselskabslovens § 69 a blev overtrådt [...]"*, dermed er der her tale om en bevidst overtrædelse af kapitaltabsreglen, hvilket giver godt grundlag for at vise hvilket ansvar bestemmelsen fører med sig. Vestre Landsret dømte *"[...] at overtrædelsen af bestemmelsen i aktieselskabslovens § 69 a ikke i sig selv kan føre til, at de 4 bestyrelsesmedlemmer er erstatningsansvarlige. [...]"*. Dermed vil en overtrædelse af kapitaltabsreglen, selv i den groveste karakter, ikke isoleret kan føre til et erstatningsansvar.

Dette kan lede til at bestemmelsen kun skal vurderes som et oplysnings værktøj samt incitament struktur for selskabet. Denne konklusion ville dog ikke være korrekt, da kapitaltabs reglen bærer en smule vægt med sig, da den medtages i vurderingen om ledelsen overordnede adfærd. I praksis ses dette i UfR 1998.1137H, hvor en fodboldklub blev erstatningsansvarlig for kreditorers tab. Her lagde Østre landsret vægt på kapitaltabsreglen med følgende vurderinger *"[...] Selskabets ledelse har endvidere tilsidesat bestemmelsen i aktieselskabslovens § 69 a, hvorefter ledelsen har en handlepligt, når halvdelen af selskabets aktiekapital er tabt. Denne pligt kan ikke anses for opfyldt ved generalforsamling afholdt i april 1989. Dette forhold har også medvirket til selskabets tab og virker skærpende i relation til ledelsesansvaret. [...]"* samt *"[...] Bestyrelsen foretog ikke særlige forholdsregler i forbindelse med tabet af egenkapitalen, jf. bl.a. aktieselskabslovens § 69 a, [...]"*. Med disse vurderinger viser Østre Landsret at adfærden om kapitaltabsreglen bliver en gældende faktor ved vurdering af erstatningsansvaret.

I ingen af de ovenstående sager var kapitaltabsreglen dog det centrale grundlag for ansvar. Ansvar i de ovenstående sager bliver placeret på et grundlag om det forsvarlige i at forsætte selskabets drift.

Konklusionen om ansvaret og kapitaltabsreglen må være at kapitaltabsreglen ikke kan stå alene som ansvarspådragende. Kapitaltabsreglen er en del af et større spektrum der centralisere sig om forsvarligheden ved at forsætte et tabsgivende selskab.

2.5.5 EU-Retten

Direktivet

Artikel 19. i Direktiv 2012/30/EU

I tilfælde af betydelige tab på den tegnede kapital skal generalforsamlingen indkaldes inden for en frist, som fastsættes i medlemsstaternes lovgivninger, for at undersøge, om selskabet skal opløses, eller om andre foranstaltninger skal træffes.

Stk. 2. Lovgivningen i en medlemsstat kan ikke fastsætte størrelsen af det tab, der anses som betydeligt i henhold til stk. 1, til mere end halvdelen af den tegnede kapital.

Selskabslovens § 119 formål, skal støttes på artikel 19 i direktiv 2012/30/EU. Det er dermed også i dette lys man må fortolke paragraffen.

Artiklen tillader en bredere fortolkning på 2 dele af artiklen, henholdsvis tabet og fristen, der er i god konsensus med at det er et direktiv, og ikke en forordning. Der gives dog en jf. stk. 2 i artiklen en rettesnor til tabets størrelse.

Den første meget essentielle del af artiklen er stykket "[...] *betydelige tab* [...]", som giver henvisning til hvornår den nationale lovgivning skal tage stilling til spørgsmålet om kapitaltab. "[...] *betydelig tab* [...]" må dog ikke have været en tilfredsstillende indikation på hvordan artiklen skulle implementeres, derfor er artiklens stk. 2 en mindste grænse, som angiver at national lovgivning ikke må overgå en grænse på 50 %. Selvom man indenfor dansk lovgivning har valgt at udvide § 119, til også at gælde ApS, har man holdt

sig til den minimums grænse som er angivet i artiklen med hensyn til det "[...] *betydelige tab* [...]".

Artiklen statuere også at når der jf. den nationale lovgivning er tale om et kapitaltab, "[...] *skal generalforsamlingen indkaldes* [...]". Artiklen er meget klar om, hvem der har beføjelser under kapitaltabet, og nævner ikke andre aktører, som må træde i generalforsamlingens sted. Dermed er det jf. artikel 19, generalforsamlingens rettighed, at beslutte hvorvidt hvilke foranstaltninger der skal tages i brug, for at undgå yderligere tab.

Det er også vigtigt at selve fristen for generalforsamlingen også bliver defineret i artiklen, dette sker dog med en henvisning til at fristen "[...] *fastsættes i medlemsstaternes lovgivninger* [...]", og uden at give en ramme for hvordan fristen skal sættes. Fristen vil dog stadig være underlagt selve formålet med artiklen. Dette formål ville dog ikke tillade en frist, der var så lang, at generalforsamlingen ikke længere kunne reagere med de foranstaltninger der kunne antages at afhjælpe kapitaltabet.

Konkurslovens § 12

Implementering af § 119, må ses som at overholde formålet med artikel 19, og dermed være implementeret korrekt. Det er dog ikke kun den individuelle paragraf som påkræves at overholde artikel 19 formål, men hele den nationale lovgivning skal fortolkes i lyset af direktiver og forordninger. Det bliver i denne instans endnu mere nærværende at kigge på regler, som regulere selskabets konkurs, da et selskab under kapitaltab, må anses som værende i fare for at blive omfattet af sådan regulering.

Spørgsmålet som ikke er tilfredsstillende enighed om i litteraturen er om konkurslovens § 12, overholder formålet med artikel 19, og om den overhovedet er tænkt ind i det perspektiv som formålet med artikel 19 indeholder, dvs. generalforsamlingens ret til at disponere over selskabet ved et betydeligt tab.

Konkursloven § 12

Skyldneren må ikke foretage dispositioner af væsentlig betydning uden rekonstruktørens samtykke. Betaling af gæld må kun ske i overensstemmelse med konkursordenen, eller hvis betaling er nødvendig for at afværge tab.

Stk. 2. Virksomhedsoverdragelse må alene ske i overensstemmelse med et rekonstruktionsforslag, der er stadfæstet af skifteretten.

Stk. 3. Skyldneren skal aflægge regnskab over for rekonstruktøren efter dennes nærmere bestemmelse.

Stk. 4. § 100, jf. § 103, § 105, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2, jf. § 100, jf. § 103, og § 112 finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 5. En rekonstruktør, der har overtaget ledelsen af virksomheden, træffer afgørelse i sammenslutningens forhold, jf. dog stk. 6.

Stk. 6. Hvis skyldneren er en sammenslutning, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan en rekonstruktør, der har overtaget ledelsen af virksomheden, ikke træffe afgørelse om forhold, som henhører under generalforsamlingen, bortset fra udpegning af revisor. Generalforsamlingens beslutninger får virkning, når de tiltrædes af rekonstruktøren. Rekonstruktøren skal registrere sig i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system.

Konkurslovens § 12 giver rekonstruktøren en magt i forhold til ejerne, over deres dispositioner. I tilfældet med artikel 19, er det stk. 6 i bestemmelsen, som udvander generalforsamlingens ret til at foretage beslutninger foruden rekonstruktørens tiltræden. Dette giver ved et overfladisk analyse, en gensidig veto ret for begge parter. Da

generalforsamlingen ikke decideret får frataget retten til at tage beslutninger som ellers henhører dem, men ikke får virkning foruden rekonstruktøren. Dermed har generalforsamlingen beføjelsen til undlade at tage beslutninger, medens rekonstruktøren har beføjelsen til at gøre generalforsamlingens beslutninger uvirksomme, ved at undlade at tiltræde dem.

Der findes to interessante artikler på området, den første af Søren Friis Hansen, der retter kritik mod Konkurslovens § 12, stk. 6 forenelighed med EU-retten i sin artikel **U.2010B.401**. I artiklen gøres det gældende at formålet med artikel 19 brydes, da rekonstruktøren får en vidtgående beføjelse gennem sin funktion, på selskabet fremtidige skæbne, som ellers jf. Art. 19 bliver tillagt generalforsamlingen.

Som svar til ovenstående kritik skrev Lasse Højlund Christensen artiklen **U.2011B.117**, at Konkurslovens § 12, stk. 6 måtte anses som forenelig med EU-retten, dog besvare forfatteren ikke på den komplette kritik anført i **U.2010B.401** og redegøre derfor ikke hvorfor at Konkurslovens § 12, stk. 6 kan betragtes forenelig med artikel 19 i direktiv 2012/30/EU.

Forenelig med Artikel 19?

Hvorvidt Konkursloven § 12, stk. 6 er forenelig med Artikel 19, må ses i hvordan man fortolker retten til generalforsamlingens medbestemmelse under et kapitaltab. Da Artikel 19 er meget klar om generalforsamlingens beføjelser, må det anses at være en fravigelse fra formålet i Artikel 19, at give rekonstruktøren beføjelse over virkningen af generalforsamlingens beslutninger. Det kan fortolkes som et de-facto fratagelse af den medbestemmelse som er formålet i Artikel 19.

Denne antagelse kan støttes ret på gennem ændringerne i Direktivet 2014/59/EU der omhandler revision af reglerne der handler finansielle institutioner¹³². Der gennem Artikel

¹³² Pengeinstitutter, Finansielle holdingselskaber.

123 statuere at "[...] artikel 19 [...]", "[...] ikke finder anvendelse i tilfælde af anvendelse af de afviklingsværktøjer, -beføjelser og -ordninger, der er omhandlet i afsnit IV [...]"

Det afklares i betragtningerne til direktivet, hvorfor Artikels 123 begrænsninger findes nødvendige.

Betragtning nr. (121) til Direktiv 2014/59/EU

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/30/EU (16) indeholder regler om aktionærernes ret til at træffe afgørelse om kapitalforhøjelser og -nedsættelser, om deres ret til at deltage i nye aktieudstedelser som vederlag for indskud, om beskyttelse af kreditorer i tilfælde af kapitalnedsættelser og om indkaldelse af generalforsamlingen i tilfælde af betydelige kapitaltab. Disse regler kan være til hinder for en hurtig indsats fra afviklingsmyndighedernes side, og der bør derfor fastsættes passende undtagelser.

Det kan udledes af betragtningen, at man vurderer Artikel 19 har tilhørt den kategori EU-parlamentet synes være en hindring for indsatsen fra afviklingsmyndighedernes side. For så vidt det angår artikel 19, kan denne hindring bestå i to elementer. Den ene hindring kan bestå i fristen som skal sættes hos medlemsstaterne Den anden hindring kan bestå i at generalforsamlingens får retten til at kontrollere de fremtidige foranstaltninger for selskabet.

Det essentielle i betragtningen er "[...] kan være til hinder for en hurtig indsats [...]", med denne fremhævelse kan fristen betragtes som det led i Artikel 19 der hindrer den "[...] hurtig indsats [...]", som Europa-parlamentet finder nødvendig. Det ville dog ikke være proportionelt at sætte en Artikel ud af kraft, grundet frygten for en lang frist sat af

medlemsstaten. For at sætte Artiklen ud af kraft, må det være kernen af Artiklen, og dermed generalforsamlingens ret til at sætte kursen under et kapitaltab, der ses som en hindring.

2.5.6 Sammenfatning

Om SL § 119 er forenelig med en EU konform fortolkning, må jf. det ovenstående analyseafsnit konkluderes opfyldt og dermed være korrekt implementeret jf. formålet i direktiv 2012/30/EU Art. 19. Dette er dog en isoleret analyse, og betyder dermed ikke at formålet i direktivets Art. 19 ikke bliver brudt i andre henseender. En mere vidtgående analyse leder til konkurslovens § 12, stk. 6, som giver rekonstruktøren rettigheden til at godkende og afvise de beslutninger som generalforsamlingen vedtager, ved enten at tiltræde dem eller forholde sig passiv, hvormed beslutningen får virkning. Formålet med direktiv 2012/30/EU Art. 19 er definitiv, og statuere at det er ejerne, gennem en generalforsamling der skal beslutte selskabet fremtidige dispositioner under kapitaltab. Det giver dermed ikke anledning til at justere generalforsamlingens beføjelser, for et selskab der er under rekonstruktion.

TREDJE AFSNIT

Dette afsnit vil foretage en komparativ analyse, ved at undersøge Norge og Sveriges implementering af kapitaltabsreglen.

2.6 Indledning.

For inspiration og skabe en bedre forståelse af kapitaltabsreglen i direktivet. Vil det være værdiskabende at analysere andre landes implementering. I ovenstående afsnit vil det blive der kigget på to landes implementering foruden Danmark, henholdsvis, Norge og Sverige. Landene er valgt ud fra to forskellige kriterier, det første er grundet den tætte relation til Danmark. Det findes interessant hvordan vores tætteste naboer har valgt at håndtere selskaber i en kapitaltabs situation. Dertil er det nærliggende at undersøge om den nordiske retsfamilie har fundet en konvergent løsning til implementering og håndtering af kapitaltab.

2.6.1 Formålet med kapitaltabsreglen

Funktionen og formålet med kapitaltabsreglen, er som benævnt i de forrige afsnit, at afskærme kreditoren for unødige tab, ved at underrette ejerne om selskabets økonomiske situation, for herefter at foranledige en generalforsamling, der gennem forslag kan vende kursen for selskabet.

2.6.2 Norge

I både den norske Lov om Allmennaksjeselskaper¹³³ & Lov om Aksjeselskaper¹³⁴ findes der kapitaltabsregler, herefter benævnt som ASL/ASAL. Selvom Norge ikke er en del af EU, giver det tætte samarbejde mellem EU og Norge gennem EØS et godt grundlag for sammenligning mellem kapitaltabsreglerne¹³⁵.

Kort om pligten i asl/asal §3-4

Pligten til den forsvarlige kapital, betegnes bredt. Den henvender sig til selskabet, og dermed alle involverede parter. Ud for ordlyden kan der ikke udpensles nogen specifikke pligter. Men en generel ønske om en adfærd, der tilsiger at selskabet altid foretage vurderinger ud fra den påtagede risiko, og dermed regulere deres egenkapital indenfor det forhold. Dermed kan bestemmelsen bruges til at vurdere det ønskede agtsomhedsniveau, der må være for selskabets aktører.

Norges kapitaltabsregel

Handlepligten

I de norske regler for kapitaltab, gælder der både i asl/asal § 3-5 et krav om at ledelsen skal vurdere om selskabskapitalen er "[...] er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet [...]". Dette stykke udvides i asl til også at indeholde en handlepligt ved en egenkapital der "[...] blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen [...]".

Det betyder at for aksjeselskapet er det en mere subjektiv vurdering, om man er under et kapitaltab, hvorved et allmenneaksjeselskap både høre under en subjektiv og objektiv vurdering, da deres pligt udvides til også at gælde ved halvdelen af den tabte egenkapital.

¹³³ Uddrag af kapitaltabsreglen fra Lov om Allmennaksjeselskaper findes i **Bilag 3**

¹³⁴ Uddrag af kapitaltabsreglen fra Lov om Aksjeselskaper findes i **Bilag 4**

¹³⁵ Jf. **Bilag 5**

Pligten

Pligten som statueres i begge bestemmelser er at "[...] innkalle generalforsamlingen [...]". Samt give en "[...] redegjørelse for selskapets økonomiske stilling [...]". Hvor langt tid ledelsen har til at indkalde generalforsamlingen beror på kapitaltabets grundlag. Ved lovens forståelse af et kapitaltab gennem risikovurdering, består fristen i at indkaldelsen skal ske "[...] innen rimelig tid [...]". Denne subjektive vurdering defineres i NOU 1993:3 som forskellige faktorer, der kan bestå af selskabets levetid, om det er i opstartsfase, eller om en forhandling om refinansiering kræver konfidentialitet. Disse faktorer er med i skønnet om ledelsens handlepligt til at indkalde til generalforsamling, og hvilken tidsrum der findes rimeligt.¹³⁶ For så vidt den objektive kapitaltab på halvdelen af selskabskapitalen finder sted, reguleres fristen til at være 6 måneder. Bestemmelsen regulerer ikke i forhold til indkaldelsens formkrav, derfor må det bero på de ellers gældende regler for generalforsamlingens indkaldelse¹³⁷

Pligten til at redegørelsen for generalforsamling bør ifølge indeholde en redegørelse for tabets opståen samt konsekvenserne af underskuddet.¹³⁸

Pligten bortfalder

Tore Bråthen giver udtryk for at handlepligten i bestemmelserne bortfalder, for så vidt at kapitaltabet udredes inden fristens udløb.¹³⁹ Loven giver ikke udtryk for dette denne stilling, hvorved forfatteren redegør at sådan manøvre må tages med varsomhed og vil skærpe kravet til ledelsens agtsomhed.

¹³⁶ NOU 1996:3 s.56 & 222 (Uddrag findes i Bilag 6)

¹³⁷ Jf. bestemmelserne i lovens § 5-10, skal det angives hvilke sager der tages op til generalforsamlingen.

¹³⁸ Styret handlepligt ved tap av egenkapital, 2001, Tore Bråthen, s.2 (Uddrag findes i bilag 7)

¹³⁹ Styret handleplikt ved tap av egenkapital, 2001, Tore Bråthen, s.2 (Uddrag findes i bilag 7)

Fristen

Den norske frist bliver i både asl og asal styret af ordlyden, "[...] *Det må antas [...]*". Dette fortæller ikke meget om fristen start, men leder til en forståelse af at det beror på en subjektiv fortolkning. Denne forståelse støttes af bemærkninger til den nye "aksjelov" i NOU 1996:3¹⁴⁰ som siger "[...] *Speilbildet av dette er at selskapets ledelse under sin forvaltning av selskapet, blir klar over at egenkapitalen i selskapet er blitt lavere enn forsvarlig, ut fra virksomhetens omfang og risiko. Etter utvalgets syn er det først og fremst en slik antagelse fra styrets side som bør utløse aktivitetsplikt for styret [...]*". Dermed må fristen gælde fra den subjektive konstatering.

Kravet til forslag

Både Bestemmelserne i asl & asal har krav til at der fremsættes forslag, dette findes i bestemmelsernes ordlyd, som lyder "[...] *foreslå tiltak for å rette på dette [...]*". Dette led forsterkes gennem bestemmelsernes 2. stk. som lyder "[...] *Hvis styret ikke finner grunnlag for å foreslå tiltak som nevnt i første ledd fjerde punktum, eller slike tiltak ikke lar seg gjennomføre, skal det foreslå selskapet oppløst [...]*". Loven har ikke nogen bestemmelser der påkræver generalforsamlingen at vedtage opløsningen, dermed kan generalforsamlingen godt vedtage andre tiltag, gennem de regler som er ellers gældende for flertal m.v.¹⁴¹.

Grunden til denne opsætning findes i bemærkninger i NOU 1996:3, hvor departementet ikke finder det nødvendigt at angive en særskilt hjemmel til tvangsopløsning, da de almindelige regler om ansvar måtte foranledige sådan adfærd¹⁴²

¹⁴⁰ NOU 1996:3 s.57 (Uddrag findes i Bilag 6)

¹⁴¹ Styret handleplikt ved tap av egenkapital, 2001, Tore Bråthen, s.2 (Uddrag findes i bilag 7)

¹⁴² NOU 1996:3 s.223 (Uddrag findes i Bilag 6)

Kort om ansvarsgrundlaget

Der er ikke isoleret nogen regel om ansvar som i den norske kapitaltabsregel. Reglerne om erstatningsansvaret findes i begge loves kapitel 17. Kapitlets § 17-1 der statuerer erstatningsansvaret for den som handler uagtsom eller med forsæt. Denne vurdering baserer sig på den norske forståelse af "Uaktsomhed", hvilket også omtales som et culpaansvar.

Den norske kapitalregels funktion

Reglens funktion kan beskrives som incitament skabende, reglen indeholder både en subjektiv og objektiv vurderingsgrundlag samt frist grundlag. Disse subjektive og objektive forhold følges ad, dvs. at det objektive vurderingsgrundlag giver følgen det objektive frist grundlag og vice versa. Dertil giver reglen et incitament til at skabe forslag, for foruden vil forslaget blive opløsning, dette forslag kræves ikke vedtaget, men giver ledelsen incitament til at skabe tiltag som skal føre ledelsen ud af kapitaltabet. Reglens overtrædelse vil skærpe vurderingen om ledelsens agtsomhedsniveau, som vurderes ud fra Norges culpa norm, og statuere ikke isoleret et erstatningsansvar eller straf. **Det grundlæggende formål for kapitaltabsreglen i Norge konkluderes at være en incitament skabende bestemmelse der skal frembringe den rette adfærd hos ledelsen og selskabet.**

2.6.3 Sverige

Sverige har af alle undersøgte lande den mest restriktive implementering af kapitaltabsreglen, hermed ment at Sverige har indført en fortolkning af kapitaltabsreglen der går udover minimum kravene i artikel 19, direktiv 2012/30/EU.

Den Svenske Kapitaltabsregel er indskrevet i et komplet afsnit, under kapitel 25 "*Likvidation och konkurs*" i Aktiebolagslag, med undertitlen "*Tvångslikvidation på grund av kapitalbrist, m.m.*".¹⁴³ Her er det bestemmelserne fra 25:13-20a i Aktiebolagslag, der regulerer forholdene om kapitaltabet. Denne undersøgelse vil forholde sig til 25:13-17 først, da det er bestemmelserne der regulerer hvordan selskabet forholder sig til kapitaltabet, og dermed undersøge de resterende bestemmelser regulerer ansvaret herefter.

Bestemmelser der regulerer kapitaltabet¹⁴⁴.

25:13 - Skyldighet att upprätta kontrollbalansräkning

Handlepligten til ledelsen fastsættes i denne bestemmelse. Ledelsen skal oprette en balance som giver en revisor mulighed for at undersøge selskabets økonomiske forhold. Denne pligt til tiltræder når "[...] *när det finns skäl att anta [...]*" at egenkapitalen er under halvdelen af den tegnede kapital.¹⁴⁵ Bestemmelsen er dermed også med til at definere hvornår der er tale om kapitaltab.

25:14 - Kontrollbalansräkningens innehåll

Bestemmelsen giver lov til en justering af de sædvanlige principper i svensk ret, og udstikker specifikke regler om hvordan balancen skal opgøres¹⁴⁶. Metoden fremkommer med det vurderingsværktøj, der bliver basis for den fremtidige vurdering, benævnt som en "*Kontrollbalansräkning*"¹⁴⁷

¹⁴³ Jf. Aktiebolagslag (2005:551), SFS 2017:484

¹⁴⁴ Uddrag af loven findes i **Bilag 8**

¹⁴⁵ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 374

¹⁴⁶ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 375

¹⁴⁷ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 375

25:15 - Första kontrollstämman

Her reguleres ledelsens pligt til at indkalde til "[...] bolagsstämma [...]", generalforsamlingen skal herefter, ud fra undersøgelserne udført jf. 25:13-14 beslutte om selskabet skal likvideres¹⁴⁸

25:16 - Andra kontrollstämman

Bestemmelsen regulerer forholdet om egenkapital, den tegnede kapital, og generalforsamlingens beslutning¹⁴⁹. For så vidt at egenkapitalen ikke er over den tegnede kapital, og generalforsamlingen ikke beslutter at likvidere selskabet ved første kontrol. Så skal ledelsen inden 8 måneder indkalde og sammen med indkaldelsen udarbejde en ny rapport om jf. 25:14.

25:17 - Beslut om tvångslikvidation

Her reguleres de forhold, hvor selskabet ikke har reetableret den tegnede kapital, men til stadighed ikke ved generalforsamling har besluttet likvidation.¹⁵⁰ Bestemmelsen giver ikke rum til en skønsæssig vurdering af retten. Men angiver at selskabet likvideres for så vidt det har undladt indkalde til generalforsamling jf. 25:16, eller at dette møde ikke ledte til likvidation, der ved mødet afholdelse var tale om en egenkapital der ikke var mindst lig med den tegnede kapital jf. metoden anlagt i 25:14

Bestemmelser om ansvaret

25:18 - Personligt betalningsansvar för bolagets företrädare

Denne bestemmelse regulerer ansvaret for kapitaltabsreglens pligter. Bestemmelsen opsætter tre hovedsagelige pligter som må gennemføres under kapitaltabet. De tre pligter

¹⁴⁸ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 377

¹⁴⁹ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 377

¹⁵⁰ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 377

består af at lade revisoren kontrollere ”kontrollbalansräkning”, indkalde til ”kontrollstämman” jf. 25:15, samt ansøge om likvidation jf. 25:17¹⁵¹. Bestemmelsen gælder dog ikke for dem som kan påvise at de ikke har handlet uagtsomt.¹⁵² Ansvaret for bestemmelsen gælder for selskabets ledelse samt dem som handler på selskabets vegne, velvidende at ledelsen har undladt at reagere på kapitaltabet.¹⁵³ Ansvaret gælder fra det tidspunkt hvor ”kontrollbalansräkning” skulle være oprettet.¹⁵⁴

For så vidt at et bestyrelsesmedlem fritstiller sig under ansvarsperioden, kan dette medlem i nogle tilfælde også undgå det personlige ansvar.¹⁵⁵ Samme tilstand gælder for bestyrelsesmedlemmer der tiltræder indenfor ansvarsperioden.¹⁵⁶

25:19 - Personligt betalningsansvar för aktieägare

Bestemmelsen regulerer at ejerne af virksomheden er solidariske ansvarlige for så vidt de har stemt for at fortsætte selskabet, velvidende at det var under likvidationspligten.¹⁵⁷ Ejerne forpligter sig for tab der kommer efter likvidationspligten satte i kraft, jf. 25:17.¹⁵⁸

25:20 - Ansvarsperiodens slut

Her reguleres hvornår ansvaret slutter, og efterfølgende tab dermed ikke forpligter ledelsen eller ejerne. Jf. bestemmelsen slutter ansvaret for så vidt der er ansøgt om likvidation jf. 25:17. Ansvar slutter også hvis en ”kontrollbalansräkning” påviser en egenkapital der er reetableret, og denne ”kontrollbalansräkning” er revisorgodkendt og

¹⁵¹ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 378

¹⁵² Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 378

¹⁵³ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 381

¹⁵⁴ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 382

¹⁵⁵ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 379

¹⁵⁶ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 380

¹⁵⁷ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 382

¹⁵⁸ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 382

fremlagt på generalforsamlingen. Ansvaret slutter også hvis der bliver besluttet likvidation fra generalforsamlingens, "Bolagsverket"¹⁵⁹ eller domstolen side.

25:20a - Upphörande av det personliga betalningsansvaret

Bestemmelsen regulerer tidsfristen for det personlige ansvar. Den som er fundet ansvarlig forpligter sig til erstatte tabet indenfor den ansvarlige periode. Denne forpligtelse slutter dog efter 3 år, for så vidt ingen har anmodet forpligtelsen fyldestgjort.¹⁶⁰ Ovenstående gælder dog ikke regres, da en part i solidarisk ansvar kan have betalt mere og derefter må kræve den andel tilbage af sine medskyldnere, denne del reguleres af den svenske Preskriptionslagen.¹⁶¹

Den svenske kapitaltabsregels funktion

Sverige har en absolut kapitaltabsregel. Bestemmelsen regulerer store dele af forholdet indenfor kapitaltabet, Funktionen bag den svenske kapitaltabsregel er at der ikke må drives selskab der er under kapitaltab. Den svenske regel gennemfører meget specifikke trin, der har til formål at overtage selskabets reaktion på kapitaltabet, og dermed skabe en stringent metode som skal have en stor adfærdsregulerende virkning, da et aktieselskab ikke må kunne føre selskabet videre i drift, for så vidt det ikke har kapital.¹⁶² **Det må dermed konkluderes at det grundlæggende formål med den svenske kapitaltabsregel er at skabe høje sanktioner der skal adfærdsregulere selskabet, ledelsens og ejernes holdning til egenkapitalen.**

¹⁵⁹ Det svenske Erhvervsregister

¹⁶⁰ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 383

¹⁶¹ Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 383

¹⁶² En konklusion som også bekræftes i Aktiebolagsrätt, Bert Lehberg, 1. udgave, 2016, side 383

Kort sammenfatning af landenes Kapitaltabsregel.

Danmark har valgt at udvide kapitaltabsreglen til også at omfatte anpartsselskaber og deslige. **Bestemmelsen har til grundlæggende formål at advisere ejerne om kapitaltabet,** og forpligter ledelsen til at indkalde og redegøre for selskabets økonomiske situation. Fristen for ledelsen til at indkalde er 6 måneder efter konstatering, som er tidspunktet hvor egenkapital fandtes at være under 50%.

Norges kapitaltabsregel gælder for både aksjeselskaber og allmennaksjeselskaber, dog er lovene opdelt og en 6 måneders frist gælder kun for ASA (allmennaksjeselskap).

Bestemmelsen har til formål at advisere ejerne om selskabets økonomiske situation, taget i deres risiko i betragtning, samt hvis deres egenkapital er under halvdelen af den tegnede kapital. Samt skabe incitament for ledelsen til at fremkomme med forslag på at forbedre selskabets økonomiske situation. Fristen variere ud fra om selskabet er under kapitaltab i en traditionel forstand, eller om det vurderes ud fra selskabets risiko, for det første tilfælde gælder en defineret frist på 6 måneder, ved det andet tilfælde vil selskabets ledelse skulle indkalde indenfor rimelig tid.

Sveriges kapitaltabsregel gælder for både et "privat aktiebolag eller ett publikt aktiebolag". Den svenske bestemmelses formål er at likviderer selskaber under kapitaltab, og gennem dette forløb tillade selskabet at genetablere deres egenkapital, for så vidt det er selskabet muligt at opnå inden den 2. kontrol af selskabets økonomiske situation.

2.6.4 Grundlæggende formål

De grundlæggende formål nedenfor, giver et indblik i hvad det essentielle ved de forskellige kapitaltabsregler er. Bestemmelserne er opdelt efter land og hermed betegnet via deres kernefunktion. Disse kernefunktioner vil hjælpe til at definere hvordan bestemmelserne påvirker retssystemer, foruden deres nationale juridiske doktriner.

Danmarks kapitaltabsregel

Det grundlæggende formål er at advisere ejerne om kapitaltabet.

Norges kapitaltabsregel

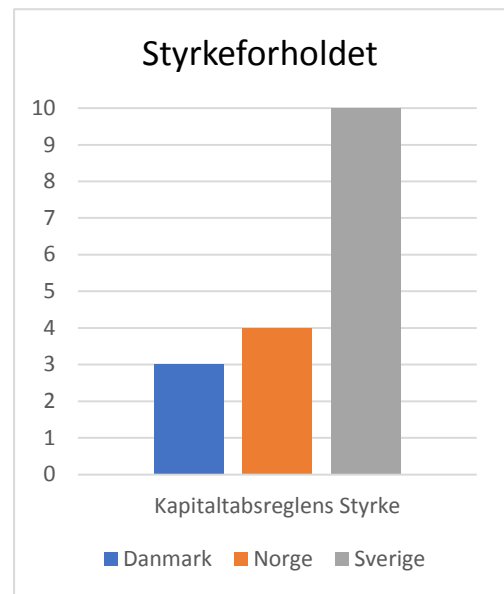
Det grundlæggende formål er at advisere ejerne om kapitaltabet, og skabe incitament til at fremkomme med konkrete forslag.

Sveriges kapitaltabsregel

Det grundlæggende formål er at skabe høje sanktioner der skal adfærdsregulere selskabet, ledelsens og ejernes holdning til egenkapitalen.

Styrkeforholdet forklaret.

Styrkeforholdet giver en god indikation på hvor meget hvert grundlæggende formål vil påvirke et givent system¹⁶³. Denne påvirkning vil ses i hvordan reaktionen fra de subjekter som må forholde sig til formålet. Men også i den sværhedsgrad det vil kræve at indsætte formålet i et givent retssystem. Denne antagelse bygger på at formål med en høj styrke giver flere sanktioner og omkostninger¹⁶⁴, samt kræver en højere detaljeringsgrad at indføre¹⁶⁵. Dette vil være modsætningsvist for et formål med lav styrke.



Det danske grundformål styrke er relativt lavt sat i forhold til Sverige og tilmed sat som det laveste. Dette skyldes at hovedformålet om advisering til ejerne relativt nemt kan opnås. Dertil følges formålet ikke af tyngende sanktionering.

Det norske grundformål styrke er sat lidt højere end den danske, hvilket skyldes at den de incitamentskabende strukturerer i den norske bestemmelse. Her kan henvises til den udvidede fortolkning af kapitaltabet sat i forhold til risikoen, samt ledelses pligt til at foreslå opløsning, for så vidt de ikke foreslår andet, eller andet ikke finder sig realistisk.

Det svenske grundformål er sat som den højeste styrke, og dermed er det det formål som de andre står i relation til. Grunden til det svenske formål har den højeste styrke, ligger hovedsageligt i den høje detaljeringsgrad samt sanktionering som formålet bringer.

¹⁶³ Tal værdierne dækker over 1 er den laveste styrke, og 10 er den højeste styrke. Tabellen er også relativ til den styrke der er højest. Det vil sige, at i ovenstående tilfælde ses Danmark og Norges styrke i forhold til den Svenske.

¹⁶⁴ En høj styrke, gennem sanktioner vil skabe flere omkostninger, i og med sanktionen i sig selv må være pønal. Foruden dette element ville den nødigt være afskrækkende og dermed ikke opfylde et mål som sanktion.

¹⁶⁵ Sanktioner kræver, alt andet lige, en højere detaljeringsgrad i lovgivning. Dette skyldes at en sanktion må defineres, samt have undtagelser eller efterlades til et skøn. Den Skønsmæssige indførsel vil selvfølgelig lette den regulative retskilde, men dog stadig vise sig i retspraksis.

Sverige er det eneste land i analysen med tvangsopløsning af selskaber under kapitaltab. At Sverige står alene med sådan en sanktion indikerer at sådan en implementering går længere end formålet med artikel 19, og kan være unødigt tyngende for selskaber og dets ejere. Danmarks holdningsændring i forhold til anpartsselskaber, som også jf. anpartsselskabslovens skulle reetablere egenkapitalen, eller tvangsopløses, giver også indikation af at sanktionen er problematisk. Der er ej heller indikation på et "en til en" forhold, at et selskab under kapitaltab, ikke på længere sigt kan opnå at reetablere sin egenkapital, og dermed forsætte sin drift. Derfor vil en stringent indførsel af tvangsopløsning af selskaber kunne lede til et større tab for samfundet, end beskyttelsen af kreditorerne kunne opnå.

Dog må incitaments spørgsmålet ikke overses, Norges behandling af ledelsens incitamenter er interessant, da en pligt til at stille forslag, gennem en sanktion mod den ledelse som undlader, kan opstille et dilemma for ledelsen. Da en undladelse af at stille forslag vil føre til et forslag om opløsning, tvinges ledelsen til at undersøge mulige løsninger, der lyder mere lukrativt for ejerkredsen. Spørgsmålet er dog om ikke sådan et incitament ikke allerede består i ledelsen generelle pligter, samt egen interesse i at fremstille sig som kompetent. Effektiviteten af sådan en tvang til at fremkomme med forslag, må være mere effektiv mod en lille lukket ejerkreds, end en større og mere åben ejerkreds.

Fortolkning af fristen, håndteres sammenligneligt men dog forskelligt i Den Danske og Norske lovgivning, hvor der i den Danske kun sættes en maksimal grænse på måneder 6, der kun indsnævres af de gældende frister til indkaldelse, eller vedtægtsmæssige bestemmelser herom. Norge har samme bestemmelse for allmennaksjeselskaper, men udvider deres bestemmelse med den subjektive fortolkning, som gælder for både allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper. Norges implementering tager dermed højde for, at en 6 måneders frist kan være relativ lang. Set i sammenhæng med hvordan kapitaltabet tilbliver, vil en pludselig økonomisk nedgang, have den samme frist som en langvarig

økonomisk nedgang. Det første tilfælde vil have en mere akut karakter, og dermed kræve en hurtigere respons. Norge har med deres bestemmelse statueret at ledelsen skal handle i rimelig tid, og dermed kan sådan et tilfælde antages at have kortere frist.

Den svenske frist er svær sammenlignelig med de andre lande, da deres frister er sammenbundet med deres system om "**Kontrollbalansräkningens**" og "**kontrollstämman**". Fristerne kobles med kontrolapparatet, og skaber dermed en mulighed for selskabet at genoprette deres egenkapital. Fristen ses som fornuftig, selvom længden langt overgår de andre lande i analysen. Dette er grundet den Svenske tvangsopløsning, der med en kort frist ville være betydeligt mere tyngende.

Ovenstående indblik i behandlingen af kapitaltabsreglen kan hjælpe med betragtninger om den mest optimale kapitaltabsregel. Dette må bero på en evaluering om hvilken implementering der beskytter kreditorer bedst, uden at koste samfundet og selskabsejerne en højere pris, end den besparelse der tilkommer kreditorerne.

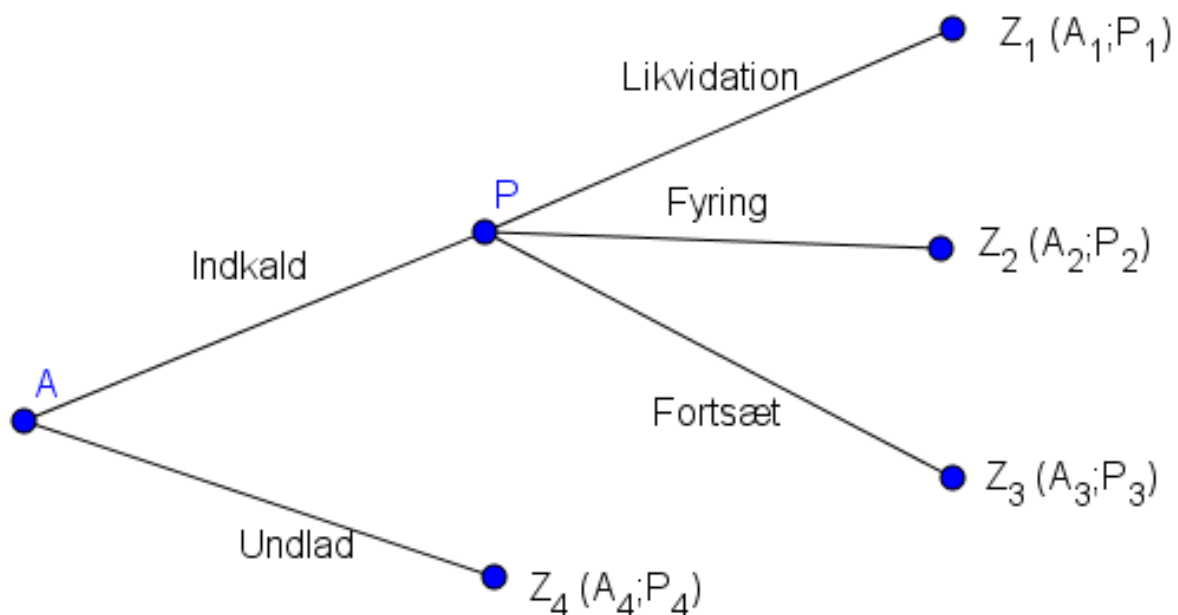
KAPITEL 3

Dette kapitel vil bruge
afhandlingens hidtidige resultater
til at skabe og løse et spil, samt
integrere de komparative resultater
for at finde den mest optimale
regel

Økonomisk del

3.1 Spillet

For at finde den mest optimale, regel i forhold til kreditorbeskyttelse, opstilles situationen i SL § 119, som et spiltræ, som illustreret i Figur 3 nedenfor. Hele formålet med dette spil, vil være at finde frem til om reglen ender i den samfundsoptimale løsning. Derfor kræves det, at den samfundsoptimale løsning først defineres.



Figur 3

Hvem spiller?

I det følgende, vil blive opsat et spil, jf. Figur 3, med det formål at illustrere SL § 119's konsekvenser for spillets to parter. Disse to parter vil, som førnævnt, være selskabsledelsen (A) og selskabets ejerkreds (P). Det skal her nævnes, at A, i det følgende

vil være defineret som selskabets administrerende direktør og, at A, udgør hele selskabsledelsen, altså er der ikke nogen bestyrelse, tilsynsråd eller lignende.

Hvad spiller de med?

A vil have to mulige strategier, enten at indkalde til generalforsamlingen eller undlade, træffe beslutning om enten at likvidere selskabet, at lade driften af selskabet fortsætte eller fyre A. Fyrer P, A vil driften af selskabet fortsætte. Altså kan A vælge imellem to strategier, enten indkalde eller undlade at indkalde. P har derimod 3 forskellige strategier, enten kan P vælge at likvidere, fortsætte eller fyre (altså at fortsætte driften af selskabet, men at fyre A).

Hvornår spiller de?

Det følgende spil vil være sat op som et sekventielt spil, med A som spiller 1 og P som spiller 2. Dermed vil A spille først og P derefter. Selve spillet, vil starte fra det tidspunkt, hvorpå ledelsen har konstateret et kapitaltab efter SL § 119. Indkalder A ikke til generalforsamlingen, vil han samtidigt vælge at skjule kapitaltabet for P. Dermed vil P i dette tilfælde ikke have nogle handle muligheder. Vælger A derimod at indkalde, og afholde generalforsamlingen vil P, på tidspunktet for generalforsamlingen, skulle træffe sit strategi valg. Dermed spiller A først og P derefter.

Pay-offs

I spillet vil Pay-offs være defineret som fire mulige ligevægte, kaldet hhv. Z_1, Z_2, Z_3, Z_4 . Alle disse mulige ligevægte består af sæt af pay-offs, så $Z_1 = (A_1; P_1), Z_2 = (A_2; P_2)$ osv., hvor A_n er A's pay-off i den tilsvarende mulige ligevægt, på samme måde er P_n , P's pay-off. A's pay-off, vil altid være en funktion af A's lønudbetaling, ligesom P's pay-off altid vil være en funktion af P's forventede udbytte af selskabet.

Den samfundsoptimale løsning på spillet:

I nedenstående spil, vil den samfundsoptimale løsning, være der hvor efficienskriteriet, som det er fastsat i Kapitel 1, er opfyldt. Altså vil den samfundsoptimale løsning, være den løsning, hvor selskabets værdi er optimeret. Som det tidligere er beskrevet, er formålet med bestemmelsen i SL § 119, at sikre en så effektiv allokering af samfundets ressourcer som muligt. Således skal SL § 119 fungere som et værn imod, at usunde virksomheder fortsætter sin drift og forårsager et unødigt tab for selskabets kreditorer. Omvendt er formålet med SL § 119 også at sikre, at sunde virksomheder ikke går unødigt under.

Det står hermed klart, at der, alt andet lige, ikke kan være kun én samfundsoptimal løsning i det, i Figur 3, illustrerede spil. Hvilken løsning, der er samfundsoptimal afhænger derfor af de konkrete omstændigheder. Nærmere bestemt må den samfundsoptimale løsning, hænge sammen med sandsynligheden for at virksomheden går konkurs. Sandsynligheden for at virksomheden går konkurs, vil være en god indikator for om virksomhed, driver en rentabel forretning eller ej. Har en virksomhed en høj sandsynlighed for at gå konkurs, vil sandsynligheden for at virksomheden driver en sund forretning, alt andet lige, være lav – og vice versa.

Af de mulige løsninger, er den eneste mulighed for at stoppe selskabets drift, en likvidation, altså Z_1 . Det må deraf følge, at den samfundsoptimale løsning, ved en høj sandsynlighed for konkurs alt andet lige, vil være Z_1 .

Da Z_4 indebærer, at A tilbageholder en noget information for P og drager fordel af denne information, må Z_4 være at betragte som en moral hazard situation. Eftersom en moral hazard situation, er defineret som den situation, hvor A handler i modstrid med den af P ønskede adfærd, vil en moral hazard situation, ikke være optimal for P. Dermed vil Z_4 , alt andet lige, ikke kunne være den samfundsoptimale løsning på spillet, snarere tværtimod. Tilbage er så, Z_2 og Z_3 . Forskellen på disse to er helt grundlæggende om A bliver fyret eller ej. Den samfundsoptimale løsning, vil derfor afhænge af om P har en gevinst ved at

fyre A eller ej. Har P en gevinst ved at fyre A og ansætte en ny direktør, vil den samfundsoptimale løsning alt andet lige være, Z_2 . Vil der ikke være nogen gevinst ved at fyre A og ansætte en ny direktør, vil den samfundsoptimale løsning alt andet lige være Z_3 .

Løsningen på spillet:

For at løse spillet skal de to spilleres strategi afdækkes og Nash-ligevægten skal findes. Det kræver derfor, at de begge spilleres pay-off ved et hvert givent udfald, er nærmere defineret.

Undlader

I dette tilfælde vil P, ikke have nogle handlemuligheder og spillet slutter derfor, såfremt A undlader at indkalde til en generalforsamling. Det vil være i P's interesse, at A indkalder til en generalforsamling, i tilfælde af et kapitaltab, så P kan tage stilling til om de ønsker at videreføre selskabet eller ej. Vælger A at undlade, vil der af denne grund være tale om en moral hazard situation.

Da der er tale om en moral hazard situation, vil det derfor give mening at kortlægge, hvornår Z_4 , vil være en ligevægt i spillet. Det er tidligere antaget at begge parter er egen nyttemaksimerende. Når begge parter maksimerer deres egen nytte, vil A vælge den strategi, som giver ham det størst mulige udbytte. Derfor må det alt andet lige gælde, at Z_4 kun kan være en ligevægt for det tilfælde, at A_4 er større end A's forventede nytte ved at indkalde. A's forventede nytte ved at indkalde, er et udtryk for A's forventede nytte af samtlige af P's strategivalg. Den forventede nytte for A, af et givent udfald vil være udtrykt ved $U(A_n)$. Altså vil A's forventede nytte af at indkalde være udtrykt ved, $U(A_1) + U(A_2) + U(A_3) = U_A(Indkald)$. Altså skal uligheden $A_4 \geq U_A(Indkald)$, være opfyldt, førend A vil vælge ikke at indkalde til en generalforsamling.

A's pay-off, ved en undladelse, A_4 , afhænger af en række omstændigheder. Det antages, at såfremt P ikke opdager forholdet vil A modtage sin løn som sædvanligt, hvorimod A ved en opdagelse, ikke vil få udbetalt sin løn. Eftersom A's lønudbetaling afhænger af om P

opdager undladelsen eller ej, vil sandsynligheden for P's opdagelse spille ind på A's forventede pay-off af denne mulighed. Af dette må det følge, at hvis sandsynligheden for en opdagelse er høj vil A_4 , alt andet lige, være lavere end hvis sandsynligheden for opdagelse tværtimod er lav. I samme ombæring, vil der i det givne tilfælde, også være en sandsynlighed for selskabets konkurs. I tilfælde af selskabets konkurs antages det, at A udover at miste sin lønudbetaling også blive pålagt at betale en bod. Selskabets sandsynlighed for at gå konkurs vil således også spille ind på A's forventede pay-off af en undladelse, på samme måde som sandsynligheden for opdagelse. Altså er sandsynligheden for konkurs høj, vil A_4 blive lavere, mens det ved en lavere sandsynlighed vil blive højere. Det vil sige, at førend Z_4 , kan være en ligevægt, vil både sandsynligheden for selskabets konkurs og for opdagelse, alt andet lige, skulle være lave. Det pay-off P vil få, såfremt A vælger at undlade, vil afhænge af de samme faktorer som A's pay-off. P's udbytte vil være større, desto større sandsynligheden for, at de opdager A's undladelse, er. Ligeledes vil P have et større udbytte desto mindre sandsynligheden for en konkurs er. Er der en stor sandsynlighed for at virksomheden går konkurs, vil sandsynligheden for at P intet udbytte får, stige. På samme måde vil der for P, ligge en negativ konsekvens i, at de uden at være bekendt med det, påtager sig en større risiko end forventet.

Likvidation

I situationen, hvor A vælger at indkalde og P vælger at likvidere, vil A's pay-off, A_1 , bl.a. afhænge af A's mulighed for at få et nyt job, da arbejdsløshed, vil være en omkostning. Derudover afhænger, A_1 , af den resterende kapital i virksomheden. Er restkapitalen i virksomheden høj, vil A's sandsynlighed for at modtage sin løn, alt andet lige, være højere end hvis restkapitalen i virksomheden er lav.

Det samme gælder i øvrigt for P's pay-off, P_1 , som udelukkende vil være afhængig af restkapitalen. Rækker restkapitalen ikke til at betale selskabets kreditorer, vil P intet

udbytte kunne forvente. Alt overskydende vil P dog kunne forvente at modtage, i hvert fald, en andel af. Altså skal forholdet imellem selskabets restkapital og dets gæld, være forholdsvis højt, førend P vil vælge at likvidere selskabet. Dermed vil Z_1 , alt andet lige, kun kunne være en ligevægt, såfremt differencen imellem selskabets gæld og restkapitalen, har en sådan størrelse at uligheden $U(P_2 + P_3) \leq P_1$, er opfyldt.

Fyring

I situationen, hvor der indkaldes til en generalforsamling og P vælger at fortsætte driften, men fyre A, vil A's pay-off, A_2 , være en funktion af den løn, han kan forvente at få udbetalt, modregnet de omkostninger en sådan fyring vil have for A. Ved en fyring vil, A, have en omkostning i form, af et tab af rygte, eller en *reputational cost*, det vil sige A, har en omkostning i form af, at det bliver sværere at finde et nyt job og ikke mindst at opretholde det samme lønniveau. Som det før er nævnt, vil der også være en omkostning, for A forbundet med en eventuel arbejdsløshedsperiode. For P_2 gælder, at denne, består af selskabets udbytte, tillagt gevinsten ved en fyring og at få en ny direktør ansat, fratrasket omkostningerne ved opsigelsen. Omkostningerne ved at fyre en direktør, må betragtes som de fratrædelsesvilkår A nu engang har.

Ud fra ovenstående er det tydeligt, ved en simpel cost-benefit analyse, at P kun vil afskedige A, i det tilfælde, hvor gevinsten ved at antage en ny direktør er højere end de tilsvarende omkostninger ved at opsiges, A. Dermed afhænger P's valg imellem *Fyring* og *Fortsæt*, alt andet lige, af om der er en nettogevinst ved, at ansætte en ny direktør. Altså vil, Z_2 , også kun være en mulig ligevægt for det tilfælde, at der er tale om en nettogevinst ved direktørskiftet for P.

Selv med en nettogevinst ved direktørskifte, vil der stadig være en sandsynlighed for selskabets konkurs. Ved selskabets konkurs risikerer både P og A, at lide et tab. Det må derfor, alt andet lige, gøre sig gældende at; er sandsynligheden for konkurs høj, vil sandsynligheden for, at P fortsætter driften af selskabet, med eller uden en ny direktør

være lav. Derfor vil ligevægten, alt andet lige, rykke sig fra Z_2 og imod Z_1 , såfremt sandsynligheden for en konkurs ved en fortsættelse af driften er høj.

Fortsæt

Forskellen på en *Fortsæt* og *Fyring*, er kort sagt, fyringen af A. Således vil A_3 være højere end, A_2 , da A i dette tilfælde ikke vil skulle afholde omkostningen ved en opsigelse. Således vil P, også kun vælge *Fortsæt*, såfremt der ikke er nogen nettogevinst ved at skifte direktør. Da forskellen mellem de to mulige ligevægte, udelukkende er forholdet om fyringen af A, vil forholdet imellem disse to, afhænge af nettogevinsten ved et direktørskifte. Er der en nettogevinst ved at skifte direktør vil uligheden $P_2 > P_3$, alt andet lige, være opfyldt og således vil ligevægten ligge i Z_2 fremfor Z_3 og vice versa.

3.2 Nash-ligevægten

For at finde frem til Nash-ligevægten, er det i første omgang nødvendigt at fastsætte, hvilken strategi P vælger. I sidste ende vil A's pay-off af P's bedste strategi valg skulle holdes op imod, A's pay-off ved ikke at indkalde til en generalforsamling. Det skal derfor undersøges, om P vælger, Z_1 , Z_2 eller Z_3 .

Z_1 som løsning

Det må alt andet lige gælde, at det mulige pay-off ved at fortsætte selskabets drift er højere for P, end udbyttet ved at likvidere selskabet. Dermed vil P, alt andet lige kun vælge at likvidere i den situation, hvor sandsynligheden for konkurs er så høj, at det mulige udbytte ved at fortsætte vil være forsvindende lille. For at få et udbytte ved en likvidation, kræver det som førnævnt, at selskabets restkapital overstiger selskabets gæld til dets kreditorer. Selv når dette er tilfældet, vil P's udbytte ved en likvidation, ikke overstige det mulige udbytte ved at fortsætte selskabets drift, medmindre sandsynligheden for konkurs

er meget høj.

Det kan dermed siges, at den første betingelse, der skal være opfyldt førend, Z_1 , kan være spillets løsning, er at selskabets restkapital overstiger selskabets gæld. Den anden betingelse som skal være opfyldt, er at sandsynligheden for selskabets konkurs ved en fortsættelse skal være høj. Ved en høj sandsynlighed for konkurs, vil P 's sandsynlighed for at lide et tab ved en fortsættelse (altså ved at vælge Z_2 eller Z_3) alt andet lige, være større. Umiddelbart, er der ingen logisk sammenhæng imellem, disse to betingelser. Såfremt et selskabs kapital er højere end dets gæld, vil det stride imod almindelig fornuft, at dette selskab skulle være på konkursens rand. Dermed vil, P , i dette tilfælde kunne få mere ud af en fortsættelse af driften, i det selskabets kapitalberedskab ikke fordrer en høj sandsynlighed for konkurs. Tværtimod vil sandsynligheden i dette tilfælde, være lav eller i hvert fald ikke højere end den normalt er for et selskab.

Z_2 eller Z_3

Dermed står valget for P nu imellem, en fortsættelse med en fyring eller en fortsættelse uden en fyring. Ovenfor er det beskrevet, hvordan denne beslutning, beror på om der er en nettogevinst ved at skifte direktør eller ej. Kort sagt, er der en nettogevinst vil P vælge fyringen og det vil dermed være Z_2 , der er den mulige ligevægt, er der ikke en nettogevinst, men derimod et nettotab vil det være Z_3 , som er den mulige ligevægt. Umiddelbart lyder det utroligt simpelt, det er det dog ikke. Om der er en nettogevinst eller ej vil være behæftet med en vis usikkerhed. P vil ikke med en nøjagtighed på hundrede procent, kunne sige om den nye direktør er mere egnet end den gamle. P vil ikke på forhånd, fuldt ud kunne måle den økonomiske effekt af en ny direktør. Det vil dog ikke, være helt ved siden af at antage, at P kender sandsynligheden for at en ny direktør vil blive en succes. På denne måde vil det i højere grad, være et spørgsmål om sandsynligheden for den nye direktørs succes, end om en opfattet gevinst ved at få noget nyt blod ind. Er sandsynligheden for, at en ny direktør vil få succes høj, vil P , alt andet lige, have et større incitament til at fyre A , end vis sandsynligheden er lav.

Sandsynligheden for en ny direktørs succes, må nødvendigvis afhænge af dennes evner. En dygtig direktør vil, alt andet lige, have større sandsynlighed for succes end en udygtig. Selskabets økonomiske situation taget i betragtning, vil det være sværere at finde en dygtig direktør, end det er for en virksomhed, med en mere solid økonomi. Således vil sandsynligheden for, at P ved en firing vil få en højere nytte end ved blot at fortsætte selskabet med A som direktør, alt andet lige, være lav, da en dygtig direktør umiddelbart ikke vil være nem og/eller billig at tiltrække. Det vil derfor være mere plausibelt, efter de givne omstændigheder, at P vælger at fortsætte uden en firing. Således vil den mulige ligevægt, ud fra de givne omstændigheder være, Z_3 .

Z_3 eller Z_4

Eftersom A ved, at P vil vælge at fortsætte uden en firing, såfremt A vælger at indkalde, vil A, derfor skulle vælge imellem Z_3 eller Z_4 . Dermed vil Nash-ligevægten, ligge i den af disse to mulige Nash-ligevægte, hvor A's pay-off er højest. Der skal derfor kigges på forholdet imellem A_3 og A_4 . I begge tilfælde, afhænger A's pay-off af A's lønudbetaling, samt sandsynligheden for selskabets konkurs. Herudover afhænger A_4 , også af sandsynligheden for at blive opdaget. Tages denne sandsynlighed, midlertidigt ud af ligningen, vil det afhænge af, hvorvidt sandsynligheden for konkurs er konstant, eller om sandsynligheden for konkurs bliver større eller mindre ved en indkaldelse til generalforsamling.

Udgangspunktet må være, at sandsynligheden for en konkurs, mindskes ved en indkaldelse, da der i dette tilfælde, vil være et øget fokus på virksomhedens økonomiske situation fra både P-og A's side. Ved ikke at indkalde, tilbageholder A selskabets reelle økonomiske situation fra P. Samtidig skal medtages, at P ved at blive informeret kan foretage foranstaltninger imod en konkurs f.eks. en kapitalindsprøjtning. Dette sammenholdt med, at der A ved en undladelse samtidig skal medregne sandsynligheden for at blive opdaget, og dermed lide et yderligere tab, betyder, at A, alt andet lige, vil foretrække Z_3 , da A_3 , ud fra de givne omstændigheder vil være større end A_4 . Dermed må

Z_3 , alt andet lige, siges at være spillets løsning.

Det bør herefter diskuteres om, der er tale om spillets Nash-ligevægt. Som det er illustreret i kapitel 1, defineres Nash-ligevægten, ud fra om en spiller vil kunne stille sig selv bedre ved at skifte strategi, uden at den anden spiller skifter strategi. I den givne situation, er det ovenfor påvist, at P_3 , vil være den nyttemaksimerende pay-off for P. Derfor vil P ikke kunne stille sig bedre ved at skifte strategi. På samme måde er A_3 den nyttemaksimerende pay-off for A, givet P's forventede strategi valg. Af denne årsag vil A ikke kunne stille sig bedre ved at skifte strategi, uden at P skifter sin strategi. Derfor må det konkluderes at spillets Nash-ligevægt, alt andet lige, vil være $Z_3 (A_3; P_3)$.

3.4 Sammenfatning

Det kan konkluderes, at spillets løsning ikke vil være den samfundsoptimale løsning. Den samfundsoptimale løsning på spillet, er som før beskrevet, ikke en enkelt løsning.

Derimod er den samfundsoptimale løsning to forskellige løsninger ud fra de givne omstændigheder. Det ovenfor opsatte spil ender i én løsning, som fra samfundets synspunkt kun vil være optimal for det tilfælde, at der er tale om en sund virksomhed.

Har selskabet derimod en usund økonomi, vil løsningen ikke være samfundsoptimal, da der i dette spil lægges op til, at virksomheden vil fortsættes. I modsætning til dette, ville den samfundsoptimale løsning være, at virksomheden likvideredes. Dermed kan spillets løsning ikke siges at være samfundsoptimal på et generelt plan, da spillet ikke uanset omstændighederne vil ende i den samfundsoptimale løsning.

3.5 Diskussion

Ovenstående spil, må siges at være en generalisering af virkeligheden. I virkelighedens verden, vil flere faktorer kunne spille ind på spillernes pay-off og dermed deres strategivalg og i sidste ende vil de kunne influere udfaldet samt Nash-ligevægten. I det følgende vil der blive kigget på en række af disse faktorer.

Usikkerhed

En af de faktorer som kan spille ind, på spillernes respektive pay-off, er usikkerhed. Det er således antaget, at A fuldt ud er bevist om P's valg, og dermed bl.a. sandsynligheden for en fyring. Der er altså en generel antagelse om perfekt information. Det er dog ikke særligt realistisk, at A fuldt ud vil kunne overskue hans sandsynlighed for en fyring ved at indkalde. Dermed vil en antagelse om imperfekt information, alt andet lige, flugte bedre med den virkelige situation.

For det tilfælde, at der er nogen grad af imperfekt information parterne imellem, og A ikke er bekendt med sin sandsynlighed for en fyring, men udelukkende kan gisne om den, vil A's pay-off ved at indkalde falde, grundet usikkerheden. Af denne grund, kan der opstå en situation, hvor A har en forventning om, at en indkaldelse vil medføre en fyring. Hvis A er overbevist om en fyring, vil nytten ved at indkalde blive mindre og nytten ved undlade derfor relativt større. Det vil derfor betyde, at løsningen alt andet lige vil rykke sig væk fra Z_3 og tættere på Z_4 , da A's incitament for at vælge Z_4 er steget, mens incitamentet til at vælge Z_3 er faldet. Løsningen af spillet vil derfor rykke sig længere væk fra den samfundsoptimale løsning såfremt A har en forkert forventning til P's strategivalg.

Tid

En anden faktor som kan have en afgørende indflydelse på spillets løsning er, tid. Tiden vil spille ind på den måde, at A vil have en sandsynlighed for at redde virksomheden fra konkurs, inden en evt. opdagelse vil blive opdaget. Denne sandsynlighed må have en vis

sammenhæng med den tid, der går efter kapitaltabet indtil en eventuel redning vil kunne finde sted. Således må det kunne siges, at desto længere tid der går fra undladelsen, desto større bliver sandsynligheden for opdagelse. På denne måde vil tiden efter undladelse være en faktor, som kan spille ind på A's valg.

I sammenhæng hermed skal der tages hensyn til selskabets økonomiske situation. Hvis det tidspunkt, hvor selskabet har lidt et kapitaltab kaldes, t_0 , er det ensbetydende med, at selskabet i t_0 har lidt et tab så egen kapitalen er mindre end halvdelen af den indskudte selskabskapital. Af denne grund må selskabet siges at være i en økonomisk usikker position. Dermed må der, alt andet lige, også være en sammenhæng imellem sandsynligheden for at redde selskabet og den tid der går efter. Det må derfor kunne opstilles således, at desto længere tid der går efter tabet, desto mindre bliver sandsynligheden for at redde selskabet. Altså vil sandsynligheden for at redde selskabet gå imod nul, når tiden, t går imod t_n .

Ligesom sandsynligheden for en konkurs går op, desto længere tid der går, vil sandsynligheden for opdagelse, alt andet lige, gå imod 100 % når t går imod t_n . Dermed vil A have større incitament til at vælge undlade hvis han ved, at der inden for forholdsvis kort tid er en mulighed for at redde selskabets økonomi, uden, at P opdager undladelsen. På samme måde vil det mindske incitamentet for at undlade, hvis A ved, at der går lang tid før en mulighed for at redde selskabet opstår.

Ejerandel

Udover de allerede nævnte forhold, kan muligheden for, at A selv ejer en del af virksomheden spille ind på A's sandsynlighed for en fyring og generelt på A's valg. Altså vil en eventuel ejerandel, kunne have en indflydelse på spillets løsning.

Eksempelvis; Er A selv hovedaktionær i P, og ejer dermed den bestemmende aktiemajoritet, vil sandsynligheden for en fyring, logisk set, være forsvindende lille, da ingen ønsker at fyre sig selv. Dette kan f.eks. komme på tale i en situation, hvor A selv har bygget P op, er eneejer eller lignende, og derfor både er administrerende direktør og

hovedaktionær. I disse tilfælde vil A allerede have foretaget en stor initial investering både i form af penge, tid og følelser. Dermed vil A satse mere for at redde virksomheden, end en almindeligt ansat direktør ellers ville. Det vil derfor, være nødvendigt at bringe en evt. A-ejerandel med ind i ligningen. I forhold til den forventede nytte, vil størrelsen på ejerandelen spille en rolle. Det må, alt andet lige, følge at desto større en ejerandel, desto mindre er sandsynligheden for en fyring. Kigger man, som eksempel, på den førnævnte situation, hvor A er hovedaktionær, og dermed ejer størstedelen af aktierne i selskabet, må det følge, at sandsynligheden for en fyring er uendeligt tæt på nul da beslutningen reelt set ville skulle træffes af A selv. Ejer A derimod en mindre andel end 50 %, må det følge at sandsynligheden for en fyring, vil blive større desto tættere A's ejerandel er på 0 %. En ejerandel vil derfor kunne rykke på løsningen af spillet.

Kigger vi først på den situation, hvor A er hovedaktionær vil det være vigtigt at fastslå, at den initiale investering fra A, ikke har anden indvirkning på A's pay-off end den rent følelsesmæssigt, da det må betragtes som en *sunk cost*.

Da A som direktør og hovedaktionær, vil have mere at miste, i form af f.eks. følelser eller hans eget rygte i markedet, ved selskabets konkurs, betyde en større omkostning for A, end i det tilfælde, hvor A ikke ejer en andel af selskabet. Derfor vil A, som hovedaktionær, alt andet lige have en højere forventet nytte ved en lavere sandsynlighed for overlevelse, end den ansatte direktør ville. Det er således ikke helt uvæsentligt for A's valg af strategi om A, ejer en andel af P eller ej. Er A, som her, hovedaktionær, og har muligheden for ene og alene at træffe beslutninger på P's vegne, vil der kunne opstå en tendens til, at A bliver egenrådige. Ved A, at han, ene og alene, sidder med beslutningen om at likvidere selskabet eller ikke likvidere selskabet, vil A også vide, om han vælger det ene eller det andet.

Dermed vil der kunne opstå en situation, hvor A uanset om han indkalder de andre kapitalandelshavere, alene vil kunne træffe en beslutning om selskabets videre drift. I denne situation, vil A vælge at undlade, fordi en indkaldelse til en generalforsamling, i hans optik vil være spild af ressourcer. Da A vil have størst incitament til at fortsætte

driften af selskabet, i denne situation, vil A løsningen på spillet med A som hovedaktionær, alt andet lige være Z_4 .

I det ekstreme tilfælde, hvor A enten er ene ejer eller firmaet udelukkende er ejet af A og dennes familie og stiftet af denne, vil incitamentet til at videreføre selskabet, uanset hvad, være større. Her vil stifteren have et særligt incitament til at forsøge, at drive selskabet videre, hvor al anden fornuft ellers ville fraråde det, da der i en familieejet virksomhed, vil være så mange følelser indlejret, at omkostningen ved en konkurs, nærmest vil være ubærlig.

Selv uden at være hovedaktionær, vil en ejerandel i P have indflydelse på A's valg af strategi. En ejerandel vil, alt andet lige betyde, at A har et større incitament til at nytte maksimere for P, da A i så fald selv vil få del i et eventuelt udbytte. Dette incitaments styrke, må dog hænge sammen med størrelsen på ejerandelen. Ved en for stor ejerandel, vil A, som illustreret ovenfor, have en tendens til at blive egenrådig, og tage risici i sit forsøg på at redde selskabet. For det tilfælde at ejerandelen er af ingen eller ringe størrelse, vil incitamentsvirkningen for A, alt andet lige, være af så ringe en størrelse, at den ikke influerer på A's strategivalg.

Incitamentsvirkningen af en ejerandel, vil derfor have en tvedelt virkning. Hvor en for lille ejerandel ingen effekt vil have på A's incitament til at handle i overensstemmelse med P's ønsker, vil en for stor ejerandel betyde, at A bliver egenrådig.

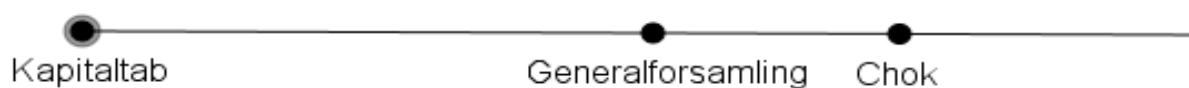
Udefrakommende omstændigheder

Af andre faktorer kan nævnes udefrakommende omstændigheder. Udefrakommende omstændigheder er defineret, som begivenheder der influerer på spillet, men ikke kan styres af nogen spillerne.

I det følgende vil det undersøges, hvordan udefrakommende omstændigheder vil kunne influere på spillernes valg. Disse udefrakommende omstændigheder, kan f.eks. være et

"chok" i markedet, der gør, at de varer selskabet sælger bliver så godt som umulige at sælge og dermed, vil virksomhedens konkurs være uundgåelig. Ligeså vel kan disse udefrakommende omstændigheder, være det direkte modsatte af førnævnte, altså et "chok" i efterspørgslen, der betyder at selskabet pludseligt kan afsætte sine varer hurtigere og billigere end hidtil, og dermed med alt andet lige øger sin sandsynlighed for overlevelse. Hverken A eller P, kan kontrollere disse udefrakommende omstændigheder. Dog er både A og P bekendt, med sandsynligheden for, at "chokket" indtræffer. Afhandlingen vil behandle to former for eksogene chok. Det første vil være, et voldsomt fald i efterspørgslen, som medføre selskabets konkurs. Det andet vil være en stigning i efterspørgslen, som medfører selskabets redning. Hvor udfaldet, i det tilfælde at chokket indtræffer vil være sikkert, hhv. konkurs og redning, vil udfaldet for det tilfælde at chokket ikke indtræffer, være usikkert. Indtræffer chokket ikke, vil sandsynligheden for selskabets redning/konkurs, være den samme som hidtil. Altså har chokket kun effekt for det tilfælde, at det rent faktisk sker.

De respektive chok vil indtræffe i tidspunktet, t' . Hverken A eller P, er bekendt med hvornår t' , ligger. Dog er det sikkert, at t' ligger efter t_0 . Ligeledes er t' placeret på et tidspunkt efter, der er indkaldt til generalforsamling. Ligger t' før generalforsamlingen vil virksomheden enten være gået konkurs eller have genoprettet kapitalen, inden P har skullet træffe sit valg.



Lad os kigge på den første situation, hvor virksomheden med sikkerhed går konkurs, såfremt det eksogene chok indtræffer. Sandsynligheden for at chokket indtræffer vil her

spille ind på A's strategivalg. Der vil altid være en sandsynlighed for at chokket ikke indtræffer. A er inden han træffer sit valg, fuldt ud bekendt med sandsynligheden for at chokket indtræffer samt konsekvenserne ved chokket. I dette tilfælde, hvor chokket medfører selskabets konkurs betyder det, at A ved virksomheden går konkurs og med hvilken sandsynlighed dette sker, indenfor perioden. Dermed vil A, ved sit valg skulle tage højde for sandsynligheden for at chokket indtræffer. Undlader A at indkalde, vil chokket stadig kunne indtræffe. Dette øger blot sandsynligheden for virksomhedens konkurs, da der uanset, hvilke forholdsregler A træffer og hvilken strategi han vælger vil være en sandsynlighed for virksomhedens konkurs. En øget sandsynlighed for virksomhedens konkurs, vil som før påvist, alt andet lige føre til at A har større incitament til at vælge at indkalde, fremfor at undlade.

For det tilfælde at A derimod vælger at indkalde, vil P skulle foretage valget mellem at likvidere selskabet, eller fortsætte driften velvidende, at dette eksogene chok muligvis vil indtræffe. Ligesom det var tilfældet for A, vil P i denne situation have mindre incitament til at fortsætte driften af selskabet. Dog skal det indføres, at P's incitament til at vælge likvidation, bliver større desto større sandsynligheden for chokket er. Hvis der er en stor sandsynlighed for, at chokket sker vil P have et incitament til at likvidere selskabet, da der i denne situation vil være størst sandsynlighed for at få noget ud af selskabet. Dermed vil A også have større incitament til at vælge at indkalde. Som tilfældet også var det for P, vil A ved en stor sandsynlighed for chokket, have et ønske om at ende med en likvidation, da dette muligvis vil kunne give A en eller anden lønudbetaling, hvor han ved selskabets konkurs mister denne.

Sandsynligheden for chokket må skulle være af en vis størrelse. En meget lille sandsynlighed vil alt andet lige ikke have nogen indflydelse på de respektive parter valg, i forhold til det tidligere spil, da deres forventede nytte af de respektive udfald ikke vil

ændre sig markant. Er der en reel sandsynlighed for at chokket indtræffer, vil løsningen på spillet og Nash-ligevægten, alt andet lige, rykke sig til Z_1 .

Kigger vi på det tilfælde, hvor chokket har det omvendte fortegn, og virksomheden reddes såfremt chokket sker. Her vil det, ikke overraskende, have den omvendte effekt. Hvor det ved et chok, som forårsagede virksomhedens konkurs, blev skabt et øget incitament til at likvidere selskabet, vil der i dette tilfælde, skabes det modsatte incitament. I dette tilfælde antages det, at sandsynligheden for chokket stadig er af en vis størrelse, da en for lille sandsynlighed ikke vil have nogen betydning, for spillernes valg. I den givne situation, vil A's incitament til at undlade øges betragteligt, såfremt sandsynligheden for chokket er af en anseelig størrelse. Dette skyldes, at A ved at undlade, såfremt sandsynligheden for at virksomheden reddes er forholdsvis stor, vil kunne tage æren for denne redning og dermed udnytte situationen til sin egen fordel. Således vil P ikke ud fra resultatet kunne se, om redningen skyldes det eksogene chok eller om det skyldes A's indsats. Dette incitament forstærkes yderligere såfremt A har en formodning om, at P vil vælge at likvidere selskabet, hvis A indkalder. Har A derimod en formodning om, at P vil fortsætte driften uden en fyring, vil A have et større incitament til at indkalde. Vælger A en indkaldelse, vil der dog altid ligge en usikkerhed og et følelsesmæssigt tab, da A i så fald vil indrømme selskabets position overfor P. Kan A undgå, dette ved at lade virksomheden fortsætte og med stor sandsynlighed blive reddet af det eksogene chok, vil A i stedet undlade. Dermed vil A undgå den omkostning, der er forbundet med at tabe ansigt, og løsningen vil, alt andet lige rykke sig imod Z_4 .

Sammenfatning

Som det fremgår af ovenstående, vil de nævnte faktorer ikke umiddelbart betyde, at løsningen rykker sig imod den samfundsoptimale løsning. Således vil kun en udefrakommende effekt, som øger sandsynligheden for en konkurs markant, rykke spillet tættere på en samfundsoptimal løsning. Udover dette, vil langt de fleste af faktorerne øge

sandsynligheden for, at spillet ender i en moral hazard situation. Det må dog her nævnes, at A i langt de fleste tilfælde stadig vil have størst output ved at indkalde, da sandsynligheden for at blive opdaget i en undladelse, alt andet lige, vil være forholdsvis stor i langt de fleste selskaber.

3.6 Anden implementering af reglen i EU

I det følgende vil det undersøges, hvordan en anden implementering af kapitaltabsreglen vil have indflydelse på det ovenstående spil. Det ovenstående spil er bygget ud fra en antagelse om dansk ret og skildrer derfor reglens virkning i Danmark.

Som genstand for den følgende analyse, vil være Sverige og Norges implementering af reglen. Disse to retssystemer er valgt som undersøgelses genstande af flere grunde. For det første, minder Sverige og Norge om Danmark på rigtig mange områder. Svensk og norsk ret hører, ligesom dansk ret, til den nordiske retsfamilie, hvorfor retssystemerne minder mere om hinanden end eksempelvis dansk ret og tysk ret eller dansk ret og engelsk ret ville gøre. Reglerne i svensk og norsk ret, er også interessante at undersøge af den grund, at reglerne i disse lande, begge har formål som afviger, ikke blot fra hinanden, men også markant fra dansk ret. Den norske kapitaltabsregel ligger, en smule tættere på den danske end den svenske, men afviger alligevel fra den danske på nogle centrale områder.

I det følgende vil det tidspunkt, hvor P træffer sin beslutning, være det tidspunkt, hvor selskabet skal stemme om en likvidation eller ej.

3.7 Svensk implementering

Sanktioner

Der hvor den svenske implementering, i det væsentligste, adskiller sig fra den danske ditto er lovgivers mulighed for at sanktionere selskabets ejere- og dets ledere samt muligheden for en tvungen likvidation. I svensk ret er ledelsesansvaret langt skarpere defineret end i dansk ret. Således kan ledelsen ved overtrædelse af klart definerede forhold, ifalde et objektivt ansvar. Dermed vil sandsynligheden for at ifalde ansvar være en del større i svensk end den er i dansk ret, da kapitaltabsreglen i dansk ret kun vil kunne skærpe ansvaret i forhold til culpa-vurderingen. Svensk ret vil derfor alt andet lige øge A's omkostning ved at undlade betragteligt, i det ansvaret ikke længere afhænger af P's opdagelse. Det betyder, at A's incitament for at vælge moral hazard situationen, Z_4 , i svensk ret vil være betydeligt mindre.

En anden væsentlig sanktionerings mulighed for lovgiver i svensk ret, er at sanktionere selskabets ejere, P, direkte. Nærmere bestemt betyder dette, at selskabsejerne i svensk ret, kan ifalde en direkte og solidarisk hæftelse, såfremt der stemmes for en fortsættelse af selskabet. Det vil sige, at P's omkostning ved at fortsætte selskabet, øges betragteligt. Derved falder P's incitament til at vælge at forsætte selskabet, hvilket alt andet lige vil medføre en stigning i P's incitament til at likvidere.

Som det ovenfor er beskrevet vil de øgede sanktionsmuligheder, medføre et mindsket pay-off for A ved at undlade, da omkostningen bliver væsentligt forøget. Når pay-off'et ved at undlade for A, bliver højere må incitamentet til at indkalde, blive større. A vil derfor, foretrække en indkaldelse fremfor en undladelse i dette tilfælde.

Sammenholdt hermed, er svensk rets sanktionering af P, som fører til et øget incitament til at likvidering. Med disse omstændigheder in mente vil de øgede sanktionsmuligheder i svensk ret, alt andet lige, før til at spillets løsning rykkes fra Z_3 til Z_1 .

Tvangslikvidation

I Sverige har lovgiver muligheden for at tvangslikvidere et selskab, såfremt selskabet ikke lever op til nogle nøje fastsatte mål. Dermed vil selskabet kunne komme i en situation, hvor selskabet likvideres uden, at spillerne har indflydelse herpå. Denne situation minder meget om den, ovenfor nævnte, situation, hvor selskabet risikerer en konkurs som følge af udefrakommende omstændigheder. Ovenfor er det beskrevet, hvordan en sådan situation vil lede til at løsningen, alt andet lige, flytter sig til Z_1 fremfor Z_3 .

Det vil dermed sige, at svensk ret i modsætning til dansk ret, i langt højere grad skaber incitament til at likvidere. Omkostningerne ved at fortsætte selskabets drift vil alt andet lige, være for høje til, at det skulle have nogen interesser for parterne at fortsætte driften. Derfor vil den generelle løsning på spillet, med svensk ret som gældende ret, alt andet lige være, Z_1 , hvilket også er en Nash-ligevægt i det ingen af spillerne vil ønske at gøre deres valg om, uden den anden også skifter.

På lige fod med den danske kapitaltabsregel, vil den svenske ikke være den samfundsoptimale. Der er i svensk ret, så lille et incitament for at forsætte virksomheden, at også sunde virksomheder vil blive likvideret.

Norsk implementering

Den væsentligste forskel på den norske og den danske implementering, er selve formålet med bestemmelsen. I Danmark er reglen implementeret, som en advisering til selskabets ejere, hvor den i Norge har til formål at regulere ledelsens adfærd. Ledelsens eneste pligt i Danmark, i tilfælde af et kapitaltab er at indkalde til en generalforsamling, gør ledelsen ikke dette kan de ifalde ansvar. Til forskel herfor kræver reglen i Norge, at ledelsen laver en plan for selskabets redning ellers skal der stilles forslag om likvidering. Dermed bliver ledelsen i Norge forpligtet til at gøre sig bekendt med spillets forskellige sandsynligheder og handle herudfra. Laver ledelsen i Norge en plan, som ikke står på mål med virkeligheden, vil de kunne ifalde ansvar.

Altså har A i norsk ret et skærpet ansvar i forhold til i dansk ret. Dette skærpede ansvar betyder, som det er illustreret i den svenske ret, give A et øget incitament til at indkalde, da en undladelse vil have højere omkostninger. Ved en indkaldelse er A, som før beskrevet, nødsaget til at stille forslag om enten fortsættelse eller likvidation. På denne måde er det efter norsk ret, ikke længere alene P, der bestemmer hvilken vej selskabet skal gå. Da A, som selskabets daglige ledelse har den største indsigt i selskabet og dets muligheder fremadrettet, vil det være usandsynligt, at P skulle gå imod denne anbefaling. Såfremt A ikke mener, at selskabet står til at redde, vil de kunne signalere dette ved ikke at fremlægge nogen plan og blot stille forslag om en likvidation. I den førnævnte situation, vil det andet lige, være usandsynligt, at P ikke følger denne instruktion. I den omvendte situation, hvor A fremlægger en plan for virksomhedens fortsættelse, vil det ligeledes virke usandsynligt, at P ikke fulgte denne plan.

Derfor vil løsningen, på spillet med norsk ret, ikke være entydigt. Spillets løsning afhænger i denne situation af, hvilket signal A sender til P. Sender A et signal om at virksomheden er i en uholdbar økonomisk situation, vil P alt andet lige, vælge at likvidere selskabet, altså vil løsningen og Nash-ligevægten i dette tilfælde være, Z_1 . Signalere A derimod, at selskabet står til at redde og dermed har en sund økonomi, vil P, vælge at fortsætte driften. Derfor vil norsk ret være tættere på den samfundsoptimale løsning end dansk- og svensk ret er.

Sammenfatning

Det kan hermed konkluderes, at dansk ret ud fra den her analyserede situation ikke vil være den samfundsoptimale løsning på problemet. Dansk ret skaber, som det ovenfor er påvist, ikke tilstrækkeligt incitament til at likvidere selskabet, i det tilfælde hvor den økonomiske situation i selskabet er uholdbar. Derimod skaber dansk ret et ikke-optimalt incitament, til at fortsætte virksomheders drift udover den samfundsoptimale grænse.

I svensk ret forsøger man i modsætning til dansk ret, i langt højere grad at incentivere til likvidation. Der er dog i svensk ret lagt så strenge sanktioner, at incitamentsvirkningen bliver for stærk, så ellers sunde virksomheder ender med at blive likvideret.

Norge har valgt, en anden indgangsvinkel end Danmark og Sverige, til implementeringen af kapitaltabsreglen. I Norge, har man i stedet for at incentivere til et bestemt udfald, som det gøres i Sverige, eller helt undlade at incentivere som det gøres i Danmark, valgt at incentivere ledelsen. Ved at lægge incitamentsvirkningen over på ledelsen, vil ledelsen kunne signalere til ejerne, hvilken situation virksomheden er i og hvilken løsning der vil være den bedste. Ved at lægge incitamentet over på ledelsen, lægger man incitamentet på den part, som har bedst mulighed for at vurdere selskabets økonomiske situation. Af disse grunde vil Norge, være tættere på den samfundsoptimale løsning end både Danmark og Sverige.

Dog skal det nævnes, at ovenstående spil, kigger på kapitaltabsreglen i SL § 119, isoleret set. Bragte man ledelsens pligter, som de følger af SL §§ 115-118 med vil dansk ret, alt andet lige rykke sig tættere på den samfundsoptimale løsning, da disse giver ledelsen et incitament til at signalere på samme måde som i norsk ret.

KONKLUSION

Afhandlingens
konklusion vil svare på
afhandlingens
problemformulering

KONKLUSION

Hermed kan det konkluderes, at konstateringstidspunktet i selskabslovens § 119, skal fortolkes ud fra det objektive konstateringstidspunkt. Dette begrundes i, at selskabslovens § 119 er en videreførelse af de, dagældende bestemmelser i Anpartsselskabslovens § 52 samt aktieselskabslovens § 59a. I disse bestemmelser, fremgik netop den objektive konstatering, som i litteraturen fremføres af Bernhard Gomard. Der er derfor ikke grundlag for at anvende den subjektive konstateringsregel, som anført af Henrik Kure.

Kapitalkravet har den indflydelse på selskabslovens § 119, at det udgør selve beregningsgrundlaget for kapitaltabet. Derudover er det yderst tvivlsomt, om selskabslovens § 119 overhovedet har nogen gavnlig effekt i forhold til kreditorbeskyttelse af ApS'ers kreditorer. Kapitalkravet til et ApS er simpelthen, så lavt at bestemmelsen vil have en meget lille, hvis ingen effekt, såfremt ApS'et er tegnet til mindst mulig selskabskapital.

Heraf følger det, at selskabslovens § 119 virkning på IVS'er er direkte omsonst. Med en indskudskapital på 1 DKK, bliver beløbet så småt, at effekten er ikke eksisterende. Det vil derfor, være anbefalelsesværdigt, som minimum, at undtage IVS'erne fra denne bestemmelse, da der ingen nævneværdige kreditorer er at beskytte.

Ud fra formålet med § 119, fremgår intet grundlag for, at en selskabsledelse skal kunne ifalde erstatningsansvar alene på baggrund af § 119. Dog vil en § 119-situation, ud fra retspraksis, medføre et skærpet ansvar over for selskabets kreditorer.

Yderligere kan det konkluderes, at bestemmelsen i selskabslovens § 119, overholder betingelserne for en korrekt implementering. Det er dog fundet, at konkurslovens § 12

overtræder direktivet 2012/30/EU, art. 19's formål, da det fratager generalforsamlingens ret til at bestemme over virksomhedens videre drift. Konkurslovens § 12 giver en eventuel rekonstruktør kompetence til at godkende eller afvise generalforsamlingens beslutninger.

Det viser sig endvidere at art. 19 i 2012/30/EU, er implementeret meget forskelligt, på tværs af EU og EØS landene. Alene i Skandinavien spænder de forskellige implementeringer meget bredt. I Sverige er reglen implementeret umådeligt restriktivt, med en række direkte sanktionsmuligheder imod både selskabet, dets ledelse og dets ejere. En skarp kontrast hertil er den danske implementering, som er meget lidt restriktiv og mest af alt, er en adviseringspligt. Norge har valgt at gå en helt tredje vej, og har lavet lidt et miks af den restriktive og den løse implementering. Man har i Norge, implementeret reglen med fokus på ledelsens adfærd.

Herudover har det vist sig, at den danske implementering af reglen ud fra et kreditorbeskyttelses synspunkt, ikke er optimal, da den skaber et incitament til at drive usunde virksomheder videre. Som kreditorbeskyttelse fungerer den norske retsregel mere optimalt, da denne lægger op til, at ledelsen har et ansvar til at signalere, hvilken beslutning, der vil være mest forsvarlig.

LITTERATURLISTE

Bøger:

"Economics, Organization and Management", Milgrom, P. og Roberts, J., Prentice Hall inc. 1. Udgave, 1992

"Økonomisk metodologi bind 2", Knudsen, C, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave, 1997

"Retskilder og Retsteorier" Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnø, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave. 2008.

"Metode på cand. Merc. Jur studiet" Kim Østergaard, 2003, Julebog

"Strategies & games", Dutta, P.K, The MIT Press, 1. Udgave, 1999,

"Aktieselskabernes retshistorie", Inger Dübeck, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1. udgave, 1991

"Selskabsret", Erik Werlauff, Karnov Group 9. udgave, 2013

"En status for selskabsrettens udvikling i dansk ret", Peer Schaumburg-Müller, Erhvervsjuridisk tidsskrift. 2016.47, 2016

"Håndbog i Dansk Aktieret", H.B. Krenchel, 2. udgave, 1968

"Company Law", Mayson, French & Ryan, Oxford university press, 30. Udgave, 2014

"Legal Capital and Creditor Protection in UK Private Companies", Jennifer Payne & Travis Smith, Kluwer Law International, 5. Udgave, 2008

"Dansk Selskabsret 1", Søren Friis Hansen, 4 udgave, 2014

"Dansk Selskabsret 2" Søren Friis Hansen, 4 udgave, 2014

"An introduction to comparative law", Zweigert og Kötz, Oxford University Press, 3. Udgave, 1998

"Finansieringsret", Henrik Kure, Karnov Group, 1 udgave, 2015

"Aktieselskaber i krise", Inger Dübeck, 1990

"Aktiebolagsrätt", Bert Lehberg, Iusté Aktiebolag, 1. udgave, 2016

"Kapitalselskaber", Schaumburg-Müller & Gomard, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 7. udgave, 2013

Artikler:

”Resthæftelse i kapitalselskaber”, RR 2.2010.26, Jan Snogdal & Martin Chr. Jensen, 2010.

”EF's 2. direktiv om harmonisering af selskabsretten”, U.1977B.103, Christen Boye Jacobsen 1997

”Justering af reglen om kapitaltab”, RR.8.2010.22, Søren Friis Hansen, 2010

”Repeal the second EU Directive”, Journal of Banking Regulation Vol. 6 no. 4 s. 393-394, Rosa Maria Lastra

”Iværksætterselskaber - nøglen til en konkurrencedygtig dansk selskabsret?”, Troels Michael Lilja, U.2013B.141, 2013

Lovregister:

Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) med senere ændring L 2016-12-13 nr. 1547.

Lov1977-06-08 nr 298 Konkursloven med senere ændring L 2014-01-06 nr. 11.

Lov 2001-06-07 nr. 448 om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v. (årsregnskabsloven) med senere ændring L 2015-12-10 nr. 1580.

EU-lovgivning:

Direktiver:

Det andet selskabsdirektiv, direktiv 2012/30/EU

Traktater:

TEUF – Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

Domme analyseret:

U1962.452 H – *Rigsadvokaten mod Niels Mogens Brandt, Erik Zulus Christian Scavenius, Inger Louise Hamdrup Jensen, gift Overland, Poul Emil Staalhagen, Kaj Christian Bernhard Sønderup og Helge Bennike*. Højesterets dom af 16. april 1962.

U2013.1312H - *Eyvind Rimstad og Michael Rossing mod Rudersdal Kommune*. Højesterets dom af 7. februar 2013.

U.1998.1137H - *OKStimist A/S af 14/2 1987 under konkurs mod 1. Jørn Milo (, 2. Finn L'anglois-Nordgren, 3. Poul Henning Pedersen, 4. Hans Peter Poulsen (selv) og 5. Johan Schmeltz*. Højesteretsdom af 20. maj 1998.

U.1978.121H - *Ingeniør-Sammenslutningens Pensionskasse mod landsretssagfører Knud Lauridsen*. Højesterets dom af 21. december 1977.

Domme ikke analyseret:

EU-ret:

Centros- C-212/97 - Centros ltd. mod Erhvervs- og selskabsstyrelsen.

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

Inspire art – C- 167/01 – Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam mod Inspire Art Ltd.

Forarbejder:

LFF2012-2013.1.152

LFF2008-2009.1.170 (L 170 som fremsat)

EU-kommisionsforslag til fælles europæisk selskab, SUP, COM/2014/0212

Betænkninger:

”Modernisering af selskabsretten”, Betænkning nr. 1498/2008, Økonomi- & Erhvervsministeriet

”Statusrapport om Iværksætterselskaber (IVS)”, Erhvervsstyrelsen,
(https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/ivs_statusrapport_-_final_-_rettelse.pdf) 2016

”Aksjelovgivning for økt verdiskapning”, Nærings- og fiskeridepartementet (Norge), NOU 2016:22, 2016

”Ny Aksjelovgivning”, Justis- og beredskabsdepartementet, NOU 1996:3, 1996

BILAG

BILAG 1 – Forbrugerpris Indeks fra Danmarks Statistik	Bilag 1/8
BILAG 2 - Sammenligning af Art. 17 & Art. 19	Bilag 2/8
BILAG 3 - Uddrag af Norges Allmennaksjeloven	Bilag 3/8
BILAG 4 - Uddrag af Norges Aksjeloven	Bilag 4/8
BILAG 5 - Uddrag af rapportens side 7	Bilag 5/8
BILAG 6 - Uddrag af NOU 1996:3	Bilag 6/8
BILAG 7 - Uddrag af artikel, Tore Bråthens	Bilag 7/8
BILAG 8 - Et uddrag af Sveriges Aktiebolagslag	Bilag 8/8

PRISBEREGNER

kr. i ▼ svarer til **144.691,10 kr.** i ▼

FORKLARING: Indtast et tal i feltet og vælg hvilke år der skal omregnes fra og til.

Formel: (beløb * nyt indeks) / gammelt indeks = nyt beløb.

Fra tabel: [PRIS8](#)

Relateret indhold i Forbrugerprisindeks

[Tabeller i Statistikbanken](#)

[Planlagte udgivelser](#)

No L 26/6

Official Journal of the European Communities

31. 1. 77

Article 17

1. In the case of a serious loss of the subscribed capital, a general meeting of shareholders must be called within the period laid down by the laws of the Member States, to consider whether the company should be wound up or any other measures taken.
2. The amount of a loss deemed to be serious within the meaning of paragraph 1 may not be set by the laws of Member States at a figure higher than half the subscribed capital.

14.11.2012

EN

Official Journal of the European Union

L 315/81

Article 19

1. In the case of a serious loss of the subscribed capital, a general meeting of shareholders must be called within the period laid down by the laws of the Member States, to consider whether the company should be wound up or any other measures taken.
2. The amount of a loss deemed to be serious within the meaning of paragraph 1 may not be set by the laws of Member States at a figure higher than half the subscribed capital.

7/13/2017

Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) - Kapittel 3. Selskapskapitalen1 - Lovdata



Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

Kapittel 3. Selskapskapitalen

II. Krav til egenkapitalen

§ 3-4. *Krav om forsvarlig egenkapital og likviditet*

Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.

0 Endret ved lov 14 juni 2013 nr. 40 (ikr. 1 juli 2013 iflg. res. 14 juni 2013 nr. 635).

§ 3-5. *Handleplikt ved tap av egenkapital*

(1) Hvis det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, skal styret straks behandle saken. Det samme gjelder hvis det må antas at selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen. Styret skal innen rimelig tid innkalle generalforsamlingen og gi den en redegjørelse for selskapets økonomiske stilling. Dersom selskapet ikke har en forsvarlig egenkapital i samsvar med § 3-4, skal styret på generalforsamlingen foreslå tiltak for å rette på dette. I tilfeller som nevnt i annet punktum, skal generalforsamlingen innkalles senest innen seks måneder.

(2) Hvis styret ikke finner grunnlag for å foreslå tiltak som nevnt i første ledd fjerde punktum, eller slike tiltak ikke lar seg gjennomføre, skal det foreslå selskapet oppløst.

0 Endret ved lov 15 des 2006 nr. 88 (ikr. 1 jan 2007 iflg. res. 15 des 2006 nr. 1432).



Lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

Kapittel 3. Selskapskapitalen

II. Krav til egenkapitalen

§ 3-4. *Krav om forsvarlig egenkapital og likviditet*

Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.

0 Endret ved lov 14 juni 2013 nr. 40 (ikr. 1 juli 2013 iflg. res. 14 juni 2013 nr. 635).

§ 3-5. *Handleplikt ved tap av egenkapital*

(1) Hvis det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, skal styret straks behandle saken. Styret skal innen rimelig tid innkalle generalforsamlingen og gi den en redegjørelse for selskapets økonomiske stilling. Dersom selskapet ikke har en forsvarlig egenkapital i samsvar med § 3-4, skal styret på generalforsamlingen foreslå tiltak for å rette på dette.

(2) Hvis styret ikke finner grunnlag for å foreslå tiltak som nevnt i første ledd fjerde punktum¹, eller slike tiltak ikke lar seg gjennomføre, skal det foreslå selskapet oppløst.

0 Endret ved lover 15 des 2006 nr. 88 (ikr. 1 jan 2007 iflg. res. 15 des 2006 nr. 1432), 16 juni 2017 nr. 71 (ikr. 1 juli 2017 iflg. res. 16 juni 2017 nr. 760).

1 Skal vel være tredje punktum. Lovdatas anm.

Official Norwegian Reports NOU 2012: 2 Chapter1

Outside and Inside

Norway's agreements with the European Union

Report by the EEA Review Committee, appointed on 7 January 2010
Submitted to the Ministry of Foreign Affairs on 17 January 2012

Democratic problems

The most problematic aspect of Norway's form of association with the EU is the fact that Norway is in practice bound to adopt EU policies and rules on a broad range of issues without being a member and without voting rights. This raises democratic problems. Norway is not represented in decision-making processes that have direct consequences for Norway, and neither do we have any significant influence on them. Moreover, our form of association with the EU dampens political engagement and debate in Norway and makes it difficult to monitor the Government and hold it accountable in its European policy.

This is not surprising; the democratic deficit is a well-known aspect of the EEA Agreement that has been there from the start. It is the price Norway pays for enjoying the benefits of European integration without being a member of the organisation that is driving these developments.

Kapittel 6	NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning	55
------------	----------------------------------	----

«At selskapet befinner seg i en situasjon hvor egenkapitalen er mindre enn halve aksjekapitalen, gir en antydning om at selskapet kan ha økonomiske

Kapittel 6	NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning	56
------------	----------------------------------	----

problemer, men sier ikke så mye om selskapets reelle, økonomiske stilling. Størrelsen av aksjekapitalen er eksempelvis av begrenset betydning når man skal vurdere hvor stor egenkapital et selskap bør ha i forhold til den virksomheten selskapet driver. Og en rent statisk konstatering av at egenkapitalen på et gitt tidspunkt er mindre enn halve aksjekapitalen, sier lite om hvilken berettigelse selskapet har i et kortere eller lengre tidsperspektiv. Selskapet kan for eksempel drive innenfor en bransje med sykliske markedssvingninger. Eller det kan være i en oppstartingsfase hvor det i særlig grad har måttet tære på egenkapitalen, men hvor det er lite tvilsomt at selskapet innen rimelig tid vil ha livets rett osv.

Ut fra slike betraktninger er departementet noe i tvil om det i det hele tatt er hensiktsmessig å fastsette bestemte handleplikter på grunnlag av at selskapet har en egenkapital som er mindre enn halve aksjekapitalen. Departementet er imidlertid kommet til at hensynet til kreditorene tilsier at det oppstilles et generelt krav i denne retningen.»

Kapittel 6	NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning	57
------------	----------------------------------	----

av at utkastet § 1-9 retter seg direkte til selskapets ledelse og stiller krav om at virksomheten skal tilpasses kapitalgrunnlaget. Speilbildet av dette er at selskapets ledelse under sin forvaltning av selskapet, blir klar over at egenkapitalen i selskapet er blitt lavere enn forsvarlig, ut fra virksomhetens omfang og risiko. Etter utvalgets syn er det først og fremst en slik antagelse fra styrets side som bør utløse aktivitetsplikt for styret. I en slike situasjon vil styret måtte vurdere ulike alternativer, bl a

Kapittel 13	NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning	221
-------------	----------------------------------	-----

Ved vurdering av om egenkapitalen er forsvarlig vil sammensetningen av fremmedkapitalen være av betydning. Det vil i denne forbindelse være av betydning om det i fremmedkapitalen inngår etterprioriterte lån og det må legges vekt på rentebetingelser, lånenes løpetid mv.

Annet punktum pålegger styret en plikt til å innkalle generalforsamlingen til behandling av selskapets økonomiske situasjon. Det gjelder etter bestemmelsen

Bilag 6- Uddrag af NOU 1996:3

Kapittel 13

NOU 1996:3
Ny aksjelovgivning

222

ingen umiddelbar plikt til å innkalle generalforsamlingen, men denne skal innkalles innen rimelig tid. Hva som er rimelig tid vil bero på omstendighetene f eks om selskapet er i oppstartingsfasen. Hvor styret arbeider med en refinansiering av selskapet vil dette ofte forutsette en høy grad av konfidensialitet, og det vil da ikke kunne være hensiktsmessig å innkalle til generalforsamling mens refinansieringsarbeidet pågår. Bestemmelsen tar også hensyn til at styret kan ha behov for noe tid til å vurdere situasjonen og utarbeide forslag til tiltak overfor generalforsamlingen.

Styrets plikt går ikke lenger enn til å vurdere situasjonen og foreslå mulige tiltak for generalforsamlingen. Det er således opp til aksjeeierne gjennom generalforsamlingen å avgjøre hva som skal gjøres.

Kapittel 13

NOU 1996:3
Ny aksjelovgivning

223

Utvalget foreslår ikke særlige sanksjoner mot overtredelser av bestemmelsen. De alminnelige straffe- og erstatningsbestemmelsene som utvalget foreslår må antas å være tilstrekkelige. Dette gjelder både i forhold til styremedlemmene og aksjeeierne.

Departementet har heller ikke foreslått noen særskilt hjemmel for tvangsoppløsning av selskapet, fordi de alminnelige ansvarsreglene må antas å gi aksjeeierne selv en tilstrekkelig oppfordring til å sørge for oppløsning og avvikling dersom det er grunnlag for det.

Et spørsmål er om selskapets generalforsamling må innkalles hvis styret selv er i stand til å løse problemene, for eksempel ved å foreta omorganiseringer, reforhandle selskapets avtaler om kjøp av råvarer eller salg av bedriftens produkter, fornye eller reforhandle låne- og kredittavtaler mv. På den ene siden taler gode grunner for at aksjonærene bør få kunnskap om selskapets økonomiske vanskeligheter ved at generalforsamlingen sammenkalles. På den andre siden er hensynet til selskapet et argument for at loven ikke kan tas bokstavelig på dette punktet. Det koster penger å innkalle til og avholde en ekstraordinær generalforsamling, noe som ikke nødvendigvis er den beste anvendelsen av selskapets midler i en situasjon hvor selskapets økonomi er svekket. Verken selskapets kreditorer eller aksjonærene vil være tjent med at selskapets midler brukes til en ekstraordinær generalforsamling som bare kommer frem til tiltak som styret på egen hånd kunne iverksatt. En annen grunn er at det kan ha negative konsekvenser for selskapet om det blir kjent at det må avholdes en ekstraordinær generalforsamling for å behandle selskapets økonomiske situasjon. Dette kan forsterke selskapets økonomiske vanskeligheter til skade for blant andre selskapets kreditorer og ansatte.

Dersom styret selv er i stand til å bedre selskapets økonomiske stilling innen rimelig tid, bør det derfor kunne unnlate å innkalle generalforsamlingen. Men styret opptrer her som ellers under trusselen om erstatningsansvar. I denne situasjonen gjelder det nok et strengt krav til styrets aktsomhet.

Innkalles generalforsamlingen, følger det direkte av loven at styret skal gi en redegjørelse for selskapets økonomiske stilling. Ifølge lovforarbeidene skal redegjørelsen blant annet gi informasjon om «årsakene til underskuddet og om framtidsutsiktene». Redegjørelsen for «framtidsutsiktene» bør normalt inkludere en omtale av konsekvensene av underskuddet, den seneste økonomiske utviklingen, forventet tap i nærmeste fremtid samt konkrete tiltak og konsekvensene av disse. Videre skal styret overfor generalforsamlingen foreslå tiltak slik at selskapet igjen får en forsvarlig egenkapital. Er generalforsamlingen innkalt som følge av at egenkapitalen er lavere enn halve aksjekapitalen (se nærmere nedenfor), kan styret trolig nøye seg med å konstatere at egenkapitalen likevel er forsvarlig.

For å gi selskapet en forsvarlig egenkapital kan styret for eksempel foreslå tilførsel av ny egenkapital (eventuelt i kombinasjon med en kapitalnedsettelse), fusjon, fisjon eller endringer i virksomheten som forutsetter vedtektsendring. Egenkapitalen kan også bli forsvarlig ved at aksjonærene yter tilskudd som ikke gir aksjonærrettigheter. Ved tilførsel av ny egenkapital gjelder de alminnelige reglene om kapitalforhøyelse mv. Skal det skje en kapitalforhøyelse, eventuelt i kombinasjon med en kapitalnedsettelse, må styret på vanlig måte fremme et begrunnet forslag. Generalforsamlingens vedtak om endring av aksjekapitalen må dessuten på vanlig måte meldes til Foretaksregisteret. Tilskudd som ikke gir aksjonærrettigheter, kan derimot ytes gjennom en avtale som ikke krever melding til Foretaksregisteret.

Dersom det ikke finnes et realistisk forslag til hvordan en forsvarlig egenkapital kan gjenopprettes, krever loven at styret skal foreslå at selskapet oppløses.

Aksjelovene har ikke nærmere regler om hvordan generalforsamlingen skal reagere på styrets forslag til tiltak eller oppløsning av selskapet. Både kapitalforhøyelse, kapitalnedsettelse, fusjon og fisjon må vedtas med samme flertall som normalt kreves, dvs. to tredjedels flertall av de stemmer og den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen. Det samme gjelder dersom generalforsamlingen skal treffe beslutning om å oppløse selskapet.

Hvis generalforsamlingen har vedtatt et tiltak som ikke lar seg gjennomføre, for eksempel en kapitalforhøyelse som ikke fører til nødvendig aksjetegning, bør styret fritt kunne vurdere om saken på nytt skal fremlegges for generalforsamlingen med tanke på oppløsning av selskapet, eller om andre tiltak skal settes inn. Avgjørende må være om styret handler på en aktsom måte og i selskapets interesse. Skjer det ingen bedring av selskapets egenkapitalsituasjon, kan det bli nødvendig å innkalle generalforsamlingen på nytt.

Styrets plikt til å innkalle generalforsamlingen inntre i to tilfeller. Fristen er ikke den samme i begge tilfeller.

For det første inntreplikten til å innkalle generalforsamlingen hvis «det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet». Plikten til å innkalle generalforsamlingen er altså knyttet sammen med kravet om «forsvarlig egenkapital». Loven oppstiller ikke noen bestemt frist for hvor raskt innkallingen skal foretas dersom egenkapitalen er blitt uforsvarlig lav, utover at det skal skje «innen rimelig tid». Begrunnelsen for at loven her ikke opererer med noen bestemt frist for å innkalle generalforsamlingen, ligger i at styret skal få tid til å klarlegge og vurdere selskapets

Tvångslikvidation på grund av kapitalbrist, m.m.

Skyldighet att upprätta kontrollbalansräkning

13 § Styrelsen skall genast upprätta och låta bolagets revisor granska en kontrollbalansräkning

1. när det finns skäl att anta att bolagets eget kapital, beräknat enligt 14 §, understiger hälften av det registrerade aktiekapitalet, eller
2. när det vid verkställighet enligt 4 kap. utsökningsbalken har visat sig att bolaget saknar tillgångar till full betalning av utmätningsfordringen. *Lag (2007:317).*

Kontrollbalansräkningens innehåll

14 § En kontrollbalansräkning skall upprättas enligt tillämplig lag om årsredovisning. Vid beräkningen av det egna kapitalets storlek får följande justeringar göras.

1. Tillgångar får tas upp till ett högre värde och avsättningar och skulder tas upp till ett lägre värde än i den ordinarie redovisningen, om de värderingsprinciper som används vid upprättande av kontrollbalansräkningen är förenliga med god redovisningssed. Pensionsåtaganden som enligt 8 a § lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. har redovisats under en delpost under rubriken Avsättningar för pensioner och liknande förpliktelser får dock inte tas upp till lägre belopp än vad som är tillåtet enligt 7 § samma lag.
2. Tillgångar får redovisas till nettoförsäljningsvärdet.
3. Skulder på grund av statligt stöd för vilket återbetalningsskyldigheten är beroende av bolagets ekonomiska ställning behöver inte redovisas, om stödet, i händelse av konkurs eller likvidation, skall betalas tillbaka först sedan övriga skulder har betalats.

Obeskattade reserver skall delas upp på eget kapital och uppskjuten skatteskuld.

Justeringar enligt första och andra styckena skall redovisas särskilt.

Kontrollbalansräkningen skall undertecknas av styrelsen.

Första kontrollstämman

15 § Om kontrollbalansräkningen utvisar att bolagets eget kapital understiger hälften av det registrerade aktiekapitalet, skall styrelsen snarast möjligt utfärda kallelse till en bolagsstämma som skall pröva om bolaget skall gå i likvidation (första kontrollstämman). I fråga om beslutsunderlag och kallelse skall bestämmelserna i 3-6 §§ tillämpas.

Kontrollbalansräkningen och ett yttrande av revisorn över denna skall läggas fram på stämman.

Andra kontrollstämman

16 § Om den kontrollbalansräkning som har lagts fram vid den första kontrollstämman inte utvisar att det egna kapitalet, beräknat enligt 14 §, vid tiden för stämman uppgick till minst det registrerade aktiekapitalet och stämman inte har beslutat att bolaget skall gå i likvidation, skall bolagsstämman inom åtta månader från den första kontrollstämman på nytt pröva frågan om bolaget skall gå i likvidation (andra kontrollstämman). I fråga om beslutsunderlag och kallelse skall bestämmelserna i 3-6 §§ tillämpas.

Styrelsen skall inför den andra kontrollstämman upprätta en ny kontrollbalansräkning enligt 14 § och låta bolagets revisor granska den. Den nya kontrollbalansräkningen och ett yttrande av bolagets revisor över denna skall läggas fram på stämman.

Beslut om tvångslikvidation

17 § Allmän domstol skall besluta att bolaget skall gå i likvidation, om

1. någon andra kontrollstämma inte hålls inom den tid som anges i 16 § första stycket, eller
2. den kontrollbalansräkning som har lagts fram vid den andra kontrollstämman inte har granskats av bolagets revisor eller inte utvisar att det egna kapitalet, beräknat enligt 14 §, vid tiden för stämman uppgick till minst det registrerade aktiekapitalet och stämman inte har beslutat att bolaget skall gå i likvidation.

I sådana fall som avses i första stycket skall styrelsen ansöka hos tingsrätten om beslut om likvidation. Ansökan skall göras inom två veckor från den andra kontrollstämman eller, om en sådan inte har hållits, från den tid punkt då den senast skulle ha hållits. Frågan om likvidation kan även prövas på ansökan av en styrelseledamot, den verkställande direktören, en revisor i bolaget eller en aktieägare.

Beslut om likvidation skall inte meddelas, om det under ärendets handläggning vid tingsrätten visas att en kontrollbalansräkning som utvisar att bolagets eget kapital, beräknat enligt 14 §, uppgår till minst det registrerade aktiekapitalet har granskats av bolagets revisor och lagts fram på en bolagsstämma.

Beslutet om likvidation gäller omedelbart.

Personligt betalningsansvar för bolagets företrädare

18 § Om styrelsen har underlåtit att

1. i enlighet med 13 § upprätta och låta bolagets revisor granska en kontrollbalansräkning enligt 14 §,
2. i enlighet med 15 § sammankalla en första kontrollstämma, eller
3. i enlighet med 17 § ansöka hos tingsrätten om att bolaget skall gå i likvidation,

svarar styrelsens ledamöter solidariskt för de förpliktelser som uppkommer för bolaget under den tid som underlåtenheten består.

Den som med vetskap om styrelsens underlåtenhet handlar på bolagets vägnar svarar solidariskt med styrelsens ledamöter för de förpliktelser som därigenom uppkommer för bolaget.

Ansvar enligt första och andra styckena gäller inte för den som visar att han eller hon inte har varit försumlig.

I sådana fall som avses i 13 § 1 gäller ansvaret enligt första stycket 1 endast om bolagets eget kapital, beräknat enligt 14 §, understeg hälften av bolagets registrerade aktiekapital vid den tidpunkt då styrelsens skyldighet att upprätta kontrollbalansräkning uppkom. Ansvaret gäller inte om bolagets eget kapital hade stigit över denna gräns efter den angivna tidpunkten men innan kontrollbalansräkningen senast skulle vara upprättad.

Personligt betalningsansvar för aktieägare

19 § En aktieägare som med vetskap om att bolaget är skyldigt att gå i likvidation enligt 17 § första stycket deltar i ett beslut att fortsätta bolagets verksamhet ansvarar solidariskt med dem som svarar enligt 18 § för de förpliktelser som uppkommer för bolaget efter den tidpunkt som anges i 17 § andra stycket.

Ansvarsperiodens slut

20 § Ansvaret enligt 18 och 19 §§ omfattar inte förpliktelser som uppkommer sedan

1. en ansökan enligt 17 § andra stycket har gjorts,
2. en kontrollbalansräkning som utvisar att bolagets eget kapital, beräknat enligt 14 §, uppgår till det registrerade aktiekapitalet har granskats av bolagets revisor och lagts fram på bolagsstämman, eller
3. bolagsstämman, Bolagsverket eller domstol har beslutat om likvidation.

Upphörande av det personliga betalningsansvaret

20 a § Ansvaret enligt 18 och 19 §§ upphör, om inte en talan om sådant ansvar väcks inom tre år från uppkomsten av den förpliktelse som ansvaret avser eller inom ett år från det att förpliktelsen senast skulle ha fullgjorts.

Första stycket gäller inte det regressansvar som kan uppkomma genom att någon som är betalningsansvarig fullgör mer än sin andel av en förpliktelse som flera är betalningsansvariga för.

Preskriptionslagen (1981:130) gäller inte för ansvaret enligt 18 och 19 §§, utom i det fall som avses i andra stycket. *Lag (2013:143).*