

Et centralt element indenfor dansk selskabsret er selskabskapital. IVS'et gjorde op med det traditionelle minimumsniveau heraf, men blev afskaffet igen. Var dette velbegrundet? Findes der alternativer til selskabskapital, der kan hjælpe Danmark i konkurrence om iværksættere indenfor EU?

## En reflektiv analyse af selskabskapital, alternativer hertil og kapitalselskaber, med fokus på IVS'er, indenfor dansk ret

**Navn:** Jonas Randløv Henriksen

**Studie.nr:** 101213

**Kandidatspeciale**

**Cand.merc.(jur.)**

**Afleveret d. 15/5-2020**

**Økonomisk Vejleder:**

Nicolai Christian Baaring

**Juridisk Vejleder:**

Henrik Ejsbøl

**Antal anslag m. mellemrum:** 157.613

**Antal normalsider:** 69,3

**OBS:** Nærværende opgave har ikke kunne komme i besiddelse af al den litteratur denne har ønsket grundet Covid-19.

Opgaven vil som resultat heraf, på enkelte delelementer, være præget af manglede litteratur.

## Abstract

On 1<sup>st</sup> of January 2014 a new form of 'limited liability'-company was introduced in Denmark, the *Iværksætterselskab* (IVS). This form of company differentiated itself from its closest 'relative', the *anpartsselskab* (ApS), by not requiring more than 1 DKK (approx. 0,13€) in paid share capital.

Before the IVS's was introduced into the Danish company law, the ApS's were the type of company within Denmark, that required the least amount of share capital to be tied up in the company at 50.000 DKK (approx. 6.711€), but still offered the benefits of a company with limited liability.

After an analysis performed by The Danish Business Authority (Erhvervsstyrelsen) in September 2018 of the IVS's, a law was passed in April 2019 shutting down the possibility to make new IVS's in Denmark.

Furthermore, the already existing IVS's were to be transformed to ApS's no later than April 2021.

Also within this law, the minimum requirement of share capital for the ApS's were lowered to 40.000 DKK (approx. 5.369€).

This means, that Denmark pretty much chose to reverse on its decision to no longer use share capital as an incentive-tool and now reintroducing it, at almost the same level as before the introduction of the IVS's.

This paper takes an analytical approach to the topic of *share capital* and the relationship between the lawmaker and the entrepreneurs. The paper seeks to review the topic from both a law- and economical perspective.

By analyzing the requirements to share capital in the time before, with and after the IVS's, the reasoning behind the law that removed the IVS's from Danish company law and the possible workarounds to avoid the now quite strict requirement on this topic, the analysis seeks to understand share capital from a legal point of view.

From an economical point of view, the paper seeks to analyze how the relationship between the two parties are affected by a lack of credible capital present within a firm and how the utility-maximizing behavior of both parties are affecting the relationship between the two from both a game- and principal/agent-theory perspective.

Finally, the paper tries to look at alternatives within the field, that would ensure the goals of the lawmakers, but without adding unnecessary burdens on the entrepreneurs.

## Indholdsfortegnelse

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Kapital 1 – Introduktion .....                                                   | 4  |
| 1.1 – Indledning .....                                                           | 4  |
| 1.2 – Problemstilling .....                                                      | 5  |
| 1.3 – Problemformuleringer .....                                                 | 6  |
| 1.4 – Synsvinkel .....                                                           | 7  |
| 1.5 – Afgrænsning .....                                                          | 7  |
| 1.6 – Antagelser .....                                                           | 8  |
| 1.7 – Opgavens struktur .....                                                    | 8  |
| 1.8 – Metode .....                                                               | 9  |
| 1.8.1 – Juridisk metode .....                                                    | 9  |
| 1.8.2 – Økonomisk metode .....                                                   | 12 |
| 1.8.3 – Integreret metode .....                                                  | 16 |
| Kapitel 2 – Juridisk Analyse .....                                               | 18 |
| 2.1 – Selskabskapital i dansk ret .....                                          | 18 |
| 2.1.1 – Selskabskapital før vedtagelse af LOV nr. 445 af 13/04/2019 .....        | 18 |
| 2.1.2 – Selskabskapital efter vedtagelse af LOV nr. 445 af 13/04/2019 .....      | 19 |
| 2.2 – Formålet og baggrunden for ind- og udfasningen af IVS’et i dansk ret ..... | 20 |
| 2.2.1 – Erhvervsstyrelsens analyse af iværksætterselskaber .....                 | 21 |
| 2.2.1.1 – Stiftelser og holdingselskaber .....                                   | 22 |
| 2.2.1.2 – Udviklingen i selskabstyper .....                                      | 23 |
| 2.2.1.3 – overlevelsesrate .....                                                 | 24 |
| 2.2.1.4 – Opløste selskaber m. begrænset hæftelse .....                          | 24 |
| 2.2.1.5 – Omkostninger og restancer for selskaber m. begrænset hæftelse .....    | 25 |
| 2.2.1.6 – opsummering af ES’s analyse af IVS’er .....                            | 27 |
| 2.3 – Filialer som alternativ til IVS’et .....                                   | 29 |
| 2.3.1 – Den frie etableringsfrihed inden for EU .....                            | 29 |
| 2.3.2 – Centros-sagen .....                                                      | 29 |
| 2.3.3 – Konsekvenser for dansk ret .....                                         | 30 |
| 2.4 – Selskabslovens § 119 & Direktiv 2012/30/EU (Art. 19) .....                 | 31 |
| 2.5 – Juridisk delkonklusion .....                                               | 33 |
| Kapital 3 – Økonomisk Analyse .....                                              | 35 |
| 3.1 – Økonomisk tilgang til selskabskapital .....                                | 35 |
| 3.2 – Mikroøkonomisk tilgang til selskabskapital .....                           | 37 |
| 3.3 – Spilteori .....                                                            | 40 |

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| 3.3.1 – Kontraktpillet u. forhandling.....                         | 41 |
| 3.3.2 – Kontraktpillet m. forhandling.....                         | 43 |
| 3.4 – Principal-Agent Teori .....                                  | 44 |
| 3.5 - Økonomisk delkonklusion .....                                | 49 |
| Kapitel 4 – Integreret Analyse .....                               | 50 |
| 4.1 – Etableringsfrihed indenfor EU/Filialstiftelse.....           | 50 |
| 4.2 – Gældende ret.....                                            | 51 |
| 4.3 – Justering af SL § 119/opgørelse af EK.....                   | 52 |
| 4.4 – ‘Staircase’-model for selskabskapital/offentlig garanti..... | 53 |
| 4.5 – Bødestraf v. tvangsopløsning .....                           | 55 |
| 4.6 –Bureaukrati .....                                             | 58 |
| 4.7 – Personlig hæftelse .....                                     | 59 |
| 4.8 - Integreret delkonklusion .....                               | 62 |
| Kapitel 5 – Konklusion .....                                       | 63 |
| 5.1 – Konklusion .....                                             | 63 |
| Litteraturliste .....                                              | 65 |

## Kapital 1 – Introduktion

### 1.1 – Indledning

I starten af 2014 fik Danmark en ny selskabsform, iværksætterselskaber (IVS'er). IVS'er havde begrænset hæftelse ligesom bl.a. ApS'er og A/S'er og kunne stiftes med en selskabskapital på 1 DKK<sup>1</sup>. Dette blev bl.a. gjort for at understøtte iværksætteri i Danmark<sup>2</sup>, så det dermed ikke krævede de, på daværende tidspunkt, 50.000 DKK at starte et ApS med begrænset hæftelse<sup>3</sup>.

I september 2018 offentliggjorde Erhvervsstyrelsen (ES) undersøgelsen 'Analyse af Iværksætterselskaber'. Heri gjorde ES status over den tid der var gået siden IVS'erne blev introduceret i dansk erhvervsliv. Her blev det bl.a. konkluderet, at IVS'erne i langt højere grad gik konkurs med restancer til bl.a. det offentlige, at de blev tvangsopløst i langt højere grad end andre lign. selskabsformer og at alt dette var bekosteligt for det offentlige i restancer og omkostninger til sagsbehandling<sup>4</sup>.

På baggrund af bl.a. denne analyse valgte folketinget i LOV nr. 445 af 13/04/2019 at udfase IVS'erne som selskabsform<sup>5</sup>. Disse skulle enten lukkes eller omdannes til f.eks. ApS'er inden medio april 2021<sup>6</sup>. I samme lov valgte man samtidig at sænke kapitalkravet til ApS'er fra 50.000 DKK til 40.000 DKK<sup>7</sup>. Altså var det i Danmark ikke længere muligt at stifte et selskab med begrænset hæftelse med mindre end 40.000 DKK i indskudt selskabskapital.

Ud af dette kan det udledes, at lovgiver forsøger at komme de mange konkurser og restancer til livs og samtidig øge kreditorbeskyttelsen ved at sørge for at alle selskaber med begrænset hæftelse i Danmark har mindst 40.000 DKK i indskudt selskabskapital.

Selskabskapital er altså et centralt element i dansk ret, med stærke rødder i argumentet 'kreditorbeskyttelse'. Dog er dette interessant at undersøge nærmere, da der indenfor EU ses en række medlemslande der alle tilbyder en selskabsform lign. det nu afskaffede danske IVS.

IVS'et og dets udenlandsk pendanter gør dermed op med ideen om et tvungent minimumsniveau af selskabskapital. I Danmark valgte man dog hurtigt at 'bakke' på dette og i stedet tilbyde muligheden for at stifte et ApS med min. 40.000 DKK i selskabskapital, men om denne beslutning blev taget på et veloplyst

---

<sup>1</sup> LOV Nr. 616 af 12/06/2013 § 347a, stk. 2.

<sup>2</sup> Lovforslag L190 fremsat d. 28/2-2019 s. 3

<sup>3</sup> LBK nr. 322 af 11/04/2011 § 4, stk. 2

<sup>4</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 3 (bilag 3)

<sup>5</sup> Lovforslag L190 fremsat d. 28/2-2019 s. 4

<sup>6</sup> LOV nr. 445 af 13/04/2019 § 5, stk. 1

<sup>7</sup> LOV nr. 445 af 13/04/2019 § 1, stk. 1, nr. 1

grundlag og bundede i reelle økonomiske analyser, eller om afskaffelsen mindede mere om forhastet symbolpolitik, det bør undersøges nærmere.

Danmark er nu det land inden for EU med det 2. højeste kapitalkrav indenfor EU, kun overgået af Slovenien<sup>8</sup>. I lyset af den traktatfæstede etableringsfrihed indenfor EU, er Danmark i skarp konkurrence med de øvrige medlemslande om de europæiske iværksættere. Det er derfor interessant at undersøge, hvorledes dette påvirker iværksætterne når disse skal stifte selskab.

Nærværende analyse ønsker derfor at undersøge selskabskapital ud fra en juridisk synsvinkel og herigennem undersøge gældende ret, hvad lå egentlig bag afskaffelsen af IVS'et og hvilke muligheder findes der for at omgå de nu meget omfattende danske krav til stifte af et selskab med begrænset hæftelse? Ud fra en økonomisk betragtning bør selskabskapitalen analyseres vha. relevant økonomisk teori, for dermed at afdække om der er 'mening med galskaben', når de øvrige EU-lande bevæger sig væk fra brugen af selskabskapital, eller om der simpelthen er opstået en form for konkurrence indenfor EU, hvor landene underbyder hinanden med det der potentielt er destruktiv adfærd, for at tiltrække iværksættere.

På baggrund af alt dette, da forsøger nærværende opgave, i samspillet imellem juraen og økonomien, at undersøge hvilke alternativer der findes til selskabskapital og justeringer heraf.

Var det efficient at afskaffe IVS'et som selskabsform, eller var denne blot en 'usleben diamant' der med justeringer kunne været blevet en rigtig god og nyttemaksimerende selskabsform for Danmark i konkurrence med de øvrige EU-lande?

## 1.2 – Problemstilling

I Danmark er det, som det har været længe, muligt at stifte et personligt ejet selskab, uden at indskyde selskabskapital<sup>9</sup>. Ved at stifte et sådant selskab, da hæfter man personligt for selskabets forpligtelser, såfremt dette ikke måtte være i stand til at leve op til disse. Dette er for mange ikke optimalt, da dette kan få store konsekvenser for bl.a. den personlige økonomi.

Mange vælger derfor i stedet at stifte selskaber med begrænset hæftelse. Altså selskaber hvor man hæfter med den indskudte selskabskapital, men som udgangspunkt ikke mere end dette. Selskaber med begrænset hæftelse er for mange en selskabsform der giver dem chancen for at blive iværksættere, uden at eksponerer sig selv i en overdreven grad rent økonomisk.

I Danmark havde man i perioden 1/1 2014 til 31/4-2019 mulighed for at stifte et Iværksætterselskab (IVS) med begrænset hæftelse og kun indskyde 1 DKK i selskabskapital. Disse er nu i gang med at blive udfaset og

---

<sup>8</sup> Lilja, Troels M., Høringssvar vedr. L 190, s. 5 (bilag 4)

<sup>9</sup> LBK nr. 659 af 01/07/2019 - Bekendtgørelse af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder

det er ikke længere muligt at stifte et IVS.

I samme omgang blev det vedtaget, at kapitalkravet til et anpartsselskab (ApS) skulle sænkes fra 50.000 DKK til 40.000 DKK. Altså skal man nu indskyde 40.000 DKK i et ApS, hvis man vil stifte et selskab i Danmark med begrænset hæftelse. Før IVS'ets introduktion i dansk ret, da var ApS'et den selskabsform med begrænset hæftelse, der havde det lavest krav til selskabskapital på 80.000 DKK. Der er altså sket en halvering af minimumskravet til selskabskapital indenfor en relativ kort årrække.

IVS'erne blev indført for at nedbringe indgangsbarriererne for iværksætterne<sup>10</sup>, men kan nu ikke oprettes længere og dermed er barrieren med mindre justeringer genindført.

Den bundne selskabskapital er altså blevet benyttet som værn mod de svagheder Folketinget mente iværksætterselskaberne besad. Derfor ønsker man nu at alle IVS'er, såfremt de ønsker at fortsætte driften, omdannes til ApS'er med 40.000 DKK bundet i virksomheden.

Selskabskapitalen er et absolut tal, som er uafhængigt af virksomhedens art, omfang og lign. Ydermere benyttes selskabskapitalen som målestok for hvornår en virksomhed lider et kapitaltab der kræver ekstraordinære foranstaltninger jf. Selskabslovens § 119. Til udmåling af et sådan kapitaltab i dansk ret skal selskabets egenkapital opgøres og holdes op imod den indskudte selskabskapital. Heri ligger et tidsaspekt, som kan have uhensigtsmæssige følger.

Bunden selskabskapital søger ydermere også, at virke som incitaments-styring overfor iværksætterne og ikke mindst som en form for signalering mod markedet, at selskabet besidder en vis kapital og at markedet derfor, potentielt set, kan begrænse sine søgeomkostninger før de vælger at handle med virksomheden.

Det er derfor interessant at undersøge, hvorvidt selskabskapitalen lever op til disse målsætninger og hvorvidt den nuværende kontrakt imellem lovgiver og iværksætter er optimal.

Hertil ligge et interessant aspekt og 'lurer omme bagved', den traktatfæstede etableringsfrihed indenfor EU. Med denne, kan enhver EU-borger oprette selskab i et hvilket som helst EU-land hvor denne finder reglerne gunstige og derefter oprette en filial heraf i det medlemsland hvor denne oprindeligt gerne ville drive virksomhed.

Med etableringsfriheden in mente, er diskussionen om Danmarks holdning til selskabskapital yderst aktuel og går Danmark enegang ift. andre medlemslande, er det da optimalt for samfundet såvel som et selskabs ikke-offentlige kreditorer?

### 1.3 – Problemformuleringer

*Den juridiske analyse søger at besvare følgende problemformulering:*

**Hvordan har selskabskapital i selskaber med begrænset hæftelse udviklet sig i tiden før, under og efter**

---

<sup>10</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 3 (bilag 3)

**ind- og udfasningen af IVS'et, hvad lå bag denne relativt hurtige ind- og udfasning og hvilke konsekvenser kan dette få for dansk selskabsret ift. TEUF art. 49 og SL§ 119?**

*Den økonomiske analyse søger at besvare følgende problemformulering:*

**Hvilke økonomiske konsekvenser kan kravet om selskabskapital have for markedet og hvorledes må det nuværende forhold imellem lovgiver og iværksætter siges at være optimalt?**

*Den integrerede analyse søger at besvare følgende problemformulering:*

**I hvilket omfang findes der, i samspil mellem juraen og økonomien, alternativer til selskabskapital eller justering heraf, der bevirker et mere nytteefficiant forhold imellem lovgiver og iværksætter?**

#### 1.4 – Synsvinkel

Nærværende opgave søger, som det i 1.2 og 1.3 er opstillet, at undersøge hvorledes selskabskapital i dansk ret skal forstås, hvorledes selskabskapital påvirker selskaber med begrænset hæftelse i Danmark og om der forefindes alternativer hertil, som med mindre restriktive midler/bedre resultat kan opnå de i betænkningerne/forarbejderne opstillede mål.

På baggrund heraf søger nærværende opgave at besvare de i 1.3 opstillede problemformuleringer med udgangspunkt i Erhvervsstyrelsen (ES). ES hører under Erhvervsministeriet og det var netop erhvervsministeren der fremsatte LOV nr. 445 af 13/04/2019 vedr. afskaffelse/udfasning af IVS'er og sænkning i kapitalkravet til ApS'er i Danmark.

Baggrunden for denne synsvinkel, er at det antages, at ES ønsker at sikre både offentlige- og private kreditorer, at minimerer de administrative omkostninger det offentlige har til bl.a. ES, skifteretten og lign. ved konkurser, tvangsopløsninger mm. og samtidig tilskynde til iværksætteri der skaber værdi for samfundet.

Denne synsvinkel vil gøre nærværende opgave i stand til at undersøge, hvorledes de nuværende regler for selskaber med begrænset hæftelse er efficiente.

#### 1.5 – Afgrænsning

Nærværende opgave ønsker at afgrænse sig fra reglerne om erstatningsansvar for stifere, medlemmer af ledelsen og kapitalejere i selskabslovens kap. 22. Dette gøres fordi, dette må antages at være en relativt begrænset problemstilling, indenfor emnet om selskaber med begrænset hæftelse og dermed ikke relevant for den overordnede analyse af selskabskapital, forholdet imellem lovgiver og iværksætter og potentielle justeringer heraf.

Nærværende opgave ønsker at afgrænse sig fra at behandle emner, der vedrører årsregnskabsloven. Dette fordi denne ikke vedrører opgavens samlede problemstilling, men blot er en afledt konsekvens af de

ændringer som bl.a. LOV nr. 445 af 13/04/2019 medførte.

Nærværende opgave ønsker at behandles selskabskapital ud fra den præmis, at det er blevet indbetalt kontant i det selskab dette er registreret i. Dvs. at nærværende opgave ønsker at afgrænse sig fra at behandle selskabskapital, ud fra de i 1.3 opstillede problemformuleringer, som er indbetalt som apportindskud, videreført selskabskapital fra f.eks. holdingselskaber og lign. alternativer til direkte kontant indbetaling. Dette begrundet med, at det kan skabe andre problemstillinger, omkostninger mm, som differentierer sig analyser af selskabskapital der er indbetalt kontant.

Nærværende opgave ønsker at afgrænse sig fra at undersøge de økonomiske påvirkninger ved skift i ejerkredsen. Dette er begrundet i at dette tilføjer et yderligere lag til opgavens kap. 3 & 5 vedr. agenttyper, som nærværende analyse ikke ønsker at undersøge nærmere.

## 1.6 – Antagelser

- Det antages i nærværende opgave, at et selskab har samme ejer(e) i hele selskabets levetid.
- Det antages i nærværende opgave, at selskabskapital indbetales fuldt ud og kontant så snart selskabet stiftes.

## 1.7 – Opgavens struktur

Nærværende opgave vil tage sit afsæt i den juridiske analyse. Indledningsvist vil denne søge at klarlægge hvad der i dansk ret forstås med selskabskapital og hvordan denne har udviklet sig i tiden før, under og efter IVS'ets introduktion og udfasning i dansk ret.

Analysen vil undersøge hvad der lå bag beslutningen om at implementere IVS'erne i dansk ret og hvad der lå bag den relativt hurtige udfasning af disse igen. Hvad angår afskaffelsen af IVS'erne, da vil analysen lave en dybdegående analyse af Erhvervsstyrelsens analyse af iværksætterselskaber, som har været et vigtigt element i udfasningen af IVS'erne.

Dernæst vil analysen undersøge hvorvidt det er muligt at oprette et IVS-lignende selskab i Danmark, på trods af IVS'ernes udfasning i Danmark. Her vil filialstiftelse være centralt og derfor vil Centros-sagen blive analyseret, så det herigennem belyses, hvorvidt man har mulighed for at oprette selskaber i Danmark med lavere selskabskapital end hvad de nuværende ApS'er kræver.

Slutteligt vil analysen analysere selskabslovens § 119 og holde denne op i mod artikel 19 i direktiv 2012/30/EU. Dette for at undersøge hvorledes SL § 119 vedr. kapitaltab skal fortolkes indenfor dansk ret og hvorledes denne bestemmelse er i overensstemmelse med det EU-direktiv denne bygger på.

Opgaven vil derefter anskue selskabskapital og forholdet imellem lovgiver og iværksætter i dennes økonomisk analyse. Denne vil tage sit afsæt i en kort mikroøkonomisk gennemgang af konsekvenserne for markedet, såfremt et selskabs kreditorer ikke stoler på, at modpartens selskabskapital nødvendigvis fortsat

er tilstede i virksomheden. En sådan antagelse bygger på principperne bag SL § 119 i kombination med de krav der er til opgørelse af et selskabs egenkapital.

Derefter vil analysen anskue situationen imellem lovgiver og iværksætter ud fra spilteoretiske principper, hvori det undersøges, om parterne mødes i en pareto- og kaldor-hicks optimal tilstand.

Slutteligt vil denne analyserer forholdet imellem lovgiver og iværksætter ud fra PA-teoriens principper. Heri er det lovgiver der er principalen og iværksætter der er agenten og især agentens incitament og type vil præge dette PA-forhold.

Slutteligt vil nærværende opgave foretage en integreret analyse. Denne vil undersøge en række justeringer/alternativer til gældende ret ift. selskabskapital og andre lign. værktøjer ud fra primært økonomiske principper, der potentielt kan resultere i en mere nytteefficiet kontrakt imellem lovgiver og iværksætter.

Det overordnede mål med den integrerede analyse er at undersøge om man kunne have forbedret IVS'et i stedet for at afskaffe dette og returnere til en tilstand lign. den der var før IVS'ets introduktion i dansk ret.

## 1.8 – Metode

### 1.8.1 – Juridisk metode

Den juridiske analyses mål er at udlede 'de lege lata' (gældende ret)<sup>11</sup>. Dette søges opnået vha. af en retsdogmatisk analyse<sup>12</sup>. I denne vil relevante retskilder blive inddraget. Disse er traditionelt opdelt i to kategorier, regulering og praksis<sup>13</sup>. Nærværende analyse kommer til at benytte begge former for retskilder. Ift. regulering, da søger analysen både at benytte dansk ret og EU-ret. Ift. praksis, da vil traditionelle domstolsafgørelser, primært EU-afgørelsen blive inddraget i analysen.

En retsdogmatisk analyse søger som sagt at udlede gældende ret. Dette betyder, hvilket resultat ville en domstol nå frem til, ved anvendelse af prognoseteorien<sup>14</sup>. Denne søger at undersøge de relevante retskilde og komme frem til en tilstand af hvordan retten ser ud.

Prognoseteorien er en del af den retsteori der hedder retsrealisme<sup>15</sup>. Denne er bl.a. udviklet af Alf Ross og denne søger at forudsige hvad en domstol ville komme frem til af resultat i en given sag<sup>16</sup>. I denne teori rangerer Alf Ross ikke retskilderne, men siger at alle retskilder skal behandles før et resultat kan

---

<sup>11</sup> Tvarnø, Christina & Nielsen, Ruth, 2017, Retskilder og Retsteorier, København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 5. udgave, s. 30.

<sup>12</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 29

<sup>13</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 29

<sup>14</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 445

<sup>15</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 367

<sup>16</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 375

forudsiges<sup>17</sup>. Alf Ross inddeler retskilderne i fire kategorier: Regulering, retspraksis, sædvaner og forholdets natur<sup>18</sup>. Hermed også sagt, at en domstol er ikke bundet til at anvende en speciel type at retskilde, men at denne kan vælge imellem de retskilder der passer bedst i nærværende situation.

### **Regulering:**

Som berørt i 1.8.1 søger nærværende analyse at foretage en retsdogmatisk analyse baseret på den retsrealistiske retsteori. I denne teori er der som udgangspunkt ingen rangering imellem de forskellige retskilder. Dog foreligger der en rangering når det gælder regulering.

Ift. dansk ret, da findes der en rangering af dansk regulering. Den danske forfatning, Grundloven, går forud for al anden national regulering<sup>19</sup>. Dernæst kommer almindelige love, som ikke må være i strid med grundloven<sup>20</sup>. Dernæst kommer bekendtgørelser m.fl. og slutteligt kommer private aftaler<sup>21</sup>. Dette rangeringsprincip hedder *lex-superior*<sup>22</sup>. Dette betyder, at en lavere rangeret lov ikke må være i strid med en højere rangeret lov.

Dernæst kommer forholdet til EU-retten. I EU-retten findes der, ligesom i dansk ret, en rangering af regulering. Heri findes det der kaldes primærretten. Dette er EU's traktater, de basale rettigheder og de almindelige retsprincipper<sup>23</sup>. Dernæst kommer den bindende sekundære regulering. Denne består af forordninger, direktiver, afgørelser, henstillinger og udtalelser. Disse vedtages i EU-regi, men har forskellige indvirkninger nationalt. Forordninger, direktiver og afgørelser er bindende for medlemslandene<sup>24</sup>. En forordning er direkte anvendeligt i et medlemsland, hvorimod direktiver skal implementeres lokalt.

Nærværende opgave vil især gøre brug af betænkninger, kommentarer, lovforarbejder mm. Disse er alle elementer i lovgivning/regulering, som kan hjælpe med at uddybe hvilket formål der har været med fremsatte lovforslag, hvile mål den ønsker at opnå mm.

Nærværende opgave vil have et særligt fokus på EU-direktiver implementeret i dansk ret. Såfremt der er uoverensstemmelse imellem national- og EU-ret, da er de danske domstole forpligtet til at foretage en EU-konform fortolkning heraf<sup>25</sup>.

---

<sup>17</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 378

<sup>18</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 56

<sup>19</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 57

<sup>20</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 65

<sup>21</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 57

<sup>22</sup> Regler af lavere rang er ugyldige, såfremt disse strider imod højere rangeret regulering

<sup>23</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 44

<sup>24</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 104

<sup>25</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 114

Love kan fortolkes objektivt eller subjektivt. Fortolkes en lov objektivt, da vurderes det kun hvad der står i lovteksten. Fortolkes en lov subjektivt, da går man ind i forarbejderne og betænkningerne og ser, hvad var lovgivers mål med denne lov. Altså skeler man til, hvad var formålet og hænger dette sammen med den endelige lovtekst<sup>26</sup>. I dansk ret bruges subjektiv-fortolkning bredt<sup>27</sup> og vil også være den fortolkningsform der vil blive anvendt i opgavens juridiske analyse.

### **Praksis:**

Praksis er mange ting, men nærværende opgave vil mest fokusere på den del af praksis der omhandler domstolsafgørelser. Her er det vigtigt at sondre i mellem dansk ret og EU-ret, men også hvilken retsinstans indenfor de to områder der har afsagt dommen.

I dansk ret er der som udgangspunkt tre retsinstanser. Byretten, landsretten (inkl. Sø- og Handelsretten) og højesteret. Det er vigtigt at have for øje om en afgørelse har præjudikatsværdi – altså om afgørelsen danner præcedens for fremtidige afgørelser/analyser af gældende ret. Herom er det anderkendt at en dom afsagt ved den højeste instans, Højesteret, har stærkt præjudikatsværdi. En dom afsagt i landretten eller Sø- og Handelsretten har med stor formodning præjudikatsværdi og en dom afsagt i byretten ikke har særlig stor præjudikatsværdi. Det er derfor meget vigtigt at sondre imellem hvilken instans der har afsagt den analyserede dom. Den juridiske analyse vil primært analysere EU-afgørelser, som er stillet af den højeste retsinstans i Danmark, Højesteret, til EU-domstolen vedr. præjudicielle spørgsmål.

Når der stilles et præjudicielt spørgsmål til EU-domstolen, da sker dette jf. TEUF art. 267. Denne lyder således:

*”Den Europæiske Unions Domstol har kompetence til at afgøre præjudicielle spørgsmål:*

*a) om fortolkningen af traktaterne*

*b) om gyldigheden og fortolkningen af retsakter udstedt af Unionens institutioner, organer, kontorer eller agenturer.*

*Såfremt et sådant spørgsmål rejses ved en ret i en af medlemsstaterne, kan denne ret, hvis den skønner, at en afgørelse af dette spørgsmål er nødvendig, før den afsiger sin dom, anmode Domstolen om at afgøre spørgsmålet.*

*Såfremt et sådant spørgsmål rejses under en retssag ved en national ret, hvis afgørelser ifølge de nationale retsregler ikke kan appelleres, er retten pligtig at indbringe sagen for Domstolen.*

*Hvis et sådant spørgsmål rejses under en retssag ved en national ret, der vedrører en person, der er frihedsberøvet, træffer Domstolen afgørelse hurtigst muligt.”<sup>28</sup>*

---

<sup>26</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 69

<sup>27</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 69

<sup>28</sup> TEUF Artikel 267 - Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde

På baggrund af denne traktatfæstede bestemmelse, kan nationale domstole anmode EU-domstolen om hjælp til at fortolke EU-regulering, således at det kan vurderes, hvorledes nationale domstole fortolke lovgivning, således at denne opnår en korrekt EU-konform fortolkning.

### 1.8.2 – Økonomisk metode

#### **Mikroøkonomi:**

Opgavens kap. 3, den økonomiske analyse, ønsker indledningsvist at undersøge selskabskapital ud fra et mikroøkonomisk synspunkt. Med dette menes, at nærværende analyse vil undersøge et selskabs handler med dets kreditorer ud fra kreditorernes udbudsfunktioner indenfor en given uspecificeret vare. Når det selskab der agerer debitor handler med et andet selskab der agerer kreditor, da vil kreditor have nogle omkostninger ved at foretage handlen. Kreditor vil have en udbudsfunktion og debitor vil have en efterspørgselsfunktion.

Kreditors udbudsfunktion er et udtryk for, hvor meget denne ønsker at producerer ( $Q$ ) ved en given pris ( $P$ )<sup>29</sup>. Modsætningsvist vil debitor have en efterspørgselsfunktion, som er et udtryk for hvor meget denne ønsker at aftage ( $Q$ ) ved given pris ( $P$ )<sup>30</sup>. Både udbuds- og efterspørgselsfunktionen vil være statiske, såfremt alle variabler der indgår i disse holdes konstant<sup>31</sup> og parterne vil da have opnået en ligevægtstilstand<sup>32</sup>. En ligevægtstilstand er der hvor de to funktioner, udbuds- og efterspørgselsfunktionerne, mødes og parterne da opnår en given mængde ( $Q$ ) ved en given pris ( $P$ ). Det må antages, at parterne kun handler med hinanden, såfremt begge parter generer et overskud herved. Dvs. kan en ligevægt påvirkes således at parterne mødes ved et højere  $Q$ , uden at der ændres ved selskabernes profit, da skabes der øget værdi for selskaberne og dermed samfundet.

Som nævnt, er denne ligevægtstilstand et resultat af flere variabler som holdes konstant, men ændre disse variabler sig, da vil ligevægtstilstanden med stor sandsynlighed også ændre sig<sup>33</sup>. Ligevægtstilstanden kan flytte sig som resultat af en ændring i variabler hos debitor (efterspørger), hos kreditor (udbyder) eller hos dem begge<sup>34</sup>.

Nærværende analyse vil især undersøge hvad der vil ske med markedet, såfremt staten ændre på nogle af de variabler der påvirker udbudskurven. Normalt vil statslig indgriben, som resulterer i ligevægtsforskydninger i udbudskurven, have med f.eks. kvoter, skatter eller lign. at gøre.

---

<sup>29</sup> Christensen, Leslie & Rasmussen, Jens Helmer, 2013, Microeconomics, Harlow, Pearson Education Limited, 1. Udgave, s. 18

<sup>30</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 12

<sup>31</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 25

<sup>32</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 22

<sup>33</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 25

<sup>34</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 25

### Spilteori:

Spilteorien, i samspil med nogle basale antagelser om parternes payoff's, vil blive benyttet i den økonomiske analyse, til at analysere den situation som lovgiver og iværksætter befinder sig i. Spilteorien bygger videre på det neoklassiske forskningsprogram, men bør betragtes som et forskningsprogram for sig<sup>35</sup>. Vha. spilteori kan forskellige situationer/valg stilles op som spil, der da kan analyseres. Sådanne spil kan både være med perfekt, eller imperfekt viden og være komplette eller inkomplette<sup>36</sup>.

*Perfekt viden* betyder, at modspilleren kan observere hvilken strategi modspilleren vælger og *komplet viden* betyder at spilleren ved hvilke payoff's modspilleren har ved hver af spillets udfald. Payoff er et udtryk for den omkostning/gevinst spillerne kan få ud af hvert af spillet udfald.

I spilteorien findes spillet *prisoner's Dilemma*. Dette er et spil, der viser hvordan to spillere egentlig opnår det bedste resultat ved at samarbejde, men fordi de, i spillet, ikke har mulighed for at samarbejde, da opnår de et resultat der ikke er optimalt for dem. Denne teori søges i den økonomiske analyse anvendt til at undersøge forholdet imellem lovgiver og iværksætter og herved undersøge, hvorledes parterne vil kunne opnå en nytteforbedring igennem forhandling/samarbejde.

Både når det gælder spilteori og senere PA-teori, vil et begreb, *asymmetrisk information*, være centralt. Asymmetrisk information er når de økonomiske aktører ikke har den samme information tilgængelig og at denne er fordelt med en overvægt mod en af parterne i forholder<sup>37</sup>. Denne informations asymmetri kan enten være 'ex ante', hvilket vil sige at denne er præ-kontraktuel<sup>38</sup>. Når informationsasymmetrien er præ-kontraktuel, så vil informations asymmetrien resultere i *adverse selection*.

Informationsasymmetrien kan dog også være 'ex post', altså post-kontraktuel, hvor parterne ikke besidder den samme information, efter kontraktens/aftalens indgåelse<sup>39</sup>. Den form for informationsasymmetri kaldes for *moral hazard*.

Et spil imellem to parter kan være præget af en af disse informationsasymmetrier, men også at begge indenfor samme spil<sup>40</sup>.

### Moral Hazard:

Som nævnt, vil det bl.a. være *moral hazard* der gør sig gældende i forhandlingen imellem lovgiver og iværksætter. *Moral hazard* er når en spiller (iværksætteren) foretager handlinger som påvirker en anden

---

<sup>35</sup> Knudsen, Christian, 1997, Økonomisk Metodologi – bind 2, København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave, s. 89

<sup>36</sup> Knudsen, Christian, 1997, s. 90

<sup>37</sup> Knudsen, Christian, 1997, s. 165

<sup>38</sup> Knudsen, Christian, 1997, s. 165

<sup>39</sup> Knudsen, Christian, 1997, s. 167

<sup>40</sup> Hendrikse, George, 2003, Economics and Management of Organizations, Berkshire, England, McGraw-Hill Education, 1. udgave, s. 188

spiller (lovgiver/kreditor) efter aftalens indgåelse<sup>41</sup>.

Moral Hazard er bl.a. et meget populært begreb indenfor forsikringsverdenen. Med dette skal forstås, at når en forsikringstager har købt en forsikring, da vil denne ikke have ligeså stort incitament til at passe på, da denne nu er forsikret mod tab. Dette kan f.eks. være hvis forsikringstager har købt en indboforsikring af forsikringsselskabet, da vil forsikringstager havde mindre incitament til at låse sin hoveddør, når denne går hjemmefra. Sådanne handlinger kan forsikringsselskabet dog forsøge at forudsige før kontraktens indgåelse og da gælder det for denne om at udfærdige kontrakten således, at forsikringstagers moral hazard minimeres.

### **Optimaliteter og Nash-ligevægt:**

Nærværende analyse, vil analysere forhandlingssituationen imellem lovgiver og iværksætter ud fra en række Optimaliteter. Før disse dog analyseres, da vil det opstillede spils Nash-ligevægt(e) udledes. En Nash-ligevægt er et udtryk for det bedste svar en spiller kan have ud fra den strategi modspilleren vælger at spille<sup>42</sup>. En Nash-ligevægt opstår, når ingen spiller har grund til at ændre sin strategi, antaget af den anden spiller heller ikke ændre strategi. En Nash-ligevægt kan både hver stærk og svag. Har et spil kun en Nash-ligevægt, så er denne stærk, har et spil mere end en ligevægt, så er disse svage.

Når Nash-ligevægten er fundet, da skal det vurderes hvorledes denne er optimal, eller om der i spillet kan udledes en ligevægt der skaber mere nytte. Nærværende analyse vil analysere hvorledes ligevægten er pareto-optimal og om denne er kaldor-hicks optimal.

Pareto-optimalitet er når ingen kan stilles bedre i spillet, uden at en anden stilles dårligere<sup>43</sup>. Altså kan en tilstand godt være pareto-optimal, selvom der for f.eks. samfundet findes andre tilstande, der kunne skabe mere værdi.

En kaldor-hicks optimal tilstand, er når det samlede payoff ikke kan optimeres yderligere<sup>44</sup>. Dette kaldes også af mange for en 'samfunds-optimalitet', da det er denne tilstand der skaber mest værdi for samfundet. Stilles en spiller dårligere ved et skift mod en kaldor-hicks efficient tilstand, da kan den spiller der stilles bedre, kompensere den spiller der stilles dårligere og forsat være stillet bedre end denne var før. En Kaldor-hicks optimal tilstand er altså at foretrække, da denne bevirker maksimal nytte for både samfundet og spillerne.

---

<sup>41</sup> Dutta, P.K, 1999, Strategies and Games – Theory and Practice, Cambridge, Massachusetts, London, The MIT Press, 1. Udgave s. 293

<sup>42</sup> Dutta P. K. 1999, s. 63

<sup>43</sup> Riis, T.,1999, Retsøkonomi, Forhandlingerne ved det 35. nordiske juristmøtet, Oslo, Del 2. s. 1155

<sup>44</sup> Riis, T.,1999, Retsøkonomi, Forhandlingerne ved det 35. nordiske juristmøtet, Oslo, Del 2. s. 1156

### **Principal-Agent Teori:**

Efter at have vurderet hvorledes selskabskapitalen påvirker de mikroøkonomisk forhold imellem udbyder og efterspørger og hvorledes forhandlingssituationen i mellem lovgiver og iværksætter ser ud vha. spilteori, da vil PA-Teorien søges benyttet til at belyse forholdet i mellem lovgiver og iværksætter.

PA-teorien adskiller sig bl.a. fra den managerialistiske måde at anskue organisationer på, ved at PA-teorien fokuserer på den enkelte transaktion i stedet for hele organisationer, disses ledelse mm<sup>45</sup>.

PA-teorien fokuserer på forholdet i mellem en principal og en agent. Et forhold der oftest vil være præget af en vis form for informationsasymmetri. Med dette menes, at den ene af de to parter oftest besidder information, som den anden part ikke har tilgængelig i samme omfang. Måske kan denne fremskaffe informationen helt eller delvist ved at afholde nogle omkostninger, men så længe enten principalen eller agten besidder information der er relevant for forholdet, da vil forholdet lide herunder.

Den asymmetriske information kan opstå af flere årsager. Det kan bl.a. være fordi den af parterne, i kræft af sin ekspertise, ved mere om den transaktion der foretages. Det kan også være fordi transaktionen afhænger af enten principalen eller agents adfærd og derfor vil denne adfærd/information være svær at afdække for den part der ikke besidder denne.

PA-teorien søger at afdække hvorledes en kontrakt imellem principalen og agenten bør udformes, således at forholdet imellem de to bliver optimalt. Dette kan enten være en kaldor-hicks optimalitet, men også en pareto-optimalitet, hvis den ene af parterne blot ønsker at optimerer sin nytte uagtet konsekvenserne for den anden, så længe at denne fortsat ønsker at indtræde i kontrakten. PA-teorien søger at opnå en incitamentsforenelig kontrakt. Med dette menes, en kontrakt der gør det attraktivt for agenten at agere på den måde principalen ønsker. Da det er principalen der udformer kontrakten, da er det denne, der skal finde den rigtige måde at udforme denne incitamentsforenelig kontrakt på.

Som nævnt tidligere kan den asymmetriske information give sig til udtryk 'ex ante' og/eller 'ex post'. Som nævnt tidligere, kan den opportunistiske adfærd, som den asymmetriske information tilskynder til, give sig til udtryk som 'adverse selection' eller 'moral hazard'. Disse er blevet behandlet tidligere i afsnittet og lig behandlingen ud fra et spilteoretisk perspektiv, da vil det være 'ex post'-adfærden der er mest relevant for nærværende case.

For at en PA-model er ideel til at undersøge en relation imellem en principal og en agent skal den have tre elementer. 1) Der skal være et overskud tilgængeligt imellem de to parter 2) Der er en interessekonflikt imellem principalen og agenten og 3) Forholdet er præget af en hvis grad af asymmetrisk information<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> Knudsen, Christian, 1997, s. 164

<sup>46</sup> Hendrikse, George, 2003, s. 91

### 1.8.3 – Integreret metode

Den integrerede analyse, vil primært bestå af en retsøkonomisk analyse. Retsøkonomi er en økonomisk videnskab og ikke et samspil i mellem økonomi og jura<sup>47</sup>. I retsøkonomien erstattes markedet som analyseniveau med retsregler<sup>48</sup>. Retsøkonomi benyttes til at belyse efficiens og nytte ud fra de retsregler der analyseres<sup>49</sup>. Retsøkonomi er ideel til at optimerer love ud fra et økonomisk perspektiv<sup>50</sup>, hvilket er hvad den integrerede analyse ønsker at beskæftige sig med.

Analysen ønsker at bygge videre på de erfaringer opgaven har gjort sig i dennes kap. 2 & 3, ved at analysere alternativer til det der er fastslået som værende gældende ret og de økonomiske konsekvenser heraf.

Heri vil begrebet *nytte* være centralt. Nytteteori er en central del af den neoklassiske økonomi<sup>51</sup>. Begrebet *nytte* kan defineres ved at en rationel agent der bliver stillet overfor et valg, altid vil vælge således at dennes nytte maksimeres<sup>52</sup>.

Analysen søger at præsenterer en række forslag, der vil blive analyseret ud fra principperne i retsøkonomien.

Den integrerede analyse vil overvejende benytte PA-teoriens 'værktøjskasse' til at analyserer de alternativer/justering der forefindes indenfor emnet.

PA-teorien beskæftiger sig med forholdet imellem en principal og en agent som begge er nyttemaksimerende<sup>53</sup>. Der imellem disse to et overskud, som skal fordeles og dette skal fordeles vha. en kontrakt som principalen udformer<sup>54</sup>.

Som nævnt i metoden relateret til kap. 3, da opstår et interessant PA-forhold, når der imellem to parter eksisterer en konfliktinteresse, når der imellem parterne er en hvis grad af asymmetrisk information og når der imellem disse kan generes et overskud som da skal deles imellem parterne<sup>55</sup>.

Alle disse er til stede i situationen imellem lovgiver og iværksætter, hvilket forholdet også bærer præg af. Bl.a. vil nærværende analyse undersøge hvorledes omkostninger hos principalen vil påvirke det overskud der generes imellem parterne og dermed har potentiale til at nedbringe den samlede nytte, hvordan agenttyper påvirker forholdet og hvordan principalen kan arbejde med disse vha. *self-selection*<sup>56</sup>. *Self-*

---

<sup>47</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 431

<sup>48</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 430

<sup>49</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 430

<sup>50</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 432

<sup>51</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 433

<sup>52</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 433

<sup>53</sup> Knudsen, Christian, 1997, s. 168

<sup>54</sup> Knudsen, Christian, 1997, s. 168

<sup>55</sup> Hendrikse, George, 2003 s. 94

<sup>56</sup> Når principalen, ved at stille agenten overfor et valg, kan få denne til at afsløre sin egen type.

*selection* er en mulig løsning på *hidden characteristics*-problematikken<sup>57</sup>, hvor agenten bliver stillet over for valg der er designet til at få agenten til at afsløre sin type frivilligt. Vha. af *self-selection* kan principalen tilbyde forskellige agenter forskellige kontrakter, der passer til deres type og herved skabe øget nytte for både agenten og principalen selv.

---

<sup>57</sup> Når en agent kan gemme sine karakteristika for principalen

## Kapitel 2 – Juridisk Analyse

### 2.1 – Selskabskapital i dansk ret

I dansk selskabsret findes begrebet selskabskapital. I selskabslovens § 5, nr. 30 defineres selskabskapital således.

*”Det indskud, som kapitalejernes hæftelse er begrænset til i medfør af denne lov, jf. § 4”<sup>58</sup>*

Selskabskapital er altså den kapital, som kapitalejerne indskyder i selskabet og dermed det maksimale ejerne kan risikere at tabe, hvis selskabet skulle tabe hele sin selskabskapital og fortsat have udækkede forpligtelser mod kreditorer. Hertil kommer naturligvis muligheden for personlig hæftelse igennem f.eks. en selvskyldnerkaution eller muligheder for enten horisontalt eller vertikalt hæftelsesgennembrud. Ift. førstnævnte kan f.eks. Midtfyns-dommen<sup>59</sup> fremhæves.

Selskabskapitalen og minimumsstørrelsen herpå er lovbestemt. Denne afhænger af hvilken selskabsform det givne selskab er registreret som og hvornår dette selskab blev stiftet. Nærværende opgave ønsker at undersøge selskabskapitalen ud fra to perioder – før og efter implementeringen af LOV nr. 445 af 13/04/2019 der udfasede IVS’erne.

#### 2.1.1 – Selskabskapital før vedtagelse af LOV nr. 445 af 13/04/2019

Det blev i 2013 vedtaget en ændringslov til selskabsloven. Denne lov, LOV Nr. 616 af 12/06/2013, indførte en ny variant af anpartsselskabsformen i dansk ret pr. 1/1/2014 – iværksætterselskabet (IVS). Denne lov var sammenfattet i LBK nr. 1089 14/09/2015. IVS’et havde, ligesom ApS’er og A/S’er, begrænset hæftelse. Samtidig blev det i loven vedtaget, at kapitalkravet til ApS’er blev sænket fra 80.000 kr. til 50.000 kr. og at iværksætterselskaberne havde pligt til tvungen opsparing, indtil de opnåede den nødvendige selskabskapital til et ApS.

Dette betød, at man i dansk ret nu kunne stifte et selskab med begrænset hæftelse med 1 kr. i selskabskapital.

Før vedtagelsen af denne lov, blev det fremsatte lovforslag bl.a. kommenteret af Troels M. Lilja, der påpegede, at en sådan selskabsform kunne være gunstigt for f.eks. ”IT-iværksættere” der oftest ikke havde de store opstartsomkostninger<sup>60</sup>. Hele målet med en sådan afart af ApS’et, altså IVS’er, var at tilskynde til mere iværksætteri i Danmark og dermed skabe værdi i samfundet<sup>61</sup>.

---

<sup>58</sup> § 5, stk. 1, nr. 3 - LBK nr. 763 af 23/07/2019

<sup>59</sup> U 1997.1642H (Midtfynsdommen) – Et søsterselskab der var forbundet horisontalt med andet søsterselskab i koncern endte med at hæfte delvist for sidstnævntes forpligtelser efter konkurs.

<sup>60</sup> Lilje, Troels M, U.2013B.141, s. 3.

<sup>61</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 3 (bilag 3)

Inden indførslen af denne lov, var der dog en del bekymringer og det nævnes, at høringsvarene til lovforslaget var overvejende kritiske<sup>62</sup>.

Danske Revisorer (FSR) udtalte således i deres høringsvar til lovforslaget:

*”Disse tiltag kan – og vil sandsynligvis – medføre et antal ringere kapitaliserede selskaber med begrænset hæftelse for ejerne end hidtil. Sådanne selskaber må alt andet lige forventes at have en større konkurs- og tvangsopløsningsrate end bedre kapitaliserede selskaber.”*<sup>63</sup>

Med ”disse tiltag” skal forstås den foreslåede sænkelse af kapitalkravet til ApS’er, muligheden for delvis indbetaling af evt. overkurs og indførslen af IVS’er med mulighed for 1 kr. i indskudt selskabskapital.

Ydermere påpegede FSR, på baggrund af de lavere kapitaliserede selskaber denne lov ville medføre, at det samtidigt var vigtigt at sikre gode årsrapporter.

*”FSR – danske revisorer finder det særdeles vigtigt, at pålidelige årsrapporter stilles til rådighed for offentligheden..... hvorved omkostningerne hos kreditgivere og samhandels partnere for adgangen til regnskabsinformation reduceres til gavn for en effektiv kreditgivning og samhandel”*<sup>64</sup>

FSR mente altså, at årsrapporter bevirker effektiv handel imellem virksomheder. Det må antages at der her tænkes på årsrapportens påvirkning på de transaktionsomkostninger der er ved samhandel.

Danske Advokater indgav også et høringsvar til nærværende lovforslag. Danske Advokater var, ligesom FSR, kritiske overfor den nye afart af ApS’et og mente ligeledes, at dette kunne føre til flere konkurser.

*”Danske Advokater vurderer, at relativt flere iværksætterselskaber vil gå konkurs end procentdelen for kapitalselskaber i øvrigt.”*<sup>65</sup>

Lovforslaget blev ikke modtaget med udpræget positivitet iblandt en overvejende del af de organisationer der indgav høringsvar. På trods af dette, blev det d. 1/1/2014 muligt at stifte iværksætterselskaber med 1 kr. i indskudt selskabskapital. Fra 1/1/2014 til 1/1/2018 blev der stiftet 41.877 IVS’er, hvilket på daværende tidspunkt udgjorde 15% af de samlede selskaber i Danmark<sup>66</sup>.

### 2.1.2 - Selskabskapital efter vedtagelse af LOV nr. 445 af 13/04/2019

Den 13/04/2019 trådte LOV nr. 445 i kraft i dansk ret. Denne lov medførte, for nærværende analyse, to centrale ændringer til dansk selskabsret. For det første blev IVS’er som selskabsform afskaffet og for det

---

<sup>62</sup> Lilje, Troels M, U.2013B.141, s. 1.

<sup>63</sup> FSR høringsvar til lovforslag 2018/1 LF 190 (bilag 1)

<sup>64</sup> FSR høringsvar til lovforslag 2018/1 LF 190 (bilag 1)

<sup>65</sup> Høringsnotat ad L 152 s. 11 (bilag 2)

<sup>66</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 12 (bilag 3)

andet blev kapitalkravet til ApS'er sænket med 10.000 kr. til nu at være minimum 40.000 kr.

Denne lovændring medførte en række bestemmelser, som skulle sikre den videre drift af de eksisterende IVS'er. Dette skulle ske ved en om-registrering af de eksisterende IVS'er til ApS'er. Dette skal ske senest 15/04/2021. Er dette ikke sket, da vil virksomheden kunne tvangsopløses jf. § 5, stk. 2, 2. pkt. i LOV nr. 445 af 13/04/2019.

Dvs. at vil man i dansk ret oprette et selskab med begrænset hæftelse, da kræver det minimum 40.000 kr. i selskabskapital.

## 2.2 – Formålet og baggrunden for ind- og udfasningen af IVS'et i dansk ret.

Baggrunden for implementering af IVS'er i dansk ret var, at man i Danmark skulle have muligheden for at komme i gang med erhvervsmæssig virksomhed, uden at skulle indskyde, på daværende tidspunkt, 80.000 kr. i selskabskapital, for at oprette et selskab med begrænset hæftelse<sup>67</sup>. Dette gav rigtig god mening, især hvis man ønskede at starte en virksomhed, som ikke krævede 80.000 kr. i opstartskapital. Som nævnt i 2.1.1, da er IT-iværksættere et godt bud på en iværksættertype, der ville nyde godt af en sådan selskabsform.

Ydermere bør det også kort verificeres at dette var hensigten med lovforslaget. Til støtte herfor kigges på afsnittet om gældende ret, ved fremsættelsen af lovforslaget om afskaffelse af iværksætterselskabet som selskabsform i dansk ret. Her nævnes bl.a.:

*"Iværksætterselskabets primære målgruppe er, som selskabsbetegnelsen indikerer, iværksættersegmentet. Denne gruppe har incitament til at igangsætte et forretningspotentiale, men har ikke nødvendigvis behov for et større kapitalgrundlag i opstartsfasen."*<sup>68</sup>

Altså kan det konkluderes, at iværksætterselskabet blev sat i verden, så der også var en selskabsform for de virksomheder, der ikke nødvendigvis havde opstartsomkostninger for 80.000 kr. eller derover, men fortsat ønskede at starte en virksomhed med begrænset hæftelse og dermed skabe potentiel værdi for samfundet.

Det bør kort nævnes, at før LOV Nr. 616 af 12/06/2013 blev vedtaget, da var minimumskravet til selskabskapital for ApS'er 80.000 DKK. Ved introduktionen af IVS'erne blev det samtidigt besluttet, at minimumskravet til selskabskapital for et ApS blev sænket til 50.000 DKK.

Dernæst bør det kort undersøges, hvilke muligheder der allerede fandtes for at oprette lign. selskaber i udlandet, før implementering af IVS'erne i dansk ret. Som et eksempel herpå bør Tyskland nævnes.

---

<sup>67</sup> Birkmose, Hanne Søndergaard, Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig, 2019, Selskaber – Aktuelle Emner II, København: DJØF Forlag, s. 138

<sup>68</sup> L 190, s. 4, afsnit 2.1.1 (bilag 6)

Allerede før vedtagelsen af LOV nr. 616 af 12/06/2013 var det muligt at oprette et selskab med begrænset hæftelse i Tyskland med så lidt som 1 EUR i indskudt selskabskapital<sup>69</sup>.

Dernæst er det interessant at undersøge, hvorvidt der bag lovforslaget om implementeringen af IVS'er i dansk ret, har været en bekymring for filialstiftelse i Danmark på baggrund af bl.a. Tyske Unternehmergeellschaft. Hertil kan der f.eks. skeles til den tale der blev holdt i folketingsalen ved lovforslagets fremsættelse. Her blev det sagt:

*”Med ændringerne mindskes risikoen for, at Danmark bliver et land, hvor nye selskaber i praksis er filialer af udenlandske selskaber, etableret i lande med mindre regulering og lavere kapitalkrav end Danmark”*<sup>70</sup>

Altså kan det konkluderes, at man i Danmark følte et vidst pres fra udlandet om at implementerer en sådan selskabsform. Dette fordi det ville være muligt at oprette filialer af f.eks. tyske Unternehmergeellschaft-selskaber i Danmark og herved omgå de danske regler om selskabskapital. Dette blev alt sammen sat på spidsen af Centros-sagen, Sag C-212/97, som tilkendegjorde, at det var lovligt at drive selskab i et andet medlemsland vha. en filial. Dette kunne f.eks. være en dansk filial af et tysk Unternehmergeellschaft-selskab med 1 EUR i selskabskapital. Dette emne vil nærværende analyse undersøge nærmere i kap. 2.3.

Dernæst er det interessant at undersøge, hvorfor iværksætterselskaberne da blev afskaffet i 2019. Nærværende analyse har indtil videre konkluderet, at IVS'erne var tilsigtet iværksættersegmentet, at lign. selskabsformer fandtes i f.eks. Tyskland og at man ønskede at indføre disse bl.a. så danske selskaber ikke endte med at være filialer af udenlandske selskaber.

### 2.2.1 – Erhvervsstyrelsens analyse af iværksætterselskaber

Det er interessant at undersøge, hvad der lå til grund for denne ændring i selskabsloven – altså afskaffelsen af IVS'er som selskabsform. Det fremgår af det fremstillede lovforslag, at man ønskede at 'samle op på' de erfaringer som ES havde gjort sig, i deres analyse dateret d. 17/09/2018. Det fremgår bl.a. af lovforslaget, at dette baseres delvist på analysen af iværksætterselskaber foretaget af ES:

*”Formålet med forslaget er at samle op på de erfaringer, som Erhvervsministeriet har gjort sig på baggrund af ”Analyse af iværksætterselskaber”, der blev udgivet af Erhvervsstyrelsen i efteråret 2018.”*<sup>71</sup>

Den omtalte analyse blev udarbejdet af ES og havde til formål at undersøge IVS'erne i dansk ret. Altså om de kritiske høringssvar der havde været til lovforslaget ved dennes implementering havde gang på jord,

---

<sup>69</sup> Lilje, Troels M, U.2013B.141, s. 4

<sup>70</sup> Lilja, Troels M., Høringssvar vedr. L 190, s. 2 (bilag 4)

<sup>71</sup> L 190, s. 3, afsnit 1.1 (bilag 6)

eller om disse var blevet 'bragt til skamme'. Altså havde Danske Advokater, FSR og de andre kritikere ret i deres bekymringer vedr. denne afart af ApS'et, eller skabte denne faktisk værdi i det danske samfund. Analysen består af 57 sider og har til formål at undersøge, hvorvidt IVS'er som selskabsform har givet bedre rammer for iværksætttermiljøet i Danmark, hvorvidt disse bidrager positivt til det danske samfundet og alt i alt om disse benyttes efter hensigten og ikke skaber unødige omkostninger for samfundet<sup>72</sup>. Analysen er dog ikke blevet modtaget helt så positivt alle steder. Bl.a. nævnes det i et høringssvar af Troels Lilja til lovforslaget om afskaffelse af IVS'er:

*"Lovforslaget er fremsat på et ufuldstændigt grundlag. Erhvervsstyrelsens rapport bygger på alt for mange antagelser og udokumenterede, subjektive vurderinger"*<sup>73</sup>

Altså kan det udledes, at analysen har haft stor betydning for dansk ret og i særdeleshed dansk selskabsret. Omvendt må det dog også konkluderes, at analysen ikke er blevet rost af alle der har læst den. Det er derfor interessant at undersøge analysen nærmere, for at klarlægge hvorvidt IVS'erne blev afskaffet på baggrund af misvisende oplysninger, eller om IVS'erne simpelthen ikke blev benyttet efter hensigten, resulterede i øgede omkostninger for samfundet mv.

#### *2.2.1.1 – Stiftelser og holdingselskaber*

Der er i perioden 2014-2017 oprettet 41.877 IVS'er, hvilket svarer til 15% for perioden<sup>74</sup> og der er for hvert år oprettet et større antal IVS'er end året før<sup>75</sup>. I perioden er 23% af de oprettede IVS'er stiftet indenfor branchen 'finansiering og Forsikring'<sup>76</sup>. Dette virker ikke umiddelbart intuitivt, men skyldes, at selskabet blev meget populært som holdingselskab<sup>77</sup>.

Et holding-selskab er et selskab, som oftest ikke selv producerer noget, men i stedet ejer kapitalandele i andre selskaber<sup>78</sup>. PMV'er, enkeltmandsvirksomheder og andre selskaber med personlig hæftelse, kan ikke agerere holdingselskaber. Holdingselskaber kan bl.a. benyttes, til at udlodde skattefrit overskud som udbytte fra driftsvirksomheden til holdingselskabet. Altså flytte penge fra den risikofyldte virksomhed der forestår driften, har forpligtelser overfor kreditorer osv. Udlodning af overskud fra et driftsselskab til et holdingselskab, skal naturlig overholdes reglerne i selskabslovens § 179, stk. 2 vedr. forsvarlig likviditet. Netop pga. denne udlodning til holdingselskab og det at holdingselskabet ikke hæfter for datterselskabets forpligtelser, med mindre andet er aftalt, gør en opbygning med moderselskab (holdingselskab) og

---

<sup>72</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 7 (bilag 3)

<sup>73</sup> Lilja, Troels M., Høringssvar vedr. L 190, s. 1 (bilag 4)

<sup>74</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 12 (bilag 3)

<sup>75</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 13 (bilag 3)

<sup>76</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 16 (bilag 3)

<sup>77</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 16 (bilag 3)

<sup>78</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 16 (bilag 3)

datterselskab (driftsselskab) meget populær.

Da holdingselskaber sjældent producerer noget, har nogle reel drift eller lign. er der heller ikke behov for at have mere en højst nødvendigt indskudt i selskabet, set fra ejerens side. Derfor er IVS'et meget attraktivt som holdingselskab, da man kan oprette det med så lidt som 1 kr. i selskabskapital og få alle fordelene ved at have et holdingselskab. Før IVS'et blev introduceret i dansk ret, der var den billigste mulighed for et holdingselskab, at oprette et ApS, hvilket krævede minimum 80.000 kr. i indskudt selskabskapital. Dog kunne denne indskudte selskabskapital viderebenyttes som selskabskapital i datterselskabet, men man skulle uagtet have 80.000 kr. for at kunne lave et holdingselskab.

Fratrækkes holdingselskaber fra stiftelsestallene, altså 21% af det samlede antal IVS'er<sup>79</sup>, da er der i perioden stiftet 33.281 IVS'er, hvilket udgør 13% af periodens stiftelser<sup>80</sup>. Det kan altså konkluderes, at IVS'et er blevet benyttet flittigt som holdingselskab, men selv fratrasket antallet af holdingselskaber, udgør IVS'erne 13% af det samlede antal stiftelser indenfor perioden. IVS'et er altså blevet brugt flittigt i dansk ret siden dets introduktion.

#### 2.2.1.2 – Udviklingen i selskabstyper

I forlængelse af dette om selskabskapital, der er det vigtigt også at undersøge stiftelsestallene for tilsvarende selskabsformer i perioden. Med 'tilsvarende selskabsformer' vil nærværende analyse lægge vægt på ApS'er og Enkeltmandsvirksomheder, da dette er de to tætteste beslægtede selskabsformer med IVS'et. Dette er et vigtigt aspekt at undersøge, om end svært at konkludere noget konkret ud fra. For hvis der med det relativt store antal IVS-stiftelser, samtidig er observeret et fald i antallet af stifede ApS'er, så kunne det tyde på, at selskaber der før ville være stiftet som ApS'er, nu blev stiftet som IVS'er. Hvis dette er tilfældet, så vil der, data om selskabskapitalen taget i betragtning, være sket et ryk mod mindre kapitaliserede selskaber i Danmark. Det der er der dog intet der tyder på:

*"Samlet set synes introduktionen af iværksætterselskaber i 2014 at have ført til nye virksomhedsregistreringer uden et tilsvarende fald i registreringer af andre virksomhedsformer... hvorved iværksætterselskaberne formodes at have suppleret de eksisterende virksomhedsformer uden direkte at have udkonkurreret eller erstattet dem."*<sup>81</sup>

ES's analyse konkluderer altså, at IVS'et ikke ser ud til at have erstattet ApS'et, enkeltmandsvirksomhederne eller andre selskabsformer baseret på antal stiftelser i perioden 2014-2017. Tværtimod ses der en stigning i antal stiftelser i perioden 2014-2017 for alle selskabsformer. Som nævnt er

---

<sup>79</sup> Birkemose, Neville & Sørensen, 2019, s.139

<sup>80</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 17 (bilag 3)

<sup>81</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 15 (bilag 3)

det svært at konkluderer noget konkret ud fra dette, da man ikke kan vide hvordan antal stiftelser havde opført sig, var IVS'et ikke blevet introduceret. Dog kan det konkluderes, at IVS'ets introduktion ikke udkonkurrerede de andre lign. selskabstyper og måske endda bidrog til flere selskabsstiftelser i Danmark i perioden.

#### *2.2.1.3 - overlevelsrate*

En ting er at der er stiftet mange IVS'er, men har disse også overlevet og er blevet til sunde forretninger der skaber værdi? Første skridt til at undersøge dette, er at undersøge IVS'ernes 'overlevelsrate' ift. andre lign. selskabstyper. Overlevelsrate er et udtryk for den andel af de stiftede virksomheder, der fortsat er aktive X-antal år senere<sup>82</sup>. Generelt for danske selskaber ligger overlevelsrate under 50%<sup>83</sup>. De IVS'er der blevet oprettet i 2014 har en overlevelsrate på 65%, hvorimod ApS'erne ligger på 83% og A/S'erne ligger på 90%<sup>84</sup>. Dette er vel og mærket kun baseret på stiftelser i 2014 hvor IVS'et var helt nyt, men overlevelsrate er en del lavere for IVS'et end for de øvrige selskabsformer med begrænset hæftelse. Som nævnt tidligere, kan IVS'er stiftes med så lidt som 1 kr. i selskabskapital, men det er langt fra alle IVS'er der blev stiftet med så lav en selskabskapital. 43% af IVS'er stiftet i perioden 2014-2016 blev stiftet med 1 kr. i selskabskapital og yderligere 16% blev stiftet med 2-100 kr. i selskabskapital, 17% blev stiftet med 101-1000 kr. i selskabskapital og yderligere 13% blev stiftet med 1001-5000 kr. i selskabskapital<sup>85</sup>. Dvs. at omkring 9 ud af 10 IVS'er blev stiftet med en selskabskapital under 5001 kr. Dette er ikke en særlig stor kapitalbuffer og må unægtelig antyde at man her så en række nye selskaber, der var tyndere kapitaliseret end man var vant til at se før 2014 med f.eks. ApS'erne.

#### *2.2.1.4 – Opløste selskaber m. begrænset hæftelse*

Afslutningsvist og for at få det fulde billede af IVS'erne, må det undersøges, hvor mange IVS'er og ApS'er der blev opløst i perioden hvor IVS'et var en del af dansk ret, hvordan og hvorfor disse er blevet opløst og om det kan kvantificeres hvilke omkostninger dette har haft. Først efter at have undersøgt dette, kan det vurderes hvilken indvirkning IVS'erne har haft og om denne har været u-proportionel ift. dansk selskabsret før IVS'ets indvirkning.

ESs analyse oplyser at der i perioden 2014-2017 blev stiftet 41.877 IVS'er og 79.666 ApS'er. Af disse blev hhv. 5.638 og 5.891 opløst i samme periode<sup>86</sup>. Dette svarer til hhv. 13,46% og 7,39%. Hertil er det dog vigtigt at kigge på opløsningens art. Er det en frivillig opløsning hvor kreditorer og andre omkostninger er

---

<sup>82</sup> Birkemose, Neville & Sørensen, 2019, s.143

<sup>83</sup> Birkemose, Neville & Sørensen, 2019, s.143

<sup>84</sup> Analyse Af Iværksættelselskaber s. 21 (bilag 3)

<sup>85</sup> Analyse Af Iværksættelselskaber s. 31 (bilag 3)

<sup>86</sup> Analyse Af Iværksættelselskaber s. 37 (bilag 3)

betalt, eller er det en opløsning der er forgået som resultat af manglede midler og dermed har kostet kreditorerne og det offentlige penge?

For begge selskabsformer gælder det, at konkurser og tvangsopløsninger må anses som værende de 'besværlige' opløsninger – altså de opløsninger der har omkostninger for selskabets omgivelser. Ved konkurser vil der med stor sandsynlighed ikke være flere aktiver tilbage i selskabet. Ved tvangsopløsninger kan der fortsat være værdier i selskabet, men med stor sandsynlighed ingen eller meget få.

Ift. konkurser var 17% af IVS'ernes opløsninger konkurser og for ApS'erne var det 19%<sup>87</sup>. For tvangsopløsninger var det hhv. 52% og 21%<sup>88</sup>.

Den relative forskel i konkurser er ikke signifikant nok, til at der kan udledes en nævneværdig forskel imellem de to, men ses der på tvangsopløsninger, så er historien en anden. Af de ophørte IVS'er er 52% tvangsopløsninger. Dvs. opløsninger som er tvunget igennem af ES. Dette kan f.eks. være pga. manglende årsrapporter. En relativ forskel på 31% og en absolut forskel på 1.698 tvangsopløsninger for perioden taler for en klar forskel imellem de to selskabsformer.

En så stor forskel imellem IVS'erne og ApS'er kunne tale for, at IVS'erne er blevet stiftet af mindre professionelle iværksættere, end dem der stifter ApS'er. En sådan konklusion må dog ikke drages for hurtigt, da data kun gælder for perioden 2014-2017, hvor IVS'et var en relativ ny selskabsform. Ydermere bør det kort diskuteres om den relativt lave indgangsbARRIERER på så lidt som 1 kr. i indskudt selskabskapital, kan få folk til at oprette et selskab 'for sjov' og fordi de har så lidt investeret i dem, så er det ikke alle der tager dem seriøst og dermed ender de med at blive tvangsopløst.

Dette er nok ikke helt usandsynligt og især ved IVS'ets introduktion, kunne der have været et stort antal af folk, der gerne ville prøve at starte en virksomhed, men som hurtigt mistede interessen for dette igen.

#### *2.2.1.5 – Omkostninger og restancer for selskaber m. begrænset hæftelse*

Slutteligt er det interessant at se på styrelsens analyse over de restancer de ophørte selskaber har haft hos det offentlige og de omkostninger det offentlige har haft ved at skulle opløse selskaberne.

Da både IVS'erne og ApS'erne er selskaber med begrænset hæftelse, så hæfter ejeren/ejerne kun med det de har indskudt i selskabet. Altså er selskabet oprettet med 1 kr. i selskabskapital og har derefter ligget urørt hen, så vil staten ende med at betale eventuelle udgifter der er ved selskabets tvangsopløsning<sup>89</sup>. Et sådant selskab vil ikke have nået at opbygge de store restancer, så her vil det kun være administrative omkostninger der er forbundet med en opløsning. ES har omkostninger ved at sende selskaber til tvangsopløsning hos Skifteretten. Skifteretten har omkostninger ved selve opløsningen og Skattestyrelsen

---

<sup>87</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 37 (bilag 3)

<sup>88</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 37 (bilag 3)

<sup>89</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 42 (bilag 3)

har også omkostninger forbundet hermed<sup>90</sup>.

Såfremt et selskab opløses med restancer til det offentlige og der ikke er aktiver til at dække disse, så pådrager det offentlige sig endnu en omkostning ved selskabet, som dette med stor sandsynlighed ikke får indfriet.

Ift. omkostninger forbundet med selve opløsningen, så har ingen af de tre offentlige-organer præcise tal for hvor stor en andel af deres omkostninger der kommer fra IVS'er, ApS'er og øvrige selskabsformer. ESs analyse estimerer for alle tre offentlige-organer, at IVS'erne i perioden har stået for 60% af omkostningerne og ApS'erne har stået for 40% af omkostningerne<sup>91</sup>. Dette split er baseret på antal selskaber der er blevet tvangsopløst i perioden. Analysen tager ikke højde for kompleksiteten af opløsningerne og andre forhold der kan indvirkning på omkostningerne.

ES har estimeret deres samlede omkostninger til at være 2,4 mio. DKK ved 10.000 sager og 2,5 mio. DKK ved 10.500 for hhv. 2016 og 2017. Skattestyrelsen meddeler at de har brugt hhv. 1,1 årsværk i 2016 og 1,2 årsværk frem til ultimo september 2017.

Skiftretten meddeler at disse har haft udgifter for 32,2 mio. DKK ved 4.992 sager, 32,8 mio. DKK ved 5.143 sager og 45,5 mio. DKK ved 10.836 sager for hhv. 2014, 2015 og 2016.

Erhvervsstyrelsens- og skifterettens udgifter anses i nærværende analyse for at være de der vejer tungest i denne sammenhæng og i særdeleshed skifteretten, har høje udgifter ved disse opløsninger.

| År                                         | Skifteretten |             |             | Erhvervsstyrelsen |            |
|--------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------------|------------|
|                                            | 2014         | 2015        | 2016        | 2016              | 2017       |
| <i>Antal sager</i>                         | 4.992        | 5.143       | 10.836      | 10.000            | 10.000     |
| <i>Gns. (Dkk)</i>                          | 6.446        | 4.375       | 4.196       | 240               | 238        |
| <i>Udgifter (mio. DKK)</i>                 | 32,2         | 32,8        | 45,5        | 2,4               | 2,5        |
| <b><i>IVS udgifter (mio. DKK; 60%)</i></b> | <b>19,3</b>  | <b>19,7</b> | <b>27,3</b> | <b>1,4</b>        | <b>1,5</b> |
| <i>ApS udgifter (mio. DKK; 40%)</i>        | 12,9         | 13,1        | 18,2        | 1,0               | 1,0        |

<sup>92</sup>

Ved at benytte det i ES's analyse estimerede split på 60/40, kan tabellen ovenfor udeledes. Her ses det, at for alle år og for begge institutioner, er der højere udgifter forbundet med IVS'er end ved ApS'er. Alt dette bygger dog på 60/40-splittet, som der ikke fremlægges yderligere belæg for.

Slutteligt og måske også vigtigst, bør de restancer som selskaberne opløses med undersøges. I 2017 skyldte 3.943 aktive IVS'er 533 mio. DKK og 514 ophørte IVS'er skyldte 109 mio. DKK og tilsvarende for ApS'erne

<sup>90</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 42 (bilag 3)

<sup>91</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 42 (bilag 3)

<sup>92</sup> Egen tilvirkning

skyldte 7.233 aktive selskaber 2.096 mio. DKK og 537 ophørte selskaber skyldte 178 mio. DKK<sup>93</sup>.

Dette svare til en gennemsnit på ca. 135 tDKK for de aktive IVS'er, ca. 211 tDKK for de ophørte IVS'er, ca. 289 tDKK for de aktive ApS'er og ca. 331 tDKK for de ophørte ApS'er.

Det kan altså konkluderes, at IVS'erne har mindre restancer end ApS'erne og dette gælder både for de aktive og for de ophørte selskaber indenfor perioden.

Det må dog undersøges om disse restancer udgøres af par selskaber indenfor hver kategori, eller om de fordeler sig nogenlunde lige ud over selskaberne. For IVS'erne gælder det, at 76% af de aktive IVS'er med restancer skylder maksimalt 100 tDKK og for de ophørte IVS'er er det 79% af selskaberne der skylder maksimalt 100 tDKK<sup>94</sup>. For de aktive ApS'er er det 62% af selskaberne og for de ophørte er det 63% af selskaberne der maksimalt skylder 100 tDKK<sup>95</sup>.

Det kan altså konkluderes, at der er relativt færre IVS'er, både de aktive og de ophørte, der skylder mange penge til det offentlige. Af de ophørte selskaber, så skylder 4% af IVS'erne mere end 500 tDKK<sup>96</sup>, hvorimod tallet for ApS'erne er 11%<sup>97</sup>.

Altså har ApS'erne opbygget større restancer til det offentlige end IVS'erne har og IVS'ernes restancer udgøres i højere grad af mange, men mindre restancer og ApS'erne oftest opbygger store restancer på +500 tDKK.

#### *2.2.1.6 – opsummering af ES's analyse af IVS'er*

På baggrund af ES's analyse kan det altså konkluderes, at IVS'erne var populære fra begyndelsen med mange stiftelser. IVS'erne blev især populære som holdingselskaber, hvilket bl.a. gjorde ejerne i stand til at flytte værdier skattefrit ud af driftsselskaber. Dette var, så vidt nærværende analyse kan konkluderer, ikke hensigten med IVS'et og bevirkede måske endda til mindre kapitaliserede datterselskaber.

IVS'erne havde den lavest overlevelsrate af de tre selskabsformer med begrænset hæftelse, men nærværende analyse vil samtidig argumentere for, at denne overlevelsrate baserer sig på de IVS'er der blev oprettet i IVS'ets første leveår. Analysen foretaget af ES tager ikke højde for om overlevelsrate kunne være faldet hen over årene, hvilket den med stor sandsynlighed ville have gjort.

Det kan konkluderes, at ca. 9/10 IVS'er blev stiftet med en meget lav selskabskapital, lavere end 5.001 DKK, hvilket ikke har givet virksomheden særlig meget at stå imod med, skulle der opstå uforudsete udgifter og lign.

---

<sup>93</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 51 (bilag 3)

<sup>94</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 52 (bilag 3)

<sup>95</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 56 (bilag 3)

<sup>96</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 52 (bilag 3)

<sup>97</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 56 (bilag 3)

Der er ikke umiddelbart evidens for at sige, at IVS'et har udkonkurreret andre lign. selskabsformer.

Omvendt er der heller ikke evidens for at sige, at antallet af stiftelser indenfor lign. selskabstyper ikke havde været endnu højere, var IVS'et ikke blevet introduceret. Dette kunne tale for, at man i Danmark med IVS'et har set flere end normalt tage springet ud som iværksættere. Iværksættere som måske ikke havde taget chancen, såfremt disse skulle have 80.000/50.000 DKK indskudt i selskabet ved stiftelse.

Der er i perioden 2014-2017 opløst omkring dobbelt så mange IVS'er som ApS'er ren procentuelt. Dette kan være et udtryk for uprofessionelle stifere/ejere, men kan ligeså vel være et udtryk for en opstartsfase, hvor nogle har skulle prøve IVS'et af. Dette kunne potentielt være stilnet af over tid og til sidst få IVS'erne ned omkring et niveau der minder om ApS'erne ift. overlevelseshraten.

Især når det gælder tvangsopløsninger ses der en stor forskel imellem de to selskabstyper. Her har selskabskapitalen med stor sandsynlighed spillet en rolle. Havde ejerne ikke mere end småpenge bundet i selskabet, var der ikke meget at miste ved f.eks. en tvangsopløsning. Måske er mange IVS'er også blevet stiftet uden at det helt store tanker er blevet gjort herom, da det var så nemt og billigt, at det for mange ikke gjorde det store, hvis selskabet blev opløst igen.

Det må endvidere konkluderes, at det offentlige har haft omkostninger i forbindelse med IVS'ernes introduktion i dansk ret. Hvad angår udgifter til ES, Skattestyrelsen og Skifteretten, så er det estimerede 60/40-split simpelthen ikke bevist i tilstrækkelig grad, til at man må drage nævneværdige konklusioner herfra. Havde man været seriøs omkring IVS'erne i dansk ret, da havde man, før selskabets introduktion i dansk ret, sat systemer og procedurer op, til at overvåge data som dette meget mere nøjagtigt, for herigennem at kunne drage nogle evidensbaserede konklusioner. Emnet omkring omkostninger ved bl.a. opløsning burde være anerkendt som et relevant og essentielt parameter, for en fremtidig evaluering af en sådan drastisk ændring i dansk selskabsret.

Hvad angår restancer skiller IVS'et sig ikke nævneværdigt ud fra ApS'et. Af de aktive selskaber var der lidt under dobbelt så mange ApS'er med restancer som IVS'er, men ApS'er havde oparbejdet rundt regnet 4x så store restancer. Hvad angår de ophørte selskaber, der er antallet af selskaber meget ens, men set ud fra de 178 mio. DKK ApS'erne skylder, så er de 109 mio. DKK for IVS'erne fortsat en del lavere.

Man kan ikke komme udenom, at IVS'erne har oparbejdet restancer, de er blevet opløst, men er også blevet benyttet flittigt i perioden. Det må konkluderes at analysen foretaget af ES, ikke bygger på tilstrækkelig konkret data, at der ikke er taget højde for eventuelle 'opstartsvanskeligheder' hvad angår IVS'et og der er ikke kigget på eventuelle lovmæssige justeringer af IVS'et indenfor dansk ret, som kunne have hjulpet IVS'et med at lykkes for nogle af de punkter hvor det helt klart har haft udfordringer.

### 2.3 – Filialer som alternativ til IVS'et

Det er altså ikke længere muligt at stifte et selskab med begrænset hæftelse i dansk ret, med mindre man kan indskyde 40.000 DKK i selskabskapital og hermed oprette et ApS. Det er dog interessant at undersøge, hvorledes der i kraft af f.eks. EU-regulering, fortsat er mulighed for at drive forretning i Danmark, med begrænset hæftelse og indskyde mindre end de i dansk ret krævede 40.000 DKK i selskabskapital. For at undersøge dette, da er den frie etableringsret indenfor EU og Centros-dommen<sup>98</sup>, afsagt af EU-domstolen d. 9/3/1999 essentiel.

#### 2.3.1 – Den frie etableringsfrihed inden for EU

I Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF) er nedfældet en række artikler, som alle EU's medlemslande er bundet af. Dennes artikel 49 siger følgende:

*"Inden for rammerne af nedennævnte bestemmelser er der forbud mod restriktioner, som hindrer statsborgere i en medlemsstat i frit at etablere sig på en anden medlemsstats område. Dette forbud omfatter også hindringer for, at statsborgere i en medlemsstat, bosat på en medlemsstats område, opretter agenturer, filialer eller datterselskaber."*<sup>99</sup>

Ud fra dennes ordlyd, kan det udledes, at man indenfor EU kan oprette et selskab i et land og derefter oprette en filial af dette selskab i et andet land. I Tyskland forefindes f.eks. en selskabstype lign. det daværende IVS i dansk ret. Dette kaldes et Unternehmergeellschaft og kan stiftes med 1 EUR i selskabskapital. Et sådan selskab vil da, i kraft af den frie etableringsfrihed som TEUF art. 49 sikre borgere/selskaber indenfor EU, kunne oprettes i Tyskland og efterfølgende vil en filial heraf kunne oprettes i Danmark. En sådan konstruktion vil have det formål, at omgå de i dansk ret lovbestemte regler om selskabskapital, hvis lovlighed blev afprøvet ved EU-domstolen i 1999 af ægteparret Bryde i Centros-sagen.

#### 2.3.2 – Centros-sagen

Centros sagen var en sag imellem Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (herefter ESS) og ægteparret Bryde, som havde stiftet Centros Ltd (herefter Centros) i England. Den danske højesteret stillede et præjudicielt spørgsmål til EU-domstolen på baggrund af en ansøgning om filialstiftelse i dansk ret.

Ægteparret Bryde havde anmodet ESS om at stifte en filial i Danmark af deres engelske Ltd. Selskab, som var stiftet med 100 GDP i selskabskapital og selskabet havde ingen erhvervsaktivitet haft i England før anmodning om filialstiftelse i Danmark<sup>100</sup>. I sommeren 1992 anmodede ægteparret Bryde ESS om at stifte

---

<sup>98</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (bilag 5)

<sup>99</sup> Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF) art. 49

<sup>100</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 3 (bilag 5)

en filial i af Centros i Danmark<sup>101</sup>. Dette blev afvist af ESS med den begrundelse, at Centros egentlig ikke ønskede at oprette en filial i Danmark, men derimod selskabets reelle hovedetablering<sup>102</sup>. ESS gjorde gældende, at det ikke var i strid med den frie etableringsfrihed, at afvise filialstiftelsen, da dennes formål var at omgå de danske regler om selskabskapital og fremhæver at beslutningen bl.a. er begrundet i hensynet til kreditorer<sup>103</sup>. Sagens præmis 32 uddyber, hvad ESS lægger til grund for kravet om selskabskapital. ESS udtaler at kravet om en minimumsindbetaling af selskabskapital har to primære formål.

*”dels at styrke selskabernes soliditet med henblik på at beskytte offentlige kreditorer mod risikoen for, at offentlige tilgodehavender bliver uerholdelige — idet disse kreditorer i modsætning til private kreditorer ikke kan kræve sikkerhedsstillelse eller kaution — dels mere generelt at beskytte samtlige kreditorer, såvel offentlige som private, ved bekæmpelse af risikoen for konkursrytteri som følge af, at selskaber, hvis oprindelige kapitalgrundlag var for ringe, bliver insolvente.”*<sup>104</sup>

ESS mener ikke at disse mål kan opnås med mindre restriktive midler og har derfor afvist filialstiftelsen<sup>105</sup>. ESS har altså afvist stiftelsen på baggrund af kreditorbeskyttelsesprincipper og en bekymring for konkursrytteri. Hvad angår kreditorbeskyttelsen, da udtaler EU-domstolen, at havde Centros drevet virksomhed i England og dermed fået lov af ESS til at stifte en filial i Danmark, da havde kreditorerne ikke været bedre beskyttet. Altså er ESS's argument om manglende erhvervsaktivitet ikke gangbart for afvisningen, da erhvervsaktiviteten i England ikke nødvendigvis ville øge selskabets soliditet<sup>106</sup>. EU-domstolen udtaler endvidere, at hvis ESS's afvisning bunder i bekymringer om restancer til det offentlige, da kan disse imødeses af eventuelle garantier eller lign<sup>107</sup>.

EU-domstolen kommer i sin afgørelse af sagen frem til, at ESS ikke havde ret til at afvise stiftelsen på baggrund af de fremlagte argumenter, men havde der været begrundet mistanke om forsøg på svig, da var ESS i sin gode ret, til at foretage nødvendige foranstaltninger. Dette var dog ikke tilfældet i nærværende sag og Centros måtte derfor gerne registrere en filial i Danmark på trods af manglende aktivitet i England.

### 2.3.3 – Konsekvenser for dansk ret

Centros-sagen besidder altså en række interessante pointer ift. nærværende analyses problemformulering. Sagen understreger, at man indenfor EU godt kan oprette et selskab i et medlemsland og straks herefter oprette en filial af dette selskab i et andet medlemsland, selvom dette er gjort med det formål, at omgå

<sup>101</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 6 (bilag 5)

<sup>102</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 7 (bilag 5)

<sup>103</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 12 (bilag 5)

<sup>104</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 32 (bilag 5)

<sup>105</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 33 (bilag 5)

<sup>106</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 35 (bilag 5)

<sup>107</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 37 (bilag 5)

kapitalkravet i det land man ønsker at stifte filial.

Denne afgørelse har stor betydning for europæisk selskabsret, da medlemslandene dermed træder ind i en form for konkurrence med hinanden om at tilbyde de mest attraktive selskabsformer til iværksætterne. Altså vil det med stor sandsynlighed ikke være bangbart, hvis et medlemsland besluttede at alle selskaber med begrænset hæftelse f.eks. skulle have +1 mio. DKK i indskudt selskabskapital. Da ville mange med stor sandsynlighed søge mod andre medlemslande og benytte den frie etableringsfrihed og Centros-dommen, til at omgå denne indgangsbarrierer. Førnævnte er naturligvis et tænkt eksempel, men eksemplet bliver virkelighedsnært, når der f.eks. kigges på forholdet imellem det tyske Unternehmergeellschaft og dansk ret. Det er altså, i Danmarks naboland, muligt at stifte et selskab med 1 EUR (ca. 7,45 DKK) i selskabskapital og derefter oprette en filial af selskabet i Danmark.

Det er Danmarks interesse, at så mange selskaber som muligt oprettes i Danmark og ikke som filialer af udenlandske selskaber. Såfremt selskaber oprettes i f.eks. Tyskland og der derefter oprettes filialer heraf, da vil disse være underlagt Tysk lovgivning, hvilket ikke være optimalt for Danmark.

#### 2.4 – Selskabslovens § 119 & Direktiv 2012/30/EU (Art. 19)

Hvad angår selskabskapital, er det for nærværende analyse interessant at undersøge, hvorledes selskabskapitalen benyttes til at vurdere om et selskab har lidt et tab der retfærdiggøre ekstraordinære handlinger. Hertil er selskabslovens § 119 interessant. Denne er formuleret således:

*”Ledelsen i et kapitalsekskab 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 kapitalsekskabets økonomiske stilling og om fornødent stille forslag om foranstaltninger, der bør træffes, herunder om kapitalsekskabets opløsning.”<sup>108</sup>*

Ud fra dennes ordlyd, må det konkluderes, at ledelsen i et selskab indenfor en periode af seks mdr. skal indkalde til generalforsamling og her afgøre selskabets fremtid. Altså har selskabets ledelse en handlepligt, når selskabet har tabt mere end halvdelen af sin kapital.

Et centralt element i denne bestemmelse er dog hvornår denne frist på 6 mdr. begynder. Er det når tabet konstateres, eller er det noget tabt er indtrådt?

Nærværende bestemmelse benytter ordlyden ’konstateres’. Dette må betyde, at fristen først begynder at løbe, når et sådan tab er konstateret.

---

<sup>108</sup> LBK nr. 763 af 23/07/2019

Dette er der dog en del uenighed omkring. Dette på baggrund af forarbejderne til bestemmelsen og det at bestemmelsen bygger på et EU-direktiv.

Gomard & Schaumburg-Müller nævner bl.a. følgende vedr. denne bestemmelse.

*”Fristen på 6 måneder begynder at løbe fra det tidspunkt, da kapitaltabet oversteg 50 %.”<sup>109</sup>*

Gomard & Schaumburg-Müller modsiger altså den danske bestemmelse og mener, at fristen på seks mdr. løber fra det tidspunkt hvor kapitaltabet udgjorde mere end halvdelen af den indskudte kapital. De går altså mod princippet om at denne frist starter ved konstateringen heraf, men allerede når et sådan tab opstår.

Til at afklarer denne uenighed, da kan direktivet som SL § 119 bygger på inddrages. Dettets artikel 19 siger:

*”1. 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.*

*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.”<sup>110</sup>*

Sluttelig bør det undersøges, hvad der lå bag den danske bestemmelse. I forarbejderne hertil lød det således fra Selskabspanelet:

*”Et flertal i selskabsretspanelet finder ikke en bestemmelse som art. 17 værdifuld og mener, at § 69 a bør formuleres således, at bestemmelsen ikke gives et mere vidtgående indhold end nødvendigt. Flertallet foreslår at lade bestemmelsens indhold bero på, hvorvidt et kapitaltab konstateres, og hvorvidt bestyrelsen får kendskab om dette tab.”<sup>111</sup>*

Ud fra ovenstående kan det slutes, at der vedr. nærværende bestemmelse ikke er enighed omkring dennes fortolkning/anvendelse.

Selskabspanelet mener ikke at art. 17 (nuværende art. 19) skaber værdi og derfor foreslår de, at denne implementeres således, at denne er så lidt byrdefuld som mulig.

Domstolene i et medlemsland skal dog altid anlægge en EU-konform fortolkning af lovgivning og derfor vil det være direktivet der har forrang for den nationale bestemmelse i selskabsloven.

Ud fra ordlyden i direktivet, da kan det ikke udledes, at denne giver hjemmel til at udskyde en sådan handlepligt indtil at et tab er konstateret. Ordlyden i direktivet må da fortolkes således, at der fra tabets

---

<sup>109</sup> Gomard & Schaumburg-Müller, Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udg. 2015, s. 430

<sup>110</sup> Artikel 19 i direktiv 2012/30/EU

<sup>111</sup> Forarbejderne til ASL § 69a, nu SL § 119 jf. Lov nr. 282/1982. Folketingstidende 1981/82 (2. saml.) Tillæg A, sp. 2879

indtræden, indtræder en handlepligt efter en nationalt fastsat periode.

Det må derfor konkluderes, at SL § 119 strider imod art. 19 i direktiv 2012/30/EU.

Dernæst er det interessant at vurdere, hvorledes et sådan krav påvirker gældende ret. Da et kapitaltab konstateres som forskellen imellem et selskabs opgjorte egenkapital og den oprindeligt indskudte selskabskapital, da kræver en sådan konstatering, at egenkapitalen opgøres.

Som nævnt tidligere, da er det ikke lovpligtigt at opgøre EK mere end en gang årligt for f.eks. ApS'er, hvilket kan gøre det svært at konstatere et kapitaltab, såfremt dette f.eks. sker umiddelbart efter seneste opgørelse af EK.

Det er derfor interessant at vurdere, om den EU-konforme fortolkning, som domstolene skal anlægge, kan bevirke, at EK for selskaber der er underlagt SL § 119 skal opgøres oftere end hvad er tilfældet nu, da de ellers ikke vil kunne overholde SL § 119.

Hertil må det konkluderes, at såfremt EU-direktivets art. 19 skal overholdes, da skal EK opgøres halvårligt med den nugældende frist på 6 mdr. og der skal indkaldes til generalforsamling umiddelbart herefter.

## 2.5 - Juridisk delkonklusion

På baggrund af den foretagne juridiske analyse, kan det konkluderes, at det ikke længere er muligt at stifte et selskab med begrænset hæftelse i Danmark, med mindre der indbetales minimum 40.000 DKK i selskabskapital. Dette skyldes udfasningen af IVS'et som selskabsform. En selskabsform der blev afskaffet primært på baggrund af en analyse udarbejdet af ES. En analyse der drager en række konklusioner vedr. IVS'et som selskabsform, holdt op imod lign. selskabsformer som ApS og A/S.

Det må dog konkluderes, at analysen i nogen grad bygger på relativt ubegrundede antagelser. Antagelser om bl.a. det offentlige omkostninger til konkursbehandling, tvangsopløsninger mm. Ydermere bygger analysen i mange tilfælde på et relativt småt empirisk grundlag, da IVS'et ikke nåede at være en del af dansk ret længe. Når der ses på f.eks. overlevelseshraten efter X-antal år, da bygger konklusionerne vedr. IVS'er på et yderst spinkelt grundlag. I mange henseender ses der en positiv trend ift. IVS, som potentielt kunne skyldes, at selskabsformen lige skulle 'finde sig til rette' i dansk ret. Analysen foretaget af ES viser utvetydigt en række svagheder forbundet med IVS'et som selskabsform, men ser ikke nærmere på potentielle forbedringer der kunne foretages for at gøre denne selskabsform endnu bedre.

Dernæst konkluderes nærværende analyse, at der indenfor EU gælder en traktatfæstet etableringsfrihed. Denne etableringsfrihed muliggør stiftelse i et andet EU-medlemsland, hvorefter der kan stiftes filial i Danmark. Dette illustreres bl.a. ved muligheden for at stifte et selskab med begrænset hæftelse i Tyskland for 1 EUR og en efterfølgende filialstiftelses heraf i Danmark. Som resultat heraf er det muligt at drive virksomhed i Danmark, men at omgå det nugældende kapitalkrav på minimum 40.000 DKK.

Slutteligt konkluderer nærværende analyse, at SL § 119 med stor sandsynlighed er i strid med Artikel 19 i direktiv 2012/30/EU og at et selskab, jf. EU-regulering, bør opgøre sin egenkapital halvårligt, for at møde de krav som art. 19 opstiller vedr. ledelsens handlepligt ved kapitaltab.

## Kapital 3 – Økonomisk Analyse

### 3.1 – Økonomisk tilgang til selskabskapital

For at oprette et selskab med begrænset hæftelse i Danmark, kræver det at der ved stiftelsen indskydes et minimum af selskabskapital i selskabet. Dette minimumsniveau er bestemt ved lov og er forskelligt alt efter hvilken selskabstype man ønsker at oprette. Nedenfor illustreres de nugældende danske minimumskrav til selskabskapital, men med tilføjelse af kapitalkravet til det nu udfasede Iværksætterselskab (IVS). IVS kunne stiftes i perioden 2014 til medio april 2019.

| Selskabstype        | Min. krav til selskabskapital |
|---------------------|-------------------------------|
| Iværksætterselskab* | 1 DKK                         |
| Anpartsselskab      | 40.000 DKK                    |
| Aktieselskab        | 400.000 DKK                   |

\* Ophævet i 2019

112

Som det ses i figuren ovenfor, da kræver det minimum 40.000 DKK at oprette i selskab med begrænset hæftelse i Danmark. Som nævnt, var det muligt at oprette et selskab med begrænset hæftelse for 1 DKK, men denne mulighed blev afskaffet igen.

Skeles der til resten af EU, så er Danmark nu det land i EU med det 2. højeste minimumskrav til selskabskapital når det vedrører selskaber med begrænset hæftelse<sup>113</sup>.

Hertil bør det kort nævnes, at der indenfor EU forefindes etableringsfrihed, hvilket vil sige, at en hver EU-borger må stifte selskab i et hvert medlemsland og derefter oprette en filial af dette selskab i et andet EU-land. Bl.a. er det muligt at oprette et Unternehmergeellschaft i Tyskland med 1 EUR i selskabskapital.

Det er flere gange blevet pointeret, bl.a. i Centros-sagen, at man i Danmark mener at selskabskapital bl.a. medvirker til at øge sikkerheden for et selskabs offentlige og private kreditorer<sup>114</sup>.

Det er denne påstand nærværende analyses mikroøkonomiske del søger at belyse. Hjælper indskudt selskabskapital til at beskytte kreditorerne, eller har selskabskapitalen ikke den ønskede virkning og parterne i markedet foretager da selv handlinger, for at sikre sig?

Det bør bemærkes, at denne selskabskapital skal indbetales ved et selskabs stiftelse og at det derefter er selskabets ledelse/ejere der har rådighed over denne. Altså er det for f.eks. selskabets samarbejdspartnere svært at få verificeret, hvorledes selskabskapitalen fortsat er tilstede i selskabet. Det bør også nævnes, at

<sup>112</sup> Egen tilvirkning

<sup>113</sup> Lilja, Troels M., Høringssvar vedr. L 190, s. 5 (bilag 4)

<sup>114</sup> Sag C-212/97, Centros Ltd. Mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen præmis 12 (bilag 5)

alle selskaber med begrænset hæftelse skal aflægge regnskab årligt og at disse er offentligt tilgængelige. Disse skal dog som sagt kun aflægges en gang om året og med undtagelse af de helt store selskaber, må dette aflægges maksimalt 5 mdr. efter regnskabsåret afslutning.

Selskabets egentlig finansielle stilling kan altså være væsentlig anderledes ved regnskabets offentliggørelse end det var ved regnskabsåret afslutning.

Når det kommer til selskabskapital set ud fra et økonomisk synspunkt, da bør selskabslovens (SL) § 119 kort nævnes. Denne tilsiger, at fra det konstateres, at halvdelen af et selskabs tegnede kapital er gået tabt, skal der indkaldes til generalforsamling hvor selskabets økonomi skal gennemgås og der skal gøres tiltag mod at sikre selskabets økonomi. Et interessant forhold ift. denne § 119, er at fristen først begynder at løbe, så snart det konstateres, at halvdelen af den tegnede kapital er gået tabt. Som nævnt tidligere ift. aflæggelse af regnskaber, så behøver dette ikke foregå mere end en gang årligt. Dvs. er et selskab nystiftet, så kan der gå et regnskabsår, 12 mdr. plus de 5 mdr. der tillades imellem regnskabsåret afslutningen og regnskabets erlæggelse, før selskabets egenkapital er opgjort og offentliggjort til tredjepart. Dvs. at der ingen formelle krav er til egenkapitalens opgørelse i op til 15 mdr. såfremt et selskab er nystiftet.

Som nævnt i opgavens kap. 2, er denne formulering i SL § 119 med stor sandsynlighed i strid med det EU-direktiv denne bygger på. Såfremt direktivets art. 19 skal overholdes, da skal EK opgøres halvårligt, hvilket vil resultere i øgede omkostninger for selskaberne.

Uagtet det præcis resultat af SL § 119 kontra direktivets art. 19, da antager nærværende opgave, at markedet godt er klar over denne problematik vedr. selskabskapitalens fortsatte tilstedeværelse i selskabet og hermed erkender, at de ikke kan vide sig sikre på hvorvidt et selskabs tegnede kapital fortsat er tilstede i virksomheden. Derfor må eventuelle kreditorer potentielt selv foretage handlinger, der sikre at de kan søge sig fyldestgjort, såfremt dette skulle blive nødvendigt. Sådanne handlinger kan have forskellige art, hvilket opgavens kap. 3.2 vil belyse nærmere.

Det nævnes bl.a. i Centros-sagen at det offentlige ønsker et vidst niveau af selskabskapital, da disse, modsat private kreditorer, ikke kan foretage handlinger der sikre dem udover den indskudte selskabskapital.

På baggrund af alt dette, var IVS'et en interessant introduktion til dansk ret. For netop IVS'et gjorde op med antagelsen om at en vis portion af indskudt selskabskapital var nødvendig.

Det bør også have in mente at selskabskapital med stor sandsynlighed vil have effekten af at være en indgangsbarrierer til at stifte selskaber med begrænset hæftelse. Det samme udtales i lovforslaget vedr. introduktionen af IVS'et<sup>115</sup>.

Denne indgangsbarrierer kan ses fra to vinkler. Den kan have negative implikationer, hvis folk der kunne

---

<sup>115</sup> Lovforslag nr. L 190 af 28/2-2019, s. 3, afsnit 1.1

lave værdiskabende virksomheder blev afskåret herfra. Dog kan en sådan barrierer også bevirke, at de folk som måske ikke burde stifte virksomheder, vælger at lade vær med dette.

Uagtet de førnævnte perspektiver på selskabskapital og kreditorbeskyttelse, da vil det altid være i sumfundets interesse, at det er attraktivt for både danskere og ikke-danskere at oprette og drive virksomhed i Danmark.

Det er derfor vigtigt, at sikre, at det i Danmark er så nemt og restriktionsfrit at oprette og drive virksomhed som muligt og samtidig sikre, at handel imellem virksomheder foregår så gnidnings- og omkostningsfrit som overhovedet muligt.

### 3.2 – Mikroøkonomisk tilgang til selskabskapital

Som nævnt i kap. 3.1 er det før blevet nævnt fra statens side, at selskabskapital bl.a. er et middel til at sikre et selskabs kreditorer. Et selskabs kreditorer er altså de samarbejdspartnere et givent kapitalselskab har.

Disse kreditorer kan både være offentlige og private, om end disses forhold til selskabet er meget forskellige.

Det offentlige som kreditor indgår oftest ikke i kreditor/debitor-forholdet frivilligt, men bliver oftest en del af det i kraft af selskabets forpligtelser til at betale moms, skatter, afgifter osv.

Private kreditorer indgår dog som hovedregel i forholdet på frivillig basis. Fordi disse indgår i forholdet frivilligt, skal de altså lave en vurdering af om de ønsker at indgå i forholdet eller ej. Det er her det offentliges baggrund for selskabskapital bliver interessant, da denne skulle hjælpe til at sikre et selskabs kreditorer.

Som nævnt indledningsvist i kap. 3.1, da må det dog antages, at et selskabs fortsatte besiddelse af den indbetalte selskabskapital ikke kan verificeres af andre end selskabet selv. Selskabskapitalen fungerer derfor ikke som kreditorbeskyttelse i den forstand, at kreditor kan føle sig sikker på at blive fyldestgjort herved. Selskabskapital kan derimod have en relevans, såfremt en virksomhed skal likvideres og dets aktiver derfor skal fordeles til ikke-fyldestgjorte kreditorer.

Det må antages, at et selskabs kreditorer kun ønsker at indgå i forholdet, såfremt dette er profitabelt for dem. Ydermere ønsker kreditorerne kun at leverer den mængde ( $Q$ ), der for dem er profitable ved en given pris ( $P$ ), holdes alle andre faktorer konstante<sup>116</sup>. Dvs. at de potentielle kreditorer har en udbudskurve som giver det  $Q$  de ønsker at leverer ved en given  $P$  og tilsvarende har køber. Udbudskurven har ikke nødvendigvis karakter af at være opadgående<sup>117</sup>, men for nærværende analyse antages det, at udbyders udbudskurve har karakter af at være lineært opadgående. Efterspørgselskurven vil derimod altid være

---

<sup>116</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 18

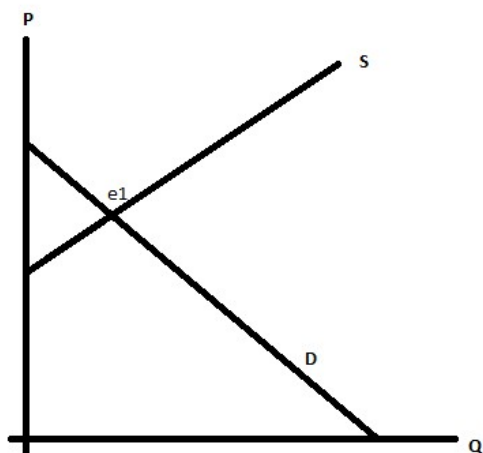
<sup>117</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 18

nedadgående, eller lodret<sup>118</sup>. Det antages dog, at denne er lineært nedadgående for nærværende analyse. Figuren nedenfor illustrerer altså en potentiel udbuds- og efterspørgselskurve imellem to handlede virksomheder. Disse to kurver mødes og skaber en ligevægt i punktet 'e1'. Dvs. at de to parter vil producere og aftage den mængde Q som ligevægten tilskrives.

Denne ligevægt er, som nævnt tidligere, bl.a. et resultat af kreditors/udbyders omkostninger ved at indgå handlen. En del af disse omkostninger må antages, at vedrører selskabets arbejde med at vurdere om de ønsker at handle med den givne debitor. Hermed skal forstås, om kreditor mener, at han med rimelig formodning modtager de penge, som debitor kommer til at skyldes denne.

Kreditor kan benytte flere forskellige metoder, såfremt denne ikke mener selskabet allerede har tilstrækkelig likviditet, til at øge sikkerheden for at blive fyldestgjort. Kreditor kan f.eks. screene debitor inden handlen indgås og hermed forsøge at afdække, hvorvidt debitor er i stand til at leve op til sine forpligtelser.

Kreditor kan også vælge f.eks. at bede debitor hæfte personligt eller på anden måde kautionere for det denne kommer til at skyldes kreditor. Om denne kaution ender med at være en aftale om personlig hæftelse, pant i et eller flere af debtors aktiver eller en helt tredje udformning, vil denne kaution medføre en række omkostninger for primært kreditor men også for debitor. Disse omkostninger, om det er at screene debitor eller bede denne kautionere, vil indgå i bl.a. kreditors udbudskurve som er forsøgt illustreret nedenfor, hvis ikke kreditor mener at denne kan følge sig sikker på at blive fyldestgjort ved den tegnede selskabskapital der findes i virksomheden.



119

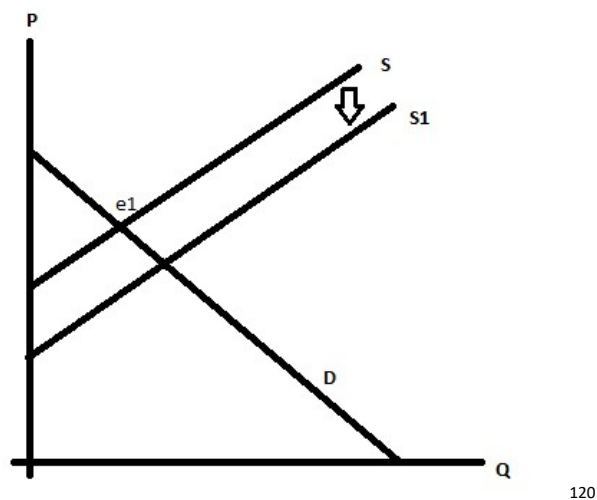
<sup>118</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 12

<sup>119</sup> Egen tilvirkning

Der er altså skabt en ligevægt i punktet 'e1' som bestemmer, hvor stor en mængde de to parter vil aftage og udbyde. Det er nu interessant undersøge, hvorledes denne ligevægt kan påvirkes, således udbudskurven forflyttes nedad og en ny ligevægt da opnås ved et højere Q. Kan en sådan påvirkning af ligevægten opnås, uden at der ændres på variabler der påvirker udbyders indtjening pr. solgte enhed, da vil der antageligvis være skabt mere værdi for selskaberne og dermed samfundet.

Udbudskurven er et udtryk for de omkostninger udbyder har ved at foretage handlen. Heri ligger bl.a. produktionsomkostninger, men også selskabets omkostninger til at indgå handlen med aftager. Heri ligger naturligvis udgifter til sælgere, bogføring mm, men hvad angår selskabskapital, så indgår heri også omkostninger ved at skulle 'screene' køber inden aftalen indgås. Dette er bl.a. en af årsagerne til at udbudskurven ikke starter ved  $P=0$ , da en række omkostninger altid vil være tilstede hvad enten der sælges  $Q=1$  eller  $Q=1+X$ .

Det er vigtigt at belyse, hvorvidt selskabskapitalen for f.eks. ApS'er på 40.000 kr. bevirker øget kreditorbeskyttelse og at denne sikkerhed er indregnet i udbudskurven, eller om kreditorerne mener, at denne kapital for dem ikke er nok sikkerhedsstillelse og derfor påføres handler selskaberne imellem ekstra omkostninger, for at kreditor følger sig relativt sikker på at blive fyldestgjort.



Figuren ovenfor viser, hvorledes en ligevægt kan påvirkes, såfremt en eller flere variabler hos, i dette tilfælde, udbyder påvirkes, så denne ønsker at levere en større mængde (Q) ved uændret pris (P). Det er her det bliver interessant at vurdere, hvorledes den eksisterende ligevægt i figur med kun en

<sup>120</sup> Egen tilvirkning

udbudskurve imellem kreditor og debitor kan påvirkes, således at denne foretager et skift fra 'e1' til den nye ligevægt der baserer sig på 'S1', eller om selskabskapitalen hos debitor betragtes som tilstrækkelig sikkerhed hos kreditor, for at denne kan søge sig fyldestgjort og dermed ligger ligevægten allerede i den ligevægt skabt på baggrund af udbudskurven 's1'.

Det kan altså påvises, at mener udbyder (kreditor) ikke at aftager (debtors) selskabskapital er tilstrækkelig dækning for dennes sikkerhed, da vil kreditor foretage handlinger, der sikre denne i handlen. Sådanne handlinger kan have forskellig karakter, men vil uanset disses art, påføre handlen omkostninger.

Da det samtidig må sluttes, at selskabskapitalen ikke kan verificeres af andre end selskabet selv, uden i hvert fald afholde forholdsvist store screening- eller signaleringsomkostninger, da må det konkluderes, at selskabskapitalen ikke bevirke til den optimale udbudskurve repræsenteret ved S1.

Dette er understøttet af at selskabskapital, som behandlet tidligere, kun skal opgøres en gang årligt.

### 3.3 – Spilteori

Spilteorien kan virke skæv at drage ind i situationen vedr. selskabskapital og forholdet mellem lovgiver og iværksætter, da der imellem disse ikke umiddelbart foreligger en forhandlingssituation. Dette er dog ikke tilfældet, da det er i lovgivers interesse, at tilskynde til iværksætteri/selskabsstiftelse i Danmark, da dette må antages at være værdiskabende. Udover lovgivers interesse i at der bliver etableret virksomheder, da er det også i lovgivers interesse at disse virksomheder ikke snyder de offentlige og private kreditorer og at selskaberne bliver stiftet, såfremt disse kan skabe værdi. Altså er det vigtigt for lovgiver, at gode iværksættere der skaber værdi starter virksomhed, men samtidig at sikre kreditorerne og det offentlige mod iværksættere der ikke skaber værdi.

Lovgiver er derfor villig til at indgå en forhandling med iværksætteren og det må samtidig antages, at iværksætter er villig til at forhandle med lovgiver, for at opnå en nytteefficiet tilstand.

Nærværende analyse og opgaven generelt ønsker at vurderer selskabskapitalens værdi for ikke-offentlige kreditorer. Derfor virker det ikke nødvendigvis intuitivt at analyserer denne problemstilling ud fra en forhandlingssituation imellem lovgiver og iværksætter. Det må dog antages, at langt henad vejen, har lovgiver og ikke-offentlige kreditorer samme mål for øje, når det gælder iværksættere. Lovgiver ønsker at skabe værdi for samfundet og private kreditorer ønsker at skabe værdi for sig selv, da disse vil være nyttemaksimerende. Dette er ikke i lovgivers interesse og forstærker dermed antagelsen om, at lovgiver ønsker at give iværksætter så gode forhold som muligt og samtidig beskytte kreditorerne så godt som muligt. Det må derfor antages, at være i lovgivers interesse at støtte iværksætteriet med en lovgivning der tilskynder til så lidt moral hazard som muligt hos iværksætter.

Pt. forsøges kreditorerne sikret vha. af et minimumsniveau af selskabskapital. Nærværende analyse vil dog

opsætte et spil, der vha. en række antagelser, illustrerer hvorledes parterne handler optimalt under de forudsætninger de får givet. Dette spil vil bygge på principperne bag det velkendte 'prisoner's dilemma'-spil. Dette spil omhandler to forbrydere, der enten kan vælge at tilstå en forbrydelse eller lade være. Hvis de begge tier stille, så opnår de begge det bedste resultat, men vælger den ene at tilstå, så går det hårdt udover den anden. Dette medfører, at begge de to forbrydere tilstår og dermed ikke opnår det for dem bedste payoff. Samme principper kan benyttes i spillet imellem lovgiver og iværksætter.

For lovgiver handler det om at skabe så gode vilkår for iværksætteri som muligt, men samtidig sikre, at iværksætterne ikke udviser høj grad af moral hazard. Mængden af moral hazard som iværksætter kan udvise er proportionel med informationsasymmetrien. Med dette skal bl.a. forstås, at det kun er iværksætteren selv der ved om denne er en god iværksætter eller ej.

Ydermere er det også vigtigt at have for øje, at der jf. EU-regulering og domspraksis foreligger muligheden for at stifte selskab i et andet EU-land og ud af dette etablerer en filial af dette i Danmark. Dette vil med stor sandsynlighed føre til et tab for Danmark i form af bl.a. skatteindtægter, men det vil unægteligt medføre, at lovgiver mister retten til at regulere disse selskaber. Begge disse hensyn bør lovgiver tage højde for og derfor er det i lovgivers interesse, at skabe så gode vilkår for iværksætterne som overhovedet muligt.

### 3.3.1 – Kontraktspelet u. forhandling

Nærværende analyse, vil forsøge at opstille et kontraktspil imellem lovgiver og iværksætter. Dette spil vil baserer sig på hvorvidt lovgiver ønsker at udvise iværksætterne tillid ved at afskaffe kapitalkravet, sænke niveauet af overvågning mm. og for iværksætter vil spillet handle om, hvorvidt denne vil agere med høj eller lav grad af moral hazard. Altså hvorvidt denne vil udvise opportunistisk adfærd, for at nyttemaksimerer for sig selv, eller om denne samarbejder med lovgiver om at nå et fælles mål og dermed udviser den adfærd, der er bedst for dem som helhed.

Det antages at begge spillere, altså iværksætter og lovgiver, agerer fuldt rationelt og begge besidder fuld information om spillet<sup>121</sup>.

Nærværende spil vil bygge på nogle fiktive payoff's og disse payoff vil have negativt fortegn. Det vil de, da kontraktens formål er at opstille så få restriktioner som muligt for iværksætterne og for lovgiver handler det om at mindske sine udgifter så meget som muligt og samtidig sikre iværksætterens kreditorer. Payoff's er altså udgifter for begge parter som naturligvis søges reduceret, da disse ikke er værdiskabende.

Spillets payoff's er fiktive og ikke baseret på empiri, men er i stedet et udtryk for den relative forskel der antageligvis eksisterer imellem de forskellige udfald.

---

<sup>121</sup> Eide, Erling & Stavang, Endre, 2003, Rettsøkonomi, Cappelen Akademisk Forlag, 1. udgave, s. 43

|          |                                          | Iværksætter        |                    |
|----------|------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Lovgiver | Payoff's = (Lovgiver, Iværksætter)       | Moral Hazard (høj) | Moral Hazard (lav) |
|          | Høj grad af selskabskapital (lav tillid) | (-7,-7)            | (0,-10)            |
|          | Lav grad af selskabskapital (høj tillid) | (-10,0)            | (-2,-2)            |

122

Ud fra ovenstående kontraktspil, kan det udledes, at der er fire udfald.

Såfremt lovgiver vælger at udvise høj tillid til iværksætterne, altså ved at sænke kapitalkravet så kan denne enten ende med et payoff på -10 eller -2. Vælger lovgiver at beholde et højt krav til selskabskapital og dermed udvise en lav grad af tillid til iværksætter, da kan lovgiver enten få et payoff på -7 eller 0.

Hvad angår iværksætter, kan denne få et payoff på enten -7 eller 0 ved at udvise en høj grad af moral hazard eller få et payoff på -10 eller -2, såfremt denne udviser en lav grad af moral hazard.

Det er nu interessant at undersøge, i hvilke af de fire udfald spillet ender under. Situationen imellem lovgiver og iværksætter er den, at iværksætter besidder den viden om sin egen moral hazard, altså kommer informationsasymmetrien iværksætteren til gode i nærværende spil. De to spillere kan vælge at samarbejde eller de kan vælge at optimerer deres egen nytte og dermed agerer opportunistisk. Hvis den ene part samarbejder, men den anden udnytter dette og agerer opportunistisk, så vil den samarbejdende part få et payoff på -10.

Ud fra ovenstående spil, vil lovgiver skulle anlægge sin strategi, da denne spiller først, ud fra hvad denne mener iværksætter vil vælge at spille. Ud fra ovenstående kan det udledes at iværksætter altid vil vælge en høj grad af moral hazard, da dette, uanset lovgivers valg af strategi, vil give iværksætter det bedste payoff. Dette er lovgiver opmærksom på, så ud fra ovenstående spil, vil lovgiver vælge en høj grad af selskabskapital (lav tillid til iværksætter).

Altså vil begge parter få et payoff på -7. Dette resultat er en stærk nash-ligevægt, altså er det spillets eneste nash-ligevægt<sup>123</sup>. Endvidere er resultatet hverken pareto<sup>124</sup>, eller kaldor-hicks optimalt<sup>125</sup>. Det bør derfor undersøges, hvorvidt spillerne kan opnå en tilstand der er mere optimal ved f.eks. at indgå i forhandlinger.

<sup>122</sup> Egen tilvirkning

<sup>123</sup> Nash-ligevægt: Når begge spillere har valgt hvilken strategi de vil gå med og denne ikke ændre sig, såfremt den andens strategi også forbliver uændret.

<sup>124</sup> Pareto optimal: Når ingen spiller kan stilles bedre, uden at stille en anden spiller dårligere

<sup>125</sup> Kaldor-hicks optimal: Når det samlede payoff er maksimeret. Kendes også som 'samfundsoptimal'.

### 3.3.2 – Kontraktspelet m. forhandling

Det er altså bevist, at samarbejder parterne ikke, da vil de ende i en ligevægtstilstand der ikke er optimal for nogle af dem. Nærværende analyse vil nu prøve at arbejde med forhandling som en mulighed for at opnå et mere efficient resultat.

Igen her antages det at parterne besidder den fulde information om spillet og begge agerer fuldt rationelt<sup>126</sup>.

Det kunne konstateres, at uden forhandling, da ville begge ende med et payoff på -7, hvilket er illustreret ved udfald nr. 1 nedenfor. Det er i nærværende spil lovgiver der spiller først, da denne udsteder en lovgivning, som iværksætter da agerer ud fra. Hvis lovgiver vælger at sænke/afskaffe selskabskapitalen og dermed udvise tillid, da vil iværksætteren, i kraft af sin nyttemaksimerede adfærd, udnytte dette og fortsat udvise en høj grad af moral hazard. Dette vil resultere i en forbedring for iværksætterne så denne får et payoff på 0, men lovgivers payoff vil blive forringet til -10 som illustreret i spillets tilstand nr. 2.

|                                    |                                                 | <i>Iværksætter</i>        |                           |
|------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Payoff's = (Lovgiver, Iværksætter) |                                                 | <b>Moral Hazard (høj)</b> | <b>Moral Hazard (lav)</b> |
| <i>Lovgiver</i>                    | <b>Høj grad af selskabskapital (lav tillid)</b> | (-7, -7) <b>1</b>         | (0, -10)                  |
|                                    | <b>Lav grad af selskabskapital (høj tillid)</b> | (-10, 0) <b>2</b>         | (-2, -2) <b>3</b>         |

<sup>127</sup>

Det er altså ikke i lovgivers interesse, at sænke sit krav til selskabskapital, uden at iværksætter tilsvarende indvilliger i at sænke sin grad af opportunistisk adfærd, altså sænke sit niveau af moral hazard. Det bør derfor overvejes, hvorvidt lovgiver og iværksætter kan forhandle sig frem til en aftale, således at disse kan opnå et mere efficient resultat end spillets tilstand nr. 1.

Her kunne det da tænkes, at hvis de begge strækker sig lidt og indvilliger i at arbejde med modpartens rationaler, at de faktisk kunne mødes i spillet tilstand nr. 3 og dermed opnå et både pareto- og kaldor-hicks efficient resultat.

Dette vil klart være at foretrække, både ud fra iværksætters synspunkt, lovgivers synspunkt og fra et samfundssynspunkt – om end de to sidst nævnte er en og samme individ.

Det er derfor interessant at kigge lidt nærmere på forholdet, lovgiver og iværksætter. For det må antages, at iværksætter ønsker mulighed for at stifte selskab så nemt som muligt og heri gælder bl.a. at dette sker med så få indgangsbarriere som muligt. Omvendt ønsker lovgiver bl.a. at sikre selskabets kreditorer, altså

<sup>126</sup> Eide & Stavang, 2003, s. 43

<sup>127</sup> Egen tilvirkning

både offentlige men også private.

De to mål ovenfor er modsatrettede og er illustreret i spillet ovenfor med payoff's på 0 og -10. Forstået på den måde, at den enes mål ikke kan opnås fuldstændigt, uden at det går hårdt ud over modparten.

Dog har de to parter også et fælles mål, nemlig at skabe værdi for hhv. samfundet og selskabet selv. Det er derfor i begges interesse at mødes om et udfald, der minimerer omkostningerne for begge parter. Dette er illustreret som udfald nr. 3 i spillet ovenfor.

Uagtet hvordan en sådan aftale, der får parterne til at mødes i tilstand nr. 3, kommer til at se ud, da vil det med stor sandsynlighed påføre iværksætter en form for forpligtelser. Dette er forpligtelser som iværksætteren ikke ville have i udfald nr. 2, men da udfald nr. 2 ikke er opnåeligt pga. lovgivers førstevalg, da vil iværksætter være villig til at indgå en form for kompromis, for at forhandlingerne ender i spillets tilstand nr. 3.

Det kan altså konkluderes, ud fra det opstillede spil, at udfaldet i spillet i mellem lovgiver og iværksætter kan forbedres fra den nuværende tilstand nr. 1 til tilstand nr. 3, såfremt disse kan nå til enighed herom.

### 3.4 – Principal-Agent Teori

#### **General PA-teori:**

PA-Teorien er i den traditionelle opfattelse en måde at opstille og analysere en situation, hvori der findes to eller flere interessenter, men disse besidder ikke den samme information om det forhold de indgår i<sup>128</sup>.

Hvor spilteorien har sine begrænsninger, er ift. forskellige typer af iværksættere. Hertil inddrages PA-teorien som et supplement hertil.

Udover at der skal foreligge en informationsasymmetri imellem parterne, da bør der også være mulighed for at generere et overskud imellem de to, hvilket skal deles imellem parter, og parterne skal have modstridende interesser<sup>129</sup>.

Det er principalen der udformer en kontrakt der skal gælde imellem parterne og denne udformer principalen ud fra de variabler som kan observeres af denne<sup>130</sup>. Efter principalen har udformet kontrakten, da er det op til agenten om denne ønsker at tage del i denne kontrakt og hvordan denne ønsker at opføre sig efter aftalens indgåelse<sup>131</sup>.

Det interessante ved PA-teorien, er at havde informations asymmetrien ikke eksisteret og havde det været gratis for principalen at undersøge præcis hvilken agent denne interagerede med, da ville principalen naturligvis udforme den enkelte kontrakt imellem de to, så den passede præcis på den agent denne

---

<sup>128</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 90

<sup>129</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 91

<sup>130</sup> Knudsen, Christian 1997 s. 164

<sup>131</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 97

handlede med og hermed eliminerede eller i hvert fald kraftigt begrænsede sit potentielle tab ved hver af kontrakterne/agenterne<sup>132</sup>.

Denne information ligger dog oftest hos agenten og derfor må principalen forsøge at lave en kontrakt ud fra den information denne har tilgængelig<sup>133</sup>. Da principalen i sagens natur ikke har den fulde information, vil denne eksponere sig for en hvis mængde af risiko ved at indtræde i kontrakten og det er denne som principalen skal forsøge at minimere. Principalen skal dog være yderst opmærksom på ikke at sikre sig i så høj grad, at denne ændrer med at 'kvæle' markedet. For principalen handler det om at finde den rette balance imellem krav til agenten og samtidig tilgodese agentens interesser, således at denne fortsat ønsker at indtræde i aftalen.

I PA-teorien antages det, at både principalen og agenten er fuldstændigt rationelle. Med dette menes, at de begge foretager de dispositioner i forholdet, der for dem giver dem den maksimale nytte<sup>134</sup>.

#### **PA-Teori ift. nærværende case:**

Når en iværksætter i Danmark ønsker at starte og drive virksomhed i Danmark, da skal denne gøre op med sig selv hvorvidt denne ønsker en virksomhed med personlig hæftelse eller en virksomhed med begrænset hæftelse. Som nævnt tidligere, antages det at det for mange ikke er ønskeligt at hæfte personligt og ubegrænset for sin virksomhed, da dette kan have store personlige konsekvenser. Som resultat heraf, er det i iværksætters interesse, at starte en virksomhed, hvori denne kun hæfter indenfor nogle fastsatte begrænsninger. Dette vil gøre, at iværksætteren kan begrænse sit tab og dermed har mulighed for at starte virksomhed med begrænset risiko.

I Danmark er det lovgiver der opstiller reglerne for virksomheder med begrænset hæftelse. Ud fra disse regler, er det da op til iværksætter om denne ønsker at blive iværksætter indenfor disse rammer.

Alternativt, jf. den traktatfæstede etableringsfrihed, kan denne vælge at stifte virksomhed i et andet medlemsland og derefter benytte sig af filialstiftelse.

Det er altså lovgiver der i nærværende case agerer principal og iværksætteren der agerer agent. Dette går godt i spænd med at det er iværksætteren der besidder den information der komplicerer forholdet, altså information om hvorvidt denne er en god iværksætter og hvorledes denne vil opfylde kontrakten. Samtidig må det antages, at der i mellem de to parter forefindes et potentielt overskud og at de to parter har en interessekonflikt, i det at iværksætter vil maksimere sin egen nytte og lovgiver vil maksimere sin nytte.

Med lovgivers nytte antager nærværende opgave, at der med dette menes hensynet til iværksætters øvrige kreditorer, lovgivers egen interesse i at minimere egne udgifter til opløsninger og slutteligt lovgivers egen

---

<sup>132</sup> Knudsen, Christian (1997) s. 164

<sup>133</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 97

<sup>134</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 94

interesse som kreditor til iværksætteren. Med dette forstås, at lovgiver og iværksætters øvrige private kreditorer begge er interesserede i at iværksætter opfylder sine forpligtelser og påfører sine omgivelser så få omkostninger som muligt.

Principalen er i nærværende case den der udformer lovgivningen som agenten da agerer under, men som nævnt ved lovgiver ikke hvilken type agent denne arbejder med og må derfor udforme lovgivning (aftalen) derefter.

Ift. typer af agenter, da må det antages at der findes forskellige typer af agenter, der ønsker at stifte virksomhed. Nogle agenter vil være gode og andre vil være dårlige. Hvis man forsøger at kigge nærmere på ekstremerne, da vil der være agenter som har en dokumenterbar række af velfungerende selskaber bag sig, disse ligger måske alle under samme holdingselskab der har en sund likviditet og det selskab der ønskes stiftet, vil blive kautioneret for fuldt ud. Omvendt kan der være agenter der udmærket godt ved, at de vil snyde og bedrage, opbygge gæld som de ikke har intentioner om at betale osv. Imellem disse to ekstremer findes der en række andre typer af agenter. Alt dette skal principalen tage højde for og forsøge at udforme en kontrakt ud fra.

PA-teorien er god til at undersøge en sådan situation imellem en principal og en agent, som principalen ikke kender typen af. Forholdet imellem principalen og agenter er præget af *ukomplet information*<sup>135</sup>, hvilket vil sige, at principalen er nødt til at udforme en kontrakt, der tager højde for alle typer agenter<sup>136</sup>. Havde principalen en måde hvorpå denne kunne se præcis hvilken type agent det var der ønskede at stifte det enkelte firma, da ville principalen tilbyde agenten præcis den kontrakt der passede til den agent<sup>137</sup>.

Ydermere er det relevant at undersøge agentens opførsel, set i lyset af den frie etableringsfrihed indenfor EU. Da agenten antages at være egenoptimerende, da vil denne stifte virksomhed der hvor det er nemmest og mest fordelagtigt for denne.

På baggrund af dette kunne man godt antage, at agenten altid vil stifte virksomhed i det EU-land med de absolut bedste betingelser og at alle selskaber indenfor EU dermed blev stiftet i samme land, det land med de bedste betingelser.

Som nævnt tidligere, da kan man i f.eks. Tyskland stifte et selskab der minder om det danske IVS for 1 EUR i selskabskapital. Det må dog antages, at der fortsat er en vis omkostning herved, som medfører et nytte tab for agenten. Dette nytte tab kan enten udgøres af reelle omkostninger til f.eks. advokater eller af simpel merforbrug af tid og ressourcer, der kunne være brugt andetsteds.

Det må derfor antages, at danske iværksættere vil acceptere en vis form for nytte tab ved at stifte

---

<sup>135</sup> Når principalen ikke kender agentens type og dermed ikke kan skræddersy en kontrakt til den enkelte agent

<sup>136</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 161

<sup>137</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 159

virksomhed i Danmark, men bliver dette for højt, da vil disse agenter ikke ønske at indtræde i den kontrakt som principalen tilbyder dem, da de kan indgå denne med en anden principal i f.eks. Tyskland. Dette søges opstillet i matrixen nedenfor.

|                |                                     | <i>Principal</i>                                                                                               |                                                                                                                |
|----------------|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                |                                     | <b>Selskabskapital 40.000 DKK</b>                                                                              | <b>Selskabskapital 0 DKK</b>                                                                                   |
| <i>Agenten</i> | <b>Hæftelsesansvar = 40.000 DKK</b> | Agenten skal indbetale min. 40.000 DKK i selskabskapital og hæfter samtidig personligt for 40.000 DKK <b>1</b> | Agenten behøver ikke indbetale selskabskapital, men hæfter personligt for 40.000 DKK <b>2</b>                  |
|                | <b>Hæftelsesansvar = 0 DKK</b>      | Agenten skal indbetale min. 40.000 DKK i selskabskapital, men hæfter ikke personligt i nogen form <b>3</b>     | Agenten skal hverken indbetale minimumsniveau af selskabskapital eller hæfter personligt i nogen form <b>4</b> |

138

I nærværende matrix er der kigget på et mix af selskabskapital og hæftelsesansvar. Udfaldene 1 og 4 vil med stor sandsynlighed ikke være realistiske udfald, da principalen ikke vil tilbyde en kontrakt til agenten jf. udfald 4 og udfald 1 vil agenten med stor sandsynlighed ikke godtage, da denne kan opnå et langt bedre resultat vha. filialstiftelse.

Det er derfor interessant at undersøge udfaldene 2 & 3. Udfald 3 er den kontrakt som principalen tilbyder agenten i dag, altså et krav om indbetalt selskabskapital, men uden personlig hæftelse. Udfald 2 er derimod anderledes, ved at der her ikke er krav om selskabskapital, men derimod et krav om personlig hæftelse op til det der i udfald 2 var kravet for selskabskapital.

Det må altså antages, at en agent, såfremt der ikke kigges på agenttyper, vil være villig til at forhandle med principalen om at mødes i tilstand 2, da dette fjerner de indgangsbarrierer som selskabskapitalen normalt bevirker, men samtidig ikke bevirker større forpligtelser for agenten, da dennes potentielle tab fortsat er begrænset til 40.000 DKK.

Som nævnt, er det spillets udfald 3 der tilbydes af principalen i dansk ret nu. Da det var muligt at stifte et IVS var det noget lign. spillets udfald 4 der blev tilbudt. Spillet udfald 4 har altså været tilbudt agenten som en kontrakt, men blev også taget af bordet igen, efter omkring 4 år. Det er derfor interessant at diskutere, hvorfor principalen ikke undersøgte hvorledes man kunne tilbyde en kontrakt der lå 'imellem' udfaldene 3

<sup>138</sup> Egen tilvirkning

og 4.

Som nævnt tidligere, da ville agenten nok ikke have godtaget udfald 1 pga. dets meget byrdefulde karakter, men igen må det pointeres, at spillets udfald 2, med stor sandsynlighed vil være en kontrakt, som agenten vil acceptere.

Dog bør det også diskuteres, om alle agent-typer vil godtage en sådan kontrakt udbudt af principalen, eller om forskellige agenttyper vil forholde sig forskelligt til principalens tilbud. For at undersøge dette, opstilles nedenfor en række forskellige agenter, ud fra nogle generelle antagelser om disse.



| Agent-type | Uddybning af 'agent-type'                                    |
|------------|--------------------------------------------------------------|
| 1          | Rutineret iværksætter m. flere succesfulde selskaber bag sig |
| 2          | Seriøs førstegangs-iværksætter                               |
| 3          | Useriøs lykkeridder (cowboy)                                 |
| 4          | Intet umiddelbart ønske om at være iværksætter               |
| 5          | Reel 'Konkursrytter' eller lign.                             |

139

Ovenfor er en række forskellige agenter oplistet og alle vil principalen have en berøringsflade med. De forskellige typer agenter, er oplistet fra 1 til 5, hvor type-1 er den med lavest risiko for principalen og type-5 er den agent med højeste risiko for principalen.

Agenttyperne 1, 2 og 3 antages at være de agenter der reelt ønsker at starte en virksomhed. Det eneste der separer disse, er deres erfaring og deres seriøsitet. Type-4 agenten vil egentlig ikke starte en virksomhed, men er det nemt, relativt omkostningsfrit og uforpligtende at starte virksomhed, så vil denne agent synes det er sjovt at oprette et CVR-nummer, men måske uden eller med meget begrænset aktivitet. Den sidste agent, type 5, er den agenttype, med svagt overlap til type-4, som 'ødelægger det for de andre'. Det er denne agenttype som principalen skal forsøge at afdække sig selv fra og ikke mindst forsøge at beskytte øvrige kreditorer mod. Det må antages, at agenterne 1-3 er dem der har et reelt ønske om at oprette virksomhed og forsøge at skabe værdi for dem selv og dermed samfundet. Derfor bør principalen afholde de omkostninger der er forbundet med disse om end naturligvis forsøge at begrænse dem så meget som muligt. Med dette menes, at går disse selskaber konkurs eller lign. da er det sket i et reelt forsøg på at lave

<sup>139</sup> Egen tilvirkning

en virksomhed og omkostningerne for principalen må betragtes som værende relateret til 'hvor der handles der spildes'-princippet. Agenterne 4-5 vil med stor sandsynlighed påføre principalen omkostninger, men i forskellig størrelsesorden. Agent-4 vil med stor sandsynligvis ikke have incitament til at foretage handlinger der ikke kommer denne til gode, hvis denne ikke har indskudt mere end f.eks. 1 DKK i selskabskapital, så her er muligheden for f.eks. tvangsopløsning stor. Agent-5 er den der potentielt kan påføre principalen store omkostninger og det er denne principalen vil gøre meget for at sikre sig imod.

Det kan altså konkluderes, ud fra den PA-teoretiske gennemgang af forholdet imellem principalen og agenten, at de har modsatrettede mål, men at principalen og agentens øvrige samarbejdspartere på mange områder har samme mål for øje.

Da det jf. teorien er i begge parter interesse at nyttemaksimerer, da må det antages, ud fra den opstillede matrix sammenholdt med antagelserne om agenttyper, at nogle agenter vil samarbejde med principalen om at opnå en gensidigt nyttemaksimerende kontrakt, såfremt denne ikke forringer deres nytte. Ydermere må det udledes, at grundet de forskellige agenttyper, da vil det være optimalt at de omkostninger de dårlige agenter påfører principalen, i så vidt muligt omfang bør forsøges dækket af netop disse agenttyper.

### 3.5 - Økonomisk delkonklusion

På baggrund af den økonomiske analyse kan det konkluderes, at manglende sikkerhed, vil påvirke ligevægten imellem udbydere og efterspørger på et marked. 'sikkerheden' i nærværende analyse udgøres af et selskabs indskudte kapital. Da dennes tilstedeværelse ikke kan verificeres af tredjemand, da vil tredjemand afholde omkostninger, der enten sikre dennes fyldestgørelse, eller giver en hvis tryghed herom, hvilket vil påvirke ligevægten imellem de to, således at der opstår et værditab.

Det konkluderes vha. spilteoretisk metode, at fordi begge parter er nyttemaksimerende, da opstår der et en situation lign. 'prisoner's dilemma'. Dette spil imellem lovgiver og iværksætter ender i en tilstand, som er en stærk Nash-ligevægt, men hverken er en pareto- eller kaldor-hicks optimal tilstand.

Slutteligt kan det vha. PA-teori konkluderes, at lovgiver/principalen, som udformer lovgivningen/kontrakten, skal tage højde for en række forskellige iværksættere/agenttyper som alle er nyttemaksimerende. Da lovgiver ikke har mulighed for at tilbyde forskellige vilkår/lovgivning for stiftelse (kontrakter) til agenterne, da må denne tage højde for den asymmetriske information og udforme den bedst mulige kontrakt under disse forhold. Her vil der pga. visse agenttyper blive tilbudt en kontrakt, der ikke er optimal for andre. Det må konkluderes, at den nuværende 'kontrakt', der tilsiger min. 40.000 DKK i selskabskapital, ikke er optimal for hverken principalen eller agenten.

## Kapitel 4 – Integreret Analyse

Nærværende analyse, søger at inddrage erfaringer gjort i opgavens kap. 2 & 3 og herved analysere en række alternativer til den klassiske tanke om selskabskapital i Dansk ret.

Det er disse erfaringer, som nærværende analyse søger at bygge videre på, ved at analysere alternativer, justering mm. som da potentielt kan frembringe en mere efficient tilstand imellem lovgiver, iværksætter og i sidste ende et selskabs kreditorer.

Et centralt element i nærværende analyse, vil være den frie etableringsfrihed der er traktatfæstet indenfor EU jf. TEUF art. 49.

Etableringsfriheden er behandlet tidligere, så i nærværende analyse vil den blot blive defineret som gældende ret og derefter vil dens påvirkning på de økonomiske forhold blive analyseret.

### 4.1 – Etableringsfrihed indenfor EU/Filialstiftelse

Inden nærværende analyse søger at analysere en række alternativer/videreudviklinger til den klassiske selskabskapital, da må den frie etableringsfrihed indenfor EU og dennes påvirkning på de kommende forslag/videreudviklinger kort diskuteres.

Hertil benyttes *nytte*-begrebet. Nytte er det en agent, spiller eller lign. får ud af et givent valg/outcome<sup>140</sup>.

Nytte er subjektivt og kan derfor variere fra person til person.

Det må antages, at iværksætter ønsker at få mest muligt ud af de begrænsede ressourcer denne har til rådighed – altså at maksimerer sin nytte. Det er dog tidligere konkluderet, at ikke alle iværksættere er ens, da der kan findes flere forskellige typer af agenter indenfor bl.a. PA-teorien<sup>141</sup>. Altså kan den ene agents nyttefunktion ikke nødvendigvis overføres til den anden. Hertil vil der i nærværende analyse blive lavet nogle antagelser om forskellige agenttypers nytte, som da vil blive benyttet, til at vurdere hvorledes en justering af gældende ret, vil påvirke de enkelte agenter.

Ift. til EU-retten, er det muligt at stifte selskab i et andet medlemsland og derefter oprette en filial heraf. Da det må antages, at alle iværksættere er rationelle og nyttemaksimerende, da må det konkluderes, at opstilles der restriktioner eller lign. foranstaltninger der fører til et nyttetab for dem, der er større end deres nyttetab ved at stifte selskab i et andet EU-medlemsland, da vil de vælge denne fremgangsmåde, hvilket ikke vil være i hverken lovgiver eller et selskabs øvrige kreditorer interesse.

Lovgiver kan altså ikke uden videre f.eks. tilbyde en kontrakt til en agent med krav om 1 mio. DKK i selskabskapital. Dette vil for langt størstedelen betyde et enormt nyttetab, hvilket vil få dem til at benytte sig af etableringsfriheden indenfor EU.

---

<sup>140</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 433

<sup>141</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 161

For lovgiver handler det altså om, at tilbyde agenterne en kontrakt, som disse ønsker at indtræde i, men samtidig forsøge at begrænse/afdække egen eksponering overfor konkursryttere, administrative omkostninger mm.

Heri består en kompleks afvejning for lovgiver som omhandler, at denne vil forsøge at afdække egne omkostninger, men uden at dette gøres på en sådan måde, at det afskrækker værdiskabende iværksættere fra at indtræde på 'markedet'.

Denne betragtning vil på mange måder begrænse lovgivers muligheder ift. justering af lovgivning, da bl.a. Tysklands 1 EUR-selskab bevirker hård konkurrence om iværksætterne indenfor EU.

#### 4.2 – Gældende ret

Indledningsvist bør gældende ret analyseres ud fra et perspektiv om konkurrence fra andre EU-medlemsstater. Som konkluderet i opgavens kap. 2, da kræver det pt 40.000 DKK at oprette et selskab med begrænset hæftelse i Danmark. Dette er en stor kontrast til et lign. selskab i Tyskland, der kan stiftes med 1 EUR i selskabskapital.

Dette kan have en ud af følgende tre konsekvenser for en iværksætter der ønsker at stifte selskab i Danmark (illustreret nedenfor). 1) Denne stifter fortsat selskab i Danmark og indbetaler 40.000 DKK i selskabskapital 2) Denne stifter selskab i f.eks. Tyskland og opretter filial i Danmark heraf 3) Denne vælger hverken at stifte selskab i Danmark eller et andet EU-land.

Nærværende analyse har ikke empirisk belæg for at vurderer fordelingen imellem udfaldene 2 og 3, men det må antages at være disse udfald der bevirker værditab for det danske samfund.

Da den nuværende indgangsbarrierer til 'markedet' for selskaber, i form af selskabskapital på 40.000 DKK, kan det sluttes, at iværksættere der ikke har 40.000 DKK, eller bare ikke ønsker at binde 40.000 DKK i deres virksomhed vil ende i udfaldene 2 eller 3.

Såfremt iværksætterne der ender i udfaldene 2 eller 3 ville have skabt værdi, da må det sluttes, at der her lides et nyttetab for lovgiver.

Det kan altså konkluderes, at ud fra gældende ret, der vil der være iværksættere der ender i tilstand 2 eller 3 nedenfor, hvilket ikke er lovgivers interesse og såfremt disse ender i tilstand 2, da er der heller ikke i selskabets kreditorers interesse.

| Udfald gældende ret |                                                                                    |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tilstand 1</b>   | Denne stifter fortsat selskab i Danmark og indbetaler 40.000 DKK i selskabskapital |
| <b>Tilstand 2</b>   | Denne stifter selskab i f.eks. Tyskland og opretter filial i Danmark heraf         |
| <b>Tilstand 3</b>   | Denne vælger hverken at stifte selskab i Danmark eller et andet EU-land.           |

<sup>142</sup> Egen tilvirkning

#### 4.3 – Justering af SL § 119/opgørelse af EK

Som situationen er netop nu, da er det selskabslovens (SL) § 119 der opstiller betingelserne for hvornår et kapitaltab skal udløse en ekstraordinær generalforsamling, hvorpå der om nødvendig skal stilles forslag til selskabets opløsning eller handlinger der tilsikre selskabets fortsatte drift.

Som berørt tidligere i opgaven, da kræver bestemmelsen, at selskabets egenkapital (EK) opgøres og først når dette er gjort, da kan et evt. tab på mere end halvdelen af den indskudt kapital konstateres.

En sådan opgørelse foretages ved at selskabets egenkapital opgøres og heri ses det om denne udgør mindre end halvdelen af den indbetalte selskabskapital. Problemet heri, er at der findes meget få regler omhandlende hvornår et selskab skal opgøre sin egenkapital. Som et resultat heraf, da kan det risikeres, at et selskabs EK falder til langt under halvdelen af hvad der var indbetalt i selskabskapital, uden at dette opdages af ejerne, kreditorer eller lign.

Problemet med gældende ret, er at EK som udgangspunkt ikke opgøres mere end en gang årligt. Når denne da opgøres og et tab på mere end 50% konstateres, da har selskabet seks mdr. til at reagerer herpå.

Et sådant tidspænd skaber på mange måder en masse usikkerhed omkring selskabskapitalens fortsatte tilstedeværelse i selskabet og det er bl.a. på denne baggrund, at det må konstateres, at et selskabs kreditorer ikke kan påregne dennes fortsatte tilstedeværelse i virksomheden.

Det er derfor interessant at undersøge og diskutere, hvorledes gældende ret kan justeres og hvilke påvirkninger sådanne justeringer kan have. Ift. de nuværende rammer for selskabskapital og SL § 119. Da kan man foretage to justeringer for at imødegå problematikken om manglende opgørelse af EK og dermed informations asymmetrien vedr. selskabskapitalen.

Lovgiver kan ved lov bede kapitalejerne om at opgøre EK langt oftere og måske endda også offentliggøre denne med en lav grad af forsinkelse ift. opgørelsen. Lovgiver kan også vælge at justere SL § 119, således at ledelses handlepligt skærpes yderligere.

Hvad angår opgørelsen af EK, da vil et sådant krav øge kapitalejernes omkostninger og dermed sænke deres nytte. Det relative nyttetab må anses for at være større for mindre virksomheder end for større. Dette begrundet i at større virksomheder, som del af almindelig regnskabspraksis, opgør sådanne finansielle nøgletal om end ikke månedligt, da kvartalvis.

Et sådant krav vil ramme skævt i den forstand, at det vil skabe omkostninger, frustrationer mm. for de små og måske endda også nystartede virksomheder. I sådanne virksomheder vil det i mange henseender være en medarbejder der også er involveret i den dagligt drift der forestår økonomifunktioner. Dette kan resulterer i omsætningstab, som sammenkoblet med eventuelle udgifter til revisorer kan skabe relativt

store omkostninger og dermed nyttetab for disse SMV'er. Hvorimod de større og mere veletablerede virksomheder, vil have nemmere ved at leve op til et sådant krav.

Hvad angår SL § 119, da tilsiger denne som sagt, at senest 6 mdr. efter det konstateres af 50% af selskabets kapital er gået tabt, da har foreligger der handlepligt. Denne handlepligt kan indsnævres, således at ledelsen skal handle hurtigere, så snart EK er konstateret til at udgøre mindre end halvdelen af aktie-/anpartskapitalen. En sådan handlepligt, vil kun være byrdefuld for selskaber, der reelt har tabt over halvdelen af dets kapital og udgør derfor ikke umiddelbart nogen restriktion/indgangsbarrierer for ikke-tabsgivende iværksættere.

Det kan dermed konkluderes, at en øget frekvens af EK-opgørelse vil, ud fra de behandlede mikroøkonomiske principper, påvirke en potentiel udbudskurve på et givet marked, da disse med stor sandsynlighed vil få øgede omkostninger til regnskabsfunktioner, revisionsassistance mm<sup>143</sup>. Et sådan tiltag/restriktion vil med stor sandsynlighed ikke være proportionel med det ønskede mål og dermed ikke være optimal i nærværende situation.

En skærpet udgave af SL § 119 vil dog som udgangspunkt ikke påvirke et selskabs prissætning væsentligt, såfremt disse allerede er på markedet samtidig med at denne ikke vil agere indgangsbarrierer for iværksættere der ønsker at starte virksomhed.

I forlængelse heraf, da bør konklusionerne vedr. SL § 119 og art. 19 i direktiv 2012/30/EU fra opgavens kap. 2 også nævnes. Heri blev det konkluderet, at såfremt dansk ret skulle være EU-konform, da skal lovgiver bede selskaberne opgøre deres selskabskapital halvårligt og dermed indkalde til generalforsamling uden unødigt ophold.

Dette i sammenhæng med afsnittet øvrige konklusioner, vil medføre øgede omkostninger for selskaberne, men vil samtidig være i overensstemmelse med afsnittet anbefaling om en skærpet handlepligt, såfremt et sådan tab konstateres.

#### 4.4 – 'Staircase'-model for selskabskapital/offentlig garanti

Det blev konkluderet i opgavens kap 2, at minimumsniveauet for selskabskapital er uafhængigt af selskabets størrelse, omsætning, antal ansatte, ejernes historik og lign. og pt ligger minimumsniveauet på 40.000 DKK. Dette niveau afskrækker med stor sandsynlighed ikke en tømremester der gerne vil starte egen virksomhed med begrænset hæftelse, da denne antageligvis skal ud og investere i værktøj, firmabil mm. i forbindelse med virksomhedens opstart. Altså skal denne bruge minimum 40.000 DKK i forbindelse med selskabets opstart og derfor vil de 40.000 DKK ikke agere indgangsbarrierer for denne.

---

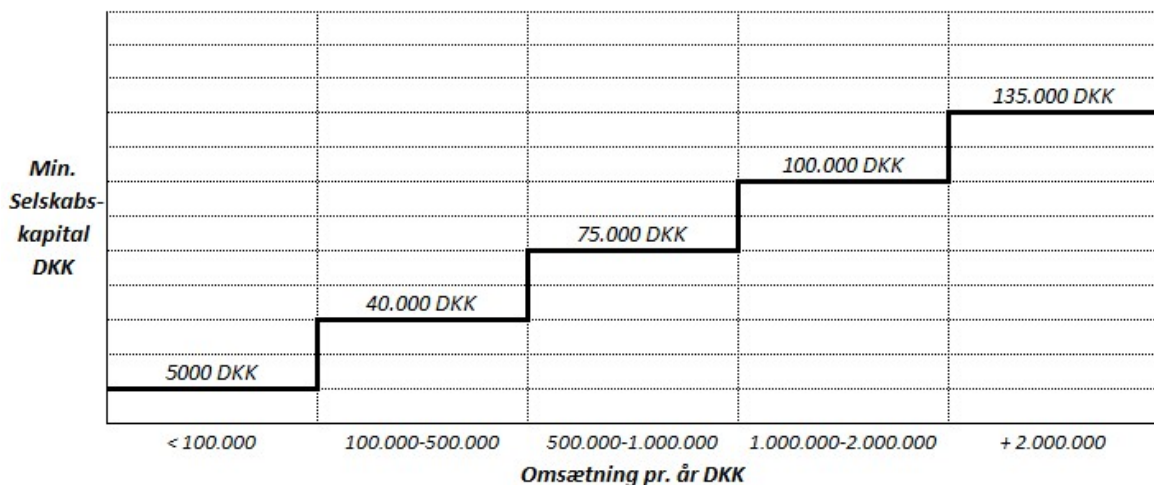
<sup>143</sup> Christensen & Rasmussen, 2013 s. 25

Havde der dog været tale om en IT-uddannet der gerne ville starte egen konsulent virksomhed, da ville denne med stor sandsynlighed ikke skulle bruge 40.000 DKK i opstartsfasen.

For en sådan konsulentvirksomhed og andre lign. fag hvor opstart næppe kræver 40.000 DKK, da vil et sådant minimum af selskabskapital udgøre en vis form for indgangsbarrierer til deres respektive marked. Det er derfor interessant at diskutere, hvorledes en anden struktur af selskabskapital kunne afhjælpe sådanne problemer.

Det bør derfor diskuteres, hvorledes der, fortsat ved brug af selskabskapital, kan opstilles andre strukturer herfor, der eliminerer selskabskapital som en indgangsbarrierer, men samtidig forsøger at sikre et selskabs kreditorer og signalerer en vis soliditet udad til mod markedet. Om kreditorerne tror på et sådant signal vedr. soliditet og dermed sænker deres egne søgeomkostninger, det er dog svært at konkludere.

Nedenfor er et sådan forslag forsøgt eksemplificeret. Modellen nedenfor er blot et eksempel. Både niveauerne af selskabskapital, omsætnings-inddelingen og om det overhovedet bør være omsætning og ikke f.eks. aktiver, samlede gældsforpligtelser eller lign. er alle kun vejledende. Baggrunden for at sætte første niveau af selskabskapital til 5.000 DKK, begrundes med, at ES og skifteretten vurderer deres omkostninger til tvangsopløsninger til samlet at være omkring 5.000 DKK pr. tvangsopløsning<sup>144</sup>. Ift. offentlige kreditorer, da er der altså ikke umiddelbart grund til at kræve højere sikkerhedsstillelse end et beløb af en sådan størrelse, så længe der kigges på de omkostninger som det offentlige mente IVS'erne stod for en stor andel af.



145

<sup>144</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 43 (bilag 3)

<sup>145</sup> Egen tilvirkning

Som illustreret ovenfor, da foreligger muligheden for at niveauinddele selskabskapital, alt efter f.eks. selskabets størrelse. Det kunne også tænkes, at en sådan inddelingen og måske endda mere aggressiv kunne foretages for selskaber med bestemte branchekoder, hvori det kunne bevises, at der var behov for øget selskabskapital.

En sådan model som vist ovenfor, vil være mindre restriktiv end de nuværende regler om et minimumsniveau af selskabskapital på 40.000 DKK for et ApS, men samtidig sørge for, at der vil være en mindre indgangsbarrierer på i eksemplet 5.000 DKK, hvilket ikke var tilfældet med IVS'erne.

Den øgede selskabskapital kunne da søges indbetalt vha. af det forgangene års overskud, eller alternativt som en indbetaling fra kapitalejerne, såfremt selskabet ikke har genereret et stor nok overskud.

Alternativt kunne første niveau, som i nærværende tilfælde er 5.000 DKK, stilles som en garanti mod det offentlige i tilfælde af f.eks. tvangsopløsning og dermed kunne IVS'ets minimumskrav på 1 kr. i selskabskapital beholdes indtil en hvis omsætning eller lign. var opnået.

Ud fra et PA-teoretisk perspektiv, da gælder det, at både lovgiver (principal) og iværksætter (agenten) ønsker at maksimerer sin nytte<sup>146</sup>. Som tidligere belyst, da vil agent lide et nyttetab, såfremt dennes selskab opløses og den indbetalte selskabskapital går tabt. Har agenten ikke indbetalt nogen selskabskapital, da vil denne ikke have incitament til at foretage handlinger der forringer dennes nytte.

Det må derfor konkluderes, at en hvis form for indgangsbarrierer kan være gavneligt, hvilket IVS'et ikke havde. Alternativt, såfremt principalen mener at markedet kan forestå sin egen sikkerhedsforanstaltninger, da kan denne sænke kapitalkravet til 1 kr. for et selskab med begrænset hæftelse og i stedet forlange at et selskabs ejere hæfter personligt for f.eks. 5.000 DKK overfor det offentlige, eller alternativt indbetaler 5.000 DKK i depositum til det offentlige, som det offentlige da kan inddrive i tilfælde af konkurs, tvangsopløsning eller lign. og udbetale igen til ejerne, såfremt disse selv likviderer selskabet.

#### 4.5 – Bødestraf v. tvangsopløsning

Det er i opgavens kapitel 3 konkluderet, at der foreligger et principal/agent-forhold imellem lovgiver og iværksætter. Forholdet er dog specielt, da parterne både har divagerende mål, men samtidig fælles mål. I et klassisk PA-forhold ønsker parterne at nyttemaksimerer for sig selv, hvilket der også skal tages højde for, når alternativer til gældende ret skal analyseres.

Et selskabs tvangsopløsning reguleres i SL §§ 225-230 og såfremt et selskab er stiftet korrekt, da er det som hovedregel kun hvis et selskab ikke opfylder sin revionspligt, ikke har indsendt årsrapport rettidigt eller hvis selskabet har tabt mere end halvdelen af sin tegnede kapital og ikke handlet herpå, at dette vil blive sendt

---

<sup>146</sup> Knudsen, Christian (1997) s. 164

til tvangsopløsning af ES hos skifteretten.

En sådan tvangsopløsning koster det offentlige penge og i 2016 opgjorde ES sine omkostninger herved til 2,4 mDKK og skifteretten opgjorde sine omkostninger til 45,5 mDKK<sup>147</sup>.

Dette er selvfølgelig omkostninger, som ikke skaber værdi, men derimod resulterer i et nyttetab for samfundet. Havde det været et normalt PA-forhold, da havde principalen forsøgt at skubbe denne risiko over på agenten<sup>148</sup>. Dette er dog ikke nødvendigvis optimalt i nærværende situation, selvom dette i første omgang ville nyttemaksimerer for principalen. Principalen bliver nemlig nødt til at afveje, hvorledes en sådan risikoallokering over til agenten, kan have en afskrækkende virkning på fremtidige agenter. Dette fordi, denne ikke ønsker at skræmme potentielt værdiskabende agenter væk, men samtidig ønsker principalen at få dækket disse omkostninger i så stort et omfang som muligt.

Nærværende afsnit, søger at undersøge bødestraf for tvangsopløsning som et muligt værktøj til at minimere principalens omkostninger. En sådan bødestraf vil have to formål 1) Dække principalens omkostninger herved 2) Frembringe incitamentsforenelig adfærd hos agenten.

Såfremt et selskab ikke leverer årsrapport rettidigt, da vil selskabets ledelse/bestyrelse blive pålagt en bødestraf. Denne er udgør ved milde overtrædelser 500 kr. i bøde og maksimalt 3.000 kr. i bøde. Denne afgift sendes personligt til bestyrelsen/ledelsen og dermed vil ejerne, såfremt disse også udgør selskabets bestyrelse/ledelse, hæfte personligt herfor og dermed ikke kunne 'gemme' sig bag selskabets begrænsede hæftelse.

En sådan bødestraf er en potentiel byrdefuld forpligtelse for agenten i PA-forholdet. Ses der på agenttyperne fra opgavens kap. 3 i relation til en potentiel tvangsopløsning, da vil nogle agenttyper antageligvis have større risiko for at blive tvangsopløst end andre. En sådan risiko er forsøgt illustreret nedenfor. Her illustreres det, at typerne 1 & 2 som må betegnes som seriøse iværksættere, vil have en relativ lav risiko for tvangsopløsning. Disse vil indskyde en vis portion midler i deres selskab, bruge meget tid på dette og generelt gøre dette med et ønske om at leve op til reglerne.

Typerne 3 & 4 er mindre seriøse og dermed er risikoen for tvangsopløsning også højere. Type-3 agenten har et reelt ønske om at blive iværksætter, men med en mere 'går den så går den'-mentalitet, hvilket bevirker, at denne med stor sandsynlighed ikke er lige så investeret i sin virksomhed som de agenter med lavere principal-risikoen end denne. Agent-type 4, som ikke har noget reelt ønske om at blive iværksætter og bare har oprettet i selskab af andre årsager, vil antageligvis have større risiko for tvangsopløsning end agenterne med lavere risiko end denne. Slutteligt behandles agent-type 5 som har den højeste risiko for principalen.

---

<sup>147</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 43 (bilag 3)

<sup>148</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 71

Denne vil med stor sandsynlighed påføre principalen omkostninger, som ikke blot vedrører tvangsopløsning, men andre og oftest langt omkostningstunge konsekvenser (retssager mm.).



| Agent-type | Uddybning af 'agent-type'                                    | Risiko for tvangsopløsning |
|------------|--------------------------------------------------------------|----------------------------|
| 1          | Rutineret iværksætter m. flere succesfulde selskaber bag sig | 10%                        |
| 2          | Seriøs førstegangs-iværksætter                               | 20%                        |
| 3          | Useriøs lykkeridder (cowboy)                                 | 50%                        |
| 4          | Intet umiddelbart ønske om at være iværksætter               | 70%                        |
| 5          | Reel 'Konkursrytter' eller lign.                             | 70%                        |

Tvangsopløsning er noget der hovedsageligt sker, fordi et selskab undlader at foretage handlinger der påligger dette. Dette betyder, at en tvangsopløsning som hovedregel kan undgås ved enten at overholde sin forpligtelser, eller ved frivilligt at likviderer selskabet.

Agenterne er dog nyttemaksimerende, hvilket vil sige, at disse foretager sig den/de handlinger, der maksimerer egen nytte. Dvs. er der ingen selskabskapital i selskabet (som tilfældet var med mange IVS'er), da risikerer agenten maksimalt et tab på 3.000 kr. såfremt denne ikke indleverer årsrapport rettidigt.

På baggrund heraf, kan det konkluderes, at koster det agenten mere end 3.000 kr. eller et tilsvarende nyttetab, at udfærdige en årsrapport og derefter likviderer sit selskab, da vil denne vælge ikke at foretage sig sådanne handlinger, betale bøden og lade principalen opløse selskabet.

Det er principalen der skal udforme kontrakten imellem denne og agenten<sup>149</sup>. Denne skal altså forsøge at udforme en mere incitament forenelig kontrakt med agenten, men samtidig må denne ikke skræmme agenten væk. Nærværende problemstilling vedr. tvangsopløsning kan karakteriseres som et 'moral hazard'-problem<sup>151</sup>. Dette fordi det er agents handlinger efter kontrakt indgåelsen der her påvirker aftalen.

Da agenten kan undgå tvangsopløsning ved at foretage handlinger og da det må antages, at agenten får advarsler mm. der gør denne opmærksom på sin manglende handlinger, da må det antages at agenten, såfremt denne ønsker dette, kan undgå tvangsopløsning.

Da agenten, såfremt denne ønsker det, kan undgå tvangsopløsning, da vil et bødeniveau der overstiger de

<sup>149</sup> Egen tilvirkning

<sup>150</sup> Knudsen, Christian (1997) s. 168

<sup>151</sup> Knudsen, Christian (1997) s. 167

omkostninger agenten ville skulle afholde ved frivillig likvidation, med stor sandsynlighed få agenten til at likviderer sit selskab frivilligt. Dette fordi dennes omkostninger herved vil være mindre end de omkostninger denne vil have, ved at betale en bøde der overstiger disse omkostninger.

Det kan dermed konkluderes, at et højere bødeniveau ikke vil afskrække agenter fra at indgå aftale med principalen, da disse af egen drift og nærmest uden undtagelse, kan undgå denne bøde.

Såfremt en type agent, før etablering, har en formodning om at dennes selskab vil blive tvangsopløst, da vil en større bøde herved virke afskrækkende. Dette vil med stor sandsynlighed ikke forringe principalens nytte nævneværdigt, da disse med stor sandsynlighed ikke ville være værdiskabende for denne.

#### 4.6 –Bureaukrati

ES konkluderer i deres analyse af IVS'erne, at ES og skifteretten har i 2016 har brugt 47,9 mDKK på at tvangsopløse selskaber i Danmark<sup>152</sup>. Tvangsopløsninger foretages af flere grunde, men med det overordnede mål at opretholde god 'selskabshygiejne' i Danmark.

Når et selskab i Danmark skal tvangsopløses, da skal dette gøres jf. nogle dertil fastlagte procedurer. Disse procedurer vil være forbundet med nogle omkostninger. Dette er omkostninger som ideelt set skal dækkes af den der påfører disse, men er der ingen midler tilbage i det selskab der skal opløses, da dækker statskassen disse. Disse bør ideelt set afholdes af dem der påfører disse, altså de agenter der bl.a. tvangsopløses, da dette vil holde andre og bedre agenter omkostningsfrie i forbindelse hermed.

Dette er naturligvis omkostninger der ikke bidrager til værdiskabelse, men derimod blot påfører et nyttetab for principalen i PA-forholdet. En reduktion i disse vil være ønskeligt for principalen. Dette kan denne gøre på flere måder, men da principalen ikke ved hvilke agenter der vil påføre denne disse omkostninger, da kan denne ikke ex-ante, altså ved et selskabsoprettelse, foretage handlinger mod specifikke agenter til at sikre sig imod sådanne omkostninger.

Dette er der flere årsager til. Bl.a. ved principalen ikke i hvilket omfang en agent potentielt kan påføre denne omkostninger. Hvad angår tvangsopløsninger, da kan det både være simple tvangsopløsninger af selskaber der aldrig har haft drift og det kan være mere komplicerede tilfælde, hvor et selskab har mange udækkede kreditorer, flere ejere, ansatte mm.

Principalen kunne vælge at bede om en stor grad af sikkerhed hos hver agent der ønsker at oprette selskab. Dette vil dog ramme alle agenter og ikke kun de agenter der ender med at påføre principalen et tab. Som konkluderet i kap. 2, da mener det offentlige at selskabskapital er med til at sikre et selskabs kreditorer. Bl.a. kan det nævnes, at ApS'et er gået fra engang at have et minimumskapitalkrav på 125.000 DKK til de nugældende 40.000 DKK. Når der her tages højde for inflation, da har de 125.000 DKK været yderst

---

<sup>152</sup> Analyse Af Iværksætterselskaber s. 43 (bilag 3)

byrdefulde for agenter der ønskede at handle med principalen og samtidig været en stor indgangsbARRIERE for agenten.

Det kan altså udledes at principalen førhen har stillet endnu større krav til indskudt kapital. Denne har med stor sandsynlighed været med til at sikre principalens fyldestgørelse i situationer hvor denne har haft omkostninger som resultat af agentens handlinger.

Det at dette minimumsniveau af selskabskapital er sænket er positivt, da det gør det mindre byrdefuldt for gode agenter at indtræde på markedet. Det bør dog også overvejes, hvorledes en mere efficiensforenelig kontrakt kan opnås ved simpelthen at reducere de omkostninger principalen har ved at behandle sådanne sager. Dette kan nærværende analyse ikke komme med anbefalinger vedrørende, men det må konkluderes, ud fra en PA-tilgang, at der parterne imellem skal skabes det maksimalt mulige overskud<sup>153</sup>. Et sådan overskud vil blive påvirket af unødige omkostninger hos begge parter, da disse omkostninger vil kunne benyttes til at skabe nytte der kan fordeles indenfor kontrakten<sup>154</sup>.

#### 4.7 – Personlig hæftelse

Et andet interessant element at diskutere som alternativ/supplement til selskabskapital er personlig hæftelse. Dette er ikke et ukendt emne indenfor dansk ret, da dette gælder for bl.a. enkeltmandsvirksomheder. Ejeren af disse hæfter personligt for virksomhedens forpligtelser, såfremt virksomheden ikke selv kan leve op til disse.

Som gennemgået i opgavens kap. 2, da er dette ikke ønskeligt for alle, da dette kan have store personlige konsekvenser for selskabets ejer(e). Et selskab med begrænset hæftelse er altså et alternativ hertil, som kan eliminere en sådan usikkerhed.

Begrænset hæftelse kan på mange måder anses som en forsikring for iværksætteren. En forsikring der tilsikre, at denne kan begrænse sit tab til det denne har indskudt. En forsikring er et klassisk PA-forhold, hvor forsikringsselskabet er principalen og forsikringstager er agenten. Det samme gælder for forholdet imellem lovgiver og iværksætter.

Et forsikringsforhold og forholdet imellem lovgiver og iværksætter er både påvirket af '*skjulte karakteristika*' og '*skjulte handlinger*'<sup>155</sup>. Med dette skal forstås, at principalen før aftalens indgåelse ikke ved hvilken type agent denne har med at gøre. Når aftalen derefter er indgået, da ved principalen ikke hvilken adfærd agenten har.

---

<sup>153</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 97

<sup>154</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 97

<sup>155</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 188

Dette er to faktorer som principalen skal tage højde for, i den aftale denne ønsker at tilbyde agenten. I forsikringsverdenen benyttes selvrisko ofte til at opnå en incitamentsforenelig kontrakt imellem parterne.

Ift. nærværende case, da er det derfor interessant at undersøge, om en vis form for selvrisko ville kunne introduceres eller måske dette allerede eksisterer, således at parterne kunne opnå en mere efficient kontrakt. Selskabskapital skal pt erlægges ved et selskabs oprettelse, hvilket vil sige *ex-ante/pre*-kontraktuelt. Dette fungerer som en indgangsbarrierer for agenten, men som konkluderet i kap. 2, da er der i gældende ret ingen umiddelbare regler vedr. personlig hæftelse for selskaber med begrænset hæftelse.

For at undersøge hvorvidt personlig hæftelse i begrænset omfang kan kombineres med selskabskapital, da kan dette undersøges ud fra PA-teoriens principper om '*self-selection*'.

Gældende ret for selskaber med begrænset hæftelse benytter kun et minimumskrav af selskabskapital. Selskabskapital kan på mange måde sidestilles med den pris det koster at starte et selskab. Denne pris gør agenten op med sig selv om denne vil betale og vil denne dette, da opretter denne et selskab. Hvis det antages, at der findes gode og dårlige agenter (iværksættere), da ved principalen ikke andet om agenten, end at denne accepterer prisen på 40.000 DKK (nuværende minimum af selskabskapital).

Som nævnt tidligere, da vil principalen antageligvis gerne tilbyde forskellige agenttyper forskellige kontrakter, men dette kræver at principalen har information herom. Det er tidligere konkluderet, at principalen ikke kan afdække hvorledes en agent er god eller dårlig ud fra almindelig *screening* pga. høje omkostninger og agenten er ikke umiddelbart villig til at afsløre denne information selv.

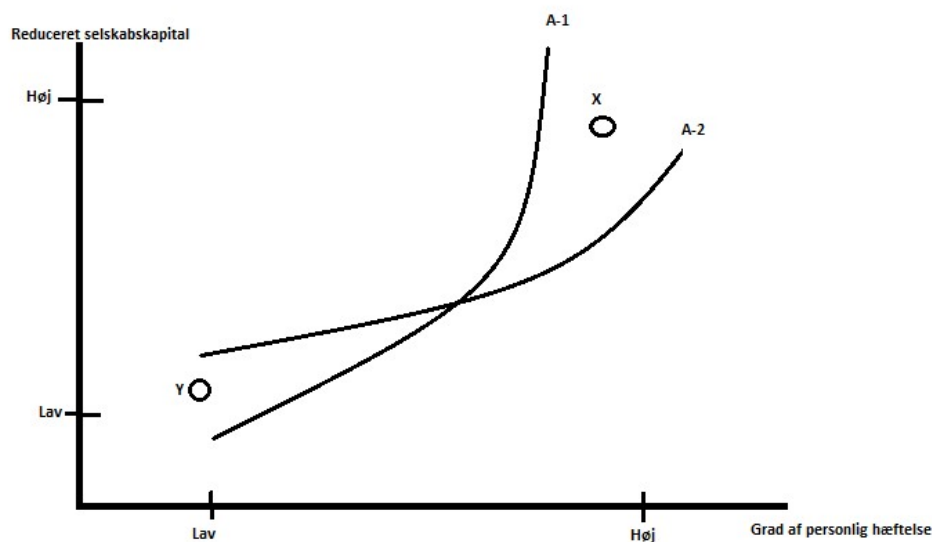
Self-selection er derfor interessant. Self-selection betyder, at principalen, vha. den kontrakt denne tilbyder, prøver at få agenten til at afsløre sin type (god- eller dårlig agent) vha. et mix af f.eks. pris og selvrisko.

I relation til nærværende case, da menes der selskabskapital når der snakkes om pris og grad af personlig hæftelse når der tales om selvrisko.

Til at analysere et sådant mix af selskabskapital og personlig hæftelse, kan indifference-kurver med fordel benyttes<sup>156</sup>. En sådan kurve er forsøgt illustreret for hhv. en god og en dårlig agent nedenfor.

---

<sup>156</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 170



157

Nærværende indifference-kurver for to agenter, er et forsøg på at illustrerer en god og en dårlig agents nytte ved forskellige kombinationer af selskabskapital og personlig hæftelse. Ud fra agenternes nyttefunktioner kan det udledes, hvilken kontrakt de vil vælge ud fra en specifik kombination af de to variabler. Såfremt principalen tilbyder kontrakterne X og Y, da vil A-1, den dårlige agent, vælge kontrakt Y, hvorimod den gode agent, A-2, vil vælge kontrakt X.

En agent vil altid vælge den bedste mulighed for denne, der ligger over dennes indifference-kurve<sup>158</sup>. Den gode agent vil altså vælge en kontrakt med en lavere pris og en højere grad af personlig hæftelse, hvorimod den dårlige agent vælger lav personlig hæftelse, men derimod en højere pris/selskabskapital.

Principalen kan altså udnytte et mix af 'selskabskapital og personlig hæftelse, til at få agenterne til at afsløre deres egen type. Dette mix er naturligvis ikke så enkelt at udlede, da principalen skal tage højde for en række faktorer, når denne tilbyder en agent en kontrakt.

Det kan dog konkluderes, såfremt det er muligt for principalen at tilbyde mere end en kontrakt og samtidig opfylde de øvrige mål denne måtte have, da bør denne kunne få agenterne til at afsløre deres egen type, uden at det for denne vil medføre omkostninger.

Hvad angår de snart forhenstående IVS'er, da tilbød de en nærmest fuldstændig reduktion i 'prisen' (selskabskapitalen), uden at dette blev modsvaret med en tilsvarende stigning i f.eks. personlig hæftelse, bødestørrelser eller lign.

Resultatet heraf, om end nogle af konklusionerne fra ES bygger på relativt ubegrundede antagelser, var at

<sup>157</sup> Egen tilvirkning

<sup>158</sup> Hendrikse, George. 2003 s. 172

der kom flere dårlige agenter ind på markedet for selskaber, hvilket i sidste ende bevirkede øgede konkurser, tvangsopløsninger mm.

Ydermere var der intet ift. IVS'et der hjalp principalen med at identificerer hvilke type agent denne handlede med. Dette betød, at IVS'et ikke gav en forbedring af '*hidden characteristics*'-problematikken, da dette byggede på de samme regler som det eksisterende ApS. Ydermere gjorde IVS'et heller ikke noget for at opnå en bedre incitamentsforenelighed vedr. '*hidden action*'-problematikken.

Uagtet IVS'et og dets opbygning, da kan det udledes, at en vis grad af personlig hæftelse kan være optimal i forholdet imellem principalen og agenten. Nøgleordet i denne 'handel' i mellem principalen og agenten er 'grad' af personlig hæftelse. Den personlige hæftelse må ikke være ubegrænset. Dette fordi da ville selskabet ikke adskille sig fra f.eks. enkeltmandsvirksomheden, som netop er den selskabsform mange iværksættere ikke ønsker, pga. dets potentielle byrdefulde karakter.

Det er derfor for nærværende case vigtigt at det rigtige niveau af personlig hæftelse findes. Dette niveau er dog ikke helt nemt at finde, da principalen har mange ofte modsatrettede interesser, som denne skal tage højde for.

Det nuværende minimumsniveau for selskabskapital i Danmark er som sagt 40.000 DKK. Det vil for alle agenter være byrdefuldt og dermed resulterer i et nyttetab, når disse penge skal indbetales. Det er naturligvis meget forskellige fra agent til agent hvor stort dette nyttetab vil være.

Det må derimod være mindre byrdefuldt for alle agenter, såfremt disse ikke skal indbetale f.eks. 40.000 DKK i selskabskapital, men derimod hæfter personligt for disse. Nyttetabet vil være omtrent det samme, men med personlig hæftelse i stedet for selskabskapital, da vil agenten kun lide dette nyttetab, såfremt dennes selskab ikke kan leve op til sine forpligtelser. Ydermere vil kapitalen heller ikke være til stede i selskabet og den vil derfor ikke kunne gå tabt, som ellers er det SL § 119 behandler. Dette præsenterer en anden problemstilling, at et selskab skal bruge en vis form for likvider til opstart.

En løsning herpå kunne være, at agenten selv fik lov til at bestemme sit mix af selskabskapital og personlig hæftelse, så længe at disse tilsammen levede op til det af principalen opstillede minimumskrav.

#### 4.8 - Integreret delkonklusion

Det kan på baggrund af den integrerede analyse konkluderes, at der findes en række muligheder for iværksættere der ønsker at drive virksomhed i Danmark. Såfremt iværksætterne vil være værdiskabende for dansk økonomi, da er det i lovgivers interesse, at disse stifter selskab i Danmark og ikke i et andet EU-land eller helt undlader at stifte selskab.

Derudover kan det konkluderes, at den informationsasymmetri der findes ift. det fortsatte tilstedeværelse af et selskabs indskudte kapital kan mindskes, ved at skærpe ledelsens handlepligt indenfor rammerne af SL §

119. En sådan øget handlepligt vil kun påføre et nyttetab for selskaber der skal handle herpå.

Samtidig konkluderes det, såfremt selskabskapital skal bestå indenfor dansk ret, at denne kan indbetales på en anderledes og mere intelligent måde. Heri ligger, at det lovgiver ønsker sikkerhed for sine omkostninger til bl.a. evt. opløsning, hvilket tilskriver, at en vis grad af selskabskapital kan skabe værdi for lovgiver, uden at dette påfører et uforholdsmæssigt nyttetab for iværksætteren. Dog konkluderes det, at selskabskapitalen ikke skaber proportionel nytte for et selskabs øvrige kreditorer, så selskabskapital bør indbetales i relation til et selskabs omsætning, i et niveau der tilsvarende den omkostning dette potentielt kan påføre lovgiver – heri den foreslåede 'Staircase-model'.

Det konkluderes også, at en relativ høj bødetakst til et selskabs ejer(e) ved tvangsopløsning vil være efficient, da dette vil give ejerne incitament til selv at opløse deres selskaber og dermed minimerer lovgivers omkostninger, samtidig med at bøden kun påfører forpligtelser til selskaber der ikke likvideres frivilligt.

Det konkluderes, at lovgivers omkostninger og dermed procedurer til behandling af konkurser, tvangsopløsninger mm. skal minimeres i det omfang det i praksis kan lade sig gøre, da disse bevirker et nyttetab.

Slutteligt konkluderes det, at lovgiver vil kunne opnå en mere efficiensforenelig kontrakt imellem denne og iværksætter, ved at tilbyde denne mere end en pre-defineret aftale om selskabstiftelse. En sådan aftale kan bygge på et mix af selskabskapital og personlig hæftelse, hvorfra iværksætterne selv vælger den aftale der passer deres type bedst. Vha. *self-selection* kan lovgiver minimerer og afhjælpe forholdets *hidden characteristics*-problematik.

Samlet set viser ovenstående, at der var rige muligheder for at forbedre IVS'et som selskabsform i stedet for at afskaffe dette helt og returnere til det klassiske ApS om end med et minimumskrav til selskabskapital der var 10.000 DKK lavere end førhen.

## Kapitel 5 – Konklusion

### 5.1 – Konklusion

Nærværende opgave konkluderer, at danske selskaber med begrænset hæftelse skal leve op til et minimumskrav vedr. indskudt selskabskapital. Et minimumskrav der i 2014 blev sænket drastisk ved introduktionen af IVS'et indenfor dansk ret, men blev med mindre justeringer genintroduceret i 2019 ved IVS'ets afskaffelse.

Nærværende opgave konkluderer af denne afskaffelse af IVS'et i høj grad byggede på en rapport udfærdiget af Erhvervsstyrelsen. En rapport der afdækkede en række utilstrækkeligheder ved IVS'et som selskabsform, men som samtidig, i nogen grad, byggede på ubegrundede påståender, antagelser, skøn mv.

Nærværende opgave konkluderer, at der indenfor EU eksisterer en traktatfæstet og domsprøvet etableringsfrihed. Denne etableringsfrihed tillader at udenlandske selskaber driver virksomhed i Danmark igennem filialer, hvilket betyder at de danske selskabsregler kan omgås, såfremt dette ønskes.

Nærværende opgave konkluderer ud fra en mikroøkonomisk tilgang, at såfremt et selskabs kreditorer ikke betragter modpartens selskabskapital som tilstrækkelig sikkerhed, da vil denne selv afholde omkostninger hertil, der vil resultere i et nyttetab.

Nærværende opgave konkluderer ud fra en spilteoretisk tilgang, at der eksisterer et *moral hazard* problem imellem lovgiver og iværksætter. Dette medfører, at parterne ender i en tilstand der hverken er *pareto*- eller *kaldor-hicks* optimal. Denne situation kan forbedres vha. forhandling imellem parterne.

Nærværende opgave konkluderer ud fra principal agent teori, at der imellem lovgiver og iværksætter foreligger et PA-forhold, når iværksætter ønsker at stifte selskab med begrænset hæftelse. Dette forhold er både præget af *hidden characteristics* og *moral hazard*, hvilket grundet parternes nyttemaksimerende adfærd resulterer i et nyttetab.

Nærværende opgave konkluderer, at der eksisterer en række alternativer/justeringer der kunne benyttes til at forbedre det daværende IVS og de nuværende selskaber med begrænset hæftelse.

Lovgiver kan med fordel benytte *self-selection* overfor iværksætter, til at minimere *hidden characteristics*-problematikken.

Lovgiver kan med fordel skærpe/indføre bøder i forbindelse med bl.a. tvangsopløsninger og samtidig benytte begrænset personlig hæftelse overfor iværksætter(e)/ejer(e) og herved tilsikre, at omkostninger i højere grad tilfalder de specifikke iværksættere der påfører disse og hermed sikre værdiskabende iværksættere så gunstige vilkår som muligt.

Slutteligt og potentielt i kombination med begrænset personlig hæftelse, da konkluderes det, at lovgiver med fordel kan niveauinddele mængden af lovpligtig minimum selskabskapital og potentielt anmode om at denne indbetales hos lovgiver, således at denne i nogen grad tilsvare de omkostninger lovgiver med rimlighed kan risikerer at skulle holde ved et selskabs ufrivillige undergang.

## Litteraturliste

### Litteratur:

- Tvarnø, Christina & Nielsen, Ruth, 2017, Retskilder og Retsteorier, København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 5. udgave (*forkortet: Tvarnø & Nielsen, 2017*)
- Christensen, Leslie & Rasmussen, Jens Helmer, 2013, Microeconomics, Harlow, Pearson Education Limited, 1. Udgave (*forkortet: Christensen & Rasmussen, 2013*)
- Knudsen, Christian, 1997, Økonomisk Metodologi – bind 2, København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. udgave (*forkortet: Knudsen, Christian, 1997*)
- Dutta, P.K, 1999, Strategies and Games – Theory and Practice, Cambridge, Massachusetts, London, The MIT Press, 1. Udgave (*forkortet: Dutta P. K. 1999*)
- Hendrikse, George, 2003, Economics and Management of Organizations, Berkshire, England, McGraw-Hill Education, 1. Udgave (*forkortet: Hendrikse, George, 2003*)
- Birkmose, Hanne Søndergaard, Neville, Mette & Sørensen, Karsten Engsig, 2019, Selskaber – Aktuelle Emner II, København: DJØF Forlag (*forkortet: Birkmose, Neville & Sørensen, 2019*)
- Gomard & Schaumburg-Müller, Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udg. 2015 (*forkortet: Gomard & Schaumburg-Müller, 2015*)
- Eide, Erling & Stavang, Endre, 2003, Rettsøkonomi, Cappelen Akademisk Forlag, 1. udgave (*forkortet: Eide & Stavang, 2003*)

### Domstolsafgørelser:

- UfR 1997.1642 H, Skatteministeriet, Told- og Skattestyrelsen mod Nina Færgemann & P.V.F. af 1/2-1981 ApS, Højesterets dom af 13/10 1997 (Midtfynsdommen) – Et søsterselskab der var forbundet horisontalt med andet søsterselskab i koncern endte med at hæfte delvist for sidstnævntes forpligtelser efter konkurs.
- *Centros Ltd. V. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*. C-212/97 (bilag 5). Et ægtepar stiftede selskab i England og anmodede derefter om filialstiftelse heraf i Danmark, for at omgå de danske regler om selskabskapital.

### Artikler & Analyser

- Analyse Af Iværksætterselskaber, Erhvervsstyrelsen, offentliggjort september 2018 (bilag 3)
- Riis, T., 1999, Retsøkonomi, Forhandlingerne ved det 35. nordiske juristmødet, Oslo, Del 2
- Lilja, Troels M. (2013). Iværksætterselskaber: Nøglen til en konkurrencedygtig dansk selskabsret. Ugeskrift for Retsvæsen, 147(U.2013B.141), 141-147.

### Love, lovforslag, bekendtgørelser, forarbejder & høringsvar:

- Høringsnotat ad L 152 - Forslag til ændring af selskabsloven, lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, årsregnskabsloven og lov om Det Centrale Virksomhedsregister. Offentliggjort d.

26/2-2013 af Erhvervs- og Vækstministeriet (bilag 2)

- Lovforslag om ændring af selskabsloven og årsregskabsloven L 190 (bilag 6)
- Forarbejderne til ASL § 69a, nu SL § 119 jf. Lov nr. 282/1982. Folketingstidende 1981/82 (2. saml.) Tillæg A, sp. 2879
- Jakobsen, Eskild N, Jørgensen, Steen O, for Danske Revisorer, offentliggjort d. 25/1-2013 - FSR høringssvar til lovforslag 2018/1 LF 190 (bilag 1)
- LBK nr. 659 af 01/07/2019 - Bekendtgørelse af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder
- LBK nr. 763 af 23/07/2019 - Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)
- Lilja, Troels M., Høringssvar vedr. L 190, offentliggjort d. 7/3-2019 (bilag 4)

**Traktater:**

- Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF)

**Direktiver:**

- Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2012/30/EU *(om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 54, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelse af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde)*

**Forkortelser:**

SMV = Små- og mellemstore virksomheder

EK = Egenkapital

ES = Erhvervsstyrelsen

ESS = Erhvervs- og Selskabsstyrelsen