

Moderniseringsudvalgets udspil til ny selskabslov

- ikke en lov i superliga for iværksættere
og små selskaber



Professor, Ph.d.
Mette Neville
Erhvervsjuridisk Institut,
Handelshøjskolen, Aarhus Universitet

Den 26. november afgav udvalget til modernisering af selskabslovgivningen sin betænkning med forslag til en ny dansk selskabslovgivning. Ifølge kommissoriet skal reformen sikre gode rammevilkår i form af en enkel, klar og effektiv erhvervslovgivning, der er så let som mulig for erhvervslivet at administrere og efterleve. Desuden skal reformen sikre en dynamisk og fleksibel lovregulering, som er til størst mulig fordel for danske virksomheder og dansk erhvervslivs konkurrenceevne. Ifølge betænkningen har man ønsket at målrette reguleringen og give fleksibilitet i forhold til den enkelte virksomheds situation og behov, samt fjerne utidssvarende regler og hindringer for globaliseringen. Endelig anføres det som et mål, at dansk selskabslovgivning skal ligge i front på det internationale marked, og ambitionen har ifølge formanden været at få den danske selskabslovgivning op i superligaen.

I relation til de små selskaber har Lene Espersen udtalt, at den planlagte reform af selskabslovene skal »løfte dansk iværksæt-

teri«. Dermed sætter ministeren fokus på de små virksomheder, hvilket er helt i tråd med udviklingen i mange medlemsstater og på EU-niveau. Som eksempel kan nævnes, at EU-Kommissionen i sommer vedtog the Small Business Act, som opstiller 10 grundprincipper for ting, der bør vedtages på højeste politiske plan, og som indeholder forslag til politiske aktioner, som skal gennemføres både af Kommissionen og af medlemsstaterne. Målet er at støtte Europas SMV'er, så de kan realisere deres fulde potentiale, når det gælder langsigtet bæredygtig vækst og yderligere jobskabelse.

Som følge af den stigende erkendelse af betydningen af iværksætteri og de små virksomheder sætter artiklen fokus på Moderniseringsudvalgets udspil netop i forhold til de små virksomheder med henblik på en vurdering af, om udspillet opfylder de små selskabers reguleringsmæssige behov. Da iværksættere meget ofte etablerer virksomheden i anpartsselskabsform, og anpartsselskabsformen oprindeligt har haft sigte på netop de små virksomheder, vil artiklen ta-

ge udgangspunkt i reguleringen af anpartsselskaberne som ramme for små selskaber.

Som det vil fremgå af artiklen, kan der stilles spørgsmål ved, om udspillet opfylder iværksætternes behov og når målet om, at det skal være lettere (og billigere) for iværksættere at drive virksomhed i (anparts)selskabsform.

Med hensyn til de interne forhold, mangler der i forslaget en regulering af nogle af de mest centrale problemstillinger og lovens deklaratoriske regler tager i et vist omfang udgangspunkt i større selskabers behov med den konsekvens, at anvendelse af anpartsselskabsformen – fortsat – er forbundet med høje transaktionsomkostninger. Omkostninger som i vidt omfang kunne være undgået.

Med hensyn til lempelsen af kapitalbeskyttelsesreglerne kan man med rette stille spørgsmålstegn ved, om lempelserne – sammenholdt med de lempeligere regnskabsregler og ophævelsen af revisionspligten – er for vidtgående. Desuden kan man stille spørgsmålet, om man ikke burde have fulgt den spirende internationale udvikling og indført et helt nyt, mere fleksibelt og moderne kapitalbeskyttelsessystem. Ved fortsat at bygge på 2. selskabsdirektivs system løber man en risiko for, at kapitalbeskyttelsessystemet er forældet, allerede før det er indført.

Artiklen er ikke udtryk for en analyse af samtlige bestemmelser og problemstillinger i relation til anpartsselskaber, men sætter alene fokus på udvalgte centrale problemstillinger.

1. Sammenskrivningen af aktie- og anpartsselskabsloven – et hensigtsmæssigt forslag?

Moderniseringsudvalget har valgt at sammenskrive aktie- og anpartsselskabsloven til en lov opbygget efter det, som udvalget kalder en byggeklodsmode. Udvalget begrundet primært sammenskrivningen med, at man herved får tydeliggjort ligheder og forskelle og undgår unødvendige gentagelser. Med hensyn til sondringen mellem aktie- og anpartsselskaber følger det af betænkningen, at det afgørende kriterium er adgangen til at rette henvendelse til offentligheden¹ om investering. Helt generelt kan man konstatere, at udvalget ved sammenskrivningen har valgt at rykke aktie- og anpartsselskabsformen tættere på hinanden, og der er således ikke længere – ud over ophævelsen af minimumskapitalkravet for anpartsselskaber – de helt afgørende forskelle på reguleringen af anpartsselskaber og ikke børsnoterede aktieselskaber. Man bryder således umiddelbart med den grundtanke, der lå bag indførelsen af anpartsselskabsformen i 1973, nemlig at indføre en selskabsform, som sigtede på de små selskaber, og som ikke var omfattet af de EU-direktiver, som Danmark med sin indtræden i EU i 1972 var forpligtet til at iagttage på aktieselskabsområdet.

Meget overordnet kan man sige, at de gældende skrappe kapitalbeskyttelsesregler for anpartsselskaber i forhold de for aktieselskaber gældende ændres, så kapitalbeskyttelsesreglerne for aktie- og anpartsselskaber stort set bliver ens.

Med hensyn til de ledelsesmæssige forhold er den fleksibilitet, der i 1997 blev ind-

1. Betænkningen s. 34f.

ført for anpartsselskaber, nu i vidt omfang overført til aktieselskaberne.

Fordelen er, at der ikke – ret mange steder – gøres forskel på små aktieselskaber og små anpartsselskaber, hvilket betyder en øget fleksibilitet for aktieselskaberne med hensyn til de interne forhold, f.eks. ledelsesstrukturen.

Prisen for at opnå denne fordel er imidlertid en ensretning af reguleringen af aktie- og anpartsselskaber, så reglerne både kan rumme de små selskaber og større ikke børsnoterede selskabers behov. Det afspejles direkte i betænkningen, f.eks. i udvalgets yderligere begrundelse for ikke at indsætte konfliktløsningsmodeller. Det anføres her, at:

»ikke alle, og især ikke store selskaber har behov disse konfliktløsningsmuligheder«

og at

»problemet er herefter at fastlægge, hvad der skal forstås ved større selskaber«.

Lignende begrundelse for ikke at indsætte bestemmelser, der er særligt målrettede mod de små selskaber, findes andre steder i betænkningen. Dermed sætter udspillet sig mellem to stole med den konsekvens, at forslaget ikke – jf. nedenfor – i tilstrækkeligt omfang er skræddersyet til de små selskabers behov.

Ejer- og kontrolstrukturen i små selskaber rejser en række problemstillinger, som er fundamentalt forskellige fra større selskabers, og som derfor kræver særlige løsninger. Herudover stiller den særlige krav til fleksibilitet. Det har medført, at der både nationalt og internationalt har været fokus på tilpasning af lovgivningen til de små selskabers behov. I 2002 fremsatte regeringen et forenklingskatalog og her foreslog regeringen, at forenklingen blandt andet skulle ske gennem i indførelse af *en ny selskabs-*

form (close corporation). Baggrunden for forslaget fremgik ikke af kataloget,² men det synes at have bygget på en antagelse om, at der var behov for en mere fleksibel selskabsform for små selskaber end anpartsselskabsformen.³ Ser man på den internationale debat og udvikling har der generelt været et stigende fokus på netop de selskabsretlige sondringer⁴ og behovet for, at selskabslovgivningen i højere grad tilpasses selskabernes realstruktur, så de særlige behov, som f.eks. små selskaber har, opfyldes.

Ser man på den seneste udvikling – som ikke synes at have indgået i Moderniseringsudvalgets arbejde⁵ – så synes den også at understøtte, at der er et behov for reguleringsmæssigt at »løsrive« aktie- og anpartsselskabsloven fra hinanden i stedet for at ensrette reguleringen. I Sverige gennemførte man i 2006 en reform af den svenske aktiebolagslag, og man valgte her at opretholde enlovsmodellen, hvor både private og offentlige selskaber reguleres i en lov. Loven indeholder en række særbestemmelser for private bolag, men reformen har i den svenske teori⁶ været kritiseret for ikke i tilstræk-

2. Noe Munck udarbejdede en redegørelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen/Erhvervsministeriet om indførelsen af en ny selskabsform »Close Corporation« i dansk ret.
3. Dele af teorien tog afstand fra forslaget, og anførte, at der ikke var behov for en ny selskabsform, men at man i stedet skulle tilpasse anpartsselskabsloven, så den var skræddersyet til de selskaber, den tog sigte på at regulere, nemlig de små selskaber. Se *Mette Neville, The Nordic Reforms in a Regulatory Perspective, i The Regulation of Companies, Thomson & Sweet & Maxwell, 2004.*
4. Jf. f.eks. High Level Group i deres rapport.
5. Ifølge betænkningen er der kun indhentet materiale frem til 2006.
6. Se f.eks. Daniel Stattin, *Company Law Reform och Aktiebolagskommittén – Bolagsrättsliga reformer i Storbritannien och Sverige, SvJT 2002 pp. 116-137 (123).*

keligt omfang af tilgodese de små selskabs behov. Den svenske regering⁷ har nu iværksat et arbejde, som skal belyse, om der er behov for enklere regler for private bolag,⁸ jf. Kommissoriet, hvor det i sammenfatningen anføres:

»Sammanfattning av uppdraget

En särskild utredare ska ta ställning till om kravet på lägsta tillåtna aktiekapital för privata aktiebolag bör sänkas och utarbeta nödvändiga författningsförslag.

*Utredaren ska också lämna förslag till andra ändringar av aktiebolagslagen och aktiebolagsförordningen som innebär för-
enklingar för aktiebolagen. Arbetet ska särskilt inriktas på de små aktiebolagens behov av förenklade associationsrättsliga regler ...«*

Regeringen ønsker endvidere en vurdering af, hvorvidt der er behov for en ny selskabsform for små selskaber:

»Utredaren ska vidare överväga om det behövs en ny företagsform utan personligt betalningsansvar som är särskilt avpassad för näringsverksamhet i liten skala.«

og videre:

»... grundar sig de svenska aktiebolagsrättsliga reglerna till stor del på EG:s bolagsrättsliga direktiv. Vissa EG-regler gäller alla aktiebolag, t.ex. det s.k. publicitetsdirektivet (68/151/EEG), medan andra, t.ex. fusionsdirektivet (78/855/EEG), endast gäller publika aktiebolag. Även den senare typen av regler har dock helt eller delvis genomförts också beträffande privata aktiebolag. Lagstiftaren har nämligen, naturligt nog, strävat efter enhetliga regler (se t.ex. prop. 1993/94:196 s. 89). På många punkter hindrar direktiven alltså inte att det införs enklare regler för privata aktiebolag. Ett exempel är kravet på aktiekapital, som har behandlats ovan. Det finns nu skäl att i högre grad än hittills använda det utrymme som kan finnas att förenkla den ak-

7. Beslut vid regeringssammanträde den 19. september 2007.

8. Indtil videre er der kommet en delbetænkning vedrørende minimumskapitalen.

tie-bolagsrättsliga lagstiftningen ... De här diskuterade förenklningarna i det aktiebolagsrättsliga regelverket bör göras inom ramen för aktiebolagslagens och aktiebolagsförordningens nuvarande struktur. Det kan dock finnas anledning att inom denna ram göra ytterligare skillnader i regleringen för publika respektive privata aktiebolag ...«

I relation til spørgsmålet om indførelse af en ny selskabsform peger den svenske regering på den internationale udvikling, hvor flere EU-medlemsstater overvejer at gå længere eller er gået længere end at sondre mellem offentlige og private selskaber ved at indføre en ny selskabsform med begrænset hæftelse, hvoraf nogle sigter på de mindste selskaber. Som eksempler på nye selskabsformer kan nævnes Société par Actions Simplifiée, Sodedad Limitada Nueva Empresa, Limited Liability Partnership, Partnerschaftsgesellschaft og Unternehmergesellschaft.⁹ Denne europæiske trend har givet sine rødder i den amerikanske udvikling af the Limited Liability Company (LLC'et), som er blevet en kæmpesucces. LLC'et har begrænset hæftelse, men er rent organisatorisk opbygget, så det har stærke interessentskabslignende træk. Samtidig har

9. Jf. Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen. Se om den tyske reform bl.a. Ulrich Noack/Michael Beurskens, Modernising the German GmbH – Mere Window Dressing or Fundamentl Redesign, 2008 EBOR 9:97-124, Ulrich Seibert – Reforming Private Company Law: European and International Perspectives, 2007 EBOR 8:83-92, Jessica Schmidt, German Company Law Reform: Makeover for the GmbH, A New »Mini-GmbH« and some important New for the AG, ICCLR 2007, s. 306ff, Michael Beurskens, Ulrich Noack, The Reform of German Private Limited Company: Is the GmbH Ready for the 21st Century, 9 German L.J. 1069. Se specielt vedrørende der Unternehmergesellschaft Jessica Schmidt, The New Unternehmergesellschaft (entrepreneurial Company) and the Limited – a Comparison, I The German Law Journal, 2008, s. 1093 ff.

LLC'et den store fordel, at det ifølge de amerikanske skatteregler kan beskattes som et personselskab. I en del EU-medlemsstater har man imidlertid fravalgt at indføre en ny selskabsform, og man har her i stedet valgt at forenkle den eksisterende lovgivning for private selskaber (anpartsselskaber). Målretningen mod de små selskabers behov har typisk indebåret det modsatte af det danske udspil, nemlig at reguleringen af private selskaber (anpartsselskaber) er blevet mere løsrevet fra reguleringen af offentlige selskaber (aktieselskaber) med henblik på at varetage de særlige behov, de små selskaber har.

Et af de seneste eksempler på, at anpartsselskabsformen (private selskaber) rykkes væk fra aktieselskaberne og bliver en mere »selvstændig« selskabsform målrettet mod små selskaber, er det hollandske forslag¹⁰ til en reform af selskabslovgivnin-

10. Se Ekspertgruppens rapport Final Report of the Expert Group, Simplification and Flexibilisation of Dutch Private Company Law, 6. maj 2004, som kan downloades fra http://www.justitie.nl/images/eindrapport_tcm34-18395.pdf. Et resume på engelsk kan downloades på <http://www.ez.nl/content.jsp?objec-tid=150534&rid=150535>. En efterfølgende undersøgelse af de alternative kapitalregimer blev afgivet 18. august 2005. Ekspertgruppens rapport på hollandsk http://www.wodc.nl/onderzoeken/onderzoek_1190.asp?soort=publicatie&tab=pub. Rapporten er oversat til engelsk, se Hanny Schutte-Veenstra, Hylda Boschma og Marie-Louise Lennarts, Alternative systems for capital protection, IVO series, part 50 (Deventer, Kluwer 2005). Se endvidere om reformforslaget Hylda Boschma, Loes Lennarts and Hanny Schutte-Veenstra, The Reform of Dutch Private Company Law: New Rules for the Protection of Creditors« EBOR 8 (2007) 567-604 og Harm-Jan De Kluiver: Towards a Simpler and More Flexible Law of Private Companies, ECFR 2006, s. 45-68, Frank Wooldridge, The Proposed Reform of the Dutch Private Company, Comp. Law. 2008, 29 (12), 371-373.

gen for anpartsselskaber (besloten vennootschap) fra 31. maj 2007 – som ikke synes at være indgået i Moderniseringsudvalgets arbejde. I det hollandske forslag angives det, at målet har været at gøre B.V.ét (besloten vennootschap) til en mere fritstående selskabsform i forhold til aktieselskabet N.V. (naamloze vennootschap) og skabe en grundstruktur, som tilbyder bedre muligheder for at skræddersy selskabsstrukturen til virksomhedens specielle behov.

Selvom der således umiddelbart kan stilles spørgsmålstegn ved det hensigtsmæssige i, at Moderniseringsudvalget vælger at sammenskrive aktie- og anpartsselskabsloven til en lov og ved sammenskrivningen bringer de to selskabsformer tættere sammen, kan det forhold, at reglerne på de fleste områder er meget ens, ikke i sig selv bære en kritik. En kritik er selvsagt kun berettiget, såfremt ensretningen af reguleringen af aktie- og anpartsselskaber medfører, at forslaget ikke lever op til de små selskabers behov. Der skal derfor foretages en materiel vurdering af, om forslaget opfylder de små selskabers behov. I gennemgangen sondres mellem kapital- og kreditorbeskyttelse og selskabets interne forhold. Som nævnt indledningsvis er der ikke tale om en fuldstændig gennemgang af forslagens bestemmelser. Dertil har tiden siden fremsættelsen været for kort.

2. Minimumskapital og kapitalbeskyttelse i anpartsselskaber

2.1. Ophævelse af minimumskapitalkravet

Debatten i pressen af Moderniseringsudvalgets udspil har især fokuseret på kapitalkrav og kapitalbeskyttelse, hvilket er naturligt, når der i en krisetid stilles forslag om dels at ophæve minimumskapitalkravet for an-

partsselskaber, dels at lempe kapitalbeskyttelsesreglerne.

Med forslaget om at ophæve kravet om minimumskapital følger Moderniseringsudvalget en stærk international trend i retning af enten at sænke kapitalkravet eller helt at ophæve det.¹¹ Minimumskapitalssystemet som kreditorbeskyttelsesmodel har længe været diskuteret i teorien¹² og en stor

del af nyere teori har været meget kritisk over værdien af kravet om minimumskapital og det eksisterende kapitalbeskyttelses-system baseret på 2. selskabsdirektiv. Med hensyn til minimumskapitalen anføres det således, at størrelsen på minimumskapitalen er sat mere eller mindre tilfældigt, hvilket også afspejles i den danske udvikling. I Danmark var kravet til minimumskapital indtil 1992 80.000 kr., hvorefter kapitalkravet blev sat op til 200.000 kr. med henblik på at på styrke soliditeten i selskaberne og dermed mindske risikoen for uerholdelige offentlige tilgodehavender.¹³ Eksisterende selskaber skulle senest den 31/12 1997 have bragt indskudskapitalen op på dette niveau. Undersøgelser viste imidlertid, at ca. 17.800 selskaber ikke umiddelbart kunne forhøje kapitalen til 200.000 kr. ved egen hjælp, og man nedsatte derfor kapitalkravet til 125.000 kr. for at undgå en lang række likvidationer. Prisen var skærpelse af en række af kapitalbeskyttelsesreglerne, f.eks. indførelse af et totalt forbud mod erhvervelse af egne anparter. Der var ikke i forslaget til nedsættelse af kapitalkravet nogen redegørelse for, hvorfor 125.000 kr. var det rigtige niveau. Da kapitalbehovet er forskelligt fra selskab til selskab, vil minimumskapitalen desuden sjældent afspejle selskabets reelle kapitalbehov, som ofte vil overstige 125.000 kr. I lyset af at minimumskapitalen typisk er meget lille og derfor hurtig kan være væk, vil de samarbejdspartnere og kreditgivere også typisk foretage en individuel vurdering af kapitalbehovet *ex ante* og kræve dels kapitalindskud, dels sikkerhed f.eks. personlig hæftelse, virksomhedspant mv., og dermed synes minimumskapitalens betydning som kreditorbeskyttelsesmodel begrænset.

11. Som eksempler kan nævnes, at Finland har sænket kapitalkravet til 2.500 Euro, Frankrig har ophævet minimumskapitalkravet for deres anpartsselskabsform (SARL). I forslaget til en reform af de hollandske anpartsselskaber (Besloten vennootschap (B.V.)) har man ligeledes foreslået ophævelse af kapitalkravet. I SOU 2008:49 Delbetänkande av Utredningen om ett enklare aktiebolag Stockholm 2008 foreslås det at nedsætte kapitalkravet for svenske privata bolag fra 100.000 til 50.000 svenske kroner.
12. Se f.eks. Friedrich Kübler, A Comparative Approach to Capital Maintenance: Germany, (2004) EBLR, s. 1031ff, Pieter Leyte, The Regime of Capital Maintenance Pertaining to Public Companies, Its Reform and Alternatives, Business Law review, april 2004 s. 84 ff, Jonathan Richford, Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests, EBOR 7 2006 s. 137 ff, John Armour, Legal Capital: an Outdated Concept?, EBOR 7(2006) s. 5 ff, Peter O. Mülbert /Max Birke, Legal Capital – Is There a Case against the European Capital Rules?, EBOR 3 2002 s. 696 ff, Provisional Rapport of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, The Company Law Centre, British Institute of International and Comparative Law, 2004, eds. Jonathan Rickford, Luca Enriques & Jonathan R. Macey, Creditors versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, 86 Cornell L. Review 2001 s. 1165, Luca Enriques and Martin Gelter, Regulatory Competition in European Company Law and Creditor Protection, 2006 EBOR 7:417-453, Hanno Merkt, Creditor Protection Through Mandatory Disclosure, 2006 EBOR 7:95-122, Paolo Santalla and Riccardo Turrini, Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?, 2008 EBOR 9:427-461.

13. Lov nr. 886 af 21. december 1991

I udspillet fra Moderniseringsudvalget lægges op til, at kreditorbeskyttelsen i stedet skal ske ved, at ledelsen pålægges at vurdere kapitalbehovet og sørge for en forsvarelig kapital, således som det allerede følger af AL § 54 stk. 3. Et lignende krav findes ikke i anpartsselskabsloven, men det må dog antages at følge af almindelige grundsætninger. Ud fra et kreditorbeskyttelsesperspektiv synes selve ophævelsen af minimumskapitalen således mere eller mindre uproblematisk. Spørgsmålet er imidlertid, om det *de facto* vil medføre en fjernelse af byrder fra de små selskaber. Der er som sagt ikke tvivl om, at 125.000 kr. i mange virksomheder ikke er nok til at finansiere driften. Alligevel stiftes langt de fleste anpartsselskaber med en kapital svarende til minimumskapitalen. I en undersøgelse af ejer- og kontrolstrukturen af 1313 anpartsselskaber med mere end en ejer så fordelingen således ud:¹⁴

Til trods for, at flertallet af selskaberne med mere end en ejer alene stiftes med minimumskapital, gøres »underkapitalisering« ikke gældende i erstatningssager i forbindelse med konkurs. Noget tyder på, at minimumskapitalen opfattes som en form for »safe harbour« i relation til kapitalbehovet i stiftelsessituationen. Ved ophævelse af minimumskapitalkravet ophæves denne eventuelle safe-harbour-effekt. Det kan derfor ikke udelukkes, at ophævelse af minimumskapitalen således *de facto* vil føre til et skærpet ansvar for ledelsen. Det har endvidere i f.eks. SOU 2008:49 været anført, at en nedsættelse eller ophævelse af kravet om minimumskapital kan påføre selskabet øgede transaktionsomkostninger, hvilket måske skyldes, at kreditgivere og leverandører tillægger det væsentligt betydning, at stifterne selv deltager, og at minimumskapitalen bliver anset for et middel til at holde de mest useriøse stiftere væk. Desuden kan man forestille sig, at små leverandører, der ikke

Kapital	% af de 1313	
125.000	64,28 %	844
125.000-200.000	14,3	188
200.000	10,8	142
200.000-300.000	3,2	42
300.000-500.000	3	40
500.000-1.000.000	2,5	33
1.000.000-2.000.000	1,4	18
2.000.000-...	0,2	6
I alt antal selskaber		1313

14. Når så forholdsvis mange selskaber på stiftelsestidspunktet havde en kapital på op til 200.000 kr., skal det antageligt ses i sammenhæng med, at selskaberne er stiftet i den overgangsperiode, hvor kapitalkravet igen blev sat ned fra 200.000 til 125.000 kr.

tidligere har betinget sig sikkerhed mv., fordi de har anset kapitalen som tilstrækkelig sikkerhed, nu vil kræve sikkerhed. Der er så vidt vides ikke forskningsresultater i form af større empiriske undersøgelser, som viser, om minimumskapitalen de facto spiller nogen rolle i forbindelse med kreditgivning. Det er dog vigtigt i vurderingen af Moderniseringsudvalgets udspil at være bevidst om, at man ikke uden videre kan anse ophævelsen af minimumskapitalen som en lettelse eller besparelse for selskaberne.

2.2. Kapitalbeskyttelsesreglerne

Med hensyn til kapitalbeskyttelsesreglerne, så har de gennem tiden – især på grund af den mindre minimumskapital i anpartsselskaber (125.000 kr.) – været strengere i anpartsselskaber end i aktieselskaber. Et eksempel er kapitaltabsreglerne, der tidligere indeholdt en handlepligt i anpartsselskaber, jf. § 52, mens ledelsen i aktieselskaber alene skulle tage stilling til, om det var nødvendigt f.eks. at reetablere kapitalen, jf. § 69a. Desuden »trådte » § 52 allerede i værk,« når selskabet havde tabt 40 % af sin indskudskapital,¹⁵ mens AL § 69a først finder anvendelse, når der er tabt 50 % af kapitalen. Pr. 1. april 2006 blev der dog indført parallelle regler for aktie- og anpartsselskaber, udformet på baggrund af reglerne i § 69a. Et andet eksempel er det totale forbud mod opkøb af egne anparter i anpartsselskaber, jf. ApL § 51, mens aktieselskaber kan opkøbe op til 10 % af kapitalen ud over

15. Ifølge ordlyden af den tidligere § 85 a skulle selskabet opløses, såfremt man ikke reetablerede kapitalen. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen administrerede imidlertid § 85 a således, at anpartsselskabet ud fra en konkret vurdering kunne opnå en frist til reetablering af kapitalen via driften. Fristerne kunne være op til 3 år for eksisterende selskaber og op til 5 år for nye selskaber. Denne praksis blev med 1996-loven kodificeret i § 52, stk. 2.

minimumskapitalen, såfremt selskabet foretager opkøbet med selskabets fri reserver.¹⁶ Den eksisterende forskel på kapitalbeskyttelsesreglerne i aktie- og anpartsselskaber forslås nu stort set ophævet.

Kapitalbeskyttelsesreglerne i moderniseringsudvalgets udspil bygger på 2. selskabsdirektiv og det senere ændringsdirektiv. 2. selskabsdirektiv har som nævnt længe været stærkt kritiseret af både forskere og praktikere for at udgøre en rigid spændetrøje, som ikke fungerede efter hensigten. EU-kommissionen valgte derfor også ved et ændringsdirektiv efter anbefaling fra High Level Group og SLIM at lempe kapitalbeskyttelsesreglerne. I udspillet fra Moderniseringsudvalget foreslår man, at man lemper de danske regler i overensstemmelse med ændringsdirektivet.

Hovedindholdet af lempelserne er:

- Med hensyn til ekstraordinært udbytte foreslås det at en eventuel bemyndigelse til ledelsen om at udbetale ekstraordinært udbytte ikke længere skal fremgå af vedtægterne. I anpartsselskaber skal der ikke være et eksplicit krav om mellembalance ved udbetaling af ekstraordinært udbytte og i aktieselskaber kan ledelsen selv vurdere, om balancen fra seneste

16. Reglerne om egne anparter blev strammet op ved 1997-reformen, hvor muligheden for at erhverve egne anparter uden vederlag, eller som led i overtagelse af en bestående erhvervs virksomhed gennem fusion eller anden måde, mv. blev ophævet. Den eneste lovlige erhvervelse af egne anparter er til opfyldelse af en lovbestemt indløsningspligt. Som anført i bemærkningerne til § 51 var baggrunden for denne stramning, at man mente, at erhvervelse af egne anparter reelt betyder, at ansvarsgrundlaget udhules, hvilket ikke burde tillades i lyset af, at minimumskapitalen nu blev nedsat til 125.000 kr. Desuden mente man ikke, at der var det samme behov for egne anparter i anpartsselskaber som i aktieselskaber.

årsrapport kan benyttes som mellembalance. Ledelsen får øget fleksibilitet og mulighed for at fravælge revisors bi-stand undtagen ved udlodning af udbytte i værdier og ved kapitalnedsættelse i værdier.

- Vedrørende kapitalnedsættelse foreslås kravet om anmeldelse af gennemførelse af kapitalnedsættelser afskaffet, således at disse automatisk gennemføres. Ledelsen får særskilt pligt til at foretage anmeldelse, hvis det ikke er forsvarligt at gennemføre kapitalnedsættelsen.
- Adgangen til at opkøbe egne aktier udvides og anpartsselskabslovens forbud mod at opkøbe egne anparter ophæves, så de kan erhverve egne anparter i samme omfang som aktieselskaber kan erhverve egne aktier. Begrænsningen på de 10 % ophæves, blot skal opkøbet kunne rummes inden for selskabets frie reserver.
- Der åbnes for aktionærlån og selvfinansiering i både aktieselskaber og anparts-selskaber, jf. det ændrede 2. selskabsdi- rektiv. Selvfinansiering kan finde sted inden for selskabets frie reserver. Det er herudover et krav, at selvfinansieringen sker på almindelige markedsbetingelser. Aktionærlån kan ydes efter de samme betingelser.

Spørgsmålet er, om der herved sker en alvorlig svækkelse af kreditorbeskyttelses. Det er svært at vurdere. Isoleret set kan man måske anføre, at kombinationen af kravet om forsvarlig kapital, ledelsens erstatnings-ansvar og begrænsningen af retten til at f.eks. at erhverve egne aktier til de frie reserver skulle være tilstrækkelig til at sikre kreditorerne. Man skal imidlertid være opmærksom på, at de frie reserver beregnes på baggrund af regnskabet og ændringerne af regnskabsreglerne, herunder f.eks. anvendelse af dagsværdier i stedet for »historiske

værdier» på ejendomme, aktier og finan- sielle instrumenter, erstatning af af forsigtighedsprincippet med neutralitetsprincippet osv. har gjort regnskabet langt mere »føl- somt« overfor negative udsving, hvilket blandt krisens konsekvenser for ejendoms- investorbranchen afspejler. Lægger man hertil de seneste ændringer af selskabslov- givningen¹⁷ og lempelserne på regnskabs- og revisionsområdet, herunder særligt op- hævelsen af revisionspligten for de mindste selskaber,¹⁸ og overvejelserne om at ophæ- ve regnskabspligten for de mindste virk- somheder, kan der være grund til at frygte, at man er »gået for langt« og at Anders Bisgaard får ret i, at:

»betænkningen vil ramme virksomhederne som en boomerang, fordi de mindre virksomheder bliver så uregulerede, at leverandører og kreditorer vil vælge dem fra på grund af mangel på sikkerhed.«¹⁹

Spørgsmålet er, om kreditgivere ikke vil stille krav om en kapital på 125.000 kr. – eller mere – sikkerhed for gæld og revision af regnskaberne. I så fald kan besparelsen og lettelsen ved Moderniseringsudvalgets udspil hurtigt forsvinde.²⁰

17. Ved lov nr. 246 af 10. marts 2006, hvor man fjernede en lang række af de krav til revisors medvirken ved forskellige transaktioner.

18. Virksomheder, der ikke overskrider to af føl- gende størrelser i to på hinanden følgende år, kan undlade at lade deres årsrapport revidere: Balancesum: 1,5 mio.kr., nettoomsætning: 3,0 mio.kr., gennemsnitligt antal beskæftigede i løbet af regnskabsåret: 12.

19. I Børsen den 28. november 2008.

20. I 2006 var begrundelsen for at ophæve revisi- onspligten for små selskaber, at det ville lette de administrative byrder og give besparelser. Håndværksrådet anførte dengang, »Revisions- pligt koster gennemsnitligt 15.300 kr. årligt, hvilket er mange penge i fx en mindre hånd- værksvirksomhed. Selvfølgelig vil mange virk- somheder også vælge en påtegning som do- kumentation for økonomien overfor skatte-

I forhold til kreditorbeskyttelsen anfører udvalget bl.a., at:

Udvalget har i videst muligt omfang arbejdet for, at selskabsretten forenkles, og at ledelsens ansvar præciseres via handlepligter. Udvalget vil foreslå, at man i højere grad gør brug af deklaratorisk lovgivning frem for nugældende ufravigelige præceptive regler. Udvalget er imidlertid opmærksomt på, at det er meget vigtigt, at der i forslaget til ny selskabslov sikres en god balance mellem ledelsens handlefrihed og det ansvar, der følger med.

Udvalgets overvejelser vedr. erstatningsansvar, strafansvar, ansvarsforsikring, frakendelse af retten til at være direktør, administrative bøder, advarselsregister mv. skal af pladmæssige hensyn ikke gennemgås. Hovedkonklusionen er, at intet ændres med hensyn til den standard, hvorefter ansvaret bedømmes, idet den fortsat er en almindelig culpabedømmelse, og bevisbyrden er fortsat en almindelig ligefrem bevisbyrde. Der indføres ej heller nye sanktioner, f.eks. i form af »disqualification of directors« eller lignende.

Udvalget anfører imidlertid, at ansvaret skærpes gennem udvidelsen af handlepligterne:

»Endelig er et tredje spørgsmål, hvilke handlinger ledelsen kan blive ansvarlig for. Jo flere ting, der tillades, desto mere udvides ansvaret, fordi ledelsens handlinger altid sker under ansvar. Ansvaret kan altså i den forstand udvides, selvom der ikke sker en egentlig skærpelse. I denne sammenhæng må man tage stilling til, om en handling skal være forbudt eller tilladt, og hvis den er tilladt, om loven

myndigheder og kreditorer, hvis det bliver frivilligt. Men vi forventer, at op mod halvdelen af virksomhederne vil vælge revisionspåtegningen fra, fordi de ikke har brug for den. Fjernes pligten kan det derfor give en besparelse på op imod 700 mio. kr. i de små og mellemstore virksomheder. Hertil kommer, at frivillighed kan betyde øget priskonkurrence, som også gør det billigere for dem, der fortsat vil have revisionspåtegnet regnskabet.«

skal beskrive den adfærd, som skal iagttages for, at handlingen ikke er ansvarspådragende. En forenkling af reglerne vil medføre en udvidet ramme for ledelsens handlefrihed og dermed også en udvidelse af det handlefelt, hvor ledelsen kan risikere at ifalde et ansvar. Dette betyder, at der vil være behov for en præcisering af reglerne om ledelsens handlepligt. Udvalget vil derfor arbejde for at sikre, at reglerne skaber et fornuftigt og trygt udgangspunkt og arbejdsrum for ledelsen, således at man præciserer, hvilke krav der som minimum skal være opfyldt fra ledelsens side, og herefter fastsætter bestemmelser om, at ledelsens beslutninger skal være rimelige og forsvarlige. Den generelle bestemmelse i aktieselskabslovens § 54, stk. 3, bør fortsat angive det overordnede område for ledelsens overordnede ansvar, således at ledelsen er ansvarlig for, at selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab.

Ved formuleringen kan der tages udgangspunkt i aktieselskabslovens § 54, stk. 3. Denne ansvarsnorm bør være fælles for de to selskabsformer. Udvalget finder desuden, at de principper og den afvejning af de involverede hensyn, der er anvendt i dansk domspraksis om ledelsens ansvar for selskabets tilstrækkelige kapitalisering, bør videreføres. Det er eksempelvis muligt at præcisere ansvaret yderligere ved inden for relevante områder i lovbemærkningerne at gengive de handlinger og de overvejelser, som ledelsen bør gøre sig i forbindelse med visse beslutninger. Udvalget finder dog, at det i samme forbindelse bør sikres, at der ikke kan sluttes modsætningsvis fra de enkelte handlepligter.«

Pligten til at sørge for, at selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab er ikke ny. Den har ganske vist alene været lovfæstet for aktieselskaber, men det har været almindeligt antaget, at der er tale om en almindelig gældende ledelsesopgave, som også påhviler ledelsen i anpartsselskaber.

Gennemgår man udkastet til ny selskabslovgivning, kan man konstatere, at udvidelsen af handlepligterne gennem en direkte lovbestemmelse primært findes i kapi-

tel 13 om økonomisk bistand²¹ og § 115, som har fået følgende ordlyd:

§ 115. I kapitalsselskaber, der har en bestyrelse, skal denne sørge for en forsvarlig organisation af kapitalsselskabets virksomhed og påse, at

- 1) bogføringen og regnskabsaflæggelsen foregår på en efter kapitalsselskabets forhold tilfredsstillende måde,
- 2) der er etableret de fornødne procedurer for risikostyring og interne kontroller,
- 3) bestyrelsen løbende modtager den fornødne rapportering om kapitalsselskabets finansielle forhold,
- 4) direktionen udøver sit hverv på en behørig måde og efter bestyrelsens retningslinier, og at
- 5) kapitalsselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt i forhold til kapitalsselskabets drift, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalsselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder.
Stk 2. Prokura kan kun meddeles af bestyrelsen.

Ændringen i forhold til aktieselskabslovens § 54, stk. 3, består især i, at der nu lovfæstes en pligt til at sikre fornuftige procedurer for risikostyring. Noget som tidligere alene har fulgt af de danske anbefalinger om corporate governance for selskaber noteret på Københavns Fondsbørs.²²

Præciseringen af, hvad der f.eks. nærmere kræves af ledelsen for f.eks. at opfylde kravene om f.eks. forsvarlighed følger, som angivet af udvalget – især af bemærkningerne. Det er et valg i tråd med danske traditioner. I lyset af de mange selskabsret-

21. F.eks. skal ledelsesorganet ifølge § 207 om økonomisk bistand (selvfinansiering) udarbejde en skriftlig redegørelse, hvor de f.eks. oplyser om selskabets interesse heri, og foretager en vurdering af de konsekvenser, dispositionen måtte medføre for selskabets likviditet og solvens. Nævnes kan også § 206, stk. 3, ifølge hvilken selskabets ledelsesorgan skal sikre sig, at der foretages en kreditvurdering af den kreds af personer, der modtager selskabets økonomiske bistand.

22. Pkt. VII.

lige skandaler kan man måske stille spørgsmålet, om der havde været behov for mere detaljerede handlepligter i loven. Pædagogiske årsager taler også herfor, idet man næppe kan forvente, at erhvervsledere og bestyrelsesmedlemmer, der ofte ikke er jurister, nærlæser betænkningen på 1270 sider og bemærkningerne til lovforslaget.

2.3. Kapitalbeskyttelsesreglerne

– forældede før de er indført?

Det fremgår klart af udspillet, at man har ønsket at lempe kapitalbeskyttelsesreglerne for aktie- og anpartsselskaber. Med hensyn til aktieselskaber har udvalgets muligheder for at tænke nyt været begrænset af 2. selskabsdirektiv og det senere ændringsdirektiv. Anpartsselskaberne er imidlertid ikke omfattet af direktiverne, og udvalget har her haft en unik mulighed for at tænke nyt.

High Level Group foreslog i sin rapport fra 2002²³ indførelse af en et helt nyt kapitalbeskyttelsessystem, som ikke er baseret på begrebet juridisk kapital, men på en solvenstest. Systemet kunne sikre større fleksibilitet og kunne ifølge gruppen sikre en tilstrækkelig og måske mere effektiv beskyttelse af aktionærer og kreditorer.

Fordelen ved at skifte til et solvensbaseret system er, at ledelsen herved kan opnå den fulde fleksibilitet f.eks. i relation til fastlæggelse af selskabets finansieringsstruktur. Ud fra et corporate governance synspunkt bør ledelsen have frihed til at sammensætte finansieringsstrukturen på den for det enkelte selskab mest hensigtsmæssige måde. Til trods for de gennemførte lempelser, er der fortsat mange begræns-

23. Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 4 November 2002. Medlem af Moderniseringsudvalget Jan Schans Christensen var også medlem af High Level Group.

ninger og bindinger, som dels påfører selskabet »compliance«-omkostninger, dels begrænser fleksibiliteten. Et eksempel er kravet om, at selskabets kapital skal være fordelt på aktier med pålydende værdi eller »accountable par«. Det afskærer muligheden for et ægte non par value system (anparter uden pålydende værdi),²⁴ hvilket kunne have øget fleksibiliteten yderligere og f.eks. gjort finansiering af nødlidende selskaber med egenkapital lettere, da investor kunne tegne anparterne til deres reelle værdi, selvom den var under kurs 100. Efter forslaget er selskabet tvunget til først at gennemføre en kapitalnedsættelse til underskudsdækning og så efterfølgende gennemføre en kapitalforhøjelse. Desuden ville non-par-value-systemet have gjort kapitalforhøjelser og nedsættelser lettere og billigere. Et andet eksempel er forbuddet mod at tegne anparter mod indskud af tjenesteydelser, som gør det svært at finansiere high-tech virksomheder og sammensætte aflønningspakker med henblik på at tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere.

Kreditorbeskyttelsessystemer baseret på solvens eller sufficiens er da også den seneste udviklingstrend. F.eks. er kreditorbeskyttelsen i forslaget til den kommende anpartsselskabsreform i Holland baseret på en balance-sheet og likviditetstest og EU-Kommissionens udkast til Det Europæiske Anpartsselskab (SPE) er baseret på en *balance-sheet test*. Moderniseringsudvalget synes ikke at have overvejet fordele og ulemper ved at løsrive anpartsselskabsformen fra det traditionelle og meget kritiserede

de kapitalbeskyttelsessystem, som ved direktiver er påtvunget aktieselskaberne. Moderniseringsudvalget foreslår en ophævelse af minimumskapitalkravet, men kapitalbeskyttelsen »hæftes« op på direktivets bestemmelser. Det synes at være en af de uheldige konsekvenser af sammenskrivningen af aktie- og anpartsselskabsloven til en lov. Spørgsmålet er, om anpartsselskabet med et »gammeldags« og ofte kritiseret kapitalbeskyttelsessystem vil være konkurrencedygtigt i forhold til de Europæiske Anpartsselskab, som ifølge planen skal være et alternativ til nationale selskabsformer.

3. Selskabets interne forhold

Debatten af Moderniseringsudvalgets udspil til ny selskabslov har hidtil især fokuseret på kreditorbeskyttelse. De fleste erhvervsdrivende ønsker dog at drive en sund virksomhed og her betyder fleksibilitet og målretning af lovgivningen, at selskabslovgivningen opstiller fleksible og fornuftige rammer for driften, f.eks. med hensyn til selskabets organisation og de interne forhold.

Fleksibiliteten vedrørende selskabets interne forhold blev allerede for anpartsselskabers vedkommende indført ved anpartsselskabsreformen i 1997. Forenklingen af reguleringen vedrørende selskabets interne forhold blev gennemført ved dels en lempeligere regulering af f.eks. ledelsesstrukturen, dels gennem ophævelse af en række bestemmelser. Reformen blev rost for den øgede fleksibilitet og for – endeligt – at bryde med tilknytningen til aktieselskabsformen. Reformen blev imidlertid kraftigt kritiseret dels for ikke at regulere en række centrale problemer i små selskaber, dels for den valgte reguleringsmetode, som skabte usikkerhed om, hvad der gjaldt for anparts-

24. Se herom f.eks. Manne Airaikinen, *The Delaware of Europe? – financial instruments in the new Finnish Companies Act*, i *Company Law and Finance*, 2008, eds. Krüger Andersen & Engsig Sørensen, s. 314 f, og Ellis Ferran, *Company law and corporate finance*, 1999 s. 284f.

selskaber.²⁵ Umiddelbart medførte ophævelsen af bestemmelser den højeste grad af aftalefrihed, idet parterne frit kunne indrette sig efter deres konkrete behov.²⁶ Erfaringer fra både USA og England²⁷ viser imidlertid, at selskabsdeltagere kun i beskedent omfang interesserer sig for lovens, stiftelsesdokumenters og vedtægters indhold, før der opstår konkrete problemer. Ser man på resultaterne af en spørgeskemaundersøgelse, foretaget af forfatteren, bekræfter den som nævnt dette, idet ca. 43 % af selskaberne, der svarede på spørgsmålet, ikke havde indgået en anpartshaveroverenskomst.²⁸ Såfremt parterne ikke udnytter aftalefriheden, er der ikke et sæt deklaratoriske regler at falde tilbage på og parterne befinder sig i et reguleringsmæssigt ingenmandsland. Det rejste spørgsmålet, om der eksisterer et sæt uskrevne retsgrundsætninger (udfyldende regler), som finder anvendelse i de tilfælde,

25. Nogle bestemmelser blev ophævet med den begrundelse, at deres indhold allerede følger af almindelige retsgrundsætninger. Andre bestemmelser blev ophævet for at give større aftalefrihed på området, med den tilføjelse at grænserne må fastlægges ud fra almindelige retsgrundsætninger. Se om reformen og reguleringsmetoden, Mette Neville, Fokus på små selskaber, i Selskabers organisation, ed. Paul Krüger Andersen, Djøf 1997, p. 25 et seq; Neville in Revision og Regnskabsvæsen 1996:5, p. 16ff.; Neville, Nordic Company Law Reforms in a Regulatory Perspective, i The Regulation of Companies, s. 39-111, samt Søren Friis Hansen: Anpartsselskaber efter 1996-loven, 1998.
26. Dog selvsagt begrænset af den øvrige lovgivning og de grundlæggende retsgrundsætninger.
27. Jf. en engelsk undersøgelse omtalt af Judith Freedmann i Modern Law Review, vol. 57, 1994, s. 565.
28. En årsag hertil kan selvfølgelig være, at parterne i stedet har valgt at foretage hele reguleringen af deres indbyrdes forhold i vedtægterne. En gennemgang af vedtægterne for en lang række af de selskaber, der ikke har udarbejdet en anpartshaveroverenskomst, viser imidlertid, at det ikke er tilfældet.

hvor loven er tavs, og hvad indholdet af disse i givet fald er. Det var forudsat i forarbejderne til 1997-loven, at loven i et vist omfang skal udfyldes med en række almindelige retsgrundsætninger og at sådanne findes.²⁹ Der var imidlertid ingen bidrag med hensyn til indholdet af disse, herunder om der skulle ske udfyldning med aktieselskabsretlige, interessentskabsretlige eller foreningsretlige retsgrundsætninger. Det skabte usikkerhed med hensyn til indholdet af reguleringen.

En af de helt store omkostninger for iværksættere, der vil drive virksomhed i selskabsform på baggrund af en fornuftig og skræddersyet regulering, er dermed efter den gældende lov udgifterne til rådgiver i forbindelse med udarbejdelse af vedtægter og aktionær- og anpartshaveroverenskomster (i betænkningen kaldet kapitalejeraftaler). Det er en omkostning, som især belaster iværksættere og 43 % af selskaberne undlader da også at udarbejde fyldestgørende vedtægter og anpartshaveroverenskomster. Disse selskaber står uden klare selskabsretlige regler, og en fastlægges af gældende ret skal således

29. Det anføres i i betænkning 1251:1993, s. 92, som må siges at være en del af forarbejderne til 1996-reformen; »Da forslaget i det hele taget undgår at fastlægge beslutningsproceduren i et anpartsselskab i anpartsselskabsloven, og da anpartshavernes vedtagelse af beslutning og beskyttelsen af de enkelte anpartshavere herefter vil bero på de almindelige retsgrundsætninger, der er udviklet i praksis navnlig i foreningsretten (min fremhævelse), findes det rigtigst, at bestemmelsen i § 46, stk. 2, om møde- og taleret på generalforsamlingen udgår af loven. Det er imidlertid væsentligt at understrege, at begrænsningen i regelmængden om afholdelse af møder ikke kan danne grundlag for modsætningsslutninger. Det vil i almindelighed være en krænkelse af almindelige retsgrundsætninger om forsvarlig beslutningsproces i et kollektivt organ at nægte enkelte medlemmer retten til at møde og udtale sig ...«

foregå gennem dyre og tidskrævende retssager.

3.1. Moderniseringsudvalgets forslag om regulering i form af deklaratriske regler – rigtig metode men med indholdsmæssige mangler

På baggrund af ovenstående må det hilses meget velkommen, at Moderniseringsudvalget på baggrund af den fremsatte kritik har valgt at indføre fleksibilitet gennem anvendelse af deklaratriske regler.³⁰ Deklaratoriske lovbestemmelser kan fjerne eller i hvert fald kraftigt reducere de nævnte ulemper, uden at det betyder, at fleksibiliteten i form af øget aftalefrihed forsvinder.³¹ Ved anvendelse af deklaratriske regler påtager lovgiver sig omkostningerne ved regulering og er derved med til at mindske transaktionsomkostningerne for parterne, i hvert fald i de tilfælde hvor parterne ikke vælger at fravige bestemmelsen, jf. nærmere nedenfor.

Deklaratoriske regler kan dermed sikre, at parterne uden omkostninger får en fornuftig ja måske optimal regulering af selskabets interne forhold. Efficiente deklaratriske regler vil mindske transaktionsomkostningerne, idet de vil minimere behovet for indgåelsen af f.eks. anpartshaveroverenskomster.³² Dermed bliver det lettere

og billigere at stifte og bruge selskabsformen. Deklaratoriske regler er dermed i høj grad en fordel for de nystiftede små selskaber, som er dem, der er dårligst til at bære omkostningerne til at udforme individuelle kontrakter,³³ og er derfor med til at give ny-startede virksomheder bedre vilkår.

Ved deklaratriske lovgivning opnår man en række Network Externalities,³⁴ herunder 'network benefits'³⁵ og 'learning benefits'³⁶ i og med de anvender samme bestemmelser som andre selskaber.³⁷ Jo flere der anvender samme bestemmelse, jo mindre er der behov for juridisk bistand til at fortolke den og løse stridigheder. Der vil via domstolene og teorien danne sig et klart billede af, hvordan de enkelte bestemmelser skal fortolkes i modsætning til mere individualise-

(1997) 226, David Charney, Hypothetical Bargains: The Normative Structure of Contract Interpretation, 89 Michigan Law Review (1991) 1815 (1841).

30. Man anfører eksplicit i betænkningen, at en positiv sideeffekt ved sammenskrivning kunne være, at man får fjernet den usikkerhed, som er fulgt i kølvandet på 1996-reformen af anpartselskabsloven.
31. Dette er i overensstemmelse det, som ifølge kontraktteorien er formålet med selskabslovgivningen, jf. f.eks. Posner: Economic Analysis of Law, 1986, s. 79-85. Ifølge kontraktteorien skal selskabslovgivningen udgøre en standardkontrakt, hvis bestemmelser gælder, medmindre andet er aftalt.
32. Jf. f.eks. Robert A. Hillmann: The Richness of Contract Law: An Analysis and Critique of Contemporary Theories of Contract Law, (1997) 226, David Charney, Hypothetical Bargains: The Normative Structure of Contract Interpretation, 89 Michigan Law Review (1991) 1815 (1841).
33. Jf. Larry E. Ribstein, 73 Washington University Law Quarterly, 369 (374), 1995. Også Sandra Miller i 43 American Business Law Journal 2006, s. 609 ff anfører, at der er et stærkt behov for lovbestemmelser til beskyttelse af parterne i tilfælde, hvor parterne ikke har indgået en aftale eller anvender en minimumsvedtægt.
34. Begrebet Network Externalities refererer i økonomisk teori typisk til den situation, hvor et produkts værdi afhænger af, hvor mange der bruger det.
35. En network benefit indtræder i henhold til økonomisk teori, når fordelene ved anvendelse af et bestemt produkt eller standard stiger i takt med antallet af brugere.
36. Begreberne network benefits og learning benefits er tæt relaterede. Network benefits er de fordele, som en bruger af et product – f.eks. en kontraktsbestemmelse – får, når andre vælger at anvende den samme bestemmelse samtidig. Learning benefits er de fordele, som en bruger, som vælger at anvende en kontraktsbestemmelse, som har tidligere har været anvendt af andre.
37. Jf. f.eks. Michael Klausner, Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts, 81 Virginia Law Review (1995) 757 (774)

rede bestemmelser.³⁸ Denne information kan øge sikkerheden med hensyn til forståelsen af bestemmelser³⁹ og være med til at forebygge risikoen for uklare bestemmelser.^{40,41} Dermed mindskes transaktionsomkostningerne både ex ante og ex post.⁴²

38. Michael Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 *Virginia Law Review* (1995) 757 (777)

39. Se om Network Benefits Ribstein, *Statutory Forms for Closely held Firms: Theories and Evidence from LLC's*, Wash U. L. Q. 389, 1985, Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Network Contracts*, Va L. Rev 757, 1995 og Larry E. Ribstein, 73 *Washington University Law Quarterly*, 369, 1995.

40. Se Charles J. Goetz og Robert E. Scott: *The limits of Expanded Choice: An analysis of Express and Implied Contract Terms*, 73 *CAL. L. Rev.* 261, 286 ff (1985).

41. Som anført af Larry Ribstein: *Statutory Forms for Closely Held Firms: Theories and Evidence from LLC*, i *Washington University Law Quarterly*, volume 73 1995, s. 376, så vil disse fordele være mindre for selskaber, hvis problemer er helt særegne, da der her vil være behov for særlige løsninger. Desuden er der områder f.eks., registreringsbestemmelser mv., som slet ikke giver anledning til fortolkningsproblemer.

42. Der knytter sig en række omkostninger til individuelle kontrakter bl.a. fordi, der kan være fortolkningsmæssig usikkerhed, som kan føre til en fortolkning, som medfører et andet resultat end det intenderede ved udformningen. Et selskab, der anvender en »usikker« kontraktbestemmelse, f.eks. i form af en helt nyudviklet bestemmelse, bærer omkostningerne ved denne usikkerhed. Disse omkostninger inkluderer f.eks. omkostninger ved en eventuel retssag og de udgifter, der er forbundet med at skulle tage højde for de forskellige fortolkningsmuligheders konsekvenser. Omkostningerne ved en sådan fortolkningsmæssig usikkerhed er typisk ikke diversificeret i forbindelse med anvendelsen af individuelle kontrakter og er derfor en del af kapitalomkostningerne. Ved at anvende en bestemmelse med en i forvejen udbredt anvendelse undgår man at skulle betale for udviklingsomkostninger og sikkerheden omkring dens indhold og fortolkning øges. Se Michael

3.2. Indholdet af de deklaratoriske regler

Der er som nævnt næppe tvivl om, at regulering ved deklaratoriske regler er den mest hensigtsmæssige reguleringsmetode, men skal det reelt blive lettere og billigere at stifte selskaber, skal de deklaratoriske regler tilpasses de små selskabers behov. I den forbindelse er det afgørende:

- 1) at de relevante problemer reguleres
- 2) at løsningen tilgodeser de små selskabers behov

Såfremt de deklaratoriske regler ikke regulerer selskabets interne forhold på en hensigtsmæssig måde, vil brugen af deklaratoriske regler medføre en lang række omkostninger for parterne. For det første vil parterne få omfattende transaktionsomkostninger, såfremt de skal fravige bestemmelserne ved aftale, hvilket vil ske, hvis gevinsten ved at bruge en kontraktbestemmelse overstiger 1) parternes transaktionsomkostninger, 2) værdien for parterne af at tilbageholde relevant information, og 3) parternes fælles præference for status quo.⁴³ Hvis

Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 *Virginia Law Review* (1995) 757 (777)

43. Status quo bias teorien har vist – jf. R.B. Korobkin, *The Status Quo Bias and Contract Default Rules*, 83 *Cornell L. Rev.* 608 (1998) og samme *Inertia and Preference in Contract Negotiations: The Psychological Power of Default Rules and Form Terms*, 51 *Vand. L. Rev.* 1583 (1998) – at valget mellem forskellige alternative bestemmelser ikke kun styres af bestemmelsens nytteværdi. Gennem en række forsøg – jf. Jf. nærmere William Samuelson & Richard Zeckhauser, *Status Quo Bias in Decision Making*, 1 *Journal of Risk & Uncertainty* (1988) 7, og Daniel Kahneman, Jack Knetsch & Richard Thaler, *Experimental tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem*, 98 *Journal of Political Economy* (1990) 1325 – har man dokumenteret, at såfremt personer stilles over for

det ikke er tilfældet, vil parterne ikke fravige de deklaratoriske regler, men parterne vil så blive påført omkostninger i form af det, de ikke fuldt efficiente regler koster dem i forhold til efficiente regler.

Lovgivers formulering af deklaratoriske regler har været genstand for meget opmærksomhed i økonomisk teori og ifølge main stream økonomisk teori bør lovgivningen fungere som en standardkontrakt med henblik på at mindske parternes transaktionsomkostninger. De deklaratoriske regler skal indholdsmæssigt afspejle den aftale, som rationelle, fuldt informerede parter ville have indgået, såfremt der ikke var forbundet transaktionsomkostninger med forhandlingen og udarbejdelse af aftalen.⁴⁴ Man skal således anvende en 'Hypothetical Bargaining Model',⁴⁵ hvor lovgiver fokuserer mere abstrakt på, hvordan de fleste deltagere i et bestemt typeselskab ville indrette

sig i en given situation (majoritarian default).⁴⁶

3.3. Kort om ejer- og kontrolstrukturen i små selskaber

Typeselskabet opstilles på baggrund af selskabernes ejer- og kontrolstruktur. Ejer- og kontrolstrukturen i små selskaber adskiller sig væsentlig fra de større selskabers. Undersøgelsen 1313 anpartsselskaber med mere end en ejer viser, at de har få ejere (67 % havde 2 ejere og kun 4 % havde mere end 4 ejere). I 89 % af selskaberne er der helt eller delvist overlap mellem ledelse og ejerkreds. Ejerne er ofte i familie eller er tætte venner og ejerne er typisk ansat i selskabet (i 67 % af selskaberne var samtlige anpartshavere ansat). Ejerne opfatter hinanden som partnere og deltagelse i ledelsen er ofte en forudsætning for deltagelsen.⁴⁷ Denne ejer- og kontrolstruktur rejser en række særlige problemer og behov, som loven målrettet bør forholde sig til på den rigtige måde.

valg mellem flere løsninger/muligheder, så er der en tendens til, at de vælger at bevare status quo. Det skaber en potentiel »lock-in«. Det betyder i relation til efficiensen af deklaratoriske regler, at når parterne ikke vælger at fravige indholdet af et paradigme, så kan det ikke uden videre tages til indtægt for, at bestemmelsen er efficient, selv hvis man ligger til grund, at parterne er rationelle, har fuld information og der ikke er forbundet transaktionsomkostninger med aftaleindgåelsen.

44. Jf. f.eks. Posner: *Economic Analysis of Law*, 1986, s. 79-85.

45. Jf. f.eks. William J. Carney, *The Journal of Legal Studies* 1997, s. 305 *Easterbrook and Fischel: The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, kapitel 1, og samme i *Foundations of Corporate Law* (eds. Romano 1993), s. 101 ff. f.eks. s. 34 og s. 236 samt *Jonathan R. Macey, Journal of Corporation Law*, 1993, s. 186, *Brian Cheffins: Company Law – Theory, Structure and Operation*, s. 264.

46. Efficient lovgivning kræver således, at lovgiver dels ved hvilke problemer, der er relevante at regulere for parterne, dels ved hvilken aftale parterne selv ville have indgået. Analysen kompliceres af, at man nødvendigvis må sondre mellem en individuel version af modellen og en generel version af modellen. Den aftale, som er optimal for parterne i ét anpartsselskab, er ikke nødvendigvis optimal for parterne i et andet anpartsselskab. Såfremt man skulle regulere på basis af en individuel »Hypothetical Bargaining Model«, skulle reguleringen tilpasses det konkrete selskab, hvilket selvsagt er utopi. I stedet må man anvende en generel »Hypothetical Bargaining Model«, hvor man fokuserer på, hvordan deltagerne i de fleste typeselskaber ville indrette sig.

47. jf. f.eks. Sandström: *Hembud och lösningsrätt*, 1976, s. 34 og Neville, *Fokus på små selskaber, i Selskabers organisation*, red. Krüger Andersen, 1997, s. 58 og Neville & Engsig Sørensen, *Interessentskabslignende anpartsselskaber*, samme værk, s. 168 ff.

3.4. Forslagets manglende målretning mod de små selskabers behov på centrale områder

Ejer- og kontrolstrukturen medfører som nævnt en række andre særlige problemer, som kræver særlige løsninger. Og her må man konstatere, at Moderniseringsudvalgets udspil til ny selskabslovgivning er behæftet med en række alvorlige mangler.

På en række områder, er de løsninger, som indeholdes i de foreslåede regler, ikke de løsninger, som efterspørges af selskaberne. Endnu mere alvorligt er det, at loven undlader at regulere nogle af de mest centrale problemstillinger i små selskaber.

I det følgende skal gives en række eksempler på ovenstående.

Indledningsvis skal det dog bemærkes, at behovet for fleksibilitet med hensyn til ledelsesstruktur, som følger af, at ejerne leder selskaber, er opfyldt i udspillet fra Moderniseringsudvalget. Ifølge udspillet kapitel 7 foreslås det, at danske aktie- og anpartsselskaber fremover kan vælge frit mellem følgende ledelsesmodeller:

- Den enstrengede ledelsesmodel med et enkelt selskabsorgan (det britiske system med board of directors), hvor nogle af medlemmerne er tillagt administrative kompetencer og varetager den daglige ledelse af selskabet («executive directors»), mens de andre medlemmer deltager i den mere overordnede og strategiske ledelse («nonexecutive directors»).
- Den tostrengede ledelsesmodel (den såkaldte tyske model), hvor der er vandtætte skotter mellem bestyrelse (tilsynsråd) og direktion, og tilsynsrådet alene varetager tilsynsfunktionen, mens direktionen varetager ledelsesfunktionen.
- Selskabet kan anvende en hybrid mellem den enstrengede og den tostrengede ledelsesmodel. Det som kan betegnes som den danske model.

Det skal dog bemærkes, at denne fleksibilitet har eksisteret for anpartsselskaber siden anpartsselskabsreformen, der trådte i kraft 1. januar 1997.

3.4.1. Kontrol med ejerkredsens sammensætning

Hele selskabsforholdet i små selskaber er karakteriseret ved de personlige relationer mellem ejerne. Selskabets succes eller en fiasko afhænger i høj grad af samarbejdet mellem ejerne. Et godt samarbejde beror bl.a. på gensidig tillid, tiltro til hinandens evner, loyalitet og for den sags skyld økonomisk stabilitet.⁴⁸ Det kan derfor være forbundet med stor ulempe at få nye ejere ind. Den nye ejer kan være svær at samarbejde med, eller den pågældende kan tænkes at være en konkurrent, som ønsker at skaffe sig kontrol med selskabet med henblik på at nedlægge det,⁴⁹ eller erhververen mangler de personlige eller faglige egenskaber, som er afgørende for en fortsat driftsmæssig succes.

I selskaber med en sådan struktur er der et stærkt behov for at kunne kontrollere ejerkredsen. Den gældende anpartsselskabslov bygger imidlertid på et princip om aktiernes og anparternes fri omsættelighed, jf. Apl § 15. Et princip som bedst egner sig i selskaber, hvor aktionæren/anpartshaveren er passiv kapitalindskyder, og hvor der er adskillelse mellem ejerskab og kontrol, således at en overdragelse af post anparter typisk ikke har nogen indflydelse på selskabets drift og ledelse. Desuden vil den fri omsættelighed være en basal forudsætning for et velfungerende værdipapirmarked, hvorfor den børsretlige regulering også be-

48. Jf. også Tore Bråthen: Personklausuler, s. 49 og Marcus Lutter i Die Aktiengesellschaft nr. 4/1989, s. 109ff.

49. Jf. Torgeir Austenå i TFR 1979, s. 625.

grænser selskabernes brug af omsætteligheds klausuler.

Ser man på de små selskabers ejer- og kontrolstruktur, så er princippet om fri omsættelighed uhensigtsmæssigt og bestemmelsen fraviges derfor også så godt som altid i vedtægterne gennem indsættelse af omsætteligheds klausuler i form af typisk forkøbsret- eller samtykke klausuler. Man har i udspillet til ny lov fastholdt udgangspunktet om, at anparter frit kan overdrages, jf. § 49, stk. 1. Reglen er dog fortsat deklaratisk og kan således fraviges ved aftale ved indsættelse af omsætteligheds klausuler, jf. § 49 stk. 2. Netop det forhold, at små selskaber har en struktur, som beskrevet ovenfor, har i mange lande ført til, at man for de anpartsselskabslignende selskaber har indført lovbestemmelser, ifølge hvilke aktierne/anparterne som udgangspunkt ikke er frit omsættelige. Det gælder således f.eks. de norske aksjeselskaber, hvor udgangspunktet nu ifølge § 4-15 er, at der skal indhentes samtykke fra bestyrelsen til overdragelse af aktier, og at de øvrige aktionærer har forkøbsret.

3.4.1.1. Særligt om samtykke klausuler

En række selskaber anvender samtykke klausuler til at kontrollere ejerkredsen. De har den store fordel for selskabet, at den gør det muligt at kontrollere ejerkredsens sammensætning, uden at det medfører nogen økonomisk belastning for selskabet eller de øvrige anpartshavere. Heroverfor står imidlertid anpartshavernes interesse i at kunne forlade selskabet. Der eksisterer ikke noget marked for anparter og samtykke klausulerne udgør en yderligere begrænsning i muligheden for at overdrage anparterne. Samtykke klausuler indebærer således en stor risiko for at anpartshaveren fastlåses i selskabet. Da samtykke vil bero på et skøn fra ledelsens side, er der desuden en risiko for misbrug, f.eks. i form af en majoritetsjers

udnyttelse af sin majoritet til at forhindre minoriteten i at sælge for dermed at gennemtvinge et salg til majoriteten.⁵⁰

Risikoen for fastlåsning gør det yderst relevant at regulere dels spørgsmålet, om hvornår samtykke kan nægtes, dels hvad der sker, såfremt samtykke nægtes. Det er helt oplagt, at risikoen for fastlåsning er størst, såfremt retten til at nægte beror på et frit skøn.

Moderniseringsudvalgets forslag (§ 69) er en videreførelse aktieselskabslovens § 20.⁵¹ Bestemmelsen siger intet om, af hvilke årsager samtykke kan nægtes. Der har i teorien været en diskussion⁵² af, hvorvidt der gælder et saglighedskrav i forbindelse med samtykke klausuler⁵³ og tvivlen burde

50. Se f.eks. Dennis P. Coates: Share Transfer and Transmission Restrictions in the close corporation i U.B.C. Law Review vol. 3, 1968, s. 98. En anden risiko er, at majoriteten vil identificere selskabets interesser med sine egne interesser og vil nægte samtykke til en overdragelse til en erhverver, som vil kunne være uenig med ham vedr. selskabets drift, uanset om denne driver selskabet optimalt eller ej, jf. den norske Finansanalytikerforenings udtalelse i Ot.prp. nr. 19 1974-75, s. 44. Se endvidere Neville i Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard, Djøfs 2003, s. 942.

51. Den gældende anpartsselskabslov indeholder ikke en tilsvarende bestemmelse.

52. Se om diskussionen i det hele Neville, Samtykke klausuler i aktie- og anpartsselskaber, i Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard, Djøfs Forlag 2003, s. 935-963.

53. Inden for aktie- og anpartsselskabsretten synes der i teorien at herske delte meninger om, hvorvidt der eksisterer et saglighedskrav eller ej. Det antages i den overvejende del af litteraturen, at retten til at nægte ikke er fri, uden at det dog nogetsteds er diskuteret hvor grænsen for nægtelse går. Krüger anfører i Aktie- og anpartsselskabsret, 10. udgaven, s. 191: »Hvis det er selskabet, der skal give samtykke, følger det af almindelige selskabsretlige regler, at bestyrelsen må vurdere spørgsmålet ud fra hensynet til selskabets tarv. En ren chikanøs afvisning eller en afvisning, der klart er begrundet i

være afklaret i lovbestemmelsen, således som det f.eks. er tilfældet i den norske aksjeselskabslov. Det fremgår dog af bemærkningerne s. 825, at:

»Det kræves ikke, at afgørelsen begrundes, men det må ud fra almindelige regler forudsættes, at et afslag på overdragelse er sagligt begrundet i hensynet til selskabets tarv. Det kan næppe anses for udelukket at anlægge sag mod selskabet til påstand om opnåelse af samtykke til overdragelse, om formenes at være nægtet af chikane.»

Man kan stille spørgsmålet, om der med sætningen om, at tilsidesættelse måske kan ske i tilfælde af chikane er tilsigtet en meget kraftig begrænsning af indholdet af saglighedskravet.⁵⁴ Da nægtelsen heller ikke skal begrundes, er det meget svært for en anpartshaver at bevise en usaglig nægtelse og det er ikke en hensigtsmæssig beskyttelse af anpartshaverne, at de skal tvinges ud i en langvarig og dyr retssag for at finde ud af, om der var tale om en saglig nægtelse. Nægtelser bør derfor begrundes. Som anført i te-

andre hensyn, kan tilsidesættes ved dom over selskabet.

Gomard anfører: »Selskabet må antages at være pligtigt at administrere en samtykkebestemmelse efter saglige og rimelige retningslinjer« og Werlauff anførte tidligere herimod: »Der kan være nærmere kriterier opstillet for afgørelsen, men i mangel af sådanne kan der lægges vægt på næsten hvad som helst; det er antaget, at helt usaglige afslag på samtykke kan tilsidesættes, men allerede fordi der ikke eksisterer nogen begrundelsespligt, er den nævnte antagelse næppe rigtig.« I sin seneste 7. udgaven af Selskabsret s. 337, synes Werlauff imidlertid at ligge til grund, at der gælder et saglighedskrav, men at dette er svært at håndtere i praksis som følge af den manglende begrundelsespligt. Se i øvrigt om samtykkeklousuler i relation til saglighedskravet, Grunde Broland i Jussens Venner 2001, s. 56f, og Kjetil Larsen, Jussens Venner 2001, s. 205.

54. Se nærmere Neville. Samtykkeklousuler i aktie- og anpartsselskaber, i Hyldesskrift til Jørgen Nørgaard, Djøfs Forlag 2003, s. 935-963

orien, så efterlader den manglende pligt til at begrunde nægtelsen selskabsdeltagerne i en vanskelig og uforudsigelig situation.⁵⁵

Risikoen for fastlåsning – både ved saglige og usaglige nægtelser – medfører et behov for en alternativ exit-adgang, såfremt samtykke nægtes. Der er ikke noget marked for anpart og fastlåsning i selskabet er derfor et reelt problem. Det kan derfor – som anført af bl.a. Werlauff & Nørgaard⁵⁶ – undre, at man i selskabslovene tillader, at overgang kræver samtykke, uden at foreskrive et alternativ, f.eks. en indløsningspligt, såfremt samtykke nægtes. Man burde derfor nok have overvejet at indsætte en sådan bestemmelse og man kunne her have fundet inspiration i den norske bestemmelse i aksjeselskabsloven.^{57,58}

§ 4-17: Nektet styret å gi samtykke til ervervet, kan erververen

1. omgjøre avtalen med avhenderen, hvis ikke noe annet er fastsatt i avtalen;
2. avhende aksjen
3. reise søksmål om gyldigheten af nektelsen;
4. kreve aksjene innløst etter reglene i tredje til sjette led

... Når styret har nektet samtykke til et aksjeervert, kan erververen kreve at selskapet innløser aksjene etter reglene om ervert af egne aksjer eller nedsetning af aksjekapitalen. Dette kan likevel ikke kreves, hvis: selskapet utpeker en annen som er villig til å overta aksjene på samme vilkår som erververen, eller innløsning vil medføre vesentlig skade

55. Jf. bl.a. Jan Schans Christensen, Kapitalselskaber, 2. udgaven, s. 178, Werlauff, Selskabsret s. 337 og Neville. Samtykkeklousuler i aktie- og anpartsselskaber, i Hyldesskrift til Jørgen Nørgaard, Djøfs Forlag 2003, s. 935-963.

56. Jf. også Werlauff & Nørgaard, Vedtægt og aktionæraftale, 1987, s. 84.

57. Man har dog jf. betænkningens s. 191 ikke gennemført en landeundersøgelse.

58. Reglen blev indført i Norge i forbindelse med aktieselskabslovs reformen i 1996-97.

for s
urim

Ifølg
skab
en a
en a
tes.⁶⁰
løst
ber g
mulig
nødv
selsk
med
beho

3.4.2
Et an
på, at
i tilst
skabe
nings;
kreds
uover

59. Me
for
ger
løs
tiot
der
fort
and
vær
and
me

60. Se
Ass

61. Jf.
gov
fek
mili
som
og c
med
Adri
vern
Tod
ding

for selskabets virksomhed eller for øvrigt virke urimelig over for selskabet ...⁵⁹

Ifølge den svenske aktiebolagslag skal selskabet i forbindelse med nægtelsen anvise en anden køber. Kan selskabet ikke anvise en anden køber, kan samtykke ikke nægtes.⁶⁰ Der er et meget stort behov for at få løst fastlåsningsproblemet i de små selskaber gennem lignende bestemmelser. Det er muligt, at en sådan bestemmelse ikke er nødvendig – eller hensigtsmæssig – i større selskaber, og samtykkeklausulerne er dermed et eksempel på et særligt reguleringsbehov i små selskaber.

3.4.2 Konfliktløsningsmodeller

Et andet og endnu mere centralt eksempel på, at Moderniseringsudvalgets udspil ikke i tilstrækkelig grad er målrettet de små selskabers behov, er fraværet af konfliktløsningsmodeller. Sammenfaldet mellem ejerkreds og ledelse medfører, at personlige uoverensstemmelser⁶¹ mellem ejerne flytter

med ind i bestyrelseslokalet mv. og dermed kan true virksomhedens videre eksistens. Der kan være tale om meget forskellige typer af konflikter.⁶² De relationelle konflikter er imidlertid ofte yderst destruktive.⁶³ De personlige relationer mellem ejerne er på den ene side en fordel, idet de personlige bånd i sig selv modvirker interessekonflik-

et særligt kompliceret corporate governance problem. For det første øger det, som nævnt, risikoen for konflikters opståen, men for det andet gør det også selve den faktiske ledelse af selskabet sværere, idet ledelsen både skal forholde sig til det rent forretningsmæssige og samtidig skal håndtere hensynet til familien og eventuelle konflikter i familien mv. Se nærmere Neville, Corporate Governance i små og mellemstore virksomheder, i bogen Corporate Governance i Danmark, DI 2004, red. Krenchel og Thomsen.

59. Man havde tidligere i Ot prp nr. 36 1993-94 foreslået en indløsningsret uden begrænsninger, men denne blev siden modificeret. En indløsning af aktierne vil reelt indebære en reduktion af aktiekapitalen, som efter omstændighederne ville kunne være til skade for selskabets fortsatte virksomhed. Det kan ligeledes være andre situationer, hvor en indløsning vil kunne være urimelig overfor selskabet, f.eks. hvor en anden er villig til at overtage aktierne til samme pris.

60. Se f.eks. Svante Johannsson: »Nials svensk Associationsrätt, 9. udgave, s. 101.

61. Jf. også Neville, »Ejerstrukturer og corporate governance«, i NTS 2000:1, s. 72-97 (83). I f.eks. familieselskaber er virksomheden og familien typisk ikke to adskilte verdener. Virksomheden er en integreret del af familiens liv og derfor vil konflikter i familien ofte »flytte med« ind i bestyrelseslokalet. Jf. f.eks. Sir Adrian Cadbury: Family Firms and their Governance. Creating Tomorrows Company from Today's, 2000, s. 7. Der sker en sammenblanding af familie- og virksomhed, hvilket udgør

62. Konflikter behøver ikke at være destruktive. Konflikter kan, såfremt de håndteres rigtigt, også bidrage til at der træffes bedre beslutninger. Det gælder især proceskonflikter, dvs. hvor parterne for så vidt er enige om, hvad der skal gøres, men man er uenige om, hvordan tingene skal gøres. Denne opdeling er hentet fra K.E. Jehn, »A qualitative analysis of conflict types and dimensions in organizational groups«, Administrative Science Quarterly, 1997 vol 42, s. 252-282. Se endvidere f.eks. Richard A. Cosier and Michael Harvey, »The Hidden Strengths in Family Business: Functional Conflict«, Family Business Review, vol. 11, no 1, marts 1998, s. 75-81 med yderligere henvisninger. Herudover kan der være opgaverelaterede konflikter gående på f.eks. opgave- og kompetencefordelingen mellem flere ejerledere. Disse konflikter kan forebygges gennem jobbeskrivelser mv.

63. M. Harvey og R. Evans anfører således i deres artikel »Family business and multiple levels of conflict«, Family Business Review 1994, 331-348, at »family Businesses are fertile fields for conflict«, og i en konsulent-rapport fra 1994 anføres det, at konflikter er et af de hastigst voksende områder vedrørende familievirksomheder, se J.L. Ward og C. E. Aronoff, Maging family-business conflict.

ter.⁶⁴ Risikoen opstår, når de personlige bånd af en eller anden årsag brydes. I familievirksomheder kan de nære bånd brydes som følge af f.eks. skilsmisse, splid blandt arvingerne mv. Ved stifterens død deles aktierne/anparterne ofte blandt stifterens arvinger, hvilket betyder, at kontrollen deles ud på flere. Dette indebærer en risiko for konflikter. Også valg af ny leder fra den næste generation er noget, der ofte giver anledning til problemer. Konflikten mellem på den ene side virksomhedens finansielle behov og familiens finansielle behov er ligeledes en kilde til konflikter om f.eks. forretningsstrategier⁶⁵ ligesom uklarheder mv. om forskellige ejeres roller, f.eks. familieejere og ikke-familieejere udgør en konflikt-risiko.

I en undersøgelse af dead-lock, jf. nærmere nedenfor, angav selskaberne (der kunne angives flere årsager), at årsagen til den konflikt, som førte til dead-lock, ofte var af relationel karakter (31, 06 % angav således personlige uoverensstemmelser, 10, mens 61 % angav familiekonflikter, mens angav 42,42 % tillidsproblemer mellem ejerne som årsagen til dead-lock). En anden væsentlig årsag til dead-lock var stærke uoverensstemmelser om driften. Hele 52 % af respondenterne angav uoverensstemmelser om den daglige drift som årsag til den opståede dead-lock, mens 28,03 % angav uenighed om udvidelse af forretningsområdet som årsag. Endeligt synes misligholdelse af arbejdsindsatsen at være en konfliktgrund. 34, 85 % af respondenterne angav således uenighed om arbejdsindsatsen som årsag til dead-lock.

64. Se Neville, Corporate Governance i små selskaber, Corporate Governance i Danmark, DI 2004.

65. Jf. f.eks. Fama & Jensen, 'Organizational forms and investment decisions', Journal of Financial Economics, 14(1) s. 101-119.

3.4.2.1. Konsekvenserne af konflikter mellem ejerne

Konflikter mellem ejerne er yderst alvorlige for små selskaber. Uenighed mellem ejerne i SMVer resulterer ikke, som i mange store selskaber, blot i diskussioner og kampvalg på selskabets generalforsamling, men kan have konsekvenser for selskabets mulighed for at fortsætte sine aktiviteter og i yderste konsekvens påvirke selskabets eksistensmulighed.⁶⁶

Konflikterne har også typisk alvorlige konsekvenser for ejerne personligt, da de, som anført ovenfor, ofte har deres hovedindtægt i selskabet samt har et følelsesmæssigt engagement i selskabet. Bryder samarbejdet sammen, er det derfor ikke – som i store børsnoterede selskaber – blot et spørgsmål om en passiv kapitalinvestering, men et spørgsmål om ejernes levebrød mv.

Det er forskelligt fra selskab til selskab, hvilke konsekvenser konflikter mellem ejerne vil få. I selskaber med en kontrollerende ejer (eller ejergruppe) er der selvsagt en risiko for, at majoriteten vil udnytte sin magt til at skaffe sig fordele på minoritetens bekostning, og risikoen er selvsagt størst, hvor den kontrollerende anpartshaver gennem deltagelse i ledelsen har mere eller mindre direkte kontrol. Derfor indeholder selskabslovgivningen også typisk en lang række regler, som skal beskytte mod majoritetsmisbrug, jf. nedenfor.

Det er imidlertid i sammenhæng med emnet konflikter vigtigt at slå fast, at en række af de alvorlige konsekvenser af konflikter ikke har karakter af majoritetsmisbrug. Undersøgelsen af godt 1300 anparts-selskaber viser således, at 67 % af selskaberne har to ejere og kapitalen er her oftest

66. Se Neville & Engsig Sørensen, Interessent-skabslignende anpartsselskaber, i Selskabers Organisation, red. Krüger Andersen, 1995, s. 170

ford
50:5
at u
spør
de s
om
tur,
kun
anve
end
ejer
stem
viste
ning
enst
parts
der e
hand
unde
& Ja
% af
mane
H
ser, f
selsk
hvor
flere
og ar
at de
ger i
ves v
flikt
drift
melle
en ris

67. Se
sk
de
Ti
Da
Cl
cia
68. Un
(1.
20

fordelt 50:50.⁶⁷ Baggrunden for at vælge 50:50-konstruktionen er ofte, at man ønsker at undgå, at en majoritet kan bestemme alt. I spørgeskemaundersøgelsen angav 69 % af de selskaber, som svarede på spørgsmålet, om hvorfor de havde valgt en 50:50 struktur, at det var for »at undgå, at en majoritet kunne bestemme alt«. Af samme årsager anvendes der i anpartsselskaber med mere end 2 anpartshavere, hvor en anpartshaver ejer mere end 50 % af kapitalen, ofte enstemmighedsbestemmelser. Undersøgelsen viste, at de lidt større driftsmæssige beslutninger i ca. 39 % af selskaberne træffes med enstemmighed ifølge vedtægter eller anpartshaveroverenskomst. I disse selskaber er der en overhængende risiko for, at selskabet handlingslammes gennem en *dead-lock*. En undersøgelse foretaget af *Troels Mogensen & Janus Rosted Gjesager* viser,⁶⁸ at godt 15 % af de små virksomheder oplever en permanent *dead-lock*.

Hertil kommer andre typer konsekvenser, f.eks. *freeze-out* af selskabsdeltagere. I selskaber med en kontrollerende ejer eller hvor ejerforholdet f.eks. er fordelt mellem flere ejere – f.eks. 1/3;1/3;1/3 – sikrer aktie- og anpartsselskabslovens majoritetsprincip, at der kan træffes driftsmæssige beslutninger i selskabet. Dermed kan selskabet drives videre trods konflikten, selvom en konflikt alligevel vil kunne påvirke selskabets drift som følge af det anstrengte forhold mellem ejerne. I sådanne selskaber er der en risiko for, at en ejer som følge af kon-

flikten sættes uden for indflydelse gennem en såkaldt *freeze-out*. Ifølge aktie- og anpartsselskabsloven er kontrollen i et selskab placeret hos den, som ejer – eller på andet grundlag – råder over flertallet af stemmerne i selskabet. Majoriteten vælger således bestyrelsen,⁶⁹ som igen ansætter direktøren. På samme måde afsættes bestyrelsen og fyres direktøren. Direktøren står for ansættelser og fyringer af personale, samt fastsættelse af løn. Ledelsen fastsætter endvidere – sammen med generalforsamlingen – udbyttet. Minoriteten i de små selskaber løber efter disse regler en stor risiko for, at dens forventninger om deltagelse i ledelsen og ansættelse i selskabet skuffes med ganske alvorlige konsekvenser til følge. SMVerne er typisk karakteriseret ved, at ejerne deltager i ledelsen og endvidere er ansat i selskabet. Selskabets indtægter distribueres typisk i form af løn i stedet for udbytte. Majoriteten har mulighed for at sætte en minoritet uden for indflydelse i ledelsen og medmindre andet er bestemt i kontrakten kan ledelsen afskedige ansatte anpartshavere. Ved at afskedige den pågældende fra selskabet og evt. føre tilbageholdende udbyttepolitik, rammes den pågældende minoritet afgørende på levebrødet. Afskediges en anpartshaver, medfører det, at man ud over at miste job og løn også mister forrentningen af sin investering. Da anparterne de facto er uoverdragelige, er investeringen låst fast i selskabet og skaber således reelt grundlaget for de indtægter, som majoriteten får fra selskabet. En minoritet er således yderst følsom over for majoritetens udnyttelse af de rettigheder, som ifølge loven er tillagt ham som majoritet. Følsomheden forstærkes som sagt af, at minoriteten ikke kan true med at gå, idet der ikke eksisterer

69. I anpartsselskaber er der som udgangspunkt intet krav om bestyrelse. Her ansætter ejerne i stedet direktøren.

67. Se Morten Bennedsen & Kasper Nielsen, Ejer- sabsstrukturer og kontrolallokering i unoterede danske virksomheder, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, dec. 2001, nr. 3, og Bennedsen & Daniel Wolfenzon, The Balance of Power in Closely Held Corporations, *Journal of Financial Economics*, October 2000.

68. Undersøgelse af ejerledede virksomheder (1.423 respondenter), Kandidatafhandling 2008: *Deadlock – i joint ventures og SMVer*.

noget marked for anparterne i et sådant selskab. Der er derfor helt oplagt behov for regler, der sikrer en fornuftig løsning i tilfælde af alvorlige konflikter.

3.4.2.2 Manglende konfliktløsningsmodeller i udspillet til ny selskabslov

Den gældende anpartsselskabslov har i teorien været kraftigt kritiseret for at mangle konfliktløsningsmodeller, både af hensyn til anpartshaverne og af hensyn til samfundsøkonomien. Alle taber, når sunde virksomheder køres i sæk pga. konflikter og erfaringer fra udlandet viser, at netop konflikter er yderst destruktive for små selskaber. Moderniseringsudvalgets udspil indeholder imidlertid ingen konfliktløsningsmodeller. Udspillet forholder sig alene til majoritetsmisbrug. Majoritetsmisbrug er imidlertid, som angivet, slet ikke den typiske konfliktsituation eller -konsekvens. Med hensyn til majoritetsmisbrug opretholder Moderniseringsudvalget i forslaget § 377 og § 230 de gældende bestemmelser i aktieselskabslovens § 119 om tvangsopløsning og § 142 om skadevolders indløsning af skadelidtes aktier, men således at de nu også gælder for anpartsselskaber.⁷⁰ Bestemmelsen om tvangs-

70. I Danmark, som altså benytter to-lovssystemet, ophævede man som nævnt ovenfor §§ 119 og 142 for anpartsselskaber (§ 88 og § 112) i forbindelse med reformen. Det betød, at i hvert fald den lovmæssige sikring af exit i tilfælde af konflikter, majoritetsmisbrug mv. blev svagere i anpartsselskabsloven end i aktieselskabsloven, selvom anpartsselskabsloven netop sigter på at opfylde netop de små selskabers behov. Og netop bestemmelserne i aktieselskabslovens § 119 og § 142 (den tidligere apl's § 88 og § 112) har givet størst betydning i netop fåmandsselskaber. Ophævelsen medførte kritik, se Neville & Engsig Sørensen, *Interessentskabslignende anpartsselskaber*, i Selskabers organisation, 1995, og Neville, *Conflicts in small and medium sized companies*, i *Shareholder Conflicts*, Thomson/Sweet & Maxwell,

indløsning er dog ændret i overstemmelse med den kritik, der har været fremsat i teorien⁷¹ således, at der indføres en hjemmel til, at domstolene kan pålægge skadevolder at sælge sin aktier til skadelidte.

Bestemmelserne i § 377 og § 230 vedrørende majoritetsmisbrug løser imidlertid ikke den traditionelle konfliktsituation. For det første forudsætter begge bestemmelser medvirken ved overtrædelse af loven og/eller selskabets vedtægter, hvilket ofte ikke er tilfældet. Herudover kræver anvendelse af bestemmelserne, at handlingen kan henregnes til en af eller flere bestemte personer, som har handlet med forsæt (§ 230) eller groft uagtsomt (§ 337). Ved konflikter i SMV'er vil man imidlertid sjældent kunne

eds. Paul Krüger Andersen, Nis Jul Clausen og Rolf Skog, 2006, s. 96ff. I 2006 indsatte man imidlertid igen en bestemmelse svarende til § 142 i ApL § 80 c.

71. Bestemmelserne har i dele af teorien Neville, *Corporate Governance i små og mellemstore selskaber*, Neville & Engsig Sørensen, *Interessentskabslignende anpartsselskaber*, i Selskabers organisation, 1995, s. 196ff, og Neville, *Conflicts in small and medium sized companies*, i *Shareholder Conflicts*, Thomson/Sweet & Maxwell, eds. Paul Krüger Andersen, Nis Jul Clausen og Rolf Skog, 2006, s. 96ff, været kritiseret for at angive en for så selskaber ofte uhensigtsmæssig løsning. I tilfælde, hvor der foreligger en situation, som anført i § 142, vil det som følge af den særlige struktur i de små og mellemstore selskaber ikke være en rimelig løsning, at det er den krænkede part, der skal udløses. SMV'er er karakteriseret ved, at aktionærerne har knyttet hele deres arbejdsindsats og levebrød til selskabet. Det er derfor en dårlig løsning, såfremt en misligholdende aktionær eller en uromager belønnes for sine handlinger ved, at han får lov til at fortsætte selskabets drift, mens den pligtopfyldende aktionær straffes ved at skulle forlade selskabet og starte forfra. § 142 synes klart at være udformet på grundlag af en forudsætning om, at en aktionær er en passiv kapitalindskyder og slet ikke med henblik på de særlige problemer, der findes i den typiske SMV.

plac
Enc
tale
ans'
l
løsr.

»udg
er sc
den,
tagen

Ove
løsn
form
ikke
flikt
hold
min
i kol
hos
get p
til se
løsn
ivær
skab
opst
re fo
ning

»ikke
disse

og at

»prot
forstå

Skal
get a
lover
den r
der i
gen i
krafti
parts
ve, jf

placere skylden hos en eller flere parter. Endeligt skal der ifølge forarbejderne være tale om adfærd, som medfører erstatningsansvar.

Moderniseringsudvalget anfører som løsning på konflikter i betænkningen:

»udgangspunktet bør være at vejen ud af et selskab er salg af sin andel af selskabet, selvom baggrunden for salget af andelen er uenighed mellem deltagerne.«

Overdragelsesadgangen er dog ikke en reel løsning. Ud over de retlige begrænsninger i form af forkøbsretsklausuler eksisterer der ikke et marked for anparter, og selve konfliktsituationen fjerner det sidste reelle indhold af overdragelsesbestemmelsen, medmindre man vælger at sælge til den, man er i konflikt med og til den pris, man kan opnå hos dem. I erkendelse heraf henviser udvalget parterne til at gå til rådgiver og få hjælp til selv at regulere disse problemer. Denne løsning er yderst omkostningskrævende for iværksættere. Konsekvensen er, at disse selskaber står uden hjælp, når f.eks. konflikten opstår. Som begrundelse for ikke at regulere forholdet i loven, anføres det i betænkningen:

»ikke alle, og især ikke store selskaber har behov disse konfliktløsningsmuligheder«

og at

»problemet er herefter at fastlægge, hvad der skal forstås ved større selskaber«.

Skal man kort forholde sig til det af udvalget anførte, så synes sammenskrivningen af loven at have haft en alt for høj pris, hvis den nødvendiggør en ensretning af reglerne, der ikke muliggør målretning af lovgivningen mod de små selskabers behov, hvilket kraftigt taler for at bibeholde aktie- og anpartsselskabsloven som to selvstændige love, jf. nedenfor.

Anpartshaverne har også efter den gældende anpartsselskabslov kunnet indsætte konfliktløsningsmodeller i vedtægter og anpartshaveroverenskomster, men undersøgelsen af anpartsselskaberne viste som nævnt, at 43 % af selskaberne ikke havde udarbejdet en anpartshaveroverenskomst, og vedtægterne begrænsede sig ofte til en minimumsvedtægt. Forskningen viser, at der er mange årsager til, at parterne ikke foretager regulering, herunder selvsagt de høje omkostninger forbundet hermed. Herudover er der særlig grund til at fremhæve særligt én begrundelse. I undersøgelsen angav en stor del af selskaberne, at årsagen til, at de ikke havde aftalt konfliktløsningsmodeller, var, at man *»regnede med at loven indeholdt en hensigtsmæssig løsning.«*

Det er desuden interessant, at selv i de selskaber, hvor der er oprettet en anpartshaveroverenskomst, er spørgsmålet om konflikter ofte ubehandlet. Årsagen hertil er antageligt bl.a. stifternes manglende rationalitet. I *main stream* økonomisk teori antages det, at mennesket er *homo economicus* og handler rationelt og i egen nytte. Ifølge nyere teori (*behavioral theory*) træffer selv højt kompetente og velinformerede personer imidlertid ikke altid et nyttemaksimerende valg. I relation til parternes irrationelle adfærd i forbindelse med kontraktskoncipering skal en årsagerne til den manglende kontraktsregulering af f.eks. konflikter mellem ejerne antageligt findes i, at mange anpartsselskaber stiftes af personer, som har en langvarig og nær tilknytning til hinanden, og som fra starten anser hinanden som partnere, jf. undersøgelsen af anpartsselskabers ejer- og kontrolstruktur. Selskabsstiftelsen bygger i høj grad på gensidig tillid, og denne gensidige tillid kan også være medvirkende til, at parterne undlader at regulere forskellige forhold. Enten fordi de simpelt hen er overbevist om, at de kan blive enige, jf. også spørgeskemaundersøgel-

sen.⁷² Her anførte en del af respondenterne, at årsagen til, at de ikke havde reguleret dead-lock-situationen var, at parterne stort set altid var enige. En anden årsag er, at ingen ønsker at så det første frø til mistillid ved at foreslå diverse forholdsregler mod f.eks. dead-lock, freeze-out-situationer, samarbejdsumulighed osv. Når konflikterne mellem parterne opstår, står deltagerne derfor uden beskyttelsesregler i loven, vedtægterne eller anpartshaveroverenskomster. Hullerne i loven, vedtægter og anpartshaveroverenskomster skal så eventuelt fyldes gennem langvarige og dyre retssager. Det skal her nævnes, at ser man på de selskabsretlige reguleringer i EU, så er det undtagelsen, at lovgivningen ikke indeholder konfliktløsningsbestemmelser, typisk i form af exit-bestemmelser. De nordiske lande – Sverige, Danmark og Finland – udgør en væsentlig del af undtagelserne.

Er der et ønske om at målrette loven til de små selskabers behov, taler alt for at indsatte konfliktløsningsmodeller i loven. Det understreges også af udvalget bag forslaget til reform af den hollandske anpartsselskabslov fra 2008⁷³ – som ikke indgår i moderniseringsudvalgets undersøgelse af anpartsselskabslignende selskaber:

»... The Expert Group has become more and more convinced yhat properly functioning and effective regulations on the settlement of disputes are a necessary final element doe wellbalanced B.V. law ...«

og

»The Expert Group therefore explicitly recommends that in reviewing B.V. law the opportunity

72. I forbindelse med forfatterens undersøgelse af 1313 anpartsselskaber.

73. Jf. rapporten 'Towards a simpler and more flexible law of private companies i the Netherlands', 17 September 2008, s. 11.

must also be seized to amend the regulations on settlement of disputes ...«

Principbaserede løsninger kendes fra mange andre landes selskabslove, f.eks. den norske eller den britiske, ifølge hvilke domstolene har mulighed for at løse permanente konflikter ved eksklusion eller indløsning, så selskabet kan drives videre. Inspiration kan f.eks. findes i de norske bestemmelser i aksjeloven § 4-24 og § 4-25. Kommissionens udkast til Det Europæiske Anpartsselskab indeholder i article 17-19 en omfattende regulering af »withdrawel« and »expulsion«, og kan også tjene til inspiration. En vejledning til anpartshaverne kan ikke erstatte fornuftige lovbestemmelser.

3.5. Behov for en generel ret til at udtræde?

På den 8. Nordiske Selskabsretskonference i november 2008 rejste forfatteren spørgsmålet om, hvorvidt der er behov for en generel adgang til exit i små selskaber. Som nævnt ovenfor opstår der ofte i små selskaber uenighed om strategi, drift, udbyttepolitik mv. Selskabslovgivningen bygger på et majoritetsprincip, som i vidt omfang legitimeres ved, at det i økonomisk teori som udgangspunkt antages, at en kontrollerende ejers og en minoritets interesser er sammenfaldende. Ifølge mikroøkonomisk teori opererer alle økonomiske agenter med maksimal efficiens. Ejere og ledere har karakter af det, som betegnes »homoeconomicus« og er rationelle i deres stræben efter profitmaksimering.⁷⁴ Dermed antages også, at virksomheder vil vokse, indtil de har nået deres »optimum scale of operation«. ⁷⁵ Alleerede i 1932 anførte Berle & Means i relati-

74. Jf. f.eks. W. Barber, A History of Economic Thought, Harmondsworth 1967.

75. Jf. Bannock 1981, Barrow 1988.

on til børsnoterede selskaber med spredt ejerkreds.⁷⁶

»Presumably many, if not most of the interests of a minority owner run parallel to those of the controlling majority and are in the main protected by the self interests of the latter. So far as much interests of the minority are concerned, this loss of control is not serious.«

Det forudsætter imidlertid, at den kontrollerende aktionær/anpartshaver og minoritetens interesser er sammenfaldende, hvilket også understreges af Berle og Means samme sted:

»... Only when the interests of majority and minority are in a measure opposed and the interests of the latter are not protected by enforceable law are the minority holders likely to suffer. This however, is a risk which the minority must run; and since it is an inevitable counterpart of group enterprise, the problems growing out of it, though they may most acute in isolated cases, have not taken on major social significance.«⁷⁷

Problemet i relation til små selskaber er, at vækst og økonomisk afkast ifølge en lang række undersøgelser *ikke* er det væsentligste mål i ejerledede virksomheder. Håndværksrådets undersøgte i 2000⁷⁸ holdningen til vækst i SMVer (med op til 50 ansatte), og resultatet var langtfra et entydigt ønske om vækst.⁷⁹

76. A. Berle & C. Means: 'The Modern Corporation and Private Property', 1932, s. 68. Se også Hofstetter, One Size Does Not Fit All: Corporate Governance for 'Controlled Companies', Revised Draft, Harvard Law School, 20. juni 2005, s. 13 ff.

77. Den manglende homogenitet og det manglende interessesammenfald mellem aktionærerne er endvidere behandlet af Grant M. Hayden & Matthew T. Bodie, One Share, One Vote and the False Promise of Shareholder Homogeneity, 2008 30 CDZLR 445.

78. Se <http://www.hvr.dk/profil/holdningtilvaekst.html#Ledere.%2der%20ikke%20ønsker%20vækst>

79. En svensk undersøgelse viste, at næsten 40 % af de adspurgte virksomheder sagde nej til vækst, selvom de kunne se muligheder i markedet, jf. Thomas Brytting: Organizing in the Small Growing Firm, 1991, s. 26.

Jeg ønsker at se min virksomhed vokse så hurtigt som muligt	11 %
Jeg ønsker begrænset vækst	38 %
Jeg ønsker at bibeholde min nuværende størrelse	42 %
Jeg ønsker at indskrænke min virksomhed	3 %
Jeg ønsker at afvikle min virksomhed	6 %

Undersøgelsens resultater understøtter resultaterne af lignende udenlandske undersøgelser, der viser en udbredt modvillighed mod vækst i ejerledede små virksomheder.⁸⁰ En undersøgelse fra 1989⁸¹ viste, at i 40 % af selskaberne var de traditionelle incitamenter til vækst ikke til stede. Forfatte-

rens egen undersøgelse af 1313 anpartsselskaber med mere end en ejer viser ligeledes, at ejerledere har andre mål end løn og udbytte. Ejerlederen blev spurgt om, hvor meget følgende forhold betød for ham som anpartshaver.

	Meget vigtig	Vigtig	Lidt vigtig	Ikke vigtig	Ved ikke
Stabil ansættelse	23	32	10	46	6
En god lønindtægt	9	46	34	36	5
Store årlige udbyttebetalinger	11	38	30	40	5
Selvbestemmelse – være sin »egen« chef	63	39	11	10	4
Kunne føre sine ideer ud i livet	66	47	4	5	5
Skabe varige værdier, som mine børn kan overtage	22	36	21	38	6
Skabe en god arbejdsplads for de ansatte	34	49	9	16	10
Skabe en etisk og social ansvarlig virksomhed	23	44	22	22	9

80. Se f.eks. Gray, Growth orientation and the small firm, I Caley, Chell & Mason (eds.): Small Enterprise Development, 1992, Poutziouris et al., The Financial Affairs of Private Companies, 1998, Storey 1994 og Poutziouris, The Strategic orientation of owner-managers of small ventures, International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research vol. 9, No. 5, 2003, s. 185-214 (202).

81. Se Davidson dels Entrepreneurship – and after? A study of growth willingness in small firms, Journal of Business Venturing, vol. 4, s. 211-226, og dels Continued entrepreneurship: ability, need, opportunity as determinants of small entrepreneurial firm growth, Journal of Business Venturing, Vol. 6, 1991, s. 405-429.

Der blev ikke direkte spurgt på vækst, men svarene kan give et svar på, hvorfor virksomhederne ikke ønsker vækst. De prioriterer simpelt hen andre værdier højere. I en anden undersøgelse fra 2003 (data fra 1999), som omfattede 9000 små selskaber, bad man ejerlederen rate de vigtigste virksomhedsmål. Profit havde en rating på 4,44 (ud af 5), men der var også andre lige så vigtige mål, f.eks. bevarelse af uafhængighed 4.22, opbygning af pensionsmidler 3.89, forøgelse af omfanget af fritid 3.86, øget levestandard 3.65, blive set som en

succesfuld virksomhedsleder via vækst 3.24.⁸²

En væsentlig årsag til det ofte manglende ønske om vækst synes at være et stærkt ønske hos ejerlederen om at bevare kontrollen over selskabet og uafhængigheden.⁸³ Vækst forbindes ofte med netop udvanding af kontrollen gennem udvidelse af ledelsesteamet og optagelse af nye ejere, ligesom vækst forbindes med en forøget risiko.⁸⁴

82. Se Poutziouris The Strategic orientation of owner-managers of small ventures, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* vol. 9, No. 5, 2003, s. 185-214 (s. 196.)

83. En undersøgelse af Hay og Khamshad, Small firms growth: intensions, implications and impediments, *Business Strategy Review*, (1994) VOL. 5, No. 3, s. 49-68, af små virksomheders vækststrategier viste, at ejerledere der hørte under kategorierne 'Lifestylers' eller 'Controllers' og som følge heraf søgte at bevare kontrollen, såvel den ledelsesmæssige som den finansielle, oplevede vækstbarrierer som 'a small and stretched management team' og modstand mod at optage ny gæld. Forfatterne inddeler i deres undersøgelse ejerledere i 4 grupper, nemlig 'empire builders', 'value builders', 'lifestylers' og 'controllers'. De to første grupper var i relation til vækst fokuseret på de eksterne barrierer i form af mangel på lånekapital, venturekapital, kompetente medarbejdere og konkurrencen.

84. Der er flere undersøgelser, der peger på, at kontrolbehovet er endnu stærkere i familiekontrollerede virksomheder end i ikke familiekontrollerede virksomheder, jf. f.eks. Gallo, The role of family business and its distinctive characteristic behaviour in industrial activity, *Family Business Review*, 1995 Vol 8, s. 83-98. Ifølge Poutziouris The Strategic orientation of owner-managers of small ventures, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* vol. 9, No. 5, 2003, s. 185-214 er den mest fremtrædende målsætning for ejerledede (ofte familiekontrollerede) at bevare kontrol og uafhængighed. Disse selskaber oplever stigende interne begrænsninger, som kan medføre en risiko for deres overlevelse. Flere undersøgelser af familiekontrollerede virksomheder påpeger, at disse ofte synes at »underperforme«, når

De ejerledede selskaber passer således ikke ind i microøkonomisk teori antagelse om, at alle økonomiske agenter opererer med maksimal efficiens, og at alle ejere og ledere er rationelle i deres stræben efter profitmaksimering.⁸⁵ Undersøgelserne synes i stedet at bekræfte de dele af teorien – især finansieringsteori – som har fremhævet, at ejerledere har andre primære mål end profit og wealth⁸⁶ Ejerledere i SMV'er er selvsagt ikke en heterogen størrelse, og det er således for enkelt at tro, at alle ejerledere er imod vækst og alene ønsker at bevare kontrollen. Nyere teori har forsøgt at gruppere ejerledere i forskellige typer,⁸⁷ men uanset grupperinger afkræfter undersøgelserne den traditionelle økonomiske antagelse om, at ejerledere er »homo-economicus«. SMV'er synes i høj grad at afspejle ejerlederens personlighed, værdier og grundholdninger, hvilket påvirker f.eks. virksomhedens kapitalstruktur, strategi og HR-spørgsmål.⁸⁸ I

man måler væksten i forhold til salg og antal ansatte, se f.eks. Poutziouris 2000.

85. Jf. f.eks. W. Barber, *A History of Economic Thought*, Harmondsworth 1967.

86. Jf. Barton & Gordon, *Corporate Strategy: useful perspective for the study of capital structure*, *Academy of Management Review*, 1987, Vol. 12, No. 1, s. 65-75, og Barton & Matthews, *Small Business financing: implications for strategic management*, *Journal of Small Business Management*, 1989, Vo. 27, s. 107, og Poutziouris et al 1998, og 2000.

87. I den ovennævnte undersøgelse inddelte man til analyseformål ejerlederne i 4 typer: 'Status quo-control oriented owner-directors', 2) 'Growth oriented owner-directors', 3) 'Survival and life-style oriented owner-directors', og 4) 'Exit-route oriented owner-directors', Pannikos Poutziouris, *The Strategic orientation of owner-managers of small ventures*, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, Vol. 9 No. 5, 2003, pp. 185-214 (201) beskriver endvidere, hvordan typiske virksomheder i de 4 grupper ser ud.

88. Jf. Perren, *Factors in the growth of micro enterprises: developing a framework*, *Journal of*

familieselskaber kommer der yderligere en faktor ind, som kan gå imod økonomisk rationalitet, nemlig familiepolitikken.⁸⁹ Her kan mål som skabelse af familiarbejdspladser, uafhængighed, skabelse af værdier til næste generation veje tungere end f.eks. målet om vækst. Undersøgelser inden for *ownermanaged family business economy* tyder på, at det faktisk kun er en minoritet af de ejerledede familievirksomheder, der ønsker vækst.^{90,91} Vækst eller ikke vækst, man kan i hvert fald konstatere, at ejerledede virksomheder drives for at forfølge meget forskellige mål, f.eks. bevarelse af kontrol, finansiel uafhængighed mv.

Konsekvenserne af, at ejerledere ofte har andre målsætninger end vækst rækker videre end den samfundsøkonomiske konsekvens af, at en lang række virksomheder vælger ikke at udnytte vækstpotentialet. Det kan f.eks. også medføre en øget risiko for, at der opstår en interessekonflikt mellem en kontrollerende ejerleder/ejerledere og andre ejere omkring den fremtidige drift af selskabet, og at anpartshavere bliver fastlåst i et selskab, der ikke udnytter sit vækstpotentiale.

Undersøgelser viser, jf. ovenfor, at manglende vækst i virksomheder med et vækstpotentiale kan være begrundet i et egentligt valg, men ofte har ejerlederne ikke har gjort sig sine målsætninger klart og ønsker måske på den ene side at øge afkastet f.eks. gennem vækst og på den anden side har han et ønske om at bevare kontrollen og

uafhængigheden. Her er målsætningerne til dels indbyrdes modstridende, hvilket indebærer en risiko for, at kvaliteten i selskabets ledelse falder.

I startfasen vil entreprenøren være den helt centrale og afgørende person. Han er ide skaberen og sikrer ved sin person og sit engagement typisk de nødvendige kompetencer og ressourcer, både arbejdsmæssigt og økonomisk.⁹² Så længe entreprenørens fysiske og mentale ressourcer kan håndtere virksomhedens drift er spørgsmålet om ledelsesstrukturer stort set irrelevante. Ejerlederen står for både det strategiske og det rent ledelsesmæssige, ligesom han er den, der håndterer de sociale og økonomiske netværk af betydning for virksomheden.⁹³

Når selskabet kommer ud over startfasen og går ind i en udviklings- og vækstfase ændrer situationen sig. Vækst handler således langt fra kun om efterspørgsel efter virksomhedens produkter, men i høj grad også om ledelsens evne og holdninger. Udvikling og vækst vil ofte kræve bredere kompetencer, en stærkere international orientering, indgående kendskab til nyeste teknologi og forskningsresultater, kendskab til markedsundersøgelser samt optimale ledelsessystemer med hensyn til personaleledelse, finansiering og kontrol end ejerlederen besidder.⁹⁴

Ejerlederens meget dominerende rolle i mange SMV'er og ejerlederens ofte indæd-

Small Business and Enterprise Development, 2000, Vol. 6, No. 4, pp. 366-385.

89. Poutziouris & Chittenden, *Family Business or Business Families*, Institute for Small Business Affairs, 1996.

90. Jf. f.eks. Poutziouris et al 1998.

91. De fleste små familieselskaber synes at være en livsstilsaktivitet, hvor ejerlederen ikke er motiveret af finansielle mål, jf. f.eks. Poutziouris 2000.

92. Se Smith og Miner 1983.

93. *Paulo Gubitta og Martina Gianecchine* i *Family Business Review* vol. XV, no 4, 2002, s. 277-297 (282). Se også *I. Adized: Managing Corporate Lifecycles*, 1999, Prentice-Hall, s. 193-194.

94. *Guido Corbetta og Daniel Montemerlo*, 'Ownership, Governance, and Management Issues in Small and Medium-Size Family Businesses: A comparison of Italy and the United States', *Family Business Review*, 1999 del 4, vol. 12, s. 361-375 (373).

te ør
skab
somi
udef
for e
D
kan
hele
fastli
fekt
cepte
kven
cepte
en st
nytte
at an
og n
finde
ledel
gove

95. V
yc
ha
kc
rir
le
en
le
fly
so
lit
en
er
er
ej
ve
96. Se
ne
in
A
Fa
36
mi
Re
Ne
ler
ver
og

te ønske om at bevare hele kontrollen i selskabet udgør ofte en barriere⁹⁵ for, at virksomheden tilføres de fornødne kompetencer udefra⁹⁶ og dermed udsættes virksomheden for en øget risiko for inefficent ledelse.

Det rejser spørgsmålet om, hvordan man kan sikre, at anpartshaverne med stort set hele deres formue placeret i selskabet ikke fastlåses i et selskab, der drives yderst ineffektivt. Man kan selvfølgelig vælge at acceptere ineffektiv ledelse som en konsekvens af majoritetsprincippet, men så accepterer man dermed også uden videre, at en stor del af erhvervslivet måske *ikke* udnytter selskabets ressourcer bedst mulig, og at anpartshavere, som har bundet penge – og måske arbejdskraft i selskabet – skal finde sig heri, uden mulighed for at presse ledelsen til øget performance. Corporate governance er en økonomisk synsvinkel på

95. Vækst og udvikling kræver desuden ofte en yderligere finansiering og også i den sammenhæng spiller ejerlederens angst for deling af kontrol en afgørende rolle for valg af finansieringsform. Undersøgelser viser således, at ejerlederen hellere benytter dyr lånefinansiering end en billigere egenkapitalfinansiering. Ejerledere frygter ofte, at de nye ejere vil øve indflydelse på den måde, de udøver erhvervsvirksomheden på og stille andre krav til udbyttepolitik. Derved indskrænkes ejerlederens/familiens handlefrihed og selvstændighed, noget som er kernen i mange ejerlederes motivation. Der er derfor et helt fundamentalt ønske hos mange ejerledere om at finansiere vækst uden at afgive kontrollen.

96. Se f.eks. Corbetta og Daniel Montemerlo, Ownership, Governance, and Management Issues in Small and Medium-Size Family Businesses: A comparison of Italy and the United States, Family Business Review, 1999 del 4, vol. 12, s. 361-375 (373), Harvey S. James, What can family contribute to business, Family Business Review 1999, del 1 vol 12, s. 61-73 (67) og Neville, Corporate Governance i små og mellemstore virksomheder, i bogen Corporate Governance i Danmark, DI 2004, red. Krenchel og Thomsen.

selskabsretten. Selskabslovgivningen skal ud fra en økonomisk synsvinkel være med til at sikre, at selskabet drives effektivt i forhold til de opstillede optimalitetskriterier. Ud fra en corporate governance synsvinkel synes det oplagt at diskutere, hvorvidt der er behov for, og om det i givet fald er muligt at opstille regler, som giver minoriteten mulighed for at gribe ind og/eller lægge pres på selskabets ledelse/kontrollerende anpartshavere for at øge selskabets performance f.eks. gennem en mulighed for at kunne forlade selskabet.⁹⁷ Det vil antageligt kunne have en positiv effekt på investeringslysten, såfremt minoriteten var beskyttet mod at være låst fast i et selskab med en inkompetent ledelse med tab af investerede midler til følge. Spørgsmålet skal ikke behandles nærmere her, men behandles af forfatteren i en kommende artikel i konferencen »Small and Medium Sized Companies – problems and Solutions«⁹⁸ og bør gøres til genstand for nærmere overvejelser i forbindelse med forslaget til ny selskabslov.

3.6. Loyalitetspligt

Et andet af de centrale spørgsmål, som man burde have forholdt sig nærmere til, er spørgsmålet om anpartshavernes loyalitetspligt. Udgangspunktet i dansk ret har traditionelt været, at aktionærer og anpartshavere ikke er omfattet af en loyalitetspligt⁹⁹, og at kapitalejere må handle egoistisk dog med

97. Se også Harm-Jan de Kluiver, Private Ordering and Buy-Out Realties Within Private Company Law: Towards a New Balance Between Fairness and Welfare, 2008 EBOR 8:103-119.

98. Eds. Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen, Thomson/Sweet & Maxwell, sommeren 2009.

99. Jf. f.eks. Jan Schans Christensen, Kapital-selskaber, 2. udgaven s. 144, og Gomard, Aktie- og anpartsselskaber, 2006, s. 486f.

respekt af generalklausulerne.¹⁰⁰ Dette udgangspunkt har dog været omdiskuteret særligt i forhold til koncerner og små selskaber. Vedrørende koncernforhold har Paul Krüger Andersen¹⁰¹ og Erik Werlauff¹⁰² anført, at der gælder en vis troskabs- eller loyalitetspligt i koncernforhold. Med hensyn til anpartsselskaber har det af Mette Neville og Karsten Engsig Sørensen¹⁰³ været gjort gældende, at der i anpartsselskaber med den interessentskabslignende struktur, som er den typiske i små selskaber, kan pålægges anpartshaverne en loyalitetspligt ved anvendelse af interessentskabsretlige grundsætninger.¹⁰⁴ Det be-

tyder i givet fald, at anpartshaverne skal være loyale over for selskabet, hvilket blandt andet indebærer, at de ikke må drive konkurrerende virksomhed og at stemmeretten skal udøves under hensyntagen til selskabets og måske de øvrige anpartshaveres interesser. De anpartshavere, der er en del af selskabets ledelse, er allerede underlagt en loyalitetspligt. Selvom anpartshaverne ikke deltager i ledelsen taler hele ejer- og kontrolstrukturens personselskabslignende karakter for også at underkaste anpartshaverne, der ikke deltager i ledelsen, en loyalitetspligt. Især i lyset af den manglende beskyttelse af anpartshaver mod freeze-outs mv. og de skrappe betingelser for at bringe bestemmelserne om majoritetsmisbrug i anvendelse.¹⁰⁵ Ser man på udlandet har man i f.eks. Tyskland i erkendelse af selskabernes særlige »personalistiske karakter« valgt at pålægge anpartshaverne en loyalitetspligt. Her har domstolene ved netop – en analogi fra interessentskabsretten overført loyalitetspligten (Treuepflicht) til i første omgang anpartsselskabsformen (GmbH).¹⁰⁶ Intensiteten af loyalitetspligten afhænger af selskabets realstruktur og er således mest vidtrækkende for interessentskabslignende GmbH'er (Gesellschaft mit personalistischem Charakter). Loyalitetspligten gælder både i forhold til selskabet og til de øvrige anpartshavere. Det er således omdiskuteret, om der gælder en loyalitetspligt i små selskaber ud over

100. Jf. f.eks. Jan Schans Christensen, *Kapitalselskaber*, 2. udgaven s. 144.
101. *Aktie- og anpartsselskabsret*, 10. udgave, s. 395 med note 22 og i *Studier i dansk koncernret*, 1997, s. 531ff.
102. *I Selskabsmasken* 1991. Se kritisk hertil Gomard i *Juristen* 1992, s. 41ff.
103. Neville & Engsig Sørensen, *Interessentskabslignende anpartsselskaber*, i *Selskabers organisation*, Djøf 1997. Synspunktet er siden tiltrådt af bl.a. Søren Friis Hansen i *Kapitalselskaber 2*, og *Anpartsselskaber efter loven af 1996* (1998).
104. Der gennemførtes i forbindelse med reformen i 1997 en omfattende deregulering af anpartsselskabsloven, hvilket konkret afspejlede sig i, at man fjernede en lang række bestemmelser. Det betød, at loven skulle og skal udfyldes med almindelige retsgrundsætninger. For anpartsselskaber, der havde stærke interessentskabslignende træk, var det naturligt at udfylde anpartsselskabsloven med blandt andet den interessentskabsretlige loyalitetspligt. jf. nærmere Neville & Engsig Sørensen, *Interessentskabslignende anpartsselskaber*, i *Selskabers organisation*, Djøf 1997, s. 191 ff. Se også vedrørende anpartsselskaber i Engsig Sørensen i *Joint Ventures – struktur og regulering*, Djøf 2006, s. 606, der blandt andet også ser U 1999.1080 V som udtryk for en loyalitetspligt, jf. også Søren Friis Hansen, *Dansk Selskabsret 2*, s. 378. Se dog kritisk hertil Jan Schans Chri-

stensen, *Kapitalselskaber*, 2. udgaven, s. 335.

105. Se også for joint ventures, Karsten Engsig Sørensen, *Joint Ventures – struktur og regulering*, Djøf 2006, s. 605ff.
106. Jf. f.eks. med referencer til retspraksis Karl-Heinz Schmiegel i *Beck'sches Handbuch der GmbH*, 1999 s. 90 f. Siden er loyalitetspligten udvidet til aktieselskaber, jf. nærmere for en kort gennemgang Engsig Sørensen i *Joint Ventures*, 2006, s. 604.

den, der kan udledes af generalklausulerne og der er behov for en afklaring heraf. Spørgsmålet om loyalitetspligt har da også været oppe i udvalget. Moderniseringsudvalget afviser imidlertid i betænkningen at tage stilling til spørgsmålet om loyalitetspligt med den begrundelse, at spørgsmålet er for omfattende til at kunne behandles der.¹⁰⁷ Dermed undlader man at behandle en af de mekanismer, som dels har været omdiskuteret og fortsat diskuteres i dansk teori i forhold til bl.a. små selskaber, dels kendes fra udlandet som en vigtig adfærdsstyrende mekanisme i netop små selskaber.¹⁰⁸ Når man ser på den begrænsede mulighed, en anpartshaver har for at komme ud af selskabsforholdet, sammenholdt med den binding de har til selskabet både ledelses-, ansættelses- og økonomisk, ville en gensidig loyalitetspligt ejerne imellem kunne sætte nogle grænser for adfærden. Indsætter man på samtidig en konfliktløsningsmodel i form af en exit-mulighed, som anbefalet ovenfor, vil en overtrædelse af loyalitetspligten kunne udgøre et af de forhold, som kunne begrunde en exit.

Målsætninger var som nævnt at bringe selskabslovgivningen i front på den internationale scene og op i superligaen og i den forbindelse er det vigtigt, at udvalget dels har tid, dels vil påtage sig opgaven at tage stilling til nogle af de mest komplicerede

selskabsretlige spørgsmål så som loyalitetspligten og det gælder selvsagt ikke alene i forhold til de små selskaber, også f.eks. i koncernforhold.

Indtil videre er spørgsmålet uafklaret og afklaring må afvente en domstolsprøvelse. I mellemtiden bør de små selskaber nøje overveje, om der ikke i aftalegrundlaget er behov for gensidig loyalitetspligt trods omkostningerne ved kontraktsregulering.

4. Konklusion

Moderniseringsudvalgets udspil indeholder mange positive ting, f.eks. den større fleksibilitet vedrørende aktieselskabers interne forhold, mens landvindingerne for de små selskaber er små. Med sammenskrivningen af aktie- og anpartsselskabsloven til en lov og den deraf følgende ensretning af reguleringen af aktie- og anpartsselskaber har udvalget sat sig mellem to stole med den konsekvens, at vi fortsat ikke har en selskabsform, som er målrettet mod og skræddersyet til de små selskaber.

De få eksempler i artiklen illustrerer nogle af manglerne ved forslaget. For det første er nogle af de helt centrale problemstillinger i små selskaber ikke reguleret. I stedet henvises parterne til selv at regulere problemerne i selskabets vedtægter. Dermed »pålægges« selskaberne omkostninger i form af professionel bistand. Undersøgelsen viser, at anpartsselskaber meget ofte undlader at regulere problemerne. En opfordring i en vejledning, som udvalget anbefaler erhvervs- og selskabsstyrelsen at udarbejde, skal sikre, at et større antal selskaber foretager en regulering og dermed påtager sig de deraf følgende omkostninger.

I stedet for at ensrette aktie- og anpartsselskabsformen burde man antageligt have gjort det modsatte. I stedet for i realiteten at opgive funktionsdelingen burde man have

107. Jf. Betænkningen s. 575. Se om anpartshaveres mulige loyalitetspligt, Neville & Engsig Sørensen, Interessentskabslignende anpartsselskaber, i Selskabers organisation, Djøf 1997, s. 168-219.

108. Se for en gennemgang af loyalitetspligtens udvikling i Danmark, Tyskland, USA og Storbritannien, Karsten Engsig Sørensen, The Evolution of a duty of loyalty for shareholders in SME's, i Small and Medium Sized Companies – problems and solutions, Thomson/Sweet & Maxwell, sommeren 2009.

bibeholdt den oprindelige ide med anpartsselskabsloven, nemlig at indføre en selskabsform, som var målrettet de små selskaber, og som ikke var underlagt EU-direktiverne. Anpartsselskabsloven kunne så skræddersys til de små selskabers behov. Derved ville der blive etableret et reelt marked, hvor erhvervsdrivende frit kunne vælge den selskabsform, som »bedst opfylder deres behov«. I stedet har man valgt i høj grad at ensrette reguleringen af ikke børsnoterede aktieselskaber og anpartsselskaber, og man kan stille spørgsmålet, om de få forskelle, der er tilbage mellem aktie- og anpartsselskaber, kan berettige to selskabsformer. Det bliver interessant at se, om der i løbet af nogle år igen – som i 2002 – vil opstå spørgsmål om behovet for en særlig selskabsform for de mindste selskaber.

Med hensyn til kapital- og kapitalbeskyttelse havde man med en funktionsdeling og bibeholdelse af to-lovssystemet haft mulighed for at indføre et endnu mere fleksibelt system – uden tab af kreditorbeskyttelse – nemlig det, som synes at være den nyeste udviklingstendens – et system baseret på solvens og/eller suffiency. Det er – med variation – udspillet i udkast til ny anpartsselskabslov i Holland og i EU-Kommissionens forslag til det Europæiske Anpartsselskab. Sidstnævnte kan blive et alternativ til anpartsselskabet og dermed en reel udfordrer heraf.

Endelig kan man anføre, at der kan være pædagogiske årsager til at regulere aktie- og anpartsselskaber i hver sin lov. Sammenskrivningen er i vidt omfang sket på bekostning af brugervenligheden. Loven er fornuftigt opdelt i kapitler, men det er svært at få et overblik over, hvad der egentlig nøjagtigt gælder for anpartsselskaber. Moderniseringsudvalget er selv opmærksom på problemet, da man i betænkningen anfører: »Udvalget anbefaler i den forbindelse, at

der udarbejdes en vejledning til brug for især små anpartsselskaber, således at disse på en nem og overskuelig måde kan få overblik over de regler, som gælder for dem«. Men burde brugervenligheden ikke ligge i selve loven? Man kunne måske, for at opnå de ovenfor nævnte fordele med en anpartsselskabslov særligt tilpasset de små selskabers behov, have levet med nogle gentagelser.

Chancen for at nogle af manglerne i forhold til de små selskaber bliver »udbedret« er ikke stor. Betænkningen kom som nævnt den 26. november med høringsfrist den 5. januar. Den korte høringsfrist hen over julen afskar enhver reel debat om forslaget ud over den sporadiske debat i pressen. Ifølge formanden for Moderniseringsudvalget – på 8. nordiske selskabsretskonference i november 2008 – skyldes den korte frist da også, at man finder, at alle de, som skal høres, er hørt. Man kan imidlertid spørge, om et udvalg bestående af få forskere, repræsentanter fra ministerier samt et bredt udsnit af erhvervsorganisationer med hver sine særinteresser er en garanti for den bedste selskabslov – en selskabslov i superliga. Der er i hvert fald en risiko for, at loven er udtryk for et muligt kompromis. Den meget lukkede reformproces står i skærende kontrast til mange andre reformprocesser, f.eks. den britiske, hvor man i langt højere grad har ønsket input og feedback i forbindelse med arbejdet.

Desuden har reformprocessen – også ifølge udvalget selv, f.eks. s. 575. i betænkningen – været kort i forhold til de mange og komplicerede problemer, der skal behandles. Udvalget angiver da også selv, at der er problemstillinger – loyalitetspligten – som udvalget har fundet for komplicerede til at behandle inden for de givne tidsmæssige rammer. Ser man på de andre nordiske lande har der været tale om reformprocesser, som har strakt sig over længere tid. Det

svenske reformarbejde påbegyndtes i 1990 og blev endelig afsluttet med ikrafttræden af den ny selskabslov i 2006.¹⁰⁹ Det svenske udvalg afgav en række delbetænkninger, hvoraf de første vedrørte EF-tilpasningen (Bundna aktier SOU 1992:13 og Aktiebolagslagen och EG SOU 1992:83). I 1995 afgaves delbetænkningen om Aktiebolagets organisation SOU 1995:44, i 1997 delbetænkningen om Aktiebolagets kapital SOU 1977:22 og delbetænkningen om Vinstuddeling i Aktiebolag (SOU 1977:168), og i 1999 delbetænkningen om Likvidation af Aktiebolag. I 2001 aflagde udvalget så slutbetænkningen, »Ny Aktiebolagslag SOU 2001:1 og i 2006 trådte loven så ikraft. Den norske reform blev

skudt i gang i 1989 og afsluttet i 1997 med indførelse af en helt ny selskabslov, hvor Norge valgte at gå fra etlovs til tolovs-systemet med henblik på at gennemføre en klar sondring mellem store og små selskaber. Det er oplagt, at en længere proces også giver mulighed for at dykke dybere ned i problemerne og måske sikre en større målretning af loven mod de små selskabers behov.

Moderniseringsudvalgets mål var en selskabslov i superliga. Set fra iværksætternes og de små selskabers side er der et stykke til oprykning. Om den er konkurrencedygtig i forhold til f.eks. Det Europæiske Anpartsselskab, må tiden vise.

109. I 1990 nedsattes Aktiebolagskommittén (Ju 1990:08), som skulle foretage en revision af aktieselskabsloven jf. Dir. 1990:46.