
SELSKABERS KAPITALFORHOLD EFTER
SELSKABSREFORMEN 2009/2010
- EN VURDERING AF REFORMENS
KONKURRENCEDYGTIGHED I ET EUROPÆISK
PERSPEKTIV

ANN CARSTENS KRISTENSEN

HEIDI LOMHOLT JAKOBSEN

VIBEKE SLOTH DAM



KANDIDATAFHANDLING FORÅRET 2010
JURIDISK INSTITUT - AALBORG UNIVERSITET

Afgangsprojekt på den erhvervsjuridiske kandidatuddannelse
Cand.merc.jur.
på Aalborg Universitet

”Selskabers kapitalforhold efter selskabsreformen
2009/2010
- en vurdering af reformens konkurrencedygtighed i et
europæisk perspektiv”

Udarbejdet i forårssemesteret 2010

af

Vibeke Sloth Dam

Heidi Lomholt Jakobsen

Ann Carstens Kristensen

Oplagstal: 6

Sidetal: 153

Vejleder: Thomas Rønfeldt



Indholdsfortegnelse

Resume of Master's thesis	9
Kapitel 1 - Introduktion til afhandlingen	11
1.1 Indledning og problemformulering	11
1.2 Afgrænsning og fokusområder	13
1.3 Afhandlingens opbygning.....	13
Kapitel 2 - Mobilitet – en forudsætning for konkurrence	15
2.1 Indledning.....	15
2.2 Begrebsanvendelse	16
2.2.1 Konkurrencedygtighed	16
2.2.2 Fuldstændig mobilitet	17
2.2.3 Oprettelse af et selskab	18
2.2.4 Grænseoverskridende udvidelse af aktiviteter.....	18
2.2.5 Grænseoverskridende ændring i eksisterende aktiviteter	19
2.3 EUF Traktatens artikler 49 og 54 om etableringsfrihed	20
2.4 International selskabsret	22
2.5 Retten til oprettelse af et selskab	24
2.6 Retten til grænseoverskridende udvidelse af aktiviteterne	25
2.6.1 Udvidelse ved filialstiftelse	25
2.6.1.1 Retstilstandens betydning for konkurrencemulighederne.....	28
2.7 Mulighederne for grænseoverskridende ændring i aktiviteterne	28
2.7.1 Forlæggelse af hovedsædet fra en medlemsstat, der anvender <i>hovedsædeteorien</i>	29
2.7.2 Forlæggelse af hovedsædet fra en medlemsstat, der anvender <i>registreringsteorien</i>	33
2.7.2.1 Retstilstandens betydning for konkurrencemulighederne.....	35
2.7.3 Forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted	36
2.7.3.1 Grænseoverskridende fusion – en indirekte flytning af det vedtægtsmæssige hjemsted.....	37
2.7.3.1.1 SEVIC.....	38
2.7.3.2 SE-selskabets mobilitetsmuligheder	40
2.7.3.3 14. selskabsdirektiv	42
2.7.3.3.1 Direktivudkastenes definitioner af vedtægtsmæssigt hjemsted og hovedsæde	44
2.7.3.3.2 Konsekvenserne i forbindelse med forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted	45

2.7.3.3.3 Hvad bør et 14. selskabsdirektiv omhandle?	48
2.8 Delkonklusion.....	50
Kapitel 3 - Harmoniseringen af de selskabsretlige kapitalforhold	52
3.1 Indledning.....	52
3.1.1 Argumenter for og imod harmonisering	53
3.2 Kapitaldirektivets spillerum samt implementeringen i dansk ret	54
3.2.1 Kapitalkrav	55
3.2.2 Apportindskud	57
3.2.3 Udbytte	58
3.2.4 Kapitaltab	60
3.2.5 Egne aktier.....	61
3.2.6 Selvfinansiering	63
3.2.7 Kapitalforhøjelse	64
3.2.8 Kapitalnedsættelse	66
3.2.9 Anpartsselskaber.....	68
3.3 Delkonklusion.....	71
Kapitel 4 - Selskabslovgivningens konkurrenceevne efter selskabsreformen.....	74
4.1 Indledende om den nye selskabslov	74
4.2 Selskabsreformens udnyttelse af kapitaldirektivets spillerum.....	76
4.2.1 Kapitalkrav	76
4.2.1.1 Aktieselskaber	76
4.2.1.1.1 Reglernes konkurrencedygtighed	77
4.2.1.2 Anpartsselskaber.....	79
4.2.1.2.1 Reglernes konkurrencedygtighed	79
4.2.2 Apportindskud	82
4.2.2.1 Reglernes konkurrencedygtighed	84
4.2.3 Udbytte	84
4.2.3.1 Reglernes konkurrencedygtighed	86
4.2.4 Kapitaltab	87
4.2.4.1 Reglernes konkurrencedygtighed	89
4.2.5 Egne aktier/anparter.....	90
4.2.5.1 Reglernes konkurrencedygtighed	92

4.2.6 Selvfinansiering	93
4.2.6.1 Reglernes konkurrencedygtighed	94
4.2.7 Kapitalforhøjelse	94
4.2.7.1 Reglernes konkurrencedygtighed	96
4.2.8 Kapitalnedsættelse	97
4.2.8.1 Reglernes konkurrencedygtighed	99
4.2.9 Opsamling.....	100
4.3 Kapitalforhold uden for kapitaldirektivet	102
4.3.1 Aktionær- og anpartshaverlån	102
4.3.1.1 Reglernes konkurrencedygtighed	105
4.3.2 Årsregnskabsdirektivet (4. selskabsdirektiv).....	106
4.3.2.1 Indledende om årsregnskabsdirektivet	106
4.3.2.2 Årsregnskabsdirektivet i et konkurrencemæssigt perspektiv.....	107
4.3.3 Opsamling på kapitalforhold udenfor kapitaldirektivet.....	109
4.4 Øvrige selskabsretlige forhold, som har indvirkning på konkurrenceevnen	110
4.4.1 Sammenskrivning af aktie- og anpartsselskabsloven	111
4.4.2 Frihed under ansvar	112
4.4.3 Sprog.....	115
4.5 Selskabslovgivningens samlede konkurrenceevne i Europa	117
Kapitel 5 - Konklusion	122
Litteratur.....	126
Bilag 1 - Udkast til 14. selskabsdirektiv (november 1997)	129

Resume of Master's thesis

The subject for this Master's thesis is the reform of the Danish company law, which resulted in adoption of a new company law on May 29th 2009. The reform is rooted in the Danish government's wish to make Danish company law more competitive and to make Denmark one of the most attractive countries for companies to settle in. With this in mind the thesis aims to evaluate whether it in the future is realistic to speak of a "Copenhagen-effect".

In order to do so, it is necessary to consider the fundamental assumptions, which need to be met before the member states of the European Union are able to compete on their national company law. Mobility is one of these and the thesis therefore analyzes the degree of geographical mobility which the companies within the European Union are given by The Treaty's establishment rules in the articles 49 and 54. In this context the significance of the two different connecting criteria (the registered office and the de facto head office) used by the member states is analyzed regarding a company's opportunity to 1) transfer the head office from one member state to another, 2) transfer of the registered office from one member state to another with a change of applicable law. As a closure to the mobility chapter of the thesis the existing proposal for a 14th company law directive and the European Company (SE) is taken into account as it is discussed what needs to be done in securing companies full mobility within the European Union.

The second relevant assumption regarding the competition between the member states is the quite widespread harmonization of the national company laws that takes place within the European Union. It is necessary to examine in what extent the member states, despite the harmonization, are still left with a margin to individualize their national company laws and thereby make these attractive to companies within the union. The single most important area for companies is estimated to be the regulation of a company's capital. The thesis therefore has its focus on the 2nd company law directive regarding the capital structure of public companies. Through an analysis hereof it is possible to determine the specific areas, where the member states are left with a margin for differentiation. These areas are relevant and important in assessing the competitiveness of the Danish company law.

When these two assumptions are in place the focus is directed towards the new Danish company law. It is examined in which areas the Danish legislatures have exploited the margin given by the 2nd directive to make the company law as lenient as possible and thereby attractive for the companies. Also the 4th company law directive regarding a company's accounting is involved as are other areas of competitive significance.

Kapitel 1

Introduktion til afhandlingen

1.1 Indledning og problemformulering

Den 29. maj 2009 vedtog Folketinget en ny selskabslov, lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), som forener den tidligere aktieselskabslov og den tidligere anpartsselskabslov. Formålet med denne reform af den danske selskabslovgivning er primært at skabe en enkel og effektiv lovgivning, som er let at administrere for erhvervslivet og som samtidig kan være medvirkende til at gøre Danmark til et af verdens mest konkurrencedygtige samfund. Ønsket er således, gennem en liberalisering af de hidtidige regler, at skabe en selskabslovgivning, der ikke er mere restriktiv end hvad de europæiske rammebetingelser kræver, for derigennem at gøre Danmark til et af de mest attraktive lande at etablere selskab i.

Netop harmoniseringen af medlemsstaternes nationale selskabslovgivninger antages at have afgørende indflydelse på medlemsstaternes indbyrdes muligheder for at konkurrere på dette område, idet ensretningen begrænser medlemsstaternes muligheder for at indrette en for selskaberne attraktiv lovgivning. Ikke desto mindre har England i en årrække formået at tiltrække mange selskaber til landet, samtidig med at det har været underlagt den fællesskabsretlige regulering, hvilket tyder på, at det *er* muligt for medlemsstaterne at skille sig ud. Det store spørgsmål er imidlertid, om Danmark har været i stand til at differentiere sig fra de øvrige medlemsstaters selskabslovgivninger med vedtagelsen af den nye selskabslov. Lovgiverne har forsøgt at tilbyde en enkel og letforståelig selskabsregulering, der betragtes som attraktiv af de europæiske selskaber, og som dermed er så lempelig, at den kan tiltrække flere selskaber til Danmark, således at der med tiden kan opstå en ”Copenhagen-effekt”.

En fuldstændig analyse af lovgivningens konkurrencemæssige position i EU indebærer en vurdering af udnyttelsesgraden af samtlige spillerum, der er til rådighed efter den EU-retlige regulering. Idet en sådan analyse er for omfangsrig, tages udgangspunktet i lovgivningen vedrørende aktie- og anpartsselskabers *kapitalforhold* ud fra en tankegang om, at samtlige selskabers interesser, men i særdeleshed ejerne, lægger betydelig vægt på disse forhold, hvorfor de vurderes at være essentielle ved selskabernes valg af reguleringsgrundlag. Endvidere er dette område interessant, fordi den fællesskabsretlige regulering heraf, i form af 2. selskabsdirektiv om selskabers kapital, indeholder væsentlig flere muligheder for differentiering af de nationale lovgivninger, end det er tilfældet for flere af de øvrige selskabsretlige direktiver. Det vurderes således, at den danske selskabslovgivnings konkurrencemæssige position i overvejende grad afhænger af lovgivningen vedrørende selskabernes kapitalforhold, hvorfor afhandlingen koncentrerer herimod.

En forudsætning, for at konkurrence mellem selskabslovgivningerne i EU kan opstå, er som nævnt, at medlemsstaterne overlades visse spillerum til indretning af de nationale lovgivninger. En yderligere forudsætning herfor er, at selskaberne er geografisk mobile indenfor Fællesskabet. Etableringsfriheden gør sit til at sikre, at denne forudsætning er til stede, hvorfor bestemmelserne herom naturligvis må tages i betragtning. Spørgsmålet er dog, om etableringsretten sikrer selskaberne fuld mobilitet, således at medlemsstaterne har de optimale forudsætninger for at konkurrere indbyrdes på de nationale selskabslovgivninger.

På baggrund af ovenstående søger afhandlingen at fastslå grundlaget for, at konkurrence mellem EU-medlemsstaternes selskabslovgivninger kan opstå, hvorefter det analyseres, hvorvidt den danske selskabslovgivning – efter at have gennemgået den mest omfattende reform siden 1973 – kan leve op til egne mål om konkurrencedygtighed. I forlængelse heraf stilles følgende problemformulering:

- 1) Hvorledes er forudsætningerne for at skabe konkurrence mellem retssystemerne i EU på det selskabsretlige område, henset til (1) selskabers mobilitetsmuligheder indenfor Fællesskabet som følge af etableringsfriheden, samt (2) graden af harmonisering vedrørende selskabers kapitalforhold som følge af 2. selskabsdirektiv?*

- 2) Hvor konkurrencedygtig er Danmarks lovgivning indenfor EU primært vedrørende selskabers kapitalforhold, som følge af forudsætningerne i spørgsmål 1)?*

1.2 Afgrænsning og fokusområder

Den nye selskabslov indeholder en omfattende regulering af både aktie- og anpartsselskaber. Loven indeholder 375 bestemmelser og kan derfor ikke i sin helhed være genstand for behandling. Afhandlingen tager derfor udgangspunkt i de af lovens bestemmelser, som er interessante i forhold til analysen af selskabers kapitalforhold. Der er i denne forbindelse tale om følgende bestemmelser: SL § 4, stk. 2 om kapitalkrav til aktie- og anpartsselskaber, SL § 33 om muligheden for indbetaling af kun 25 pct. af selskabskapitalen, SL §§ 35-38 om vurdering af apportindskud, SL § 119 om kapitaltab, SL kapitel 10 om kapitalforhøjelser, SL kapitel 11 for så vidt angår bestemmelserne om udbytte og kapitalnedsættelse, SL kapitel 12 om selskabers erhvervelse af egne kapitalandele samt SL kapitel 13 vedrørende selvfinansiering og aktionærlån. Afhandlingen vil beskæftige sig med disse hovedområders betydning for det *enkelte* selskab, hvorfor koncernretlige overvejelser eksempelvis ikke inddrages.

Den selskabsretlige regulering består ud over selskabsloven af flere andre tilstødende lovgrundlag, eksempelvis værdipapirhandelsloven, som børsnoterede selskaber ligeledes skal iagttage. Disse tilstødende lovgrundlag vil som udgangspunkt ikke indgå i vurderingen af Danmarks konkurrenceevne – dog med undtagelse af årsregnskabsloven, som vil blive behandlet kort i afsnit 4.3.2. Herudover ses der bort fra eventuelle skattemæssige overvejelser som et selskab har i forbindelse med valg af etableringsstat.

Idet afhandlingens fokus primært er rettet mod selskabets kapitalforhold, vil 2. selskabsdirektiv være omdrejningspunktet for kapitel 3 og 4. Herudover indgår 4. selskabsdirektiv om selskabers regnskabsaflæggelse i diskussionen om Danmarks selskabsretlige konkurrenceevne i kapitel 4. I forbindelse med analysen i kapitel 2, af selskabers mobilitet i EU, inddrages 10. selskabsdirektiv om grænseoverskridende fusion, samt det ikke-vedtagne 14. selskabsdirektiv om grænseoverskridende flytning af selskabers vedtægtsmæssige hjemsted.

1.3 Afhandlingens opbygning

Afhandlingen er opdelt i tre hovedområder. Hovedområde 1 og 2 behandler problemformuleringens første spørgsmål og analyserer således forudsætningerne for, at der kan opstå konkurrence mellem medlemsstaternes nationale selskabslovgivninger. Hovedområde 1 (Kapitel 2) klarlægger selskabers mobilitetsmuligheder indenfor EU, idet rækkevidden og effekten af Traktatens bestemmelser om etableringsfrihed analyseres. Derudover behandles udkastet til 14. selskabsdirektiv samt SE-selskabets mobilitetsmuligheder for herigennem at klarlægge, hvorledes Fællesskabets forskellige

selskabstyper sikres fuld mobilitet, og dermed hvordan der skabes de mest gunstige forudsætninger for konkurrence medlemsstaterne imellem. Herefter behandler hovedområde 2 (kapitel 3) den EU-retlige harmonisering af medlemsstaternes nationale selskabslovgivninger med særlig fokus på selskabernes kapital. Analysen tager derfor udgangspunkt i 2. selskabsdirektiv, idet det ønskes klarlagt, hvilket minimumsniveau af regulering fællesskabsretten kræver på de udvalgte områder vedrørende selskabernes kapitalforhold. Herved kan det efterfølgende fastslås, hvor medlemsstaterne overlades et spillerum til differentiering af de nationale lovgivninger, hvilket er det interessante i et konkurrencemæssigt perspektiv. Når forudsætningerne for medlemsstaternes muligheder for at konkurrere indbyrdes er fastlagt, behandles i hovedområde 3 (kapitel 4) problemformuleringens andet spørgsmål vedrørende den danske selskabslovs konkurrencedygtighed. I denne forbindelse analyseres den danske selskabslovs udnyttelse af det før omtalte spillerum, ligesom der sammenlignes med andre medlemsstater, især England, for derved at kunne bedømme, hvorvidt det i fremtiden er realistisk at tale om en "Copenhagen-effekt".

Kapitel 2

Mobilitet – en forudsætning for konkurrence

2.1 Indledning

Mobilitet, forstået som selskabernes mulighed for at flytte geografisk rundt indenfor Fællesskabets område, er en afgørende forudsætning for, at der kan opstå konkurrence mellem EU-medlemsstaternes selskabslovgivninger. Traktatens¹ bestemmelser om etableringsfrihed sikrer, at selskaber ikke hindres i at etablere sig grænseoverskridende indenfor EU, men bestemmelserne begrænses delvist af den internationale selskabsret. Ifølge denne er det den enkelte medlemsstat, der fastlægger kriterierne for et selskabs stiftelse (registrering), hvilket traditionelt har ført til anvendelsen af to forskellige teorier; hovedsædeteorien og registreringsteorien². Konsekvenserne af anvendelsen af disse to teorier har stor betydning for selskabers mobilitet indenfor EU, hvorfor de danner udgangspunkt for analysen i dette kapitel.

¹ Med Lissabon-Traktatens ikrafttræden den 1. december 2009 træder den Europæiske Union i stedet for de Europæiske Fællesskaber. Dette indebærer, at TEF (Traktaten om oprettelse af det Europæiske Fællesskab) afløses af TEUF (Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsmåde). Etableringsbestemmelserne i TEF artikel 43 og 48 afløses således af TEUF artikel 49 og 54. I afhandlingen anvendes de nye bestemmelser, ligesom der med betegnelsen ”Traktaten” henvises til EUF Traktaten, med mindre andet udtrykkeligt er angivet.

² I den juridiske litteratur ses begreberne *hovedsædeteorien* og *hovedsædekriterium* samt *registreringsteori* og *registreringskriterium* anvendt i flæng, når der henvises til bestemmelsen af et selskabs nationalitet, jf. bl.a. Engsig Sørensen og Neville i Selskabers nationalitetsskifte, s. 38 og Schans Christensen i Kapitalselskaber, s. 122-123. Essensen er, at det er den stat, hvori selskabet *registreres*, der fastlægger de tilknytningskrav, der skal opfyldes, førend et selskab kan anses som gyldigt stiftet efter denne nationale retsorden, jf. nærmere nedenfor i afsnit 2.4. I afhandlingen anvendes betegnelsen hovedsædeteorien om den situation, hvor en medlemsstat anvender *både* registrering og hovedsæde som tilknytningskrav ved fastlæggelsen af et selskabs nationalitet både for så vidt angår oprindelsesstaten og værtsstaten.

Kapitlet indledes med afsnit 2.2 om begrebsanvendelse, hvori det fastlægges, hvad der skal forstås ved væsentlige begreber i afhandlingen. I afsnittene 2.3 og 2.4 introduceres Traktatens bestemmelser om etableringsfrihed samt dele af den internationale selskabsret. Herefter analyseres det mere dybdegående, i hvilken grad selskabers muligheder for at være mobile indenfor EU sikres ved Traktatens etableringsbestemmelser og modsat, i hvilke tilfælde den internationale selskabsret sætter grænser herfor. Retten til at oprette et selskab introduceres således i afsnit 2.5. Efterfølgende behandles i afsnit 2.6 situationer, hvor selskaber ønsker at udvide deres aktiviteter grænseoverskridende ved oprettelse af eksempelvis et datterselskab, en filial eller et agentur. Endelig behandles i afsnit 2.7 situationer, hvor selskaber ønsker at foretage grænseoverskridende ændringer af allerede eksisterende aktiviteter. Sidstnævnte afsnit er opdelt i flere underkategorier, idet selskabers forlæggelse af hovedsæde fra en medlemsstat, der anvender hovedsædeteorien findes i afsnit 2.7.1, selskabers forlæggelse af hovedsæde fra en medlemsstat, der anvender registreringsteorien findes i afsnit 2.7.2, mens selskabers forlæggelse af vedtægtsmæssigt hjemsted³ behandles i afsnit 2.7.3. Ved at anvende denne opdeling fremhæves det, at de retlige konsekvenser af de tre typer ændringer i eksisterende aktiviteter, som et selskab kan foretage, er vidt forskellige. Gennem kapitlet gøres der løbende rede for den konkurrencemæssige betydning af disse forhold.

2.2 Begrebsanvendelse

I indeværende afsnit klarlægges afhandlingens definitioner af en række centrale begreber, som anvendes i forbindelse med nedenstående analyse af selskabers mobilitet i EU. Det drejer sig om definition af begreberne konkurrencedygtighed og fuldstændig mobilitet samt af begreberne oprettelse af selskab, grænseoverskridende udvidelse af aktiviteter og grænseoverskridende ændring af eksisterende aktiviteter.

2.2.1 Konkurrencedygtighed

Formålet med denne afhandling er at vurdere, hvorvidt selskabsreformen har bevirket, at den danske selskabslovgivning er blevet mere konkurrencedygtig, hvorfor en nærmere afklaring af begrebets betydning er nødvendig. Anvendelsen af begrebet *konkurrencedygtighed* i denne afhandling henviser til, hvorvidt den danske selskabslovgivning er konkurrencedygtig i forhold til andre landes selskabslovgivninger, således at Danmark, på baggrund af en attraktiv

³ Det forudsættes igennem hele afhandlingen, at et selskabs vedtægtsmæssige hjemsted forstås synonymt med dets registrering.

selskabslovgivning, er i stand til at tiltrække selskaber til landet. Konkurrencedygtighed vurderes således i forhold til, om selskabslovgivningen er tilstrækkelig attraktiv til, at den (1) kan få selskaber til at forblive indregistrerede i Danmark, samt (2) om den kan få selskaber til at indregistrere sig i Danmark frem for i andre medlemsstater. Lovgivningen skal således sikre, at stiftere/selskaber forholdsvis nemt kan vurdere, hvorvidt der er afgørende forskelle imellem de enkelte landes selskabslovgivninger og dermed komme til den konklusion, at selskabet kan drage fordel af at være registreret i Danmark frem for et andet land. At stifterne/selskabet undersøger de enkelte landes lovgivninger inden det vælges, hvilket lands lovgivning selskabet ønsker at være underlagt, kaldes også i litteraturen for forum shopping⁴.

2.2.2 Fuldstændig mobilitet

Ud fra et konkurrencemæssigt perspektiv er det målet, at selskaberne sikres *fuldstændig mobilitet*, hvorved konkurrencen medlemsstaterne imellem får de mest gunstige vilkår. Ved fuldstændig mobilitet forstås i afhandlingen en retstilstand, hvor de europæiske selskaber, ud over de mobilitetsmæssige rettigheder der på fællesskabsrettens nuværende udviklingstrin sikres af etableringsretten, yderligere har ret til dels at adskille det vedtægtsmæssige hjemsted og hovedsædet samt dels at foretage identitetsbevarende nationalitetsskifte⁵ i form af forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted fra én medlemsstat til en anden, uden at dette medfører selskabets opløsning og efterfølgende nystiftelse.

Der kan argumenteres for, at fuldstændig mobilitet først er opnået i det tilfælde, hvor selskaber opnår samme ret, som der gælder for fysiske personer. Traktatens etableringsbestemmelser sikrer fysiske personer ret til at flytte til en anden medlemsstat, uden derved at skulle skifte statsborgerskab. Såfremt selskaber sikres samme ret, indebærer dette, at disse kan flytte fra én medlemsstat til en anden, under bevarelse af sin identitet. Juridiske personer vil da være sikret ret til at flytte "hele selskabet", det vil sige både det vedtægtsmæssige hjemsted og hovedsædet, til en anden medlemsstat *uden* at skifte nationalitet og dermed reguleringsgrundlag. Resultatet af dette er, at det eksempelvis vil være muligt for et dansk A/S at flytte til Tyskland og stadig være et dansk

⁴ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 27.

⁵ I denne afhandling anvendes betegnelsen identitetsbevarende nationalitetsskifte om den situation, hvor et selskab forlægger sit vedtægtsmæssige hjemsted uden opløsning og efterfølgende nystiftelse. Årsagen hertil er, at selskabet har samme substans, idet selskabets aktiver og passiver før og efter nationalitetsskiftet er uændrede, hvorfor selskabet på sin vis er "det samme". Der kan dog argumenteres for, at selskabet strengt taget ikke bevarer sin identitet, idet det netop skifter nationalitet, men dette er ikke lagt til grund i afhandlingen.

A/S⁶. Opnåelse af en sådan retstilstand findes på nuværende tidspunkt mildest talt at være urealistisk, hvorfor denne situation ikke er en del af afhandlingens definition af fuldstændig mobilitet.

2.2.3 Oprettelse af et selskab

Når begrebet *oprettelse af et selskab* benyttes i afhandlingen anvendes det om den situation, hvor et selskab stiftes i oprindelseslandet (også benævnt stiftelseslandet) for første gang, hvilket er sikret ved Traktatens artikel 49, 1. pkt. Der er med andre ord tale om situationer, hvor en statsborger i en medlemsstat gyldigt stifter et selskab i en anden medlemsstat, uden at stifteren tidligere har drevet den pågældende virksomhed i selskabsform⁷. I store dele af litteraturen betegnes dette ofte som en oprindelig primær etablering, hvilket dog ikke anvendes i afhandlingen, med mindre der specifikt henvises til litteratur, der benytter denne benævnelse.

2.2.4 Grænseoverskridende udvidelse af aktiviteter

Ved betegnelsen *grænseoverskridende udvidelse af aktiviteter* forstås tilfælde, hvor et selskab er oprettet i oprindelsesstaten, jf. definitionen i afsnittet lige ovenfor, og derefter vælger at udvide sine aktiviteter til en anden medlemsstat (benævnt værtsstaten). Det er ikke afgørende, om selskabet efter udvidelsen forsat har aktiviteter i oprindelseslandet, når blot selskabet hele tiden er gyldigt stiftet i denne stat. Grænseoverskridende udvidelse af et selskabs aktiviteter kan for så vidt være en forlæggelse af (hoved)aktiviteterne, som eksempelvis tidligere var placeret i oprindelseslandet, hvis blot selskabet efter denne forlæggelse forsat er gyldigt stiftet. Definitionen falder sammen med etableringsrettens bestemmelser for det, der i den overvejende del af litteraturen kaldes sekundære etableringer. Traktatens artikel 49, 2. pkt. nævner tre typer aktiviteter, som blandt andet falder ind under bestemmelsens anvendelsesområde. Disse er oprettelse af agenturer, filialer og datterselskaber, der således også indgår under afhandlingens betegnelse for udvidelse af selskabers aktiviteter. Af disse tre typer af aktiviteter behandles især filialstiftelse, idet EU-domstolens⁸ afgørelser i praksis ofte har vedrørt anerkendelse heraf.

⁶ Et dansk A/S i Tyskland opnår, som følge af EU-rettens etableringsbestemmelser, rettigheder, som et tysk AG i Tyskland ikke har, idet det danske selskab sikres mod diskrimination.

⁷ I definitionen er det forudsat, at der er en grænseoverskridende handling i forbindelse med etableringen, idet EU-rettens forbud mod restriktioner for etableringsfriheden kun er relevant i disse tilfælde. Samme forudsætning er gjort i forhold til definitionerne i afsnit 2.2.4 og 2.2.5.

⁸ Med Lissabon-Traktatens ikrafttræden den 1. december 2009 ændrede EF-domstolen navn til EU-domstolen, jf. artikel 19 TEU, hvorfor denne betegnelse anvendes i afhandlingen.

2.2.5 Grænseoverskridende ændring i eksisterende aktiviteter

Ved betegnelsen *grænseoverskridende ændring i eksisterende aktiviteter* forstås i denne afhandling situationer, hvor et selskab er oprettet i oprindelsesstaten, jf. definitionen i afsnit 2.2.3, og derefter ønsker at foretage grænseoverskridende ændringer i selskabets placering af visse aktiviteter. Der er tale om aktiviteter, som har den karakter, at hvis disse flyttes medfører dette ændring i selskabets reguleringsgrundlag⁹. Ved anvendelse af denne terminologi undgås de mange forskellige betegnelser, der har præget litteraturen gennem tiden. Betegnelser som efterfølgende primær etablering og primær flytning mv. anvendes således kun, når der henvises til specifik litteratur, som gør brug af disse termer.

Der skelnes i definitionen imellem ændringer i aktiviteterne i form af *forlæggelse af selskabets hovedsæde* til en anden medlemsstat og *forlæggelse af selskabets vedtægtsmæssige hjemsted* til en anden medlemsstat. Ændring i eksisterende aktiviteter dækker ligeledes over *grænseoverskridende fusion*, som i afhandlingen behandles under forlæggelse af selskabets vedtægtsmæssige hjemsted. Årsagen til dette er, at den grænseoverskridende fusion har den egenskab, at den *indirekte* tillader et selskab at forlægge sit vedtægtsmæssige hjemsted, idet virkningen af den grænseoverskridende fusion og forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted er den samme. Det ophørende selskab afregistreres ganske vist i oprindelseslandet, men selskabet kan via fusionen indirekte skifte reguleringsgrundlag uden at skulle igennem processen med opløsning og efterfølgende nystiftelse¹⁰. Det kan diskuteres, hvorvidt fusionen skal behandles under afsnittet om grænseoverskridende udvidelse af aktiviteter eller afsnittet om grænseoverskridende ændring af eksisterende aktiviteter, men i denne afhandling betegnes en grænseoverskridende fusion som en ændring af eksisterende aktiviteter. Årsagen til dette er, at det vil være misvisende at betegne en fusion som en *udvidelse* af aktiviteterne, når det indfusionerede selskab per definition ophører, hvorfor grænseoverskridende fusion mest naturligt behandles i afsnittet om grænseoverskridende ændring af eksisterende aktiviteter¹¹.

⁹ I afsnit 2.7.2 behandles dog aktiviteten forlæggelse af et selskabs hovedsæde fra en medlemsstat, der anvender registreringsteorien, hvilket ikke medfører ændring i selskabets reguleringsgrundlag.

¹⁰ I afhandlingen anvendes begrebet *identitetsbevarende nationalitetsskifte* om den situation, hvor selskabet forlægger sit vedtægtsmæssige hjemsted fra én medlemsstat til en anden. Ved en grænseoverskridende fusion skifter selskabet også *indirekte* reguleringsgrundlag og dermed nationalitet. Dette betragtes dog ikke i afhandlingen som et identitetsbevarende nationalitetsskifte, idet det indfusionerede selskab ophører, og derved pr. definition ikke kan bevare sin identitet.

¹¹ I litteraturen anvendes traditionelt betegnelserne primær og sekundær etablering, men heller ikke ved denne begrebsanvendelse er det oplagt, hvilken af de to kategorier grænseoverskridende fusion tilhører. I de tilfælde, hvor hele det ophørende selskab fusioneres ind i det fortsættende selskab, eksempelvis ved en omvendt lodret fusion, vil det være mest nærliggende at karakterisere fusionen som dét, der oftest betegnes en (efterfølgende) primær etablering, idet hele aktiviteten ophører i oprindelsesstaten. Omvendt i de tilfælde, hvor to selskaber fusioner, men efterlader en eller flere

2.3 EUF Traktatens artikler 49 og 54 om etableringsfrihed

Det overordnede formål med Traktatens bestemmelser om etableringsfrihed er at sikre, at personer og selskaber kan drive erhvervsvirksomhed i andre medlemsstater på samme vilkår som disse medlemsstaters egne statsborgere og selskaber. Artikel 49, stk. 1 forbyder derfor medlemsstaterne at have restriktioner, som hindrer *statsborgere* fra andre medlemsstater i frit at etablere sig på den pågældende medlemsstats område. Forbuddet gælder ifølge artikel 49, stk. 2 både ved etableringer, hvor personen opretter erhvervsvirksomhed for første gang, og ved etableringer, hvor personen allerede driver erhvervmæssig virksomhed i én medlemsstat, og derefter udvider virksomheden til en anden medlemsstat ved oprettelse af eksempelvis agentur, filial eller datterselskab. Bestemmelsen angiver, at erhvervsdrivende ikke alene sikres etableringsfrihed, men også etableringsvalgfrihed, idet en grænseoverskridende udvidelse af aktiviteter kan foretages i den form, der ønskes¹². I artikel 54, stk. 1 udvides det foregående til også at gælde for *selskaber*, såfremt disse er oprettet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning, og derudover har enten sit vedtægtsmæssige hjemsted, sit hovedkontor eller sin hovedvirksomhed beliggende indenfor Fællesskabets område. Bestemmelsen finder anvendelse på alle typer af selskaber, med undtagelse af de, som ikke arbejder med gevinst for øje¹³.

Ligesom etableringsfriheden afgrænses i forhold til hobbyvirksomhed, som ikke er omfattet af beskyttelsen, må den også afgrænses i forhold til visse af fællesskabsrettens andre frihedsbestemmelser. Traktatens artikel 45¹⁴ regulerer arbejdskraftens frie bevægelighed, som adskiller sig fra etableringsretten ved at omhandle arbejdstagere, der er underlagt instruktionsbeføjelse¹⁵. Derudover handler den etablerede erhvervsdrivende for egen regning og risiko, i modsætning til arbejdstageren. Tjenesteydelsernes frie bevægelighed findes i Traktatens artikel 56¹⁶ og minder, bortset fra perioden af etableringen i en anden medlemsstat, meget om etableringsretten. Disse to frihedsrettigheder afgrænses altså derved, at etableringsretten regulerer

filialer med driftsaktivitet i stedet for det/de ophørende selskab(er). Her vil det være mest nærliggende at betegne den grænseoverskridende fusion som dét litteraturen ofte benævner en sekundær etablering, jf. bl.a. faktum i sagen SEVIC, hvor særligt generaladvokaten i pkt. 35-36 argumenterer for, at situationen kan anses som en sekundær etablering. Som det fremgår, er det en konkret vurdering, hvorvidt en grænseoverskridende fusion kan betegnes som en primær eller en sekundær etablering, hvorfor disse begreber synes uanvendelige til en nærmere begrebsafklaring.

¹² Se eksempelvis sag C-270/83 – Avoir fiscal, hvor det fremgår, at datterselskaber og filialer ikke må forskelsbehandles.

¹³ Der er tale om en meget bred definition af begrebet selskab, idet det anses at være tilstrækkeligt, at selskabet i et eller andet omfang har retsevne. Et interessentskab vil således kunne påberåbe sig etableringsreglerne, selvom dette ikke har fuld retsevne, og selvom dette ikke er en selskabstype med begrænset hæftelse.

¹⁴ Tidligere TEF artikel 39.

¹⁵ Sag C-66/85 – Lawrie-Blum, præmis 16-17, Sag C-94/07 – Raccanelli, præmis 33-34 m.fl.

¹⁶ Tidligere TEF artikel 49.

den permanente etablering af erhvervsvirksomhed i en anden medlemsstat, mens tjenesteydelsernes frie bevægelighed omvendt regulerer erhvervsvirksomhed, der udføres indenfor en bestemt tidsbegrænset periode eller består af et nærmere defineret job^{17;18}. Endelig afgrænses etableringsretten i forhold til kapitalens frie bevægelighed derved, at kapitalbesiddelser, der giver ejeren bestemmende indflydelse i et selskab, hører under artiklerne 49 og 54. Omvendt falder kapitalbesiddelser, der ikke giver ejeren bestemmende indflydelse i et selskab, ind under anvendelsesområdet for kapitalens frie bevægelighed i artikel 63^{19;20}.

Indholdet af Traktatens bestemmelser om etableringsfrihed henvender sig først og fremmest til værtsstaten, sådan at denne ikke må behandle udenlandske selskaber anderledes end indenlandske selskaber. Retspraksis har dog i flere tilfælde slået fast, at forbuddet ligeledes gælder for oprindelsesstaten, sådan at denne ej heller må lægge hindringer i vejen for selskaber, der ønsker at foretage en udvidelse af dets aktiviteter til et andet land²¹. Traktaten indeholder få undtagelser til forbuddet mod forskelsbehandling af indenlandske og udenlandske selskaber, nemlig artiklerne 51 og 52²² om henholdsvis offentlig myndighedsudøvelse og hensynet til en medlemsstats offentlige orden, sikkerhed eller sundhed. Regler, der forskelsbehandler udenlandske og indenlandske selskaber, er således ikke i strid med etableringsfriheden, såfremt selskabet varigt eller lejlighedsvist udøver offentlig myndighed, eller såfremt reglerne er opstillet for at sikre visse offentlige hensyn. Det er kun ganske få forhold, der kan antages at falde ind under disse traktatfæstede undtagelsesbestemmelser, og som dermed ikke ville blive kendt i strid med etableringsbestemmelserne ved en prøvelse hos EU-domstolen. Med tiden er der dog opstået en art saglighedstest, som alle foranstaltninger, der udgør en hindring for etableringsfriheden, har muligheden for at bestå, for derved ikke at være fællesskabsstridige. Testen benævnes Gebhard-testen, efter Domstolens dom af samme navn²³, og lyder som følger: ”Nationale foranstaltninger, der kan hæmme udøvelsen af de ved Traktaten sikrede grundlæggende friheder eller gøre udøvelsen heraf mindre tiltrækkende, skal opfylde fire betingelser: De skal anvendes *uden forskelsbehandling*,

¹⁷ Sag C-205/84 – KMS mod Tyskland, præmis 21.

¹⁸ Sondringen mellem begreberne etablering og tjenesteydelse er i visse tilfælde vanskelig. Udfaldet må da bero på en samlet vurdering af alle relevante forhold, eksempelvis ejer- eller lejerforhold, formen på etableringen/tjenesteyderen (filial, datterselskab, kontor, agentur osv.) samt varigheden.

¹⁹ Tidligere TEF artikel 56.

²⁰ Sag C-251/98 – Baars, præmis 20-21, Sag C-196/04 Cadbury Schweppes, præmis 31 m.fl.

²¹ Sag C-81/87 – Daily Mail, præmis 16 og sag C-446/03 Marks & Spencer, præmis 31 m.fl. I Daily Mail udtalte Domstolen sig generelt om, at hverken værtsstater eller oprindelsesstater må lægge hindringer i vejen for etableringsretten. Daily Mail behandles nærmere nedenfor i afsnit 2.7.1.

²² Tidligere TEF artikel 45 og 46.

²³ Sag C-55/94 – Gebhard. Testen har fået navn efter denne sag, selvom Domstolen allerede i den tidligere sag C-19/92 – Kraus anvendte samme fremgangsmåde.

de skal være begrundet i *tvingende samfundsmæssige hensyn*, de skal være *egnede* til at sikre virkeliggørelsen af det formål de forfølger, og de *må ikke gå ud over* hvad der er *nødvendigt* for at opnå formålet”²⁴ [vores kursivering].

De grundlæggende regler om etableringsfriheden, som netop er gennemgået, sikrer en forholdsvis høj grad af mobilitet for selskaberne indenfor EU. Målet om at skabe fri bevægelighed for selskaber er derved i høj grad opfyldt. Dog har det vist sig, at den internationale selskabsret i visse tilfælde begrænser mobiliteten, idet de internationale lovvalgsregler på nogle punkter har forrang frem for etableringsfriheden. Dette er emnet i næste afsnit.

2.4 International selskabsret

Et selskabs nationalitet og tilhørsforhold bestemmes af den såkaldte selskabsstatut – det lands lov, hvorunder det er stiftet (registreret). Det er således op til stiftelsesstaten at fastlægge, hvilke tilknytningskrav, der skal opfyldes, førend et selskab er gyldigt stiftet og dermed underlagt denne stats lovgivning. Igennem tiden er der opstået to forskellige hovedretninger for denne nationalitetsbestemmelse; en hovedsædeteori og en registreringsteori, hvilket udspringer af det forhold, at et selskab har to hjemsteder: et vedtægtsmæssigt hjemsted (registrering) og et faktisk hjemsted (hovedsæde) og at disse ikke nødvendigvis er sammenfaldende²⁵. Ifølge *registreringsteorien* udgøres selskabsstatutten af det lands lov, hvor selskabet er registreret – der, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Selskabets nationalitet afgøres således alene ud fra et registreringskriterium, hvorfor hovedsædets placering ingen betydning har for fastlæggelsen heraf. I modsætning hertil gælder der efter *hovedsædeteorien* et dobbelt tilknytningskrav, således at selskabet udover at være registreret i stiftelsesstaten tillige skal have sit hovedsæde beliggende i denne stat for at være gyldigt stiftet. Det afgørende efter hovedsædeteorien er derfor *netop* placeringen af selskabets hovedsæde. Kort sagt er forskellen på de to teorier, at mens hovedsædeteorien kræver sammenfald mellem hovedsædet og det vedtægtsmæssige hjemsted, accepterer registreringsteorien, at disse adskilles²⁶.

Det diskuteres i den juridiske litteratur, såvel som i medlemsstaterne, hvordan begrebet hovedsæde skal forstås. Der synes at være enighed om, at de afgørende tilknytningskriterier består af selskabets *driftsmæssige* centrum, stedet, hvorfra selskabet *kontrolleres* samt stedet, hvorfra selskabet *ledes*,

²⁴ Sag C-55/94 – Gebhard, præmis 37.

²⁵ Werlauff: Selskabsret, s. 41.

²⁶ Werlauff: Selskabsret, s. 41-42

men rækkefølgen og vægtingen af de tre kriterier er der imidlertid uoverensstemmelser omkring²⁷. Problemstillingen opstår blandt andet som følge af medlemsstaternes forskellige anvendelse af ledelsessystem. De medlemsstater, der anvender det enstrengede ledelsessystem, vil have en tendens til at definere hovedsædet, som værende i det land, hvor det ledende organ findes. Eksempelvis har dette traditionelt været direktionen i Tyskland, idet bestyrelsen udelukkende har været at betragte som kontrolorgan²⁸ i tysk ret. I modsætning hertil har man i Danmark anvendt det tostrengede ledelsessystem, hvor bestyrelse og direktion mere ligeligt varetager ledelsen af selskabet, men hvor bestyrelsen nok vil blive anset som det afgørende organ i tilfælde af, at disse er placeret i to forskellige lande. Uklarhederne vedrørende fastlæggelsen af, hvad der skal forstås ved hovedsædet, gør denne teori mere indviklet at arbejde med, men essensen i teorien er, at den kræver, at selskabets hovedsæde er beliggende i *samme land*, som selskabet er registreret i, hvilket er det centrale princip i det følgende.

Medlemsstaterne i EU er berettigede til selv at bestemme, hvilken af disse teorier, eller sågar helt andre forhold, de ønsker at lægge til grund ved vurderingen af, om et selskab skal betragtes som et nationalt selskab – både ved stiftelsen og efterfølgende når selskabet er kommet til eksistens. Dette har medført, at EU i dag er opdelt i to lejre på dette område. Nogle medlemsstater, herunder Frankrig, Belgien, Luxembourg m.fl.²⁹ stiller således krav om, at et selskab er registreret og har sit hovedsæde (eventuelt defineret på forskellig vis) beliggende i det pågældende land, førend det er gyldigt stiftet. Vedvarende stiftelse kræver på samme måde, at hovedsædet forbliver beliggende i medlemsstaten. Alt andet resulterer i selskabets opløsning. Omvendt er det i andre medlemsstater, så som England, Irland, Holland m.fl.³⁰ tilstrækkeligt, at selskabet er registreret i landet. Om hovedsædet fra begyndelsen eller senere placeres udenfor landet spiller ingen rolle for selskabets gyldige og vedvarende stiftelse.

Det antages traditionelt, at Danmark tilhører den gruppe af lande, som anvender registreringsteorien, omend dette ikke fremgår direkte af hverken lovgivningen, lovforarbejderne eller praksis. Tværtimod kunne man på grund af den tidligere bestemmelse i AL § 4, stk. 1, nr. 2 forledes til at tro, at Danmark anvender hovedsædeteorien, idet bestemmelsen foreskrev, at et selskabs vedtægter skal indeholde en bestemmelse om ”den kommune her i landet, hvor selskabet skal have hjemsted (hovedkontor)”. Det må dog antages, at denne bestemmelse alene er indsat for at

²⁷ Thorbjørn Daniel m.fl.: Grundlæggende EU-ret, s. 499.

²⁸ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 58.

²⁹ Traditionelt anvendes hovedsædeteorien af de kontinentaleuropæiske lande.

³⁰ Registreringsteorien anvendes traditionelt i de angloamerikanske lande samt i de nordiske.

sikre, at det er muligt at komme i kontakt med en repræsentant fra et dansk selskab et sted i Danmark. Bestemmelsen er altså med andre ord alene indsat ud fra et tilgængelighedshensyn, og ledelsen og driftsaktiviteterne behøver derfor ikke være placeret i hjemstedskommunen. Yderligere vil Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke kontrollere, hvorvidt et selskab flytter sit hovedsæde ud af Danmark, eller i øvrigt foretage skridt til at opløse et selskab, som forlægger sig hovedsæde³¹. Konklusionen vedrørende den tidligere AL § 4, stk. 1, nr. 2 er således, at den ikke skal betragtes som en lovvalgsregel, men alene opstiller et krav om angivelse af et sted i Danmark, hvor det er muligt at komme i kontakt med selskabet³². Vedrørende Danmarks anvendelse af lovvalgsteori kan det desuden nævnes, at mange udenlandske forfattere antog, at Danmark anvendte hovedsædeteorien, som følge af sagsforløbet i Centros, jf. nedenfor i afsnit 2.6.1. Nægtelsen af, at registrere filialen var dog et udtryk for, at Danmark som udgangspunkt stiller krav om et ”genuine link” til selskabets stiftelsesstat. Dette krav kan ikke længere fastholdes overfor selskaber, som er stiftet i de øvrige medlemsstater, men kravet kan fortsat opretholdes over for selskaber stiftet i tredjelande³³. Som følge af ovenstående gennemgang må det fastholdes, at Danmark – ligesom de øvrige nordiske lande – anvender registreringsteorien, hvilket medfører, at danske selskaber kan forlægge hovedsædet til andre medlemsstater, uden at dette har konsekvenser for selskabernes gyldige stiftelse i Danmark.

Som det fremgår af ovenstående har medlemsstaterne frit spil med hensyn til fastlæggelse af krav til selskabers stiftelse og tilhørsforhold, idet disse forhold ikke er reguleret på fællesskabsniveau. Traktatens etableringsretlige bestemmelser skal derfor respektere disse krav, hvilket i visse tilfælde får konsekvenser for selskabernes mulighed for at være mobile indenfor Fællesskabet. I de følgende afsnit klarlægges det, hvilke muligheder selskaber har for at foretage grænseoverskridende aktiviteter, der er beskyttet af etableringsfriheden, samt i hvilke situationer denne begrænses af den internationale selskabsret, som dermed ligeledes hindrer fuldstændig mobilitet indenfor EU.

2.5 Retten til oprettelse af et selskab

Traktatens artikel 49 sikrer Fællesskabets statsborgere ret til at oprette et selskab under den lovgivning, som findes mest fordelagtig indenfor Fællesskabet. Oprettelse af et selskab er

³¹ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 78.

³² Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 79 og Neville: Aktieselskabers tilknytning, s. 155. Begge forfattere gennemgår retspraksis, lovforarbejdere til både fimaloven og aktieselskabsloven, vurdering af forskellige historiske hensyn bag AL § 4, stk. 1, nr. 2 mv. Disse overvejelser uddybes ikke yderligere i indeværende afsnit, hvorfor der for en mere detaljeret gennemgang henvises til de to værker.

³³ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 79.

udelukkende betinget af, at alle forhold i den pågældende medlemsstats lovgivning opfyldes korrekt. Er dette tilfældet, må selskabet anses som gyldigt stiftet under denne medlemsstats lovgivning.

Ovenstående medfører, at medlemsstaterne har god mulighed for at konkurrere på selskabslovgivningen for så vidt angår førstegangsoprettelse af selskaber. Selskaber oprettes dog ikke udelukkende under hensyntagen til selve stiftelsen, men også under hensyntagen til de efterfølgende muligheder for at *udvide* og *ændre* aktiviteterne. Derfor ses der i det følgende på selskabernes muligheder herfor, hvilket i sidste ende fører frem til at klarlægge, i hvilken grad medlemsstaterne har mulighed for at konkurrere på selskabslovgivningerne i disse tilfælde.

2.6 Retten til grænseoverskridende udvidelse af aktiviteterne

Essensen i forbindelse med et selskabs mulighed for at udvide dets aktiviteter til andre medlemsstater er, at når selskabet er gyldigt stiftet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning, da er alle andre medlemsstater forpligtede til at *anerkende* denne stiftelse, og som følge heraf forpligtede til også at *anerkende* udvidende aktiviteter af denne stiftelse. Dette hjemles i etableringsretten, og EU-domstolen har i flere tilfælde fået lejlighed til at slå dette fast, hvoraf sagerne C-212/97 – Centros og C-167/01 – Inspire Art³⁴, som begge omhandler filialstiftelse, er eksempler herpå. Af disse sager fremgår det, at medlemsstaternes lovvalgsregler må vige for etableringsretten i tilfælde af gyldigt stiftede selskabers udvidelse af aktiviteter til andre medlemsstater. De konkurrencemæssige muligheder, der ligger i forlængelse heraf for medlemsstaterne, omtales afslutningsvist i afsnittet.

2.6.1 Udvidelse ved filialstiftelse

I sagen C-212/97 – Centros stiftede et dansk ægtepar i 1992 et engelsk private limited company, hvilket svarer til det danske anpartsselskab. Der er dog den væsentlige forskel, at det engelske private limited company kun er underlagt et kapitalkrav på 100 £(som end ikke kræves indbetalt),

³⁴ Sagen C- 208/00 – Überseering behandles traditionelt i sammenhæng med Centros og Inspire Art. I denne afhandling behandles Überseering dog i afsnit 2.7.2 om forlæggelse af hovedsædet fra en stat som anvender registreringsteorien. I den konkrete sag ønskede Überseering ikke at forlægge hovedsædet til Tyskland, men Tyskland betragtede det som om, at Überseering havde forlagt sit hovedsæde, hvorfor Tyskland nægtede at anerkende selskabets rets- og partsevne som følge af den manglende registrering i Tyskland. Af dommen kan udledes vigtige principper om værtsstatens anerkendelse af selskaber, som er gyldigt stiftede i andre medlemslande, men dommen tydeliggør derudover forskellen på, hvorvidt oprindelsesstaten anvender hovedsæde- eller registreringsteorien, jf. de forskellige udfald af henholdsvis Daily Mail og Überseering. På baggrund af disse overvejelser behandles Überseering under afsnittet om forlæggelse af hovedsædet fra en stat, som anvender registreringsteorien – og ikke i indeværende.

mens kapitalkravet til danske anpartsselskaber på daværende tidspunkt var 200.000 kr. Ægteparret ville gerne opnå den begrænsede hæftelse, som anpartsselskabsformen frembyder, men ønskede ikke at indbetale 200.000 kr., hvorfor de valgte at stifte selskabet i England, hvorefter de oprettede en filial af det engelske selskab i Danmark. Det engelske ”hovedselskab” havde vedtægtsmæssigt hjemsted på en engelsk adresse, men havde derudover ingen aktivitet i landet, hvilket heller ikke var nødvendigt, for at være gyldigt stiftet i henhold til engelsk lovgivning. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen nægtede ikke desto mindre at registrere filialen af det, i England, gyldigt stiftede selskab, idet Styrelsen fandt, at der var tale om en omgåelse af det danske kapitalkrav. Omgåelsesbetragtningen var begrundet i, at ægteparret reelt ikke ønskede at oprette en filial i Danmark, men derimod at have selve hovedetableringen i Danmark³⁵. Dette resulterede i, at sagen blev indbragt for de danske domstole, og endte i Højesteret, der, som sidste instans, forespurgte EU-domstolen præjudicielt vedrørende sagens omstændigheder.

Domstolen fastslog indledningsvist, at den danske praksis vedrørende registreringsnægtelse udgjorde en restriktion for etableringsfriheden, idet udenlandske selskaber i visse tilfælde hindredes i at oprette filialer i Danmark³⁶. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen mente dog, at denne restriktion var begrundet i hensynet til at forhindre misbrug og omgåelse af den danske selskabslovgivning. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen bestred dermed ikke, at en filial af et udenlandsk selskab kan etableres i Danmark – Styrelsen mente blot, at dette forudsætter, at hovedselskabet har en reel aktivitet i udlandet³⁷. Domstolen forkastede imidlertid Styrelsens argumentation vedrørende misbrug og omgåelse³⁸, idet den fastslog, at det forhold, at et selskab udnytter etableringsfriheden til at etablere et selskab i den stat, hvor selskabslovgivningen findes mest gunstig, ikke i sig selv kan udgøre misbrug af etableringsfriheden³⁹. Domstolen afviste dog ikke generelt, at medlemsstaterne kan modsætte sig misbrug af etableringsfriheden, men i dette tilfælde var der ikke tale om misbrug. Domstolen gav derfor Centros ret i, at selskabets etableringsfrihed var blevet uretmæssigt hindret som følge af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens registreringsnægtelse.

³⁵ Sag C-212/97 – Centros, præmis 7. Blandt andet på grund af denne udtalelse troede mange teoretikere i udlandet, at Danmark anvendte hovedsædeteorien.

³⁶ Sag C-212/97 – Centros, præmis 21-22.

³⁷ Sag C-212/97 – Centros, præmis 15.

³⁸ Ligesom den, med rette, forkastede Styrelsens argument om, at registreringsnægtelsen skete ud fra et kreditorbeskyttelseshensyn. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen anførte, at den ville have registreret filialen, hvis hovedselskabet havde haft erhvervs-mæssig aktivitet i England, jf. præmis 15. De danske kreditorers retsstilling ville dog være præcis den samme, om dette var tilfældet, idet selskabet under alle omstændigheder ville være underlagt de engelske regler, som ikke indeholder kapitalkrav til anpartsselskaber, jf. præmis 35.

³⁹ Sag C-212/97 – Centros, præmis 27. I præmis 29 henviser Domstolen endvidere til dens tidligere afgørelse i sag 79/85 – Segers, hvor dette princip ligeledes blev fastslået.

Domstolens afgørelse har gennem tiden givet anledning til megen diskussion om dommens rækkevidde. Flere mente, at dommen måtte underkende den tidligere afgørelse i Daily Mail⁴⁰, således at det fremover ville være muligt for selskaber, at adskille hovedsædet og registreringsstedet⁴¹. Årsagen til denne udlægning af dommen skal findes i, at der ganske vist formelt set er tale om dét, som litteraturen benævner en sekundær etablering i form af filialstiftelse i Danmark, men i realiteten minder sagens faktum i høj grad om forlæggelse af selskabets hovedsæde fra England til Danmark. Den rette tolkning må dog være, at dommen kun har betydning for sekundære etableringer, idet Domstolen afviste at behandle sagen som en forlæggelse af hovedsædet⁴². Centros har følgelig kun betydning for de situationer, som afhandlingen benævner udvidelse af aktiviteter, idet dommen alene fastslår, at såfremt et selskab er gyldigt stiftet i en medlemsstat (hvilket Centros var), da skal de øvrige medlemsstater *anerkende* dette selskabs mulighed for at oprette en filial i en hvilken som helst anden medlemsstat, hvad enten denne værtsstat anvender hovedsæde- eller registreringsteorien. Centros baner derfor principielt vejen for oprettelse af selskabsretlige etableringskæder og dermed for retten til selv at vælge hvilket lands lovgivning, selskaberne ønsker at være underlagt, samtidig med, at dette land ikke behøver at være centrum for erhvervsudøvelsen⁴³.

Selvom Domstolens budskab synes klart i Centros, har den i flere omgange fået lejlighed til at slå retstilstanden fast – blandt andet i C-167/01 – Inspire Art. I sagen blev et britisk stiftet anpartsselskab anvendt som udgangspunkt for filialstiftelse og erhvervsudøvelse i Holland. Ligesom det var tilfældet i Centros, var der stort set ingen aktivitet i England, hvorfor man i Holland ville underlægge filialen de hollandske regler om pseudo-fremmede selskaber. Reglerne medførte, at sådanne selskaber blandt andet pålagdes, at have en mindstekapital svarende til kapitalkravet for indenlandske selskaber, selvom dette ikke var et krav for gyldig stiftelse i henhold til britisk lovgivning (oprindelseslandets lovgivning). Som det var tilfældet i Centros ville Domstolen ikke acceptere disse regler. Den udtalte, at muligheden for at stifte et selskab i en medlemsstat, hvis selskabsretlige regler er mindre byrdefulde end i den medlemsstat, hvor filialstiftelsen og den efterfølgende erhvervsudøvelse finder sted, skal anses for et mål i sig selv⁴⁴.

⁴⁰ Se afsnit 2.7.1 nedenfor.

⁴¹ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 93, hvor forfatteren i note 194 og 195 henviser til en lang række bøger, artikler mv. - både indenlandske og udenlandske - vedrørende fortolkningen af afgørelsen i Centros.

⁴² Søndergaard, Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 100.

⁴³ Domstolen har senere modificeret dette udgangspunkt på skatterettens område. Dommene C-324/00 – Lankhorst-Hohorst og C-196/04 – Cadbury Schweppes er således eksempler på, at EU-retten ikke accepterer såkaldt ”kunstige konstruktioner”, herunder postkasseselskaber, på skatterettens område.

⁴⁴ Sag C-167/01 – Inspire Art, præmis 136-139.

Holland måtte derfor anerkende Inspire Arts ret til at stifte en filial i Holland, uden at denne skulle leve op til specielle hollandske kapitalkrav mv., idet det britiske ”hovedselskab” var gyldigt stiftet.

2.6.1.1 Retstilstandens betydning for konkurrencemulighederne

Som det fremgår af ovenstående vedrørende fortolkningen af Centros og Inspire Art, skal en medlemsstat anerkende en filial af et selskab, som er gyldigt stiftet i oprindelsesstaten. Værtsstaten kan således ikke nægte at anerkende filialen, blot fordi den overvejende del af aktiviteten foregår i filialstaten, idet stifterne har frihed til at vælge det etableringsland, som de finder har den mest attraktive selskabslovgivning. Begge sager vedrører forholdet mellem selskabet og det land, hvori selskabet ønsker at etablere en filial, det vil sige værtsstaten, men sagerne udtaler intet om forholdet mellem selskabet og dets oprindelsesland. Denne problematik behandles nedenfor i afsnit 2.7.1 om Daily Mail og Cartesio, hvor spørgsmålet er, hvorvidt oprindelseslandet skal anerkende selskabers forlæggelse af hovedsædet til en anden medlemsstat.

Som det ses i både Centros og Inspire Art er det tilsyneladende Englands særdeles lave kapitalkrav til selskaber af anpartsselskabstypen, der er afgørende for hovedselskabets valg af oprindelsesland. Når England samtidig benytter registreringsteorien har stifterne gode muligheder for, via en filialstiftelse, at foretage noget der minder om en forlæggelse af hovedsædet, til det land, hvor de egentlig har planer om at drive selve erhvervsvirksomheden. Såfremt Danmark ønsker at konkurrere med England om at tiltrække selskaber på denne måde, er der således to afgørende kriterier, som selskabsloven minimum skal leve op til: Lavt kapitalkrav samt anvendelse af registreringsteorien som lovvalgsregel. Disse forhold behandles nærmere i afsnit 4.2.1 og afsnit 4.5.

2.7 Mulighederne for grænseoverskridende ændring i aktiviteterne

Et forhold, som selskaber ofte ses at være interesserede i at ændre efter stiftelsen, er *placeringen af hovedsædet*. Dette kan have mange årsager, eksempelvis ændrede ejerforhold, hvor nye ejere er bosiddende i et andet land end de tidligere ejere, eller at ejerne ønsker at flytte til en anden medlemsstat. Derudover er det kendt, at skattetænkning er en klassisk årsag til at ville forlægge et selskabs hovedsæde fra en medlemsstat til en anden. Der kan dog opstå problemer, når et selskab ønsker at forlægge sit hovedsæde, idet det er af afgørende betydning for selskabets status som juridisk person, om stiftelsesstaten anvender hovedsædeteorien eller registreringsteorien som lovvalgsregel. Der ses derfor på disse to situationer i det følgende, idet afsnit 2.7.1 behandler situationen, hvor et selskab forlægger sit hovedsæde fra en stat, der anvender *hovedsædeteorien*,

mens afsnit 2.7.2 omhandler den situation, hvor et selskab forlægger sit hovedsæde fra en stat, der anvender *registreringsteorien*. I denne situation minder forlæggelsen af hovedsædet om forholdene, der er gennemgået ovenfor om filialstiftelse.

På samme måde som et selskab kan have et ønske om at forlægge sit hovedsæde, ses det, at et selskab ønsker at *ændre sit reguleringsgrundlag* ved forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted – eller registreringen. Der er imidlertid afgørende forskel på, om forlæggelsen sker direkte eller indirekte via en grænseoverskridende fusion. Den grænseoverskridende fusion behandles derfor i afsnit 2.7.3.1., mens der i afsnit 2.7.3.3 ses nærmere på selskabernes måske snarlige mulighed for forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted, som følge af det længe ventede 14. selskabsdirektiv.

2.7.1 Forlæggelse af hovedsædet fra en medlemsstat, der anvender *hovedsædeteorien*

Enhver medlemsstat er, i henhold til den internationale selskabsret, berettiget til frit at fastlægge, hvilke tilknytningskrav, der skal stilles til selskaber, som oprettes i henhold til medlemsstatens lovgivning. I tilfælde af, at oprindelsesstaten stiller krav om, at det vedtægtsmæssige hjemsted såvel som hovedsædet skal være beliggende på medlemsstatens område, kan selskaberne ikke flytte deres hovedsæde ud af oprindelsesstaten, og stadig være gyldigt stiftede. Dette har Domstolen slået fast i to afgørelser C-81/87 – Daily Mail og C-210/06 – Cartesio, som er afsagt med ca. 20 års mellemrum.

Sagen C-81/87 – Daily Mail omhandlede det engelske aktieselskab Daily Mail and General Trust PLC. (herefter Daily Mail), som havde både vedtægtsmæssigt hjemsted og faktisk hovedsæde i England. Selskabet ønskede at forlægge sit hovedsæde fra England til Holland og samtidig bevare sin status som juridisk person i stiftelseslandet, England. Dette kunne som udgangspunkt godt lade sig gøre, idet England anvendte registreringsteorien til at fastlægge, hvilke selskabsretlige tilknytningskrav, der var en betingelse for gyldig stiftelse. En flytning af hovedsædet ville derfor ikke medføre selskabsretlige konsekvenser for Daily Mail, idet selskabet stadig ville være gyldigt stiftet i England, som følge af registreringen dér. Ønsket var imidlertid skattemæssigt begrundet, idet selskabet havde oparbejdet betydelige ubeskattede værdistigninger på dets anlægsaktiver mv., som, ved forlæggelse af selskabets hovedsæde til Holland, kunne undgå at komme til beskatning i England. Dette skyldtes, at den britiske lovgivning angav, at kun de selskaber, som i skattemæssig henseende havde hjemsted i England, var pålagt britisk selskabsskat, og det skattemæssige hjemsted defineredes som det sted, hvor selskabets hovedsæde var beliggende. Ved flytningen af hovedsædet ville Daily Mail således ikke længere være (fuld) skattepligtig til England, men i stedet til Holland,

hvor beskatningen ville være betydeligt lavere. Selskabet stødte imidlertid ind i det problem, at selskaber efter den britiske skattelovgivning ikke kan flytte hovedsædet ud af England uden Skatteministeriets tilladelse. Det kan formuleres således, at England anvendte en form for skatteretlig hovedsædeteori, idet der, hvis skattemyndighederne ikke tillod andet, var krav om, at et selskabs hovedsæde forblev beliggende i England⁴⁵.

I Daily Mails tilfælde nægtede skattemyndighederne at give tilladelse til flytningen af hovedsædet, hvilket resulterede i, at selskabet anlagde sag ved High Court of Justice med påstand om, at skattemyndighederne skulle anerkende, at selskabet ikke var forpligtet til at indhente en tilladelse i henhold til britisk skattelovgivning, førend det kunne flytte sit hovedsæde til Holland. Selskabet mente således, at de engelske skatteregler var i strid med Traktatens artikler 49 og 54, idet de hindrede selskabet i at udøve dets ret til fri etablering i EU, hvilket den britiske højesteret ønskede EU-domstolens stillingtagen til.

I dommen påpegede Domstolen indledningsvist, ”at selskaber i modsætning til fysiske personer er enheder oprettet i henhold til en retsorden, og på fællesskabsrettens nuværende udviklingstrin en *national* retsorden. De eksisterer kun i kraft af de forskellige nationale lovgivninger, som er bestemmende for deres stiftelse og funktion”⁴⁶[vores kursivering]. Dernæst fremhævede Domstolen de nationale lovgivningers forskellighed, der, som følge af den manglende harmonisering på de selskabs- og skatteretlige områder, gør, at medlemsstaternes tilknytningskrav til selskaberne er forskellige⁴⁷. Disse forskelligheder, og problemer som afledes heraf, løses ikke ved etableringsretten⁴⁸, og Domstolens endelige konklusion blev således, at et selskabs ret til at forlægge sit hovedsæde afhænger af den nationale lovgivning, som selskabet er stiftet under⁴⁹. Daily Mail måtte således acceptere, at forlæggelsen af hovedsædet kun kunne tillades fra de britiske

⁴⁵ Det fremgår ikke af sagens faktiske omstændigheder, hvilke konsekvenser en flytning uden skatteministeriets tilladelse ville få for Daily Mail. En sådan flytning ville sandsynligvis medføre afståelsesbeskatning i England, hvilket selskabet netop ville undgå ved at flytte til Holland, men i princippet ville selskabet kunne flytte hovedsædet til Holland, hvis blot selskabet var villig til at betale den påhvilende skat. Daily Mail åbnede rent faktisk et kontor i Holland til afholdelse af investeringsmøder uden tilladelse, jf. præmis 6, men åbningen af dette kontor har næppe medført en forlæggelse af hovedsædet i skatteretlig forstand, idet dommen intet nævner om, at selve ledelsen ligeledes blev flyttet (hvilket jo ellers var ønsket).

⁴⁶ Sag C-81/87 – Daily Mail, præmis 19.

⁴⁷ Domstolen eksemplificerer dette ved i dommen at udtale, at visse lovgivninger kræver, at ikke blot det vedtægtsmæssige hjemsted, men også selskabets hovedsæde, ligger på deres område, og at flytningen af hovedsædet uden for dette område forudsætter opløsning af selskabet med alle de konsekvenser, som dette medfører selskabsretligt og skatteretligt. Andre lovgivninger anerkender, at selskaberne har ret til at flytte deres hovedsæde til udlandet, eventuelt på bekostning af visse betingelser, som det var tilfældet i England.

⁴⁸ Sag C-81/87 – Daily Mail, præmis 23.

⁴⁹ Sag C-81/87 – Daily Mail, præmis 25.

skattemyndigheders side, såfremt selskabet skatteretligt ansås som værende ophørt i England, hvilket medførte afståelsesbeskatning af selskabets aktiver i England.

Domstolen slog med denne dom fast, at Traktatens bestemmelser om etableringsfrihed ikke sikrer selskaber nogen ret til at forlægge sit hovedsæde til en anden medlemsstat, og samtidig bevare sin retssubjektivitet (opretholde sin status som juridisk person) i stiftelseslandet⁵⁰. Det er op til hver enkelt medlemsstat at bestemme tilknytningskravene til selskabers gyldige stiftelse og ligeledes kravene til, at selskaberne forbliver gyldigt stiftede i tilfælde af grænseoverskridende ændringer i aktiviteterne. Selskaber kan således godt have en ret til at forlægge sit hovedsæde. Retten hjemles blot ikke i etableringsbestemmelserne, men i stiftelsesstaternes nationale retsordener, såfremt disse ønsker dette.

Siden afgørelsen i Daily Mail har det i forbindelse med sagerne Centros, Inspire Art (omtalt ovenfor i afsnit 2.6.1), Überseering (omtalt nedenfor i afsnit 2.7.2) og SEVIC (omtalt nedenfor i afsnit 2.7.3.1.1) været anført, at Domstolen måtte have modificeret sine egne ord. Opfattelsen af, at retstilstanden måtte have ændret sig siden dommen fra 1988 var udbredt, og forundringen var derfor stor, da Domstolen kom med afgørelsen i sagen C-210/06 – Cartesio, som er meget lig Daily Mail for så vidt angår både sagsforhold og resultat.

Cartesio var et ungarsk kommanditselskab⁵¹ med hovedsæde i Ungarn, og ønskede, ligesom det var situationen i Daily Mail, at forlægge sit hovedsæde til en anden medlemsstat – i dette tilfælde Italien. Selskabet anmodede derfor den ungarske handelsret om at ændre selskabets hjemstedsoplysninger i det ungarske handelsregister, hvilket blev afslået, idet det ikke efter ungarsk ret var muligt for et selskab at flytte dets faktiske hjemsted til udlandet og samtidig bevare sin juridiske identitet⁵². Ifølge lovgivningen havde et ungarsk selskab hjemsted på det sted, hvor dets hovedsæde var beliggende⁵³. Efter ungarsk ret ville en forlæggelse af hovedsædet kun være mulig, såfremt selskabet først ophørte med at eksistere i oprindelsesstaten, og derefter blev stiftet på ny i henhold til lovgivningen i det land, hvor selskabet ønskede at etablere dets nye hjemsted⁵⁴. Cartesio mente, at disse regler var i strid med Traktatens artikler 49 og 54 omkring etableringsfrihed og

⁵⁰ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 128.

⁵¹ Selvom Cartesio vedrører et kommanditselskab må resultatet antages at være det samme, såfremt Cartesio havde været et aktie- eller anpartsselskab.

⁵² Sag C-210/06 – Cartesio, præmis 102.

⁵³ Sag C-210/06 – Cartesio, præmis 101.

⁵⁴ Sag C-210/06 – Cartesio, præmis 103.

appellerede på denne baggrund afgørelsen, hvilket resulterede i, at sagen blev forelagt EU-domstolen⁵⁵.

Ved besvarelsen af det præjudicielle spørgsmål indledte EU-domstolen med, under henvisning til afgørelsen i Daily Mail, at gentage det faktum, at et selskab kun eksisterer i kraft af det lands lov, hvorunder det er stiftet⁵⁶. Dernæst påpegede Domstolen igen, at medlemsstaternes lovgivninger er meget forskellige for så vidt angår tilknytningskravet til det nationale område ved stiftelsen af et selskab, samt vedrørende muligheden for, at et selskab senere kan ændre denne tilknytning⁵⁷, herunder blandt andet ved forlæggelse af selskabets hovedsæde. Med Cartesio blev det endnu engang slået fast, at det er overladt til medlemsstaterne at afgøre, hvilken tilknytning et selskab, som er stiftet efter den pågældende stats lovgivning, skal have til stiftelseslandet. Det står således stiftelsesstaterne frit for at anvende hovedsædeteorien ved bestemmelse af et selskabs nationalitet, også selvom dette tydeligvis begrænser selskabernes mulighed for at foretage grænseoverskridende ændringer af aktiviteterne i form af forlæggelse af hovedsædet til en anden medlemsstat, end hvor selskaberne oprindeligt blev stiftet. Opfattelsen, som opstod i tiden mellem sagerne Daily Mail og Cartesio, af, at hovedsædeteorien måtte være i strid med etableringsretten, er således ikke korrekt. Betydningen heraf, for medlemsstaternes muligheder for at konkurrere på selskabslovgivningerne, behandles nedenfor i afsnit 2.7.2.1.

Ovenstående gennemgang af et selskabs forlæggelse af hovedsædet fra en medlemsstat, der anvender hovedsædeteorien giver anledning til diskussion af en anden interessant problemstilling, eftersom Domstolen tillader *stiftelsesstaterne* at anvende hovedsædeteorien ved fastlæggelsen af et selskabs nationalitet. Forestiller man sig en situation, hvor et i Danmark gyldigt stiftet selskab ønsker at benytte sin traktatfæstede rettighed til at foretage en *udvidelse* af sine eksisterende aktiviteter gennem oprettelse af et datterselskab i en medlemsstat, der anvender hovedsædeteorien – altså et dobbelt tilknytningskrav – opstår der et problem i tilfælde af, at datterselskabets hovedsæde ønskes placeret i Danmark, således at selskabet ledes fra det sted, hvor moderselskabet er beliggende. En sådan situation kan anskues fra to vinkler med to modsatrettede løsninger til følge: 1) Datterselskabet opfylder ikke de af *stiftelseslandet* opstillede tilknytningskrav i og med, at hovedsædet og det vedtægtsmæssige hjemsted ønskes adskilt, hvilket på baggrund af den

⁵⁵ EU-domstolen skulle i sagen tage stilling en række spørgsmål vedrørende fortolkningen af Traktatens artikel 267 omkring betingelserne for præjudiciel forelæggelse. Disse behandles ikke i denne afhandling, da de ikke er relevante i forhold til den problemstilling, der ønskes belyst.

⁵⁶ Sag C-210/06 – Cartesio, præmis 104.

⁵⁷ Sag C-210/06 – Cartesio, præmis 105.

foreliggende praksis i Daily Mail og Cartesio taler for, at selskabet ikke kan anses som gyldigt stiftet eller (2) der er tale om en udvidende aktivitet af et gyldigt stiftet selskab, hvorfor det drejer sig om værtsstatens *anerkendelse* af denne stiftelse og ikke mindst den udvidende aktivitet heraf. Er dette tilfældet, viser Domstolens praksis i Centros, Übersering og Inspire Art, at *værtsstaten* ikke kan anvende hovedsædeteorien på den udvidende aktivitet af denne stiftelse, hvorfor datterselskabet skal anses som gyldigt stiftet *alene* på baggrund af selskabets registrering i værtsstaten.

Det afgørende er således om den stat, hvori datterselskabet stiftes, anses som stiftelsesstat eller som værtsstat, idet dette er afgørende for situationens løsning. Grundet Domstolens modstridende praksis i disse tilfælde er det usikkert om Traktatens etableringsbestemmelser vedrørende udvidende aktiviteter (det litteraturen betegner som sekundære etableringer) har forrang frem for de nationale lovvalgsregler, eller om etableringsretten er sekundær i forhold hertil i situationer, hvor et land kan anses *både* som stiftelses- og værtsstat.

Henset til Domstolens praksis vedrørende filialstiftelse, som i Traktatens artikel 54, jf. 49 sidestilles med oprettelsen af et datterselskab, synes det rigtigst at anskue den skitserede situation som et anerkendelsesspørgsmål. Domstolens afgørelser i Centros, Übersering og Inspire Art viser tydeligt, at Domstolen er villig til at gå langt i bestræbelserne på at beskytte etableringsfriheden, hvorfor det antages, at den, i den opstillede situation, ikke ville tillade værtsstaten at anvende hovedsædeteorien på den udvidende aktivitet. Konsekvensen heraf er, at anvendelsen af hovedsædeteorien indskrænkes yderligere, idet *stiftelsesstaten* herefter i *visse situationer* ikke vil kunne anvende hovedsædeteorien. Selvom en sådan løsning på visse punkter underkender Domstolens hidtidige praksis vedrørende stiftelsesstatens opretholdelse af hovedsædeteorien, må det anføres, at mens den skitserede situation omhandler et selskabs traktatfæstede ret til udvidelse af eksisterende aktiviteter i form af stiftelse af et datterselskab, omhandler Domstolens praksis i Daily Mail og Cartesio ændringer i eksisterende aktiviteter, hvilket endnu *ikke* er en rettighed selskaberne er sikret. På dette område finder hovedsædeteorien således stadig anvendelse.

2.7.2 Forlæggelse af hovedsædet fra en medlemsstat, der anvender *registreringsteorien*

Når et selskab forlægger hovedsædet fra en medlemsstat, som anvender registreringsteorien, medfører dette, i modsætning til det netop gennemgåede, at selskabet stadig er gyldigt stiftet i henhold til stiftelsesstatens lovgivning, jf. ovenfor i afsnit 2.4, hvor det blev anført, at der ikke stilles krav om sammenfald mellem placeringen af hovedsæde og vedtægtsmæssigt hjemsted efter

registreringsteorien⁵⁸. Selskabet skal derfor ikke opløses og stiftes på ny i den medlemsstat, som hovedsædet forlægges til. Dette har Domstolen slået fast i sagen C-208/00 – Überseering, hvor et hollandsk anpartsselskab købte en grund i Tyskland i 1992, hvorpå der blandt andet fandtes et motel, som det hollandske selskab ønskede at renovere. Selskabet antog entreprenørselskabet NCC til at udføre opgaven, men mente, at arbejdet var mangelfuldt, hvorfor det hollandske selskab anlagde sag mod NCC ved de tyske domstole i 1996. NCC's principale påstand i forbindelse med søgsmålet var imidlertid, at søgsmålet skulle afvises fra de tyske domstole, idet samtlige anparter i Überseering i 1994 var blevet erhvervet af to tyske statsborgere, og følgelig havde selskabet, ifølge tysk ret, forlagt sit hovedsæde til Tyskland. Tyskland anvendte på daværende tidspunkt hovedsædeteorien, hvilket bevirkede, at et selskab, der flyttede sit hovedsæde til Tyskland, også skulle være stiftet i henhold til tysk ret for at opnå retsevne som juridisk person. Überseering var imidlertid et hollandsk selskab, som efter hollandske regler fortsat var en juridisk person i Holland, idet Holland anvendte registreringsteorien, hvorfor hovedsæde-tilknytningen i Holland var irrelevant. Den nationale domstol valgte at følge den tyske hovedsædeteorien og gav NCC ret i sin principale påstand og konkluderede, at Überseering ikke havde retsevne og dermed heller ikke partsevne efter tysk ret⁵⁹. Überseering var således i realiteten afskåret fra at anlægge sag ved de tyske domstole til prøvelse af, om det af NCC udførte arbejde var mangelfuldt. Überseering ankede dog afgørelsen til Tysklands øverste domstol, Bundesgerichtshof, som forelagde spørgsmålet for EU-domstolen.

I afgørelsen udtalte Domstolen, at såfremt Tyskland ikke var forpligtet til at anerkende, at Überseering havde rets- og partsevne i Tyskland, da ville man reelt fratage selskabet muligheden for at sagsøge NCC, idet de – imod deres vilje – i så fald ville være nødsaget til at lade sig likvidere i Holland, stifte sig på ny i Tyskland og derefter anlægge sag i Tyskland. Dette ville for det første være i strid med selskabets ønske om nationalitet og for det andet ville det medføre store omkostninger, blandt andet som følge af, at Holland formentligt ville ophørsbeskatte selskabet, når det blev likvideret. Tysklands fastholdelse af hovedsædeteorien i dette tilfælde ville således føre til, at Überseerings etableringsfrihed ville blive hindret⁶⁰. Da den konkrete hindring ikke kunne begrundes i hverken kreditorhensyn, hensynet til minoritetsaktionærer eller hensynet til arbejdstagere, fastslog Domstolen, at anvendelsen af hovedsædeteorien i det pågældende tilfælde

⁵⁸ Jf. også Daily Mail, hvor der selskabsretligt intet var i vejen for at flytte hovedsædet til Holland, idet England anvendte registreringsteorien, og derved udelukkende havde krav om registrering i England for fortsat gyldig selskabsretlig stiftelse.

⁵⁹ Sag C-208/00 – Überseering, præmis 9.

⁶⁰ Sag C-208/00 – Überseering, præmis 81.

ville stride imod etableringsfriheden, hvorfor Tyskland skulle anerkende Überseerings rets- og partsevne, når selskabet var gyldigt stiftet efter hollandsk ret⁶¹.

Afgørelsen i Überseering er fremragende til at vise forskellen på et selskabs forlæggelse af hovedsædet fra en stat, der anvender *hovedsædeteorien*, og et selskabs forlæggelse af hovedsædet fra en stat, der anvender *registreringsteorien*, idet dommen drager vigtige paralleller til Daily Mail. Det pointeres af Domstolen, at der er en afgørende forskel imellem de to sager, idet Daily Mail handlede om et selskabs forhold til dets *oprindelsesstat*, hvorimod Überseering handler om et selskabs forhold til *en anden medlemsstat* end oprindelsesstaten⁶². Domstolen fastslog ganske vist i Daily Mail⁶³, at *oprindelsesstaten* kan opstille visse begrænsninger i forhold til selskabers etableringsfrihed i form af krav om, at hovedsædet skal være beliggende i den pågældende stat, førend et selskab kan anses som et gyldigt stiftet selskab. Det Domstolen derimod ikke behandlede i Daily Mail var, hvorledes *værtsstaten* skal forholde sig til et selskab, som forlægger sit hovedsæde til landet. Med Daily Mail havde Domstolen således ikke accepteret, at en værtsstat kan hindre et, efter oprindelseslandets lovgivning, gyldigt stiftet selskab i at forlægge sit hovedsæde til værtsstaten. En sådan forlæggelse af hovedsædet kan nemlig lade sig gøre i de tilfælde, hvor oprindelsesstaten anvender registreringskriteriet, idet selskabet i disse tilfælde fortsat vil eksistere under denne stats lovgivning. Dette var netop tilfældet i Überseering, hvor Holland ikke havde taget skridt til at opløse selskabet som følge af landets anvendelse af registreringsteorien, hvorfor selskabet fortsat bestod som en juridisk person efter hollandsk ret⁶⁴.

Om selskabers forlæggelse af hovedsæde kan det sammenfattende konstateres, at det er afgørende, hvordan oprindelsesstaten ser på forlæggelsen – ikke hvordan værtsstaten forholder sig hertil. Det kan formuleres sådan, at det kun er for oprindelsesstaten, at lovvalgsreglerne har forrang i forhold til etableringsretten.

2.7.2.1 Retstilstandens betydning for konkurrencemulighederne

Af det foregående ses det, at registreringsteorien er yderst mobilitetsvenlig, idet denne medfører, at et selskabs flytning af hovedsædet ikke har betydning for selskabets status som juridisk person i stiftelsesstaten. Omvendt er anvendelsen af hovedsædeteorien i visse lande, jf. ovenfor afsnit 2.7.1, forbundet med mobilitetsproblemer, idet det ifølge denne ikke er muligt for et selskab at forlægge

⁶¹ Sag C-208/00 – Überseering, præmis 82.

⁶² Sag C-208/00 – Überseering, præmis 62.

⁶³ Det vides nu, at Domstolen fastslog det samme i den senere sag C-210/06 – Cartesio.

⁶⁴ Sag C-208/00 – Überseering, præmis 63.

sit hovedsæde til en anden medlemsstat, uden derved at skulle opløses som selskab. Selskaberne risikerer da at blive bundet til de medlemsstater, som de oprindeligt er stiftet i, hvilket påvirker mobiliteten i EU negativt.

Selskabernes muligheder for at forlægge hovedsædet er en betydningsfuld parameter i bestræbelserne på at opnå fuld mobilitet indenfor EU og dermed også for at skabe konkurrence imellem medlemsstaternes retssystemer. Medlemsstaternes ret til at anvende hovedsædeteorien som lovvalgsregel har derfor en kraftigt indskrænkende virkning i forhold til mulighederne for at konkurrere på selskabslovgivningen. Da etableringsretten er sekundær i forhold til oprindelsesstatens lovvalgsregler, kan dette kun ændres i tilfælde af, at der sker anden fællesskabsretlig regulering af området, eksempelvis i form af direktivregulering. Dette synes dog ikke sandsynligt i nær fremtid, idet medlemsstaternes regler på dette punkt er særdeles forskellige og en underkendelse af hovedsædeteorien vil have vidtrækkende konsekvenser for de lande, som i dag bekender sig hertil.

2.7.3 Forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted

Der er ovenfor redegjort for de mobilitetsmæssige begrænsninger, som anvendelsen af hovedsædeteorien medfører for selskaber indenfor Fællesskabet. Den geografiske mobilitet, og dermed medlemsstaternes muligheder for at øge konkurrencedygtigheden, afhænger endvidere af selskabernes muligheder for at foretage et såkaldt identitetsbevarende nationalitetsskifte. Dette indebærer, at selskabet kan flytte dets vedtægtsmæssige hjemsted (selskabet indregistreres i en anden medlemsstat og undergives dermed en anden nationalitet) *uden*, at der skal ske opløsning i fraflytterlandet og nystiftelse i tilflytterlandet. Et sådant identitetsbevarende nationalitetsskifte øger i væsentlig grad selskabernes mobilitetsmuligheder, idet det i så fald bliver muligt for et selskab at ændre sit reguleringsgrundlag uden opløsning, hvis en anden selskabslovgivning findes mere attraktiv.

Som situationen er i dag, er det kun muligt at foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte, hvis der er hjemmel hertil i medlemsstaternes nationale lovgivninger. Det er således en forudsætning herfor, at fraflytterlandet tillader, at et selskab kan skifte nationalitet under bevarelse af sin retssubjektivitet – det vil sige uden, at selskabet opløses – samtidig med, at tilflytterlandet tillader identitetsbevarende nationalitetsskifte uden nystiftelse⁶⁵. Det er imidlertid kun få lande, såsom Portugal og Italien, der efter deres nationale lovgivninger giver selskaberne mulighed for at skifte

⁶⁵ Engsig Sørensen og Neville: Selskabers nationalitetsskifte, s. 40.

nationalitet under bevarelse af deres identitet som juridisk person. I langt de fleste medlemsstater, herunder Danmark, er et nationalitetsskifte på denne måde ikke muligt⁶⁶. En harmonisering på dette område er derfor påkrævet, hvis grænseoverskridende mobilitet for selskaber indenfor Fællesskabet skal sikres fuldt ud. En sådan harmonisering er muligvis på vej, idet der på nuværende tidspunkt foreligger et udkast til 14. selskabsdirektiv, som netop har til formål at muliggøre identitetsbevarende nationalitetsskifte for selskaber indenfor Fællesskabet. Udkastet til 14. selskabsdirektiv behandles nedenfor i afsnit 2.7.3.3, mens der i de næstkommende afsnit ses nærmere på nogle tilgrænsende tilfælde.

2.7.3.1 Grænseoverskridende fusion – en indirekte flytning af det vedtægtsmæssige hjemsted

Som nævnt har selskaberne yderst begrænsede muligheder for at foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte. Der findes imidlertid en indirekte måde til at opnå stort set samme resultat, nemlig gennem en grænseoverskridende fusion. Ved en fusion forstås, at et eller flere selskaber opløses uden likvidation, sådan at selskabets eller selskabernes aktiver og forpligtelser som helhed overdrages til et andet overtagende selskab (det fortsættende selskab), hvorved der foretages en såkaldt universalsuccession⁶⁷. Vederlaget til aktionærene i det ophørende selskab eller selskaber er aktier i det fortsættende selskab. Grænseoverskridende fusion indebærer, at mindst to af de deltagende selskaber har deres vedtægtsmæssige hjemsted placeret i forskellige lande, hvilket naturligvis medfører, at de fusionerende selskaber er underlagt minimum to forskellige lovgivninger. Det ophørende selskabs aktiviteter videreføres således i det fortsættende selskab – nu under dette selskabs nationalitet. Man opnår derved principielt samme resultat som ved en direkte forlæggelse af selskabets vedtægtsmæssige hjemsted. Dog kan der ikke ved grænseoverskridende fusion tales om et *identitetsbevarende* nationalitetsskifte, idet det indskudte selskab pr. definition ophører.

Der har indtil for ganske få år siden ikke i dansk ret været selskabsretlig hjemmel til at foretage en sådan grænseoverskridende fusion⁶⁸. Fællesskabsretten har dog de seneste år bidraget med ikke mindre end tre forskellige hjemler hertil. I 2004 trådte Rådets Forordning 2157/2001 om statut for det europæiske selskab (SE-selskabet) i kraft, jf. nærmere om SE-selskabet nedenfor i afsnit 2.7.3.2. Dermed blev der skabt hjemmel til, at to aktieselskaber, der er hjemmehørende i forskellige

⁶⁶ Engsig Sørensen og Neville: Selskabers nationalitetsskifte, s. 40-41.

⁶⁷ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 625-626.

⁶⁸ Heller ikke mange andre medlemsstater har været tilbøjelige til at indsatte en hjemmel vedrørende grænseoverskridende fusion i deres selskabslovgivninger, indtil 10. selskabsdirektiv blev vedtaget og det dermed blev obligatorisk at indføre regler herom.

medlemsstater, kan fusionere, sådan at det fortsættende selskab bliver et SE-selskab. Den 13. december 2005 afsagde EU-domstolen dom i sagen C-411/03 – SEVIC, hvor grænseoverskridende fusion blev anerkendt som en metode til at etablere sig i en anden medlemsstat. Dommen og dens nærmere rækkevidde behandles lige nedenfor. På samme tid som afgørelsen i SEVIC afsagdes, fik selskaberne en tredje hjemmel til at foretage grænseoverskridende fusion, idet det såkaldte CrossBoarderMerger-direktiv (10. selskabsdirektiv) blev vedtaget i oktober 2005 med Europaparlamentets og Rådets direktiv 2005/56/EF⁶⁹. Direktivet giver selskaber med begrænset hæftelse⁷⁰ lov til at foretage grænseoverskridende fusioner.

2.7.3.1.1 SEVIC

Domstolen har i sagen C-411/03 – SEVIC gjort det klart, at etableringsbestemmelserne, ud over selskabernes oprettelse af datterselskaber, filialer og agenturer, ligeledes sikrer selskaberne en ret til at fusionere grænseoverskridende. I sagen ønskede det tyske aktieselskab SEVIC Systems AG, herefter SEVIC, at fusionere med, det i Luxembourg hjemmehørende selskab, Security Vision Concept S.A, med SEVIC som det fortsættende selskab. De tyske myndigheder nægtede imidlertid at registrere fusionen, da de tyske fusionsregler kun tillod nationale fusioner og ikke grænseoverskridende fusioner. SEVIC indbragte afslaget på registreringen for Landgericht Koblenz, der ønskede EU-domstolens stillingtagen til de tyske reglers forenelighed med Traktatens etableringsbestemmelser.

I bedømmelsen af sagen lagde Domstolen ud med at konstatere, at de tyske regler udgjorde en forskelsbehandling af interne og grænseoverskridende fusioner, idet der slet ikke fandtes regler om grænseoverskridende fusioner⁷¹. Domstolen vurderede, at denne forskelsbehandling faldt ind under anvendelsesområdet for etableringsbestemmelserne, idet den udtalte, at grænseoverskridende fusioner ”er særlige fremtrædelsesformer i forbindelse med udøvelsen af etableringsfriheden, som er vigtige for det indre markeds tilfredsstillende funktion, og [de] hører dermed til blandt de erhvervsmæssige aktiviteter, med hensyn til hvilke medlemsstaterne er forpligtede til at respektere den ved artikel [49] foreskrevne etableringsfrihed”⁷². Denne formulering udtrykker helt klart, at grænseoverskridende fusion er en aktivitet, der er sikret ved etableringsbestemmelserne, uden dog at udtrykke hvilken form for etablering fusionen udgør, jf. ovenfor i note 11. Medmindre reglerne

⁶⁹ Direktivet skulle være implementeret i national ret den 15. december 2007.

⁷⁰ De selskaber, der er omfattet af direktivet, er aktieselskaber, anpartsselskaber, kommanditaktieselskaber (partnerselskaber) samt selskaber med status af juridisk person med begrænset hæftelse.

⁷¹ Sag C-411/03 – SEVIC, præmis 13-14.

⁷² Sag C-411/03 – SEVIC, præmis 19.

kunne begrundes i tvingende almene hensyn, ville de således være i strid med EU-retten. Den tyske regering anførte i denne forbindelse en række hensyn, som skulle retfærdiggøre den forskellige behandling af henholdsvis interne og grænseoverskridende fusioner, heriblandt beskyttelse af kreditorer, minoritetsaktionærer og lønmodtagere samt opretholdelse af en effektiv skattekontrol⁷³. Efter den tyske regerings opfattelse ville en tilladelse til at foretage grænseoverskridende fusioner kræve en harmonisering af området. Domstolen anførte i den forbindelse, at selvom harmoniseringstiltag utvivlsomt ville lette foretagelsen af grænseoverskridende fusion, kan det ikke opstilles som en forudgående betingelse for gennemførelsen af etableringsfriheden, at der eksisterer en sådan harmonisering⁷⁴. Herefter udtalte Domstolen, at det ikke kan udelukkes, at sådanne hensyn, som fremsat af Tysklands regering, kan begrunde restriktioner for etableringsfriheden. Det konkrete forbud, hvor medlemsstaten generelt afslog registreringen af en fusion mellem et selskab med hjemsted på medlemsstatens område og et selskab med hjemsted i en anden medlemsstat, udgjorde dog en restriktion, der gik videre end nødvendigt for at varetage hensynet til de nævnte interessegrupper. På denne baggrund konkluderede Domstolen, at de tyske regler udgjorde en hindring for etableringsfriheden, som ikke kunne retfærdiggøres.

Dommen tager kun direkte stilling til modtagerlandets nægtelse af at tillade at registrere en grænseoverskridende fusion. Det antages dog, at også oprindelseslandet er afskåret fra at begrænse adgangen til grænseoverskridende fusioner mellem selskaber indenfor Fællesskabet⁷⁵. Dette har dog mindre betydning efter vedtagelsen af 10. selskabsdirektiv, idet direktivet fremover vil være den primære hjemmel, som selskaberne vil anvende, i forbindelse med grænseoverskridende fusioner. SEVIC's betydning er efterfølgende blevet begrænset væsentligt for så vidt angår fusioner imellem aktieselskaber og anpartsselskaber, idet reglerne nu fremgår direkte af 10. selskabsdirektiv. Direktivet vedrører imidlertid kun selskaber med begrænset hæftelse, jf. artikel 1, hvorfor grænseoverskridende fusioner støttet direkte på SEVIC kan forekomme, hvis et eller flere af selskaberne i en fusion ikke er selskaber med begrænset hæftelse. SEVIC giver nemlig hjemmel til, at alle former for "selskaber", som er omfattet af etableringsbestemmelserne, kan foretage grænseoverskridende fusion, hvilket indebærer, at eksempelvis interessentskaber og

⁷³ Sag C-411/03 – SEVIC, præmis 24.

⁷⁴ Sag C-411/03 – SEVIC, præmis 26.

⁷⁵ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 133.

kommanditselskaber også har mulighed for at foretage grænseoverskridende fusioner som følge af afgørelsen⁷⁶.

Yderligere antages SEVIC at have direkte betydning for selskabers mulighed for at foretage grænseoverskridende spaltninger. Spaltning har betydelig lighed med fusion, hvorfor det antages, at spaltning er en omstrukturingsmetode, der tillige er sikret via etableringsfriheden som følge af SEVIC. Såfremt spaltning tillades nationalt skal grænseoverskridende spaltning ligeledes være en mulighed, idet der ellers foreligger en forskelsbehandling af det rent nationale forhold og det grænseoverskridende, jf. ovenfor vedrørende fusioner. Medlemsstaterne har efter 6. selskabsdirektiv (spaltningsdirektivet), i modsætning til 3. selskabsdirektiv (fusionsdirektivet), ikke pligt til at tillade spaltning nationalt. Det er således valgfrit for medlemsstaterne, om de tillader national spaltning, men tillader en medlemsstat spaltning, som det eksempelvis er tilfældet i Danmark, skal direktivets bestemmelser følges⁷⁷.

Selskabers mulighed for at foretage grænseoverskridende fusion og derved indirekte skifte nationalitet uden opløsning i oprindelseslandet og nystiftelse i værtsstaten, er en vigtig brik på vejen mod fuld mobilitet i EU. Med de begrænsede muligheder for at foretage et ægte identitetsbevarende nationalitetsskifte, i form af forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted, er fusionen en måde, hvorpå selskaber kan opnå noget tilsvarende. Dette kan opnås ved en omvendt lodret fusion, hvor der oprettes et datterselskab i værtsstaten, hvori det allerede eksisterende ”moderselskab” indfusioneres. Denne metode er dog både dyrere og en mere administrativ tung vej, end det er tilfældet ved en direkte forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted. På trods af muligheden for at foretage grænseoverskridende fusion er det derfor ønskværdigt, om selskaber i fremtiden får mulighed for at foretage identitetsbevarende nationalitetsskifte frem for den indirekte vej til nationalitetsskifte.

2.7.3.2 SE-selskabets mobilitetsmuligheder

Med vedtagelsen af forordningen om statut for det europæiske selskab (SE-forordningen) har det siden 8. oktober 2004 været muligt at oprette et fælleseuropæisk aktieselskab⁷⁸. Hermed er der skabt en selskabstype, som er kendt i alle Fællesskabets medlemsstater. Et SE-selskab kan dog ikke frit stiftes gennem indskud af kapital, således som det er tilfældet ved oprettelsen af almindelige aktie- og anpartsselskaber. Det er derimod nødvendigt, at der eksisterer mindst to aktieselskaber i

⁷⁶ Engsig Sørensen og Runge Nielsen: EU-retten – forkortet udgave, s. 592.

⁷⁷ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 135.

⁷⁸ Forordning nr. 2157/2001 af 8. oktober 2001 om statut for det europæiske selskab (SE).

forvejen, som grundet deres forskellige nationalitet tilsammen har en grænseoverskridende karakter⁷⁹. Af præambelens betragtning 10 og 11 fremgår, at SE-selskabet kan stiftes på følgende fire måder: (1) ved at give selskaber fra forskellige medlemsstater mulighed for at fusionere, (2) ved at give selskaber fra forskellige medlemsstater mulighed for at stifte et fælles holdingselskab, (3) ved at give selskaber eller andre juridiske personer fra forskellige medlemsstater, der udøver erhvervmæssig virksomhed, mulighed for at oprette et fælles datterselskab eller (4) ved at et bestående aktieselskab, med vedtægtsmæssigt hjemsted og hovedsæde indenfor Fællesskabet, omdannes til et SE-selskab, forudsat at selskabet har et datterselskab i en anden medlemsstat end den, hvor det vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende. De nærmere krav til stiftelsen af et SE-selskab behandles ikke i afhandlingen.

Et væsentligt træk ved SE-selskabet, særligt i konkurrencemæssig henseende, er dets mobilitetsmuligheder indenfor Fællesskabet. SE-selskabet har nemlig den særegne og yderst interessante egenskab, at selskabet, modsat nationale anparts- og aktieselskaber, kan forlægge sit vedtægtsmæssige hjemsted og derved foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte. SE-forordningens artikel 8 lyder således: ”Et SE-selskabs vedtægtsmæssige hjemsted kan flyttes til en anden medlemsstat i overensstemmelse med stk. 2-13. Flytning af hjemsted bevirker hverken, at selskabet opløses, eller at der stiftes en ny juridisk person”. SE-selskabet kan således flytte sit vedtægtsmæssige hjemsted indenfor Fællesskabet med nationalitetsskifte til følge, uden at der skal ske opløsning og nystiftelse i tilflytterlandet. Ifølge Werlauff er dette et helt specielt juridisk træk ved SE-selskabet, som sikrer det fuldstændig mobilitet indenfor Fællesskabet⁸⁰. Udsagnet om *fuldstændig* mobilitet kan dog ikke tiltrædes, idet det i SE-forordningens artikel 7 bestemmes, at SE-selskabets vedtægtsmæssige hjemsted og hovedsæde skal være beliggende i samme medlemsstat, jf. nærmere nedenfor i afsnit 2.7.3.3.2. Bestemmelsen medfører, at SE-selskabets vedtægtsmæssige hjemsted og dets hovedsæde ikke kan adskilles, hvilket er nødvendigt førend fuldstændig mobilitet er en realitet, jf. definitionen i afsnit 2.2.2. Forfatteren påpeger dog det problematiske i, at der ikke vilkårligt kan vælges et vedtægtsmæssigt hjemsted på tværs af det faktiske hovedsæde⁸¹, hvorfor det antages, at forfatteren ligeledes er af den opfattelse, at den fuldstændige mobilitet først gør sig gældende i det tilfælde, hvor hovedsædet og det vedtægtsmæssige hjemsted ikke kræves sammenfaldende. Problemstillingen vedrørende kravet om

⁷⁹ Werlauff: SE-selskabet – det europæiske aktieselskab, s. 39.

⁸⁰ Werlauff: SE-selskabet – det europæiske aktieselskab, s. 112.

⁸¹ Werlauff: SE-selskabet – det europæiske aktieselskab, s. 105.

sammenfald mellem et selskabs vedtægtsmæssige hjemsted og dets hovedsæde behandles nærmere nedenfor i afsnit 2.7.3.3.2, hvor argumentationen for det netop anførte uddybes.

SE-selskabet er, på trods af SE-forordningens mobilitetsbegrænsende sammenfaldskrav i artikel 7, stadig væsentlig mere mobilt end nationale aktie- og anpartsselskaber. Henset til SE-selskabets minimale udbredelse er det ønskværdigt, at de langt mere anvendte nationale aktie- og anpartsselskaber som minimum sikres mobilitetsmuligheder svarende til SE-selskabets. Det må således tilstræbes, at nationale aktie- og anpartsselskaber gennem forlæggelse af vedtægtsmæssigt hjemsted får mulighed for at foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte uden opløsning og efterfølgende nystiftelse, idet en sikring heraf vil være et stort skridt på vejen mod selskabers fulde mobilitet indenfor EU.

2.7.3.3 14. selskabsdirektiv

Efter Daily Mail igangsatte Kommissionen et arbejde, der havde til formål at sikre de europæiske selskaber mulighed for udøvelse af grænseoverskridende aktiviteter⁸², idet det stod klart, at en yderligere harmonisering på området var påkrævet for at løse mobilitetsproblemet⁸³. Kommissionen anmodede revisionsfirmaet KPMG om at undersøge, hvordan selskaber kan sikres adgang til forlæggelse af hovedsædet fra én medlemsstat til en anden, hvilket netop var problemstillingen i Domstolens seneste afgørelse på området (Daily Mail). På denne baggrund udarbejdede KPMG en rapport indeholdende to alternative forslag til, hvorledes selskaber indenfor Fællesskabet generelt kan sikres en bedre mobilitet. Første forslag indebar den umiddelbart mest enkle løsning, idet forslaget gik ud på at ensrette medlemsstaternes lovvalgsregler, således at alle medlemsstater fremover skulle anvende registreringsteorien, hvilket ville gøre det muligt for EU's selskaber at forlægge sit hovedsæde fra én medlemsstat til en anden, uden at skulle lade sig opløse og skifte nationalitet og dermed reguleringsgrundlag⁸⁴. Det andet forslag baserede sig ikke på harmoniserede lovvalgsregler, men derimod på at skabe mulighed for et selskabs forlæggelse af dets vedtægtsmæssige hjemsted med identitetsbevarende nationalitetsskifte til følge⁸⁵. Det andet forslag gik således ikke direkte ud på at sikre selskaberne mulighed for at forlægge hovedsædet fra én medlemsstat til en anden, på trods af at dette netop var formålet med udarbejdelsen af KPMG-rapporten. På baggrund af de to forslag fremlagde Kommissionen i 1997 et uofficielt udkast til et

⁸² Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 146.

⁸³ Engsig Sørensen og Neville: Selskabers nationalitetsskifte, s. 42.

⁸⁴ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 147.

⁸⁵ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 147.

14. selskabsdirektiv, som skulle øge selskabernes mobilitet indenfor EU. Direktivudkastet er imidlertid aldrig blevet fremsat som et egentligt forslag, og der kan sættes spørgsmålstegn ved, om det nogensinde bliver gennemført i sin nuværende form. Dette berøres nærmere i afsnittene nedenfor.

Udkastet til 14. selskabsdirektiv findes ikke i en dansk sprogudgave, men kan derimod fremskaffes på tysk og – i ikke mindre end to udgaver – på engelsk⁸⁶. Det ældste af de engelske udkast har titlen ”Directive of the transfer of the registered office *or* the de facto head office of a company from one member state to another”[vores kursivering]. Som det ses af titlen omhandler dette udkast muligheden for, at et selskab kan flytte dets vedtægtsmæssige hjemsted *eller* dets hovedsæde⁸⁷. I modsætning hertil har det nyeste af de engelske udkast titlen ”Directive on the transfer of the registered office of a company from one member state to another with a change of applicable law”. Heraf fremgår det tydeligt, at der udelukkende er tale om forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted. Dette skaber en vis forvirring omkring omfanget af 14. selskabsdirektiv, som ikke bliver mindre ved læsning af dokumenter fra Kommissionen, Europa-Parlamentet og den af Kommissionen nedsatte High Level Group of Company Law Experts. High Level Group skriver således i sin rapport fra 2002, at direktivet handler om ”transfer of registered office”⁸⁸, mens det af Kommissionens handlingsplan fra 2003 fremgår, at 14. selskabsdirektiv omhandler ”flytning af hovedsædet mellem to medlemsstater”⁸⁹. Det ses desuden af Europaparlamentets beslutning i 2009, hvor Parlamentet henstiller til Kommissionen, at arbejdet med direktivet bør genoptages, at det handler om flytning af det vedtægtsmæssige hjemsted⁹⁰.

Af ovenstående fremgår det, at det langt fra er klart, hvad udkastet til 14. selskabsdirektiv egentlig omhandler – ikke engang internt mellem EU-institutionerne synes der at være enighed om, hvilke grænseoverskridende aktiviteter direktivudkastet bør regulere. Der vil forhåbentligt blive skabt klarhed over dette, såfremt Kommissionen efterkommer Europaparlamentets henstilling og genoptager arbejdet med at få 14. selskabsdirektiv vedtaget. På nuværende tidspunkt analyseres

⁸⁶ Den tyske version af direktivudkastet er gengivet i det tyske tidsskrift ZIP fra 1997 på side 1721ff. Det ældste engelske udkast af direktivet fra april 1997 er gengivet på side 297-299 i bogen ”Corporations in private international law” af Stephan Rammeloo. Det nyeste engelske udkast fra november 1997 er venligst udlånt af Hanne Søndergaard Birkmose og er efterfølgende yderligere tilvejebragt ved at søge om aktindsigt hos Kommissionen. Udkastet til 14. selskabsdirektiv er vedlagt i bilag 1.

⁸⁷ Den tyske version af direktivudkastet giver ligeledes udtryk for, at direktivet omhandler muligheden for forlæggelse af enten det vedtægtsmæssige hjemsted eller hovedsædet.

⁸⁸ Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law, s. 101.

⁸⁹ Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europaparlamentet om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union – vejen frem, s. 20.

⁹⁰ Europaparlamentets beslutning af 10. marts 2009.

begge de foreliggende udkast i afsnittene 2.7.3.3.1 og 2.7.3.3.2. Derefter kommenteres der i afsnit 2.7.3.3.3 på, hvorledes direktivet bør udformes, såfremt mobiliteten skal sikres på bedst mulig vis indenfor Fællesskabet.

2.7.3.3.1 Direktivudkastenes definitioner af vedtægtsmæssigt hjemsted og hovedsæde

I den ældste udgave af direktivudkastet fra april 1997 findes definitioner af såvel vedtægtsmæssigt hjemsted som af hovedsæde. Af artikel 2 fremgår det, at det vedtægtsmæssige hjemsted skal forstås som det sted, hvor selskabet er registreret, mens hovedsædet defineres som det sted, hvor *både* selskabets hovedsæde og registrering befinder sig. I direktivudkastet fra november 1997 findes der ingen definition af hovedsædet, men derimod definerer artikel 2 det vedtægtsmæssige hjemsted *enten* som stedet, hvor selskabet er registreret *eller* som stedet, hvor selskabet har sit hovedsæde og er registreret. Det fremgår heraf, at de to direktivudkast egentlig er ens, men at de opregner samme indhold under forskellige overskrifter, idet et selskabs placering af registreringen og hovedsædet i samme medlemsstat i det ældste udkast betegnes som hovedsædet, mens det i det yngre udkast betegnes som det vedtægtsmæssige hjemsted. Det interessante ved definitionerne er dog, at Kommissionen i begge udkast har forsøgt at tage hensyn til de medlemsstater, som anvender hovedsædeteorien. Hovedsædet forsøges indarbejdet i definitionerne på en sådan måde, at medlemsstaterne har muligheden for at vælge, om dette skal være beliggende i samme stat som registreringen eller ej. I tillæg til dette fremgår det af artikel 11, stk. 2 i begge direktivudkast, at tilflytterlandet kan nægte at registrere et selskab i tilfælde af, at dette forlægger sit vedtægtsmæssige hjemsted til medlemsstaten, hvis selskabets centrale administration (hovedsædet) ikke findes i landet.

Udkastenes differentiering af definitionerne samt undtagelsesbestemmelsen i artikel 11, stk. 2 bevirker, at medlemsstater, som benytter hovedsædeteorien, fortsat kan anvende denne på trods af direktivet⁹¹. Dette er hæmmende for mobiliteten, idet der således stadig kan stilles krav om, at et selskab, der ønsker at forlægge sit vedtægtsmæssige hjemsted, ligeledes flytter sit hovedsæde⁹². Direktivudkastene blev formentlig udformet på den opregnede måde, fordi Kommissionen ønskede at øge mulighederne for at få 14. selskabsdirektiv vedtaget. Lovgiverne var utvivlsomt velvidende om, at en regulering, som ville medføre ændringer for anvendelsen af lovvalgsreglerne inden for EU, ikke ville blive accepteret af de medlemsstater, som benytter hovedsædeteorien, om end dette ville skabe en væsentlig bedre mobilitet for selskaberne. Kommissionen begrundede udformningen

⁹¹ Engsig Sørensen og Neville: Selskabers nationalitetsskifte, s. 44.

⁹² Engsig Sørensen og Neville: Selskabers nationalitetsskifte, s. 43.

af udkastene med, at det ville have en meget stor effekt på de eksisterende nationale lovgivninger, hvis lovvalgsreglerne skulle harmoniseres, ligesom det ville være i strid med subsidiaritetsprincippet⁹³. Af denne årsag griber direktivudkastene ikke ind i medlemsstaternes lovvalgsregler, hvorfor de ikke underkender den mobilitetshæmmende hovedsædeteori⁹⁴.

2.7.3.3.2 Konsekvenserne i forbindelse med forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted

En medlemsstats mulighed for at stille krav om sammenfald mellem et selskabs vedtægtsmæssige hjemsted og dets hovedsæde, ses tilsvarende anvendt i SE-forordningens artikel 7, der indholdsmæssigt minder meget om direktivudkastenes bestemmelser i artiklerne 2 og 11, stk. 2. SE-forordningens artikel 7 bestemmer, at ”SE-selskabets vedtægtsmæssige hjemsted skal være beliggende indenfor Fællesskabet i samme medlemsstat som den, hvor SE-selskabets hovedsæde er beliggende. En medlemsstat kan herudover pålægge et SE-selskab, der er registreret på dens område, pligt til at placere sit hovedsæde og vedtægtsmæssige hjemsted på samme sted”⁹⁵. SE-forordningens krav om sammenfald mellem SE-selskabets vedtægtsmæssige hjemsted og dets hovedsæde er udtryk for, at forordningen bygger på hovedsædeteorien, ligesom der også er taget hensyn til denne i direktivudkastene til 14. selskabsdirektiv. Såfremt et dansk SE-selskab ønsker at flytte sit hovedsæde til en anden medlemsstat, da kræves det, at det vedtægtsmæssige hjemsted ligeledes flyttes, således at selskabet opgiver sin danske nationalitet og antager tilflytterlandets nationalitet⁹⁶.

I dele af litteraturen antages det, at SE-forordningens artikel 7 er i strid med Traktatens etableringsbestemmelser, idet det anføres, at ”[EU]-domstolens nyere praksis for så vidt angår selskabers etableringsret har overhalet dette element i SE-forordningen, som derfor formentlig vil kunne kendes ugyldigt”⁹⁷. De domme, som litteraturen henviser til i denne forbindelse, er Centros, Überseering og Inspire Art, som er omtalt ovenfor i afsnit 2.6.1 samt 2.7.2. Lovligheden af SE-forordningens artikel 7 har aldrig været prøvet ved Domstolen, hvorfor det, på trods af formodningen herfor, endnu ikke er afklaret, hvorvidt kravet om sammenfald mellem det vedtægtsmæssige hjemsted og hovedsædet er fællesskabsstridigt. Det må derimod ligge klart, at

⁹³ Søndergaard Birkmose: Konkurrence mellem retssystemer, s. 148.

⁹⁴ Werlauff: EU-selskabsret, s. 94.

⁹⁵ Et land kan derved eksempelvis kræve, at SE-selskabet placerer både det vedtægtsmæssige hjemsted og hovedsædet i samme kommune eller inden for et nærmere afgrænset geografisk område.

⁹⁶ Werlauff: Grænseoverskridende flytning af et SE-selskab, s. 3.

⁹⁷ Werlauff: Grænseoverskridende flytning af et SE-selskab, s. 1.

med kravet om sammenfald forebygges det, at der opstår en europæisk Delaware-effekt⁹⁸, jf. afsnit 3.1.1. Selskaberne har ganske vist mulighed for at hjemstedsshoppe, men dette begrænses væsentligt af, at det vedtægtsmæssige hjemsted og hovedsædet ikke kan adskilles. SE-forordningen indeholder i artikel 69a en løfteparagraf, hvorefter Kommissionen, Europaparlamentet og Rådet senest fem år efter forordningens ikrafttræden den 8. oktober 2004 skal aflægge rapport omkring anvendelsen af forordningen og om der bør foretages ændringer heri, herunder om det vil være hensigtsmæssigt at tillade, at et selskabs vedtægtsmæssige hjemsted og dets hovedsæde adskilles, således at det er muligt, at disse er beliggende i forskellige medlemsstater. Så vidt vides foreligger der endnu ikke en rapport herom.

Grundet ligheden mellem SE-forordningens artikel 7 og direktivudkastenes artikler 2 og 11, stk. 2 er det nærliggende at tro, at udkastenes krav om sammenfald ligeledes er i strid med fællesskabsretten. Når et selskab forlægger sit vedtægtsmæssige hjemsted, er der fire tænkelige udfald, henset til medlemsstaternes anvendelse af de to lovvalgsteorier: (1) forlæggelse fra en medlemsstat, der anvender registreringsteorien, til en medlemsstat, der anvender registreringsteorien; (2) forlæggelse fra en medlemsstat, der anvender registreringsteorien, til en medlemsstat, der anvender hovedsædeteorien; (3) forlæggelse fra en medlemsstat, der anvender hovedsædeteorien, til en medlemsstat, der anvender hovedsædeteorien; og endelig (4) forlæggelse fra en medlemsstat, der anvender hovedsædeteorien, til en medlemsstat, der anvender registreringsteorien. I tre af disse fire tilfælde må det formodes, at direktivudkastene medfører situationer, der er i strid med etableringsbestemmelserne.

I situation (1) vil forlæggelsen af det vedtægtsmæssige hjemsted kunne gennemføres uden indvendinger fra hverken oprindelsesstaten eller værtsstaten. Begge stater anvender registreringsteorien og stiller derfor ikke krav om, at hovedsædet skal være placeret i registreringsstaten, hvorfor selskabet blot kan skifte reguleringsgrundlag med direktivet som hjemmel. Denne situation er det fremmeste eksempel på, hvorledes selskaber sikres fuld mobilitet indenfor Fællesskabet. I situation (2) ser det imidlertid anderledes negativt ud med hensyn til mobiliteten. I denne situation vil selskabet være nødsaget til at flytte sit hovedsæde med til værtsstaten, såfremt denne kræver dette i medfør af direktivets artikel 11, stk. 2. Set fra en mobilitetsfremmende side må direktivudkastenes indhold i bedste fald antages at være i strid med senere domstolspraksis – ligesom det formentlig er tilfældet med SE-forordningens artikel 7 – idet det klart fremgår af de ovenfor gennemgåede domme (Centros, Überseering og Inspire Art), at

⁹⁸ Werlauff: SE-selskabet – det europæiske aktieselskab, s. 104.

medlemsstater skal anerkende andre medlemsstaters gyldigt stiftede selskaber. Hovedsædet kunne derfor i princippet ligge hvor som helst, uden at dette burde have betydning for gyldig stiftelse i oprindelsesstaten, da denne anvender registreringsteorien. Et direktivudkast, som giver værtsstaten ret til at opretholde hovedsædeteorien, bør derfor være i strid med etableringsfriheden⁹⁹. Der er imidlertid tale om forskellige situationer, når der ses på henholdsvis forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted og anerkendelse af selskaber stiftet i andre lande. Ved et selskabs forlæggelse af dets vedtægtsmæssige hjemsted skifter selskabet nationalitet og dermed reguleringsgrundlag, hvorfor der reelt ikke længere er tale om anerkendelse af et selskab, som er gyldigt stiftet i et andet land, idet selskabet jo netop ikke længere er stiftet efter oprindelsesstatens lovgivning. I de omtalte domme er der derimod tale om filialstiftelser, hvor hovedselskabet efterfølgende forsat er underlagt stiftelseslandets lov, hvilket vil sige, at selskabet i disse tilfælde stadig er gyldigt stiftet i oprindelseslandet, hvilket skal anerkendes i samtlige andre medlemsstater. Det er således usikkert, om de to situationer kan sammenlignes, men såfremt dette er tilfældet, vil undtagelsen i artikel 11, stk. 2 være i strid med Domstolens praksis vedrørende etableringsbestemmelserne. I situation (3) vil oprindelsesstaten såvel som værtsstaten kræve, at selskabet flytter både registrering og hovedsæde i forbindelse med forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted. Selskabet er således tvunget til at placere registreringen og hovedsædet i samme medlemsstat, idet medlemsstaterne har lov til at opretholde hovedsædeteorien. Denne situation minder til forveksling om situationen, der skabes som følge af SE-forordningens artikel 7. Forskellen på de to situationer er dog, at hjemlen til at kræve sammenfald mellem hovedsæde og vedtægtsmæssigt hjemsted for SE-selskabets vedkommende findes i en forordning, mens den i situation (3) udspringer af et direktiv. Effekten er dog den samme for mobiliteten, idet denne i høj grad hæmmes. Essensen i denne sammenligning er, at såfremt antagelsen om, at SE-forordningens artikel 7 er fællesskabsstridig, jf. ovenfor, da er det nærliggende at formode, at også et direktiv indeholdende tilsvarende bestemmelser er i strid med etableringsfriheden. I situation (4) opstår den særprægede situation, at oprindelseslandet vil forsøge at få selskabet til at flytte hovedsædet med ud af landet, når dette forlægger sit vedtægtsmæssige hjemsted til en værtsstat, som alene anvender registreringsteorien. Lader selskabet sit hovedsæde blive tilbage i oprindelsesstaten, vil denne påberåbe sig, at selskabet tillige burde registreres dér for at være gyldigt stiftet. Det må endnu engang anføres, at direktivudkastenes bestemmelser ikke alene er hæmmende for mobiliteten indenfor Fællesskabet, men nok også er i strid med senere domstolspraksis på området. Når

⁹⁹ Dette kunne måske tænkes at være en af årsagerne til, at udkastet aldrig er blevet fremsat som endeligt forslag.

selskabet forlægger sit vedtægtsmæssige hjemsted til en medlemsstat, som anvender registreringsteorien, må det antages at være gyldigt stiftet i denne stat. Hvis en medlemsstat, som tilfældigvis er den tidligere oprindelsesstat, ikke vil anerkende dette gyldigt stiftede selskab, fordi den anvender hovedsædeteorien, da er dette i strid med etableringsfriheden, jf. endnu engang Centros, Überseering og Inspire Art.

2.7.3.3.3 Hvad bør et 14. selskabsdirektiv omhandle?

Principielt kan det diskuteres, hvor stort et behov selskaberne egentlig har for et direktiv vedrørende grænseoverskridende forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted. Efter Domstolens afgørelse i SEVIC, og det samtidigt vedtagne 10. selskabsdirektiv om grænseoverskridende fusion, er der reelt allerede indirekte hjemmel til, at selskaber kan skifte nationalitet uden opløsning og nystiftelse i form af en omvendt lodret fusion, hvorigennem selskaberne principielt kan opnå samme resultat, som ved forlæggelse af vedtægtsmæssigt hjemsted¹⁰⁰. Dog er der ved en omvendt lodret fusion ikke tale om, at selskabet reelt forlægger sit vedtægtsmæssige hjemsted, idet selskabet som følge af fusionen ophører med at eksistere. Det er således ikke det samme selskab, der forsætter sin eksistens. Et 14. selskabsdirektiv, der giver mulighed for forlæggelse af det vedtægtsmæssige hjemsted, uden opløsning i oprindelsesstaten og efterfølgende nystiftelse i værtsstaten, vil således blot give selskaberne mulighed for at opnå samme resultat, som fusionen sikrer – nu blot i form af en reel flytning af det vedtægtsmæssige hjemsted. At dette argument skulle veje tungt nok til, at et direktiv om forlæggelse af selskabers vedtægtsmæssige hjemsted ikke er nødvendigt, synes Parlamentet ikke at være enig i, jf. lige nedenfor om dets henstilling til Kommission om at genoptage forslaget. I henstillingen udtaler Parlamentet, at forlæggelse af vedtægtsmæssigt hjemsted, som følge af en grænseoverskridende fusion, er forbundet med administrative hindringer, omkostninger og sociale følger samt manglende retssikkerhed¹⁰¹, hvorfor et direktiv vedrørende forlæggelse af vedtægtsmæssigt hjemsted er en nødvendighed.

I forlængelse af de to foregående afsnit må det konstateres, at et direktiv, der udformes som de foreliggende udkast, naturligvis vil fremme mobiliteten inden for EU, idet selskaberne da vil have en hjemmel til at forlægge det vedtægtsmæssige hjemsted uden at skulle ophøre og derefter nystifte sig i værtsstaten (dog kun indenfor de rammer, som definitionerne heraf tillader – og disse synes at være i strid med etableringsfriheden). Det må dog antages at være begrænset, hvor stor effekt et

¹⁰⁰ Således argumenterede Kommissæren for det indre marked og tjenesteydelser i en tale til EU-parlamentets retsudvalg den 3. oktober 2007.

¹⁰¹ Henstilling om grænseoverskridende flytning af selskabers vedtægtsmæssige hjemsted, punkt 2.

sådant direktiv vil have, såfremt lovvalgsreglerne fortsat indarbejdes heri, eftersom opretholdelsen af hovedsædet teorien begrænser mobiliteten væsentligt, da den forhindrer, at hovedsæde og vedtægtsmæssigt hjemsted kan adskilles. Direktivet blev som bekendt aldrig vedtaget i nogle af de omtalte former. Det er dog uden tvivl ønskværdigt med en fællesskabsretlig regulering af området, således at det indre marked kan opretholde en funktion som til stadighed effektiviseres. Europaparlamentet har flere gange, senest i beslutning af 10. marts 2009¹⁰², givet udtryk for vigtigheden af, at 14. selskabsdirektiv igen kommer på Kommissionens dagsorden, ved i en henstilling at opfordre Kommissionen til at genoptage arbejdet hermed. Parlamentet anmoder i henstillingen om, at Kommissionen senest den 31. marts 2009 fremlægger et forslag til et direktiv om ”fastlæggelse af foranstaltninger til samordning af medlemsstaternes nationale lovgivninger med henblik på at lette grænseoverskridende flytning inden for Fællesskabet af det vedtægtsmæssige hjemsted for selskaber, som er oprettet i overensstemmelse med en medlemsstats lovgivning”¹⁰³, idet Parlamentet konstaterer, ”at selskaber i øjeblikket kun kan flytte deres hjemsted enten ved at opløse sig og oprette et nyt selskab i destinationsmedlemsstaten eller ved at oprette et nyt selskab i destinationsmedlemsstaten og efterfølgende fusionere de to selskaber”¹⁰⁴. Så vidt vides har Kommissionen endnu ikke fremsat noget forslag vedrørende direktivet.

Det helt store spørgsmål, i forbindelse med udarbejdelse af et forslag til direktivet, er, hvorledes dette bør udformes. Den store kamp synes at stå mellem på den ene side visse medlemsstaters ønske om opretholdelse af hovedsædet teorien, og på den anden side hensynet til selskabernes muligheder for at være mobile indenfor Fællesskabet. Der er ingen tvivl om, at det vil have en langt større effekt på mobiliteten, og på medlemsstaternes muligheder for at konkurrere på selskabslovgivningerne i EU, såfremt direktivet ikke indeholder regler svarende til direktivudkastenes artikler 2 og 11, stk. 2. Undlades det at indføre sådanne bestemmelser vil direktivet dog komme til at begrænse anvendeligheden af hovedsædet teorien væsentligt, hvorfor medlemsstaterne formentlig ikke kan enes herom. Skulle et direktiv uden de nævnte bestemmelser imidlertid blive vedtaget, vil medlemsstaterne alene kunne opretholde hovedsædet teorien i de tilfælde, hvor et selskab ønsker at flytte hovedsædet og samtidig være underlagt den lovgivning, der hidtil har reguleret selskabet, jf. situationen i henholdsvis Daily Mail og Cartesio. Hovedsædet teorien kan altså kun opretholdes i de tilfælde, hvor selskabet ønsker at forlægge hovedsædet, men ikke det vedtægtsmæssige hjemsted, såfremt et direktiv uden de nævnte

¹⁰² Henstilling om grænseoverskridende flytning af selskabers vedtægtsmæssige hjemsted.

¹⁰³ Henstilling om grænseoverskridende flytning af selskabers vedtægtsmæssige hjemsted, punkt 1.

¹⁰⁴ Henstilling om grænseoverskridende flytning af selskabers vedtægtsmæssige hjemsted, punkt 2.

bestemmelser bliver vedtaget. Efter ovenstående gennemgang må det stå klart, at dette er at foretrække rent mobilitetsmæssigt.

2.8 Delkonklusion

Indeværende kapitel vedrørende selskabers mobilitet indenfor Fællesskabet viser tydeligt, at der på flere områder er behov for en yderligere selskabsretlig harmonisering, førend selskabernes mobilitet kan sikres fuldt ud. Medlemsstaternes anvendelse af hovedsædeteorien er hovedårsag til de mobilitetsmæssige begrænsninger, idet hovedsædeteorien ikke tillader, at et selskabs hovedsæde og dets vedtægtsmæssige hjemsted adskilles. På trods af dette krav om sammenfald, som i visse tilfælde må formodes at være fællesskabsstridigt, er det fortsat muligt for medlemsstaterne at anvende hovedsædeteorien og derved begrænse de indbyrdes konkurrencemuligheder. Herudover kan aktie- og anpartsselskaber på nuværende tidspunkt kun foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte, såfremt dette er tilladt i henhold til de involverede medlemsstaters lovgivninger, hvilket kun sjældent er tilfældet. I dag er det i realiteten kun SE-selskaber, der har mulighed for at foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte via forlæggelse af selskabets vedtægtsmæssige hjemsted.

Der skal således tages to skridt for at løse disse problemer, hvoraf det første og vigtigste er en indførelse af registreringsteorien i alle Fællesskabets medlemsstater, idet denne er langt mere mobilitetsvenlig end hovedsædeteorien. Dette er dog formentligt ikke realistisk, da de lande, der i dag anvender hovedsædeteorien, ingenlunde frivilligt vil opgive brugen heraf. Situationer, som de i Daily Mail og Cartesio, vil dermed ikke kunne forhindres, og det første af de to skridt på vejen mod selskabernes fuldstændige mobilitet er således langt fra taget. For så vidt angår problemstillingen vedrørende nationale aktie- og anpartsselskabers mulighed for at foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte, svarende til SE-selskabets mulighed herfor, er situationen den, at der foreligger et udkast til 14. selskabsdirektiv, som netop regulerer dette spørgsmål. Det er dog endnu uvist, hvor langt ude i fremtiden en vedtagelse heraf ligger, hvorfor det må konstateres, at også det andet af de to vigtige skridt, på vejen mod sikring af selskabernes fuldstændige mobilitet indenfor Fællesskabet, er et stykke fra at blive taget.

På baggrund af ovenstående må det således konkluderes, at selskabers mobilitet indenfor Fællesskabet er underlagt visse begrænsninger. Disse mobilitetsmæssige begrænsninger bevirker, at forudsætningerne for at skabe fuldstændig konkurrence mellem medlemsstaterne ikke er til stede, hvilket som udgangspunkt formindsker medlemsstaternes incitament til at konkurrere på

selskabslovgivningen. Som det vil fremgå nedenfor i kapitel 4 er det dog muligt at konkurrere i et vist omfang på trods af, at selskaberne ikke er sikret fuldstændig mobilitet.

Kapitel 3

Harmoniseringen af de selskabsretlige kapitalforhold

3.1 Indledning

Etableringen af et indre marked indenfor Fællesskabet er et af hovedformålene med EU, hvilket tidligere var udtrykt i EF-traktatens artikel 3, hvoraf det følger, at Fællesskabets virke indebærer ”oprettelse af et indre marked ved fjernelse af hindringerne for den frie bevægelighed for varer, personer, tjenesteydelser og kapital mellem medlemsstaterne”¹⁰⁵. Denne bestemmelse genfindes ikke i Lissabon-traktaten, men der er ingen tvivl om, at opretholdelsen af det indre marked fortsat er et af hovedformålene med EU.

Et naturligt skridt mod virkeliggørelsen af et fælles indre marked er indførelse af en fælles selskabsretlig regulering¹⁰⁶, hvilket nødvendiggør, at medlemsstaternes selskabslovgivninger i en vis udstrækning harmoniseres. På selskabsrettens område er det ikke tilstrækkeligt med Traktatens artikler 49 og 54 omkring fri etableringsret, hvorfor harmoniseringen ligeledes må ske gennem sekundær regulering. Hjemlen hertil findes i Traktatens artikel 50, hvorefter Rådet er bemyndiget til at udstede direktiver med henblik på gennemførelse af etableringsfriheden, herunder med henblik på ”at samordne de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i artikel 54, stk. 2 nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemandsinteresser”^{107;108}. På denne

¹⁰⁵ EF-Traktatens artikel 3, stk. 1, litra c.

¹⁰⁶ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 57.

¹⁰⁷ EUF-traktatens artikel 50, stk. 2, litra g.

¹⁰⁸ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 57.

baggrund er der gennem tiden blevet vedtaget en lang række direktiver¹⁰⁹ og enkelte forordninger¹¹⁰, der indenfor forskellige områder sikrer en vis harmonisering af medlemsstaternes selskabslovgivning. Derudover findes der flere direktiver, som alene er blevet fremsat, men som af forskellige årsager ikke er blevet vedtaget¹¹¹.

3.1.1 Argumenter for og imod harmonisering

På trods af ovenstående betragtninger om det indre marked er der delte meninger om, hvorvidt det overhovedet er hensigtsmæssigt at harmonisere medlemsstaternes selskabslovgivning. Spørgsmålet har tidligere påkaldt sig stor interesse i USA, hvor det har været til heftigt debat, om selskabslovgivningen skulle være et føderalt eller et delstatsanliggende (efter gældende ret er amerikansk selskabsret et delstatsanliggende)¹¹². Flere delstater, hvoriblandt staten Delaware er kendt som den mest aggressive, har udformet selskabslovgivningen ud fra ønsket om at få så mange selskaber som muligt til at registrere sig i den pågældende stat, eller med andre ord tiltrække flest mulige selskaber. Resultatet heraf er, at ca. 50 pct. af alle amerikanske børsnoterede selskaber har vedtægtsmæssigt hjemsted i Delaware – heraf betegnelsen Delaware-effekten. Den manglende føderale harmonisering af selskabslovgivningen gør det således muligt for delstaterne at konkurrere på deres selskabslovgivninger. Dette har efter harmoniseringsfortaleres opfattelse medført et *race to the bottom*, idet det anføres, at de pågældende delstater har udformet selskabslovgivningen således, at ledelsen er blevet styrket på aktionærernes bekostning, da selskabers ledelse ofte har en central rolle i afgørelsen af, hvor selskabet skal registreres¹¹³. Modstanderne af føderal selskabsretlig harmonisering er derimod af den opfattelse, at konkurrence mellem staterne grundlæggende er sundt, hvorfor der snarere er tale om et *race to the top*. Argumentet herfor er, at konkurrence på selskabslovgivningen er medvirkende til at skabe optimale love, idet friheden med hensyn til indretning af selskabslovgivningen resulterer i selskabslove, som er tilpasset selskabernes og markedernes ønsker¹¹⁴.

I EU har man traditionelt tilhørt kategorien af harmoniseringsfortalere, hvilket tydeligt ses af det tocifrede antal selskabsdirektiver, der er vedtaget på nuværende tidspunkt. Debatten om en

¹⁰⁹ Direktiver er bindende for medlemsstaterne med hensyn til det tilsigtede mål, men overlader det til de nationale myndigheder at bestemme form og midler for gennemførelsen, jf. EUF-traktatens artikel 288.

¹¹⁰ På selskabsrettens område er følgende forordninger vedtaget: forordning nr. 2137/85 om europæiske firmagrupper, forordning nr. 4064/89 om fusionskontrol og forordning nr. 2157/2001 om SE-selskaber.

¹¹¹ Det drejer sig om følgende direktivudkast: 5. direktivudkast (strukturdirektiv) fra 1983, 9. direktivudkast (koncerndirektivet) fra 1984, 14. direktivudkast (grænseoverskridende flytning af hjemsted) fra 1997.

¹¹² Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 78.

¹¹³ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 78.

¹¹⁴ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 79.

europæisk Delaware-effekt er dog blusset op gennem de seneste årtier, og er særligt aktualiseret efter EU-domstolens afgørelse i Centros, jf. ovenfor i afsnit 2.6.1. Dommen viser tydeligt, hvor stor betydning forskelle i medlemsstaternes selskabslovgivning – i den konkrete sag kapitalkravet – kan få, når der sammenholdes med etableringsfriheden¹¹⁵. Der er dog én afgørende forskel på amerikansk og europæisk selskabsret, nemlig det forhold, at selskabsstatutten i flere europæiske medlemsstater bestemmes ud fra hovedsædeteorien, mens samtlige stater i USA i modsætning hertil anvender registreringsteorien. Alene anvendelsen af hovedsædeteorien indskrænker muligheden for konkurrence på medlemsstaternes selskabslovgivninger, jf. ovenfor i kapitel 2. Den EU-retlige harmonisering begrænser ligeledes medlemsstaternes muligheder for at konkurrere indbyrdes på selskabslovgivningerne, idet disse i væsentlig omfang ensrettes. Disse to faktorer – anvendelsen af hovedsædeteorien og udstedelsen af et betydeligt antal selskabsretlige direktiver – foranlediger naturligt til den tro, at medlemsstaterne har ganske få muligheder for at konkurrere på selskabslovgivningen indenfor EU. Til dette må det anføres, at der ikke er tale om totalharmonisering, idet de fleste selskabsdirektiver har karakter af minimumsdirektiver. Karakteristisk for disse er, at der på EU-niveau fastlægges nogle mindstekrav, der skal opfyldes i alle medlemsstaterne, men bortset herfra er det stadig muligt for medlemsstaterne at differentiere lovgivningen.

Det interessante ud fra et konkurrencemæssigt aspekt er således at undersøge, på hvilke områder der – på trods af den EU-retlige regulering – overlades medlemsstaterne et spillerum til fastlæggelse af selskabsretlige regler, som er så attraktive, at de kan tiltrække selskaber fra hele EU.

3.2 Kapitaldirektivets spillerum samt implementeringen i dansk ret

I kapitel 1 er der argumenteret for, at Danmarks konkurrencemæssige position, for så vidt angår evnen til at tiltrække selskaber til landet, er funderet på lovgivningen vedrørende selskabers kapitalforhold. I det følgende tages der derfor udgangspunkt i Rådets 2. selskabsdirektiv (kapitaldirektivet), idet dets indflydelse på dansk selskabsret vurderes at have den mest afgørende betydning for selskabers kapitalforhold.

Kapitaldirektivet blev fremsat af Rådet i december 1976 og omhandler overordnet set samordning af medlemsstaternes regler vedrørende beskyttelse af selskabsdeltagernes og tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af, og ændringer i, selskabernes kapital. Beskyttelsesobjektet for direktivet er således primært aktionærene og kreditorerne, som i praksis er

¹¹⁵ Schaumburg-Müller og Werlauff: EU selskabs-, børns- og kapitalmarkedsregler, s. 13.

de mest udsatte interessenter i forbindelse med ændringer i selskabers kapital, eksempelvis i form af kapitaltab eller i forbindelse med en kapitalnedsættelse. Kapitaldirektivets bestemmelser omfatter udelukkende selskaber af aktieselskabstypen med den begrundelse, at disse selskabers virksomhed spiller en fremtrædende rolle i medlemsstaternes økonomi og ofte rækker ud over den enkelte stats område¹¹⁶.

Direktivets status som minimumsdirektiv bevirker, at medlemsstaterne er overladt en vis margin i forbindelse med fastsættelse af de nationale regler. Implementeringen skete for Danmarks vedkommende først i 1982, på trods af, at første lovforslag til ændring af aktieselskabsloven, som indeholdt bestemmelser fra direktivet, blev fremsat allerede i 1978¹¹⁷. Gennem tiden har reguleringen af direktivets indhold set forskellig ud i dansk ret. Dette er en følge dels af løbende ændringer i selve direktivet, hvoraf især en reformerende ændring i 2006 er vigtig¹¹⁸ og dels af Danmarks skiftende holdning til de pågældende emner. Traditionelt har Danmark ikke været særlig liberal i forbindelse med udformningen af lovgivningen og ved en sammenligning af denne og kapitaldirektivet træder det frem, at disse adskiller sig fra hinanden på mange væsentlige områder. I det følgende analyseres de væsentligste af direktivets bestemmelser enkeltvis for derigennem at klarlægge, på hvilke områder medlemsstaterne overlades et spillerum til indretningen af de nationale selskabslovgivninger. I samme forbindelse beskrives direktivets implementering i dansk ret, ligesom der redegøres for væsentlige ændringer i både direktivet og i den danske selskabslovgivnings udformning. Herved opnås en indikator for, på hvilke områder Danmark hidtil har indført en enten skærpende eller lempende regulering vedrørende selskabers kapitalforhold, hvilket er relevant for den senere vurdering af selskabslovens konkurrencedygtighed.

3.2.1 Kapitalkrav

Kapitaldirektivets artikler 6-9 regulerer medlemsstaternes fastsættelse af kapitalkravsregler i de nationale selskabslovgivninger for selskaber af aktieselskabstypen. Direktivets artikel 6 bestemmer, at stiftelse af et selskab kræver tegning af en selskabskapital på *mindst* 25.000 € hvilket i dag svarer til ca. 190.000 kr. Direktivets kapitalkrav er et minimumskrav, hvilket betyder, at medlemsstaterne frit kan fastsætte kapitalkravets størrelse når dette blot overstiger 25.000 € Efter kapitaldirektivets

¹¹⁶ Præambelen til 2. selskabsdirektiv 78/600/EØF.

¹¹⁷ L 215: Folketingstidende 1977-78, tillæg A, spalte 4575 ff. L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2817 ff. L119 er delvist sammenfaldende med L 215, men indeholder dog ændringer på væsentlige områder, hvorfor L119 anvendes i det følgende. Det andet lovforslag (L 119) indeholder desuden regler til opfyldelse af det 3. selskabsretlige direktiv (fusionsdirektivet). Dette direktiv omtales ikke nærmere i afhandlingen.

¹¹⁸ Gennemførelsen af Europaparlamentets og Rådets direktiv 2006/68/EF af 6. september 2006.

artikel 9 har medlemsstaterne mulighed for kun at kræve 25 pct. af aktiekapitalen indbetalt, hvor aktiekapitalen forstås som aktiernes pålydende værdi eller, ved aktier uden pålydende værdi, den bogførte værdi¹¹⁹.

Som det ses overlades medlemsstaterne et spillerum vedrørende fastsættelse af kapitalkravets størrelse, men kun i opadgående retning. Medlemsstaternes eneste mulighed, hvis ikke direktivets minimumskrav følges, er således en skærpelse af direktivets kapitalkrav, idet det ikke er muligt at fravige direktivet i nedadgående retning. Dette medfører, at medlemsstaterne, ved fastsættelsen af de nationale kapitalkravs størrelse til aktieselskabstypen, ikke positivt kan påvirke deres konkurrencedygtighed. Muligheden for indførelse af et indbetalingskrav på 25 pct. er modsat kapitalkravet et konkurrencemæssigt parameter for medlemsstaterne.

Ved kapitaldirektivets implementering i dansk ret svarede kapitalkravet i artikel 6 til ca. 165.000 kr. Kapitalkravet til danske aktieselskaber udgjorde på daværende tidspunkt 100.000 kr., hvorfor en forhøjelse heraf var nødvendig for at leve op til direktivets krav. Ved lovforslagets behandling i Folketinget foresloges minimumskapitalen fastsat til 300.000 kr., idet man fra lovgivers side ikke ønskede at lægge sig for snævert op af direktivets krav på grund af den heraf medfølgende risiko for snarlige lovændringer i tilfælde af længerevarende kursudsving. Det fremhævedes tillige, at en forøgelse af mindstekapitalen til 300.000 kr. formentlig ville styrke tendensen til, at aktieselskabsformen forbeholdtes store og mellemstore virksomheder¹²⁰. Omvendt blev det fra flere sider gjort gældende, at en fastsættelse af minimumskapitalen til 300.000 kr. ville medføre, at mange danske aktieselskaber enten ville være nødsaget til at lukke eller omdanne sig til et anpartsselskab¹²¹. Kapitalkravet blev, på trods af indvendingerne herimod, vedtaget til 300.000 kr., men er som bekendt sidenhen forhøjet væsentligt til 500.000 kr. De danske lovgivere valgte dermed ved implementeringen af kapitaldirektivet at skærpe kravene til aktieselskabers minimumskapital og undlod tillige at implementere den lempelige mulighed for indbetaling af 25 pct. af selskabskapitalen. Hidtil har der således været krav om fuld indbetaling af kapitalen i danske aktieselskaber. Beløbsgrænsen er ikke ændret i hverken op- eller nedadgående retning i forbindelse med selskabsreformen, jf. SL § 4, stk. 2, men det er nu muligt kun at indbetale 25 pct. af selskabskapitalen, jf. SL § 33.

¹¹⁹ Ved aktier uden pålydende værdi forstås, at aktiekapitalen er inddelt i et antal aktier, som *hver for sig* ikke har nogen pålydende værdi, men som *tilsammen* udgør den samlede aktiekapital. Efter selskabsreformen er det nu muligt at have sådanne aktier i dansk ret, jf. SL § 47.

¹²⁰ L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2851.

¹²¹ Mindstekravet til anpartsselskaber blev i forbindelse med behandlingen også foreslået forhøjet. Se nærmere om dette i afsnit 3.2.9.

3.2.2 Apportindskud

Kapitaldirektivets artikel 7 stiller krav om, at den tegnede kapital, herunder apportindskud (indskud i form af andre værdier end kontanter), skal bestå af formuegoder, som kan gøres til genstand for en økonomisk vurdering. Ifølge bestemmelsens 2. pkt. kan disse formuegoder *ikke* bestå i forpligtelsen til enten at udføre et arbejde eller erlægge en tjenesteydelse. Herudover er der ingen begrænsninger i forhold til, hvilke formueværdier der kan udgøre selskabskapitalen.

Endvidere følger det af direktivets artikel 10, at apportindskud i forbindelse med selskabets stiftelse skal vurderes af en eller flere sagkyndige personer, der er uafhængige af selskabet – typisk en revisor. Efter vedtagelsen af ændringsdirektivet i 2006, jf. note 118 er det dog muligt at undlade sagkyndig vurdering ved visse former for aktiver: børsnoterede værdipapirer, aktiver, som allerede har været genstand for en sagkyndig vurdering samt aktiver, som er særskilt værdiansat i selskabets årsrapport for det forudgående regnskabsår og dette er revideret i henhold til 8. selskabsdirektiv, jf. kapitaldirektivets artikel 10a. I artikel 11 bestemmes det endvidere, at selskabets erhvervelse af ethvert formuegode, tilhørende en af selskabets stiftere, mod et vederlag svarende til mindst en tiendedel af den tegnede kapital skal opfylde to betingelser: (1) erhvervelsen skal undergives en vurdering svarende til apportindskudsvurderingen efter artikel 10 og (2) erhvervelsen skal godkendes af selskabets generalforsamling. Disse betingelser skal opfyldes i alle tilfælde, hvor erhvervelsen finder sted inden for de første to år efter stiftelsen. Baggrunden herfor er et ønske om at undgå omgåelse af apportindskudsreglerne ved, at selskabet stiftes kontant og derefter erhverver aktiver mod vederlag fra stifterne, som det fra starten har været hensigten, at selskabet skulle eje¹²². Når alle erhvervelser skal underlægges sagkyndig vurdering, undgås denne form for ”efterstiftelse”, hvor apportindskudsreglerne ikke iagttages. Artikel 11 giver endvidere medlemsstaterne mulighed for at lade bestemmelsen finde tilsvarende anvendelse på aktionærer eller tredjemænd.

Ovenstående viser, at der på dette område ikke overlades et særligt stort spillerum til medlemsstaterne til indretning af de nationale regler. Det forhold, at direktivets regler skal følges, gør det stort set umuligt for medlemsstaterne at differentiere sig på en konkurrencemæssig positiv måde.

Ved implementeringen af apportindskudsreglerne gik de danske lovgivere videre end direktivet kræver med hensyn til fastlæggelsen af, hvilke formuegoder der kan indskydes som apportindskud. Udover de opregnede begrænsninger i direktivets artikel 7 blev det indskrevet i den danske

¹²² Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 328-329.

selskabslovgivning, at heller ikke fordringer på stiftere kan være genstand for apportindskud, uanset om disse er sikret ved pant. Begrundelsen herfor var, at der ved transport af en sådan fordring til et selskab opstår et retsforhold, som grundet misbrugsrisikoen minder meget om aktionærlån og selvfinansiering, som var blevet foreslået forbudt, jf. lovforslagets § 115¹²³. Se nærmere om selvfinansiering nedenfor i afsnit 3.2.6, samt om aktionærlån i afsnit 4.3.1. Forbuddet mod fordringer på stiftere mv. videreføres efter selskabsreformen i SL § 35, stk. 2 og er således stadig en del af dansk selskabslovgivning.

Kravet om sagkyndig vurdering i kapitaldirektivets artikel 10 nødvendiggjorde ved direktivets implementering en ændring af de hidtidige regler i den danske aktieselskabslov, idet denne tidligere alene foreskrev vurdering ved stifterne selv. Dette er naturligvis videreført i SL § 36, ligesom direktivets mulighed for at undlade sagkyndig vurdering på visse aktiver er udnyttet, jf. SL § 38.

De danske lovgivere indrettede ved implementeringen af direktivets artikel 11 lovgivningen således, at også selskabets aktionærer omfattedes af bestemmelsen og indførte dermed en mere restriktiv regulering end påkrævet. Efter selskabsreformen findes reglerne i SL §§ 42-44, men reglerne er nu tilpasset direktivets minimumskrav, således at kun selskabets stiftere er omfattede af bestemmelserne.

3.2.3 Udbytte

Udbytte er en af de måder, hvorpå kapitalejere kan opnå en gevinst ved at erhverve et selskabs aktier eller anparter, og er derfor et særdeles vigtigt instrument for opretholdelsen af selskabskonstruktionen i praksis. Kapitalejernes adgang til at få del i selskabets overskud via udbytter skal dog afvejes overfor hensynet til selskabets kreditorer, som risikerer, at selskabet ikke er i stand til at honorere sine krav, såfremt selskabet udlodder store dele af selskabets kapital¹²⁴. For at tilgodese både kapitalejerne og kreditorerne findes der derfor visse forskrifter i direktivet, som skal iagttages ved selskabets udlodning af udbytte. I kapitaldirektivets artikler 15 og 16 opregnes retningslinjer for medlemsstaternes indretning af regler vedrørende udbytte. Hovedreglen for uddeling af udbytte til aktionærene findes i artikel 15, stk. 1, hvoraf det fremgår, at uddeling kun kan finde sted, såfremt selskabets nettoaktiver efter uddelingen er større end eller lig med beløbet for den tegnede kapital (med tillæg af de reserver, som i henhold til lov eller vedtægter ikke kan uddeles). Det beløb, der kan uddeles til aktionærene som udbytte, tager således udgangspunkt i

¹²³ L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2858-2859.

¹²⁴ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 615.

resultatet fra det sidst afsluttede regnskabsår. Hertil lægges overført overskud samt overførsler fra reserver, mens overført underskud og henlæggelser til reserver fratrækkes. I artikel 15, stk. 2 angiver direktivet, at såfremt medlemsstaterne ønsker at tillade *acountoubetalinger* af udbytte, da stilles der krav om opstilling af en mellembalance, som gør rede for, at midlerne, der er til rådighed for uddeling, er tilstrækkelige, hvilket svarer til det netop ovenfor nævnte beløb. I tilfælde af, at der foretages udbyttebetalinger i strid med de gennemgåede hovedregler, skal aktionærerne betale udbyttet tilbage til selskabet, såfremt det godtgøres, at aktionærerne var i ond tro omkring udbetalingen, jf. artikel 16.

Som det fremgår af ovenstående, regulerer udbyttereglerne i kapitaldirektivet alene følgende tre forhold: 1) hvilke midler, selskabet kan anvende til udbytteudlodning, 2) enkelte retningslinjer for, hvorledes selskabet kan udbetale *acountoubetalinger* (ekstraordinære udbyttebetalinger) og 3) konsekvensen af, at der udloddes udbytte i strid med reglerne. Herudover har medlemsstaterne mulighed for selv at udforme udbyttereglerne, hvorfor der på dette område er overladt et ganske stort spillerum, som kan udnyttes til at fastsætte en attraktiv selskabslovgivning. Et af disse spillerum findes på området for ekstraordinære udbytteudbetalinger, hvor medlemsstaterne selv kan bestemme, hvorvidt de ønsker at tillade sådanne udbytteudlodninger i national ret. Herudover fastlægger direktivet kun begrænsede regler af proceduremæssig karakter, hvorfor medlemsstaterne selv udformer lovgivningen dels med hensyn til, hvilket selskabsorgan, der har kompetencen til at vedtage (ordinære og ekstraordinære) udbyttebetalinger, og dels hvorledes proceduren for vedtagelse af henholdsvis ordinære og ekstraordinære udbyttebetalinger skal tilrettelægges. Desuden indeholder direktivet ingen konkrete ansvarsregler i forbindelse med uberettiget udbetaling, ligesom der ikke er fastsat krav om, hvorvidt udbetalinger kan finde sted i andre værdier end kontanter, og i givet fald om sådanne udbytteudlodninger kræver iagttagelse af apportindskudsreglerne. Som det fremgår, har medlemsstaterne således rig mulighed for at fastsætte en attraktiv og konkurrencedygtig lovgivning på området for udbyttebetalinger.

Udbyttereglerne var ikke en del af lovforslaget vedrørende implementeringen af kapitaldirektivet med undtagelse af en mindre ændring i den daværende AL § 113, stk. 1. Ændringen skyldtes, at kravet om, at tilbagebetaling af ulovlig udbetalt udbytte ifølge direktivet kun må finde sted, hvis selskabet godtgør, at aktionæren indså eller burde have indset, at udbetalingen var ulovlig. Dette var ikke gældende ret inden implementeringen af 2. selskabsdirektiv, idet bevisbyrden tidligere

påhvilede aktionæren, hvorfor dette krav var direktivstridigt¹²⁵. Herudover indeholdt lovforslaget vedrørende implementeringen af kapitaldirektivet ikke bestemmelser om udbytteudbetaling. Baggrunden herfor antages at være, at de hidtidige regler var i overensstemmelse med direktivets minimumskrav, hvorfor lovgiver ikke fandt anledning til at ændre reglerne.

Reglerne vedrørende udbytte er, som følge af den lave grad af harmonisering på området, i vidt omfang udtryk for en ren national regulering. Den tidligere bestemmelse i AL § 109 indeholdt en udtømmende opregning af de fire måder, hvorpå kapitalen kan forlade selskabssfæren. Disse fire måder er: (1) ordinært udbytte, (2) ekstraordinært udbytte, (3) udlodning i forbindelse med kapitalnedsættelse, jf. herom nedenfor i afsnit 3.2.8 og 4.2.8, og 4) udlodning i forbindelse med selskabets opløsning. Udover denne generelle bestemmelse om kapitalafgang indeholdt AL § 112 bestemmelser om, hvorledes ordinært udbytte med baggrund i selskabets senest godkendte årsrapport kunne udbetales til aktionærene. Ifølge denne bestemmelse var beslutningskompetencen hos generalforsamlingen, som vedtog beslutningen med simpelt stemmeflertal. Kompetencen var dog indskrænket således, at generalforsamlingen aldrig kunne vedtage et større udbytte end det, som det centrale ledelsesorgan havde foreslået eller eventuelt konkret tiltrådt. For så vidt angår ekstraordinære udbytteudlodninger var det indtil en lovændring i 2004 ikke muligt at udlodde sådanne i dansk ret på trods af, at et sådant forbud ikke findes i kapitaldirektivet¹²⁶. Beslutning om udlodning af ekstraordinært udbytte træffes som udgangspunkt af generalforsamlingen, som dog har mulighed for at delegerer denne kompetence til bestyrelsen. Herudover har der i en årrække eksisteret en regel i AL § 110, stk. 4 om, at der ved udbytte, som udbetales i andre værdier end kontanter, skal udarbejdes en vurderingsberetning efter apportindskudsreglerne. Ovenstående regler videreføres efter selskabsreformen i SL §§ 179-184 og er således forsat en del dansk selskabslovgivning.

3.2.4 Kapitaltab

Kapitaldirektivets artikel 17 bestemmer fremgangsmåden i situationer, hvor et selskab lider betydelige tab på den tegnede aktiekapital. Af bestemmelsen fremgår det, at generalforsamlingen skal indkaldes indenfor en frist, som fastsættes af medlemsstaterne, for at undersøge, hvorvidt selskabet skal opløses eller andre foranstaltninger skal træffes. Artikel 17, stk. 2 fastslår, at det tab,

¹²⁵ L215: Folketingstidende 1977-78, tillæg A, spalte 4623. Forslaget til ændring af AL § 113, stk. 1 er også medtaget i det senere vedtagne lovforslag L119 fra 1982, men begrundelsen herfor fremgår ikke bemærkningerne til L119. Det må dog antages, at begrundelsen er den samme, idet ordlyden af de to lovforslag er identiske.

¹²⁶ Retstilstanden blev ændret ved lov nr. 226 af 31. marts 2004.

der anses som betydeligt, jf. bestemmelsens stk. 1, ikke af medlemsstaterne kan fastsættes til mere end halvdelen af den tegnede kapital.

Som det fremgår, er det overladt til medlemsstaterne både at fastlægge hvilket beløb, der anses som betydeligt ved et selskabs tab af kapital, og hvilken frist for indkaldelse af generalforsamlingen, der skal gælde i denne forbindelse. Herudover nævner direktivet intet om, hvilke konsekvenser der bør gøre sig gældende, i tilfælde af manglende overholdelse af reglerne herom. Medlemsstaterne er således overladt et ganske stort spillerum at konkurrere på i forbindelse med selskabers kapitaltab. Af denne grund gav området anledning til debat ved direktivets implementering i dansk ret, idet især indkaldelsesfristens længde samt ansvarsreglen ved overtrædelse heraf blev diskuteret. Fristens længde blev foreslået fastsat til to måneder med begrundelse i beskyttelseshensynene til selskabets kreditorer og lønmodtagere¹²⁷, men blev vedtaget til de langt lempeligere seks måneder. Med hensyn til ansvaret for iagttagelse af kapitaltabsreglen blev der fremsat forslag om indførelse af en særlig streng ansvarsregel for bestyrelsesmedlemmer¹²⁸. Reglens indhold indebar et personligt ansvar for medlemmerne af selskabets bestyrelse, medmindre disse kunne godtgøre, at de hverken indså eller burde have indset, at halvdelen af selskabets kapital var tabt. Der var således tale om culpa med omvendt bevisbyrde. Denne strenge ansvarsregel for bestyrelsesmedlemmer mødte stor modstand under behandlingen af lovforslaget og blev da også forkastet. Debatten viser dog tydeligt, at kapitaldirektivet overlader medlemsstaterne et væsentligt spillerum at indrette den nationale lovgivning indenfor. Direktivets regler om kapitaltab gennemføres efter selskabsreformen i SL § 119 og svarer indholdsmæssigt til den tidligere AL § 69a.

3.2.5 Egne aktier

Efter kapitaldirektivets artikel 18 er der forbud mod et selskabs *tegning* af egne aktier. Derimod kan medlemsstaterne tillade et selskab at *erhverve* egne aktier under visse nærmere fastsatte betingelser, jf. direktivets artikel 19. Af samme bestemmelse følger det, at et selskabs erhvervelse af egne aktier kun må ske efter bemyndigelse fra selskabets generalforsamling, ligesom der stilles visse krav til bemyndigelsens indhold, blandt andet angivelse af mindste og højeste vederlag for aktierne samt største antal aktier, der kan erhverves. Der gælder dog den undtagelse, at kravet om forudgående bemyndigelse kan fraviges, såfremt erhvervelsen af egne aktier er nødvendig for at undgå betydelig og truende skade for selskabet, jf. artikel 19, stk. 2. Bemyndigelsen fra generalforsamlingen kunne ifølge det oprindelige direktiv gives for en periode, der ikke oversteg 18 måneder. I

¹²⁷L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2879.

¹²⁸L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2843.

ændringsdirektivet fra 2006 er der givet medlemsstaterne mulighed for at udvide gyldighedsperioden til op til fem år. Dernæst bestemmes det, at et selskabs erhvervelse af egne aktier kun kan ske for de frie reserver, ligesom kun fuldt indbetalte aktier kan erhverves, jf. artikel 19, stk. 1, litra b og c.

Udover disse tvungne betingelser for selskabets erhvervelse af egne aktier opregner direktivets artikel 19, stk. 1 også en række *valgfrie* betingelser, som medlemsstaterne *kan* indføre i de nationale lovgivninger. Eksempelvis er det valgfrit for medlemsstaterne, hvorvidt der indføres en grænse for selskabets erhvervelse af egne aktier. Indføres en sådan grænse må denne imidlertid ikke være mindre end 10 pct., idet selskaberne altid som minimum har ret til erhvervelse af egne aktier svarende til 10 pct. af den samlede aktiekapital. Dette skal imidlertid stadig sammenholdes med, at selskabet kun kan erhverve egne aktier i det omfang, hvor det råder over frie reserver. Tidligere indeholdt direktivet en *maksimums*grænse på 10 pct. for et selskabs erhvervelse af egne aktier, men denne blev afskaffet med ændringsdirektivet i 2006. Til selskabets beholdning af egne aktier medregnes aktier, der er erhvervet af tredjemand i eget navn, men for selskabets regning, jf. direktivets artikel 19, stk. 1, litra b.

Som det fremgår, er selskabets erhvervelse af egne aktier underlagt relativt faste rammer, hvilket mindsker medlemsstaternes differentieringsmuligheder. Det forhold, at medlemsstaterne frit kan vælge, hvorvidt erhvervelse af egne aktier skal være muligt efter de nationale selskabslovgivninger, er imidlertid et væsentligt konkurrencemæssigt parameter.

Danmark valgte ved implementeringen af kapitaldirektivet at indføre en tidsperiode på 18 måneder, svarende til kravet i det daværende direktiv, med den begrundelse, at bemyndigelsen i så fald kunne fornyes hvert år ved ordinær generalforsamling¹²⁹. Bemyndigelsen kan nu ifølge direktivet gives for en fem-årig periode, hvilket Danmark i forbindelse med selskabsreformen har udnyttet, jf. SL § 198. På dette punkt har de danske lovgivere således valgt at udnytte direktivets spillerum fuldt ud.

Ved lovforslagets fremsættelse foresloges der, i overensstemmelse med det daværende direktiv, indsat en 10 pct. grænse for selskabets erhvervelse af egne aktier, ligesom det i overensstemmelse med direktivets ordlyd bestemtes, at erhvervelse af egne aktier udelukkende kan ske for den del af selskabskapitalen, der kan anvendes til udbytteudlodning (selskabets frie reserver). Denne regel er videreført i SL § 197, mens den tidligere 10 pct. grænse er afskaffet efter selskabsreformen. Ved implementeringen sidestillede man også et datterselskabs erhvervelse (til eje eller pant) af aktier i moderselskabet mod vederlag med erhvervelse af egne aktier, hvilket var en skærpelse i forhold til

¹²⁹ L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2875.

direktivet, som ikke indeholdt regler herom. Der står intet i bemærkningerne til lovforslaget om denne skærpelse eller årsagerne hertil, hvorfor det alene kan konstateres, at Danmark også på dette område valgte at skærpe de nationale regler. Efter selskabsreformen er datterselskabers erhvervelse af kapitalandele fortsat omfattet af reglerne om egne aktier, jf. SL § 201, men dette har mindre betydning, eftersom selskabsloven ikke indeholder nogen grænse for erhvervelse af egne aktier.

3.2.6 Selvfinansiering

Situationer, hvor et selskab yder lån til eller stiller sikkerhed for aktionærer eller andre, som er nært tilknyttet til et selskab – typisk medlemmer af bestyrelse eller direktion i det pågældende selskab eller dettes moderselskab – betegnes samlet aktionærlån¹³⁰. 2. selskabsdirektiv indeholder ikke regler, der overordnet regulerer aktionærlån, hvilket betyder, at der som udgangspunkt er frit spil for medlemsstaterne til at fastlægge de nationale lovgivninger herom. Kapitaldirektivet indeholder dog bestemmelser om én bestemt type økonomisk bistand, som ydes af et aktieselskab. Det drejer sig om såkaldt selvfinansiering, det vil sige lån eller midler, som stilles til rådighed af et selskab med henblik på *tredjemands erhvervelse* af selskabets aktier¹³¹.

Oprindeligt indeholdt kapitaldirektivet et totalforbud mod selvfinansiering. De europæiske lovgivere indså dog senere, at det i nogle tilfælde er hensigtsmæssigt, at et selskab anvender en del af sine frie reserver til tredjemands erhvervelse af aktiekøb – forudsat at aktionærene og kreditorerne er tilstrækkeligt beskyttede¹³². Med direktivændringen i 2006 blev selvfinansiering derfor tilladt, men på visse nærmere angivne betingelser. Det er hermed valgfrit for medlemsstaterne om de tillader selvfinansiering, men vælges dette, skal direktivets artikel 23 nøje overholdes. Artiklen kræver, at generalforsamlingen godkender dispositionen med sædvanlig vedtægtsændringsmajoritet. Dette skal ske efter en forudgående redegørelse fra bestyrelsen eller direktionen, som blandt andet skal indeholde en begrundelse for selvfinansieringen, selskabets interesse i transaktionen samt de betingelser og risici, som transaktionen gennemføres under. Selvfinansieringen skal desuden ske på bestyrelsens eller direktionens ansvar og skal være på almindelige markedsbetingelser for så vidt angår renter og sikkerhedsstillelse, ligesom tredjemands kreditværdighed skal undersøges inden transaktionens gennemførelse. Endelig kræver direktivet, at det kun er selskabets frie reserver, som kan anvendes til selvfinansiering, ligesom det er tilfældet ved ubetaling af udbytte, jf. artikel 15, stk. 1.

¹³⁰ Werlauff: Selskabsret, s. 313-314.

¹³¹ Friis Hansen og Krenchel: Dansk selskabsret 2, s. 281.

¹³² Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 416.

Som det fremgår, ligger rammerne for selvfinansiering ganske fast, og direktivet lægger derfor ikke op til betydelig konkurrence på dette område. Det er naturligvis et konkurrenceparameter om medlemsstaterne vil tillade selvfinansiering (under de givne betingelser) eller forbyde dette, men herudover eksisterer der ikke spillerum at konkurrere på. Den danske selskabslovgivning har altid indeholdt et selvfinansieringsforbud og dette opretholdes efter reformen, jf. SL § 206. Dog indføres muligheden for at tillade dispositioner af denne type under direktivets forudsætninger, jf. SL § 207-209. Lovgivningen har derved udnyttet direktivets eneste konkurrenceparameter og som resultat heraf, kan selvfinansiering nu finde sted i mange tilfælde i dansk ret.

3.2.7 Kapitalforhøjelse

Kapitaldirektivet indeholder i artiklerne 25-29 retningslinjer for, hvorledes medlemsstaternes regler vedrørende selskabers kapitalforhøjelser skal indrettes. Af artikel 25, stk. 1 fremgår det, at *enhver* kapitalforhøjelse som udgangspunkt skal vedtages af selskabets generalforsamling, hvad end disse sker som kontant indskud, som apportindskud eller som konvertering af gæld. Bemyndigelse til at foretage beslutningen om kapitalforhøjelse kan dog ifølge direktivets artikel 25, stk. 2 gives af generalforsamlingen for en periode på op til fem år. Bemyndigelsen skal da indeholde et maksimumbeløb, som forhøjelsen kan antage. Ydermere kræver artikel 25, stk. 1, at der sker offentliggørelse af beslutningen og selve gennemførelsen af forhøjelsen. Stk. 3 udvider det nævnte til at gælde for hver enkelt aktieklasse for sig, såfremt et selskab har opdelt aktiekapitalen i forskellige aktieklasser.

Kapitaldirektivet angiver forskellige krav til indbetalingen afhængig af, hvilken type indskud kapitalforhøjelsen består af. Af artikel 26 fremgår det, at indskud, der foretages *kontant*, skal indbetales med minimum 25 pct. af den pålydende værdi af de aktier, der udstedes som vederlag herfor. Ved aktier uden pålydende værdi indbetales minimum 25 pct. af den bogførte pariværdi. Såfremt der fastsættes en overskurs ved kapitalforhøjelsen, skal denne dog indbetales fuldt ud. Er der i modsætning hertil tale om kapitalforhøjelse ved *apportindskud*, kræver direktivet, at indskuddet indbetales fuldt ud, men dette skal blot ske indenfor en frist på fem år fra generalforsamlingens beslutning om forhøjelsen, jf. artikel 27, stk. 1. Ligesom det er tilfældet ved apportindskud i forbindelse med selskabets stiftelse, kræver kapitaldirektivet også her, at indskud af denne type vurderes af en uafhængig sagkyndig, jf. ovenfor i afsnit 3.2.2.

En af de væsentlige bestemmelser vedrørende kapitalforhøjelser findes i artikel 29, hvoraf det fremgår, at aktionærerne skal tilbydes forholdsmæssig fortegningsret ved enhver *kontant*

kapitalforhøjelse. De eksisterende aktionærer har altså ret til tegning af nye aktier i et forhold, der svarer til den del af aktiekapitalen, som deres aktier i forvejen repræsenterer. Ifølge direktivets artikel 29, stk. 2, litra b har medlemsstaterne mulighed for at tillade begrænsning i fortegningsretten for selskaber med flere aktieklasser. Dette indebærer, at aktionærerne kun får fuld fortegningsret til aktier, der tegnes indenfor disses egen aktieklasse, hvorimod fortegningsret til aktier, der udstedes i andre aktieklasser, kun opnås, såfremt aktionærerne i disse klasser ikke selv tegner alle de udstedte aktier¹³³. En sådan mulighed gør sig kun gældende i selskaber, hvor aktieklasserne er differentierede med hensyn til stemmeretten eller med hensyn til retten til at modtage selskabets midler ved udbytteudlodning. Der kan, ifølge direktivets artikel 29, stk. 4, ikke foretages begrænsninger eller ophævelser i fortegningsretten *i selskabets vedtægter*, som ligger udover de netop nævnte. Dette kan derimod ske ved en generalforsamlingsbeslutning, som træffes med almindelig vedtægtsændringsmajoritet, såfremt bestyrelsen eller direktionen fremsætter en skriftlig begrundelse herfor. Ved tilbud om fortegningsret skal dette enten offentliggøres i henhold til reglerne om 1. selskabsdirektiv (publicitetsdirektivet) eller samtlige aktionærer skal underrettes skriftligt, såfremt alle selskabets aktier er navneaktier. Aktionærerne gives herefter en frist på minimum 14 dage til at udøve fortegningsretten, jf. direktivets artikel 29, stk. 3.

Direktivets udprægede regulering af kapitalforhøjelsessituationer begrænser medlemsstaternes muligheder for at indrette selskabslovgivningen på en konkurrencemæssig attraktiv måde. Ved implementeringen af kapitaldirektivet udmøntede dette sig i, at størstedelen af direktivets regler blev indført i dansk ret. Dog indførtes reglen om aktionærernes fortegningsret for alle typer af kapitalforhøjelser, således at aktionærerne ved *samtlig*e forhøjelser af aktiekapitalen sikredes ret til forholdsmæssig tegning af de nye aktier¹³⁴. Dette blev dog ændret i 1993, hvorefter den danske lovgivning har været identisk med direktivreglerne¹³⁵. Bestemmelsen er opretholdt i SL § 162, således at lovgivningen også efter selskabsreformen er i overensstemmelse med direktivet. Herudover implementeredes direktivets artikel 29 i dansk ret på stort set samme måde, som direktivet foreskriver, ligesom selskabsloven efter reformen gennemfører lovgivningen i tråd hermed.

Kapitaldirektivet indeholder ikke bestemmelser vedrørende kapitalforhøjelser, som foretages ved konvertering af gæld. Lovgiver forholdt sig derfor selvstændigt til dette spørgsmål, idet det fremgår af bemærkningerne til L119, at en forhøjelse af denne type må ligestilles med en kapitalforhøjelse

¹³³ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 359.

¹³⁴ L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2825-2869.

¹³⁵ Werlauff og Schaumburg-Müller: Selskabsloven med kommentarer, s. 709.

ved kontant indskud. Ved konverteringen sker aktietegningen ved modregning af gælden, hvilket fører til en ændring i selskabets balance i form af en overførsel af fremmedkapital til egenkapital. Disse ændringer mente lovgiver burde fremgå klart udadtil, hvorfor en bestemmelse med krav herom indførtes i AL § 33 a, på trods af, at dette ikke er krævet i direktivet¹³⁶. I ”Selskabsloven med kommentarer” anføres det dog, at direktivet strengt taget ikke tillader, at lovgivningen indeholder regler om denne mellemform mellem kontant kapitalforhøjelse og kapitalforhøjelse ved apportindskud¹³⁷. Det anføres tillige, at der har været anlagt sag om netop dette spørgsmål ved EU-domstolen i sag 83/91 – F.A. Meyer AG, men sagen blev afvist og dermed ikke realitetsbehandlet. Der er ikke sidenhen blevet anlagt lignende sager ved Domstolen, hvorfor reglerne om kapitalforhøjelse ved konvertering af gæld indtil videre ikke er blevet underkendt som værende i strid med kapitaldirektivet. Danmark har da også i forbindelse med selskabsreformen opretholdt reglerne om kapitalforhøjelse ved gældskonvertering, jf. SL §§ 153 og 161.

3.2.8 Kapitalnedsættelse

Kapitaldirektivets artikler 30-34 regulerer selskabers kapitalnedsættelse. Artikel 30 bestemmer, at beslutningen om kapitalnedsættelse træffes af selskabets generalforsamling med *mindst* vedtægtsændringsmajoritet. Såfremt der i selskabet findes flere aktieklasser, kræves det efter direktivets artikel 31, at generalforsamlingsbeslutningen undergives en særskilt afstemning – i det mindste for de aktieklasser, hvis rettigheder forringes ved dispositionen. Kapitalnedsættelsesbeslutningen skal offentliggøres efter de fremgangsmåder, der er fastsat i medlemsstaternes nationale lovgivninger på baggrund af forskrifterne i 1. selskabsdirektiv (publicitetsdirektivet), jf. artikel 30, 2. pkt. Artikel 30, stk. 2 bestemmer videre, at indkaldelsen til generalforsamlingen som minimum skal angive kapitalnedsættelsens formål og fremgangsmåden for dennes gennemførelse. Udgangspunktet er, at et selskabs tegnede kapital ikke kan nedsættes til et lavere beløb end det mindstekrav, som medlemsstaterne har fastsat i henhold til direktivets artikel 6, jf. artikel 34, 1. pkt. Medlemsstaterne kan dog tillade, at kapitalen nedsættes til et mindre beløb, såfremt beslutningen om en sådan nedsættelse *kun* træder i kraft, hvis selskabet samtidig foretager en forhøjelse af den *tegnede* kapital, med henblik på at bringe denne op på et niveau svarende til mindst det foreskrevne kapitalkrav, jf. bestemmelsens 2. pkt. Kapitaldirektivets artikler 32-33 indeholder regler om kreditorbeskyttelse i forbindelse med kapitalnedsættelse. Det følger heraf, at

¹³⁶ L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2870-2871.

¹³⁷137 Werlauff og Schaumburg-Müller: Selskabsloven med kommentarer, s. 706.

medlemsstaterne fastsætter betingelser for, at i det mindste de kreditorer, hvis krav er opstået før offentliggørelsen af kapitalnedsættelsesbeslutningen, som minimum har ret til at få stillet sikkerhed for fordringer, der ikke er forfaldet på dette tidspunkt.

Som det fremgår, udstikker kapitaldirektivet de overordnede rammer for selskabets kapitalnedsættelse, mens de nærmere udformninger af reglerne overlades til medlemsstaterne. Det er således et begrænset spillerum medlemsstaterne overlades, hvilket væsentligt indskrænker mulighederne for indbyrdes konkurrence på selskabslovgivningerne. Dette var tydeligt ved implementeringen af kapitaldirektivet, hvor lovgivningen blev fastsat med udgangspunkt i kapitaldirektivets regler, om end der yderligere indførtes visse skærpede regler både ved den oprindelige implementering og ved senere ændringer af selskabslovgivningen, jf. lige nedenfor. I overensstemmelse med direktivet blev det bestemt, at beslutningen om kapitalnedsættelse træffes af generalforsamlingen med vedtægtsændringsmajoritet. Ligeledes i overensstemmelse med direktivreglerne blev der indført en bestemmelse omkring formålet med kapitalnedsættelsen. Det bestemtes således, at kapitalnedsættelsesbeslutningen skal angive det nominelle beløb, hvormed aktiekapitalen nedsættes (nedsættelsesbeløbet) samt til hvilket af følgende fire formål, beløbet skal anvendes: (1) dækning af underskud, (2) udbetaling til aktionærene, (3) afskrivning på aktionærernes indbetalingspligt eller (4) henlæggelse til en særlig reservefond, der kun kan anvendes efter generalforsamlingsbeslutning¹³⁸. De angivne formål, hvortil nedsættelsesbeløbet kan anvendes, er efterfølgende blevet indskrænket, således at afskrivning på aktionærernes indbetalingspligt ikke længere udgør et kapitalnedsættelsesformål. Kapitalnedsættelse kan herefter alene ske til dækning af underskud eller til udbetaling til aktionærene (nu eller senere)¹³⁹.

Selve proceduren for, hvorledes kapitalnedsættelsen skal gennemføres i praksis, er vidt forskellig, alt efter om nedsættelsesbeløbet skal anvendes til dækning af underskud i selskabet eller om kapitalnedsættelsen sker med henblik på udbetaling til aktionærene¹⁴⁰. Årsagen hertil er, at der ved en kapitalnedsættelse til dækning af underskud alene er tale om en regnskabsmæssig postering, hvorved posterne underskud og aktiekapital reduceres med nedsættelsesbeløbet¹⁴¹, hvorimod udbetaling til aktionærene bevirker, at kapitalnedsættelsesbeløbet forlader selskabets formuesfære. Det er derfor åbenlyst, at det er nødvendigt at beskytte kreditorerne i sidstnævnte tilfælde, men også når kapitalnedsættelsen sker til dækning af et eksisterende underskud, er der behov for

¹³⁸ L119: Folketingstidende 1981-82, tillæg A, spalte 2829.

¹³⁹ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 387.

¹⁴⁰ Betænkning nr. 1498/2008, s. 460.

¹⁴¹ Friis Hansen og Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret 2, s. 226-227

kreditorbeskyttelse. Dette skyldes den nærliggende risiko for, at der overføres midler fra selskabets bundne reserver til selskabets frie reserver, såfremt nedsættelsesbeløbet overstiger underskuddet¹⁴². Den danske lovgivning, og særligt Erhvervs- og Selskabsstyrelsens praksis, var tidligere udtryk for en overimplementering af direktivet på dette område, idet denne i en årrække krævede, at en kapitalnedsættelse til dækning af underskud forudsatte en revisorerklæring om, at underskuddet på datoen for nedsættelsen mindst svarede til nedsættelsesbeløbet¹⁴³. Denne overimplementering af direktivet er blevet afskaffet med selskabsreformen, således at en revisorerklæring ikke længere er påkrævet. I stedet er retstilstanden nu således, at såfremt nedsættelsesbeløbet overstiger selskabets underskud, da skal den resterende del behandles efter reglerne om kapitalnedsættelse til udbetaling til aktionærene¹⁴⁴.

Som nævnt ovenfor medfører en kapitalnedsættelse til udlodning, at selskabets egenkapital reduceres enten ved, at nedsættelsesbeløbet udbetales til selskabets aktionærer øjeblikkeligt eller ved, at beløbet overføres fra de bundne reserver til de frie reserver og senere udbetales til aktionærene¹⁴⁵. Det er derfor nødvendigt, at hensynet til selskabets kreditorer tilgodeses i disse tilfælde, jf. direktivets artikel 32-33. De danske lovgivere sikrede i forbindelse med implementeringen dette ved, at der i Statstidende skulle indrykkes et proklama med et varsel på tre måneder. Dette er senere ændret således, at selskabets kreditorer nu, via en offentliggørelse i Erhvervs- og selskabsstyrelsens it-system, skal opfordres til inden for tre måneder at anmelde ikke forfaldne krav mod selskabet (ikke præklusivt). Når kreditorerne har anmeldt deres krav og fået betryggende sikkerhed herfor, kan kapitalnedsættelsen effektueres¹⁴⁶. Efter selskabsreformen er anmeldelsesfristen ændret til fire uger, jf. SL § 192, stk. 1.

3.2.9 Anpartsselskaber

Kapitaldirektivet forpligter kun medlemsstaterne til at implementere direktivets indhold på selskabstyper svarende til det danske aktieselskab, jf. opregningen af de omfattede selskabstyper i direktivets artikel 1. Der er med andre ord frit spil med hensyn til fastsættelsen af lovgivningen for anpartsselskaber, hvilket medfører, at anpartsselskabsreguleringen som *helhed* udgør et konkurrenceparameter for medlemsstaterne. På trods af dette, blev der, i forbindelse med

¹⁴² Betænkning nr. 1498/2008, s. 461.

¹⁴³ Betænkning nr. 1498/2008, s. 461. Kravet om udarbejdelse af en revisorerklæring blev indskrevet i både aktie- og anpartsselskabslovgivningen i 2006 for derved at kodificere Erhvervs- og Selskabsstyrelsens praksis. Før 2006 var kravet således ikke lovfæstet.

¹⁴⁴ Betænkning nr. 1498/2008, s. 461.

¹⁴⁵ Friis Hansen og Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret 2, s. 220.

¹⁴⁶ Betænkning nr. 1498/2008, s. 465.

kapitaldirektivets implementering i dansk ret, fremsat forslag om, at direktivets bestemmelser i vidt omfang tillige indførtes for anpartsselskaber – dog med visse afvigelser fra reglerne om aktieselskaber i enten skærpende eller lempende retning¹⁴⁷. Den første danske anpartsselskabslov blev vedtaget i 1973¹⁴⁸ og var primært bygget op med aktieselskabsloven som forbillede. Dette var en af hovedårsagerne til, at store dele af kapitaldirektivets bestemmelser ligeledes foresloges indføjjet i anpartsselskabslovgivningen, idet man på den måde kunne bibeholde den oprindelige gennemgående ensretning mellem de to love¹⁴⁹.

Med hensyn til *kapitalkravet* medførte dette, at mindstekapitalen i anpartsselskaber foresloges ændret fra det daværende beløb på 30.000 kr. til 100.000 kr. Baggrunden for denne forhøjelse var, at et kapitalkrav på 30.000 kr. ikke længere var tilstrækkeligt henset til den begrænsede hæftelse, som deltagerne i et anpartsselskab opnår¹⁵⁰. En forhøjelse af kapitalkravet frygtedes dog at reducere antallet af nyetableringer, samt medføre eksisterende virksomheders lukning, hvorfor det endeligt fastsattes til 80.000 kr.¹⁵¹. Sidenhen blev kravet ikke desto mindre forhøjet til 200.000 kr., for derefter, ved en lovændring i 1996, at blive fastsat til 125.000 kr. Dette har været gældende frem til selskabsreformen i 2009, hvorefter kravet er tilbage på 80.000 kr., jf. SL § 4. Denne kapital kræves endvidere fuldt indbetalt, jf. SL 33, stk. 1, som angiver, at indbetalingskravet minimum er 25 pct. af den nominelle selskabskapital, dog mindst 80.000 kr. I forhold til at kapitaldirektivet intet kræver vedrørende ovenstående, er det svært at argumentere for, at de danske lovgivere har udnyttet det givne spillerum på dette område.

Heller ikke i forbindelse med *apportindskudsreglerne* er det givne spillerum udnyttet. Som nævnt ovenfor i afsnit 3.2.2. foreskriver kapitaldirektivet, at indskud af andre værdier end kontanter kræver en uvildig sagkyndig vurdering af, om det indskudte har den angivne værdi. Ifølge den danske regulering, der eksisterede inden kapitaldirektivets implementering, foretoges vurderingen af andre værdier end kontanter af stifterne selv, hvorfor direktivet skærpede kravene til aktieselskaberne på dette område. For anpartsselskabers vedkommende gennemførtes direktivets krav ikke fuldt ud, idet reglerne blev udformet således, at det alene var et krav, at revisor i forbindelse med apportindskud afgav en udtalelse om rigtigheden af stifternes vurdering af det pågældende aktiv¹⁵². Apportindskudsreglerne var derved mere lempelige for anpartsselskaber end

¹⁴⁷ Folketingstidende 1981-82, Tillæg F, spalte 2317.

¹⁴⁸ Anpartsselskabsloven blev indført i dansk ret efter tysk forbillede ved lov nr. 371 af 13. juni 1973.

¹⁴⁹ Folketingstidende 1981-82, Tillæg F, spalte 2317.

¹⁵⁰ Folketingstidende 1981-82, Tillæg F, spalte 2318.

¹⁵¹ Folketingstidende 1981-82, Tillæg F, spalte 3551-3552 og 3553.

¹⁵² L 120: Folketingstidende 1981-82, Tillæg A, spalte 699-700

for aktieselskaber, men udgjorde stadig en skærpelse i forhold til den tidligere retstilstand og i forhold til, at der ikke stilles krav herom i direktivet. I tiden efter implementeringen af 2. selskabsdirektiv er reglerne for apportindskud for anpartsselskaber gjort identiske med reglerne i aktieselskabsloven, således at en uvildig sagkyndigs beretning er et krav. Dette er videreført i den nye selskabslov, hvor SL §§ 35-38 regulerer spørgsmålet om apportindskud i både aktie- og anpartsselskaber under ét. Konsekvensen heraf er, at apportindskudsreglerne for anpartsselskaber svarer til den regulering, der kræves for aktieselskaber i henhold til kapitaldirektivet.

For så vidt angår anpartsselskabers *erhvervelse af egne anparter* er retstilstanden ganske enkel, idet der i dansk ret, siden indførelsen af den første anpartsselskabslov i 1973 og indtil selskabsreformen i 2009, altid har eksisteret et forbud herimod. På dette punkt har retstilstanden således været strengere for anpartsselskaber end aktieselskaber, idet den tidligere ApL § 51 indeholdt et absolut forbud mod erhvervelse af egne anparter i modsætning til aktieselskabsloven, hvorefter aktieselskaber i mange år havde mulighed for at erhverve op til 10 pct. egne aktier. Med indførelsen af selskabsloven findes der nu ikke længere en maksimumsgrænse for erhvervelse af hverken egne aktier eller anparter. Retstilstanden er således på nuværende tidspunkt den samme for de to selskabstyper¹⁵³, jf. SL kapitel 12 om egne kapitalandele. På samme måde er reglerne om anpartsselskabers *kapitalforhøjelse og -nedsættelse* stort set identiske med de tilsvarende regler for aktieselskaber, på trods af, at heller ikke dette ikke er et krav i henhold til direktivet. Dog er visse af bestemmelserne i forbindelse med proceduren vedrørende beslutningen om dispositionerne ikke krævet for anpartsselskaberne, jf. nedenfor afsnit 4.2.7 og 4.2.8. Spillerummene for disse tre forhold er derfor ikke udnyttet.

I forhold til reglerne for aktieselskaber blev kravene til anpartsselskabers *kapitaltab* skærpet ved implementeringen af kapitaldirektivet. Spillerummet blev således langt fra udnyttet, idet anpartsselskabets generalforsamling, i tilfælde af betydelige kapitaltab, forpligtedes til enten at stille forslag, som kunne føre til fuld dækning af indskudskapitalen, *eller* til at stille forslag om selskabets opløsning¹⁵⁴. Såfremt reetablering af kapitalgrundlaget ikke var muligt, ville selskabet kunne tvangsopløses af overregistratoren. En sådan regel medfører, at et stort antal selskaber øger sandsynligheden for tvangsopløsning uden egentlig at have mistet et nominelt beløb af særlig betydelig størrelse, idet anpartsselskaber ofte ikke har noget stort kapitalgrundlag. Kapitaltab er efter selskabsreformen reguleret i SL § 119, der gennemfører kapitaldirektivets artikel 17 og frivilligt lader reglerne omfatte anpartsselskaber. Selskabsreformen lempet derved reglerne en

¹⁵³ Werlauff: Selskabsreformen og selskabsrådgivningen, s. 41.

¹⁵⁴ Folketingstidende 1981-82, Tillæg F, spalte 2318.

anelse i forhold den tidligere retstilstand, men lader dog direktivets regler finde anvendelse på anpartsselskaber, selvom dette ikke er nødvendigt for at leve op til fællesskabsretten.

Ved implementeringen af kapitaldirektivet blev også forbuddet mod *selvfinansiering* indført for anpartsselskaber. Reglerne blev udformet identisk med aktieselskabslovens regler på området, hvilket naturligvis ikke er krævet. Dette princip gør sig efter selskabsreformen stadig gældende, idet reglerne stadig er ens for aktie- og anpartsselskaber – nu blot således, at lempelserne er indført, sådan at selvfinansiering i visse tilfælde og under givne forudsætninger tillades, jf. ovenfor i afsnit 3.2.6. Det essentielle i denne forbindelse er dog, at kapitaldirektivets regler på endnu et område er indført for anpartsselskaber.

Det må samlet konstateres, at udnyttelsen af det spillerum, som anpartsselskabslovgivningen i sin helhed udgør, grundlæggende er slået fejl for de danske lovgivere. Disse har således ikke benyttet muligheden for at skabe en selskabstype, der er reguleret på en så lempelig måde, at stiftere fra hele Europa (og resten af verden) vil finde Danmark attraktiv som etableringsstat.

3.3 Delkonklusion

Formålet med indeværende kapitel om harmoniseringen af selskabers kapitalforhold er at klarlægge, hvor stort et spillerum medlemsstaterne overlades til udformning af de nationale selskabslovgivninger, på trods af den EU-retlige harmonisering. Efter ovenstående gennemgang står det klart, at der i forbindelse hermed må skelnes mellem henholdsvis aktie- og anpartsselskaber, idet harmoniseringsgraden for de to selskabstyper er vidt forskellig.

Da aktieselskaber er underlagt 2. selskabsdirektiv, indskrænkes medlemsstaternes muligheder for at differentiere de nationale lovgivninger vedrørende denne selskabstype betydeligt, hvormed også de indbyrdes konkurrencemuligheder begrænses. Til trods for den udbredte harmonisering viser ovenstående gennemgang af direktivets bestemmelser vedrørende selskabers kapitalforhold tydeligt, at medlemsstaterne på visse af de berørte områder alligevel overlades et spillerum af konkurrencemæssig betydning. Heraf kan særligt direktivets regler vedrørende udbytte nævnes, ligesom reglen i kapitaldirektivets artikel 9, hvorefter medlemsstaterne kan vælge kun at kræve indbetaling af 25 pct. af den tegnede aktiekapital, kan udnyttes til at forbedre den konkurrencemæssige position. Også medlemsstaternes *valgmuligheder* med hensyn til, hvorvidt henholdsvis erhvervelse af egne aktier og selvfinansiering skal tillades i de nationale selskabslovgiverne er et konkurrencemæssigt parameter. Modsat aktieselskaber er selskaber af

anpartsselskabstypen ikke underlagt kapitaldirektivet, hvilket medfører, at medlemsstaterne stort set har frit spil til indretning af en attraktiv national selskabslovgivning for denne selskabstype.

Det relevante ud fra et konkurrencemæssigt perspektiv er medlemsstaternes udnyttelse af de ovenfor nævnte spillerum, idet dette er afgørende for, om de kan skille sig ud og derved forbedre konkurrenceevnen. Gennemgangen af kapitaldirektivets implementering i dansk ret viser klart, at de danske lovgivere før selskabsreformen havde tendens til at indføre en langt mere restriktiv selskabslovgivning end nødvendigt set i forhold til de nævnte spillerum. For aktieselskabers vedkommende udmøntede dette sig i en udbredt overimplementering af direktivets krav, mens det for anpartsselskabstypen resulterede i, at der, på størstedelen af de berørte områder vedrørende selskabers kapitalforhold, indførtes regler svarende til reglerne for aktieselskaber. Med selskabsreformens gennemførelse har de danske lovgivere lempet selskabslovgivningen på flere af områderne vedrørende selskabers kapital. Selskabslovens udnyttelse af de netop gennemgåede spillerum behandles nærmere i afhandlingens kapitel 4, hvor også den konkurrencemæssige effekt heraf behandles.

Kapitel 4

Selskabslovgivningens konkurrenceevne efter selskabsreformen

4.1 Indledende om den nye selskabslov

Økonomi- og Erhvervsministeren nedsatte i oktober 2006 et udvalg (Udvalget til modernisering af selskabsretten, herefter moderniseringsudvalget eller blot udvalget), som fik til opgave at fremkomme med forslag til en modernisering af den danske selskabsret, der skulle danne baggrund for en ny aktie- og anpartsselskabslovgivning. Til grund for moderniseringsudvalgets arbejde lå et kommissorium, hvoraf det blandt andet fremgik, at "[d]et er regeringens mål, at Danmark bliver et af verdens mest konkurrencedygtige samfund. Det kræver, at virksomhedernes rammevilkår er i verdensklasse. Som et led i sikringen af gode rammevilkår ønsker regeringen en enkel, klar og effektiv erhvervslovgivning, der er så let som muligt for erhvervslivet at administrere og efterleve". Den danske selskabslovgivning, som var gældende på tidspunktet, hvor kommissoriet blev udarbejdet, stammede i vidt omfang fra 1970'erne, hvorfor selskabslovgivningen trængte til et servicetjek for at opfylde ovennævnte mål om, at dansk selskabsret skal være i front på det internationale marked. Af denne grund fremgår det også af kommissoriet, at overimplementering af EU-direktiver bør undgås, således at Danmark kan blive konkurrencedygtig i EU som følge af en attraktiv selskabslovgivning. I 2006 fik Erhvervs- og Selskabsstyrelsen udarbejdet en sammenlignende undersøgelse til brug for moderniseringsudvalgets arbejde. Undersøgelsen indeholder forskellige europæiske landes regulering af udvalgte selskabsretlige forhold, og

benævnes i det følgende landeundersøgelsen¹⁵⁵. Udvalget afsluttede sit arbejde i november 2008 med afgivelse af betænkning nr. 1498/2008 med titlen ”Modernisering af selskabsretten” indeholdende et forslag til en ny selskabslov. Den 29. maj 2009 vedtog Folketinget lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), som i vidt omfang svarede til betænkningens forslag - dog med visse ændringer blandt andet vedrørende kravet om anpartsselskabers minimumsselskabskapital¹⁵⁶.

Den nye selskabslov er udtryk for den mest omfattende reform på det selskabsretlige område siden aktieselskabsloven fra 1973. Selskabsloven samler aktie- og anpartsselskabslovene, og gør dem ifølge lovgiveren mere sammenhængende, moderne og fleksible, hvorved der opnås en bedre systematik og sammenhæng mellem de enkelte bestemmelser, ligesom forskellene på de to selskabsformer tydeliggøres¹⁵⁷. Loven er fortsat emneopdelt i kapitler, men er herudover opbygget ud fra en ”byggeklods-model”, ligesom det også er tilfældet med årsregnskabsloven. I modsætning til årsregnskabsloven er den nye selskabslov dog ikke opdelt efter selskabernes størrelse. Overgangen mellem anpartsselskaber og aktieselskaber afhænger således ikke af objektive kriterier vedrørende eksempelvis størrelsen af selskabets kapital, omend denne mulighed blev drøftet under udvalgsbehandlingen. Udvalget kom dog frem til, at det er mere hensigtsmæssigt, hvis loven er bygget op omkring tre forskellige niveauer af regulering alt efter hvilken type selskab, der er tale om. Byggekloidsmodellen er derfor hierarkisk opbygget startende med den mest lempelige regulering. Rækkefølgen er derfor således: 1. Det private selskab (ApS), 2. Det offentlige selskab (A/S) og 3. Det offentligt handlede selskab (A/S). Udgangspunktet er, at regulering på et trindhøjere niveau også omfatter reguleringen på et trinlavere niveau, og de enkelte kapitler er alt efter indhold opbygget således, at de tre typer af selskaber optræder i den nævnte rækkefølge¹⁵⁸.

Med indførelsen af selskabsloven, og de heraf følgende ændringer i den danske aktie- og anpartsselskabslovgivning, tilstræbes det at øge Danmarks internationale konkurrencedygtighed som stiftelsesland for aktie- og anpartsselskaber¹⁵⁹. I det følgende er det hensigten at vurdere, hvorvidt indførelsen af selskabsloven rent faktisk vil øge Danmarks konkurrenceevne inden for EU.

¹⁵⁵ Landeundersøgelsen vil i det følgende blive anvendt i forbindelse med vurderingen af Danmarks konkurrenceevne i forhold til de øvrige medlemsstater. Undersøgelsen har imidlertid ikke analyseret alle områder vedrørende selskabers kapitalforhold, hvorfor det på visse områder ikke er muligt at sammenligne den danske selskabslovgivning med de øvrige medlemsstaters lovgivning. Dette gælder på området for udbytte, kapitalforhøjelse og kapitalnedsættelse.

¹⁵⁶ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 54.

¹⁵⁷ Økonomi- og erhvervsministerens fremsættelsestale vedrørende L 170.

¹⁵⁸ Schans Christensen i Engsig Sørensen og Neville: Den nye selskabslov, s. 36-37.

¹⁵⁹ Werlauff: En ’Copenhagen-effekt’? – Danmarks svar på Centros: en vidtgående selskabsreform, der styrker ’selskabernes frie bevægelighed’, s. 1.

4.2 Selskabsreformens udnyttelse af kapitaldirektivets spillerum

I kapitel 3 blev de vigtigste regler i kapitaldirektivet behandlet, ligesom kapitlet redegjorde dels for den oprindelige implementering af bestemmelserne i dansk ret og dels for eventuelle senere ændringer i henholdsvis direktivet og den danske lovgivning. Formålet med denne gennemgang var at klarlægge, inden for hvilke områder kapitaldirektivet overlader medlemsstaterne et spillerum, som kan udnyttes i forbindelse med udformningen af lovgivningen. Kapitlet behandlede derimod ikke de konkurrencemæssige aspekter af de danske reglers udformning - hverken i forbindelse med reglernes oprindelige implementering eller den gældende retstilstand - hvorfor dette er omdrejningspunktet for indeværende afsnit. På baggrund af konklusionerne i kapital 3 søger dette afsnit derfor at klarlægge, på hvilke områder Danmark har valgt at udnytte spillerummet og dermed muligheden for at skabe en konkurrencedygtig lovgivning vedrørende selskabernes kapitalforhold. Indeværende afsnit behandler de kapitalregler, som udspringer af direktivet, hvilket udgør hovedvægten i kapitel 4. Danmark har imidlertid også mulighed for at konkurrere på lovgivningen på andre områder, hvorfor afhandlingen i de to efterfølgende afsnit behandler dels den konkurrencemæssige effekt af kapitalforhold, som ikke er reguleret i kapitaldirektivet, og dels forhold, som ikke direkte omhandler selskabers kapital, men som på trods heraf antages at have en vis betydning for Danmarks samlede konkurrenceevne i EU.

4.2.1 Kapitalkrav

Størrelsen af kapitalkravet, som stilles til henholdsvis aktie- og anpartsselskaber, er utvivlsomt et konkurrencemæssigt parameter, jf. blandt andet ovenfor om sagsforholdet i Centros og nedenfor i afsnit 4.2.1.1 og 4.2.1.2. Det fremgår af moderniseringsudvalgets betænkning, at kapitalkravene til såvel aktie- som anpartsselskaber gennem de senere år har været genstand for heftig debat - ikke kun i Danmark, men i hele EU. Udvalget har derfor fundet det nærliggende at debattere, hvordan der i en moderne selskabslov tages hensyn til såvel kreditorbeskyttelse som virksomhedernes behov for fleksibel finansiering¹⁶⁰.

4.2.1.1 Aktieselskaber

I den nye selskabslov opretholdes kapitalkravet for aktieselskabers vedkommende på mindst 500.000 kr., jf. SL § 4, stk. 2, men fremtidigt kræves der kun indbetaling af 25 pct. af den nominelle selskabskapital, jf. SL § 33. Denne liberalisering af reglerne bevirker, at det som hovedregel er

¹⁶⁰ Betænkning nr. 1498/2008, s. 140.

tilstrækkeligt, at et aktieselskab indbetaler 125.000 kr. i tilfælde, hvor selskabet oprettes med en selskabskapital på 500.000 kr. Den del af minimumskapitalen, som ikke er indbetalt – i eksemplet ovenfor 375.000 kr. – kan kræves indbetalt på anfordring af det centrale ledelsesorgan i selskabet inden for en frist på mindst to uger og eventuelt inden for en frist på op til fire uger, såfremt vedtægterne foreskriver det, jf. SL § 33, stk. 2. Der er dog indført en væsentlig undtagelse til ovenstående, idet indbetalingskravet er 100 pct., såfremt en *del* af kapitalen indbetales som apportindskud, jf. SL § 33, stk. 1, 3. pkt. Det er således ikke tilstrækkeligt blot at indbetale den del af indskuddet, som består af andre værdier end kontanter, idet bestemmelsen udtrykkeligt angiver, at såfremt en del af indskuddet er et apportindskud, da skal *hele* kapitalen indbetales.

4.2.1.1.1 Reglernes konkurrencedygtighed

På baggrund af ovenstående kan det konstateres, at Danmarks kapitalkrav til aktieselskaber fortsat ligger langt over minimumskravet i 2. selskabsdirektiv, hvorefter selskaber af aktieselskabstypen skal have en tegnet aktiekapital på minimum 25.000 € svarende til ca. 190.000 kr. Moderniseringsudvalget overvejede dog, om kapitalkravet skulle nedsættes til 300.000 kr., eftersom formålet med reformen netop var at gøre dansk selskabslovgivning mere konkurrencedygtig, men kom til den konklusion, at en sådan nedsættelse ikke ville have nogen konkurrencemæssig effekt¹⁶¹, jf. nærmere lige nedenfor. Desuden bemærkede udvalget, at overimplementeringen på dette område afhjælpes ved reglen om indbetaling af 25 pct. af aktiekapitalen. En yderligere liberalisering kunne dog have været indført på dette område, idet kapitaldirektivet giver mulighed for, at 25 pct.-reglen tillige finder anvendelse på kapital tegnet ved apportindskud i op til fem år, hvorefter det fulde beløb skal indbetales, jf. artikel 9, stk. 2¹⁶². Denne mulighed har de danske lovgivere ikke udnyttet, på trods af den førnævnte målsætning om ikke at overimplementere EU-retsakterne i den danske selskabslovgivning.

Moderniseringsudvalget har kunnet konstatere, at der i samtlige andre medlemsstaters selskabslovgivninger er et større kapitalkrav til selskaber af aktieselskabstypen, end der kræves i henhold til 2. selskabsdirektiv¹⁶³. Ifølge landeundersøgelsen begrundes medlemsstaterne det højere

¹⁶¹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 142.

¹⁶² Werlauff: En 'Copenhagen-effekt'? – Danmarks svar på Centros: en vidtgående selskabsreform, der styrker selskabernes frie bevægelighed, note 27.

¹⁶³ Betænkning nr. 1498/2008, s. 141 samt landeundersøgelsen s. 38, hvor det fremgår, at England har et kapitalkrav på 50.000£ (som i dag svarer til ca. 57.000 €) til selskaber af typen, der svarer til det danske aktieselskab. Tilsvarende har Tyskland et kapitalkrav på 50.000 € til disse selskaber. Kun i Irland har et ekspertudvalg foreslået kapitalkravet, for selskaber svarende til danske aktieselskaber, nedsat til kapitaldirektivets krav på 25.000 €. Dette forslag er ifølge betænkningen s. 141 blevet gennemført siden færdiggørelsen af landeundersøgelsen i 2006.

kapitalkrav i et ønske om at forbeholde aktieselskabstypen for større virksomheder, idet anpartsselskabsformen findes mere velegnet til mindre virksomheder. Udvalget konkluderede derfor i betænkningen, at det danske krav er konkurrencedygtigt i forhold til niveauet i de andre medlemsstater¹⁶⁴. Danmark har således, ligesom langt størstedelen af de øvrige lande, valgt at forbeholde aktieselskabstypen for de store virksomheder, hvor en minimumskapital på 500.000 kr. ikke betragtes som et stort beløb. Kapitalkravet til danske aktieselskaber skal derfor ses i sammenhæng med, at denne type virksomhed henvender sig til en anden gruppe af personer/virksomheder end anpartsselskabstypen. Et aktieselskab vil således typisk have behov for et langt større kapitalgrundlag end minimumskravet på 500.000 kr., hvorfor fastholdelse af minimumskravet ikke synes at have indflydelse på Danmarks konkurrencemæssige situation. Det understreges desuden i betænkningen, at et selskabs samlede kapitalbehov ikke har sammenhæng med minimumskapitalen, og at minimumskapitalen i princippet blot er en regnskabsmæssig postering, idet beløbet ikke hensættes på en konto til eventuel fremtidig brug eller udgør en garanti eller lignende¹⁶⁵. Formålet, med et krav om en vis minimumskapital, er således alene at sørge for, at selskabet ikke udlodder beløbet til aktionærerne. Dette udtrykkes ofte således, at minimumskapitalen er en form for sikkerhed for kreditorerne, men i praksis vil langt størstedelen af selskabskapitalen ofte være tabt, hvis et selskab går konkurs. Skulle dette undtagelsesvist ikke være tilfældet, vil den resterende del af kapitalen formentlig blive anvendt til at dække omkostningerne ved bobehandlingen, hvorfor simple kreditorer oftest kun får en megen beskeden dividende. Betænkningen nævner da også, at kreditorerne oftest ikke vil vurdere et selskab alene på størrelsen af selskabskapitalen, idet denne i et vist omfang kan være tabt. Derimod forsøger kreditorerne ofte at skabe sig et overblik over selskabets generelle finansielle situation¹⁶⁶.

På baggrund af ovenstående kan det konkluderes, at Danmarks konkurrenceevne for så vidt angår aktieselskaber hverken er bedre eller ringere end de øvrige EU-lande, idet samtlige lande – undtagen Irland, jf. note 163 – ligger et godt stykke over minimumskravet i direktivet. Det bemærkes i betænkningen, at Irlands nedsættelse af kapitalkravet tilsyneladende ikke har afstedkommet reformovervejelser i de øvrige medlemsstater for så vidt angår aktieselskabernes minimumskapital, hvorfor udvalget ikke har fundet det nødvendigt at nedsætte kapitalen på nuværende tidspunkt. Udvalget anbefaler dog, at lovgiver følger udviklingen i EU, således at

¹⁶⁴ Betænkning nr. 1498/2008, s. 142.

¹⁶⁵ Betænkning nr. 1498/2008, s. 145.

¹⁶⁶ Betænkning nr. 1498/2008, s. 141.

kapitalkravets størrelse genovervejes, såfremt de øvrige medlemslande nedsætter minimumskapitalen i fremtiden¹⁶⁷.

4.2.1.2 Anpartsselskaber

For anpartsselskabers vedkommende medførte indførelsen af selskabsloven, at kapitalkravet til selskaber af denne type blev nedsat fra 125.000 kr. til 80.000 kr., jf. SL § 4, stk. 2. Moderniseringsudvalget havde modsat stillet forslag om afskaffelse af minimumskravet til anpartsselskaber, ud fra overvejelser om, at anpartsselskabers kapital, grundet den begrænsede størrelse, ikke har nogen reel betydning for eksempelvis beskyttelsen af kreditorerne¹⁶⁸. I betænkningen anførtes det, at selv opfyldelsen af det hidtidige kapitalkrav på 125.000 kr. ikke er nogen garanti for, at selskabet ikke er underkapitaliseret, og kreditorerne er derfor ikke beskyttede ved, at selskabet opfylder lovens krav¹⁶⁹. Yderligere henviste udvalget til, at anpartsselskaber uden minimumskapital har været kendt i England og Irland i mange år uden at give samfundsmæssige problemer, hvorfor Danmark burde øge konkurrenceevnen ved at lægge sig i front sammen med disse to lande¹⁷⁰. På denne baggrund konkluderede udvalget, at minimumskravet til anpartsselskaber burde udgå af den nye selskabslov, og at anpartshaverne selv skulle have mulighed for at bestemme graden af selskabets kapitalisering.

4.2.1.2.1 Reglernes konkurrencedygtighed

For anpartsselskabernes vedkommende har lovgiver valgt fortsat at opretholde et kapitalkrav på trods af, at dette ikke kræves efter fællesskabsretten. Netop den manglende fællesskabsretlige regulering gør, at medlemsstaterne på dette område har alle muligheder for at gøre selskabslovgivningen attraktiv for selskaberne. Det forhold, at flere af Fællesskabets medlemsstater intet kapitalkrav har til selskaber af anpartsselskabstypen, gør, at Danmark, på trods af moderniseringen af selskabslovgivningen, halter gevaldigt efter blandt andet Englands langt mere liberale regler¹⁷¹. Eftersom det er muligt at stifte et engelsk anpartsselskab næsten omkostningsfrit, og drive sin aktivitet gennem en filial i Danmark via en etableringskæde, jf. Centros, synes det ikke

¹⁶⁷ Betænkning nr. 1498/2008, s. 142.

¹⁶⁸ Se blandt andet Mette Nevilles høringssvar til lovforslaget, hvor der tillige argumenteres for, at fastsættelse af kapitalkravet igennem tiden synes at være tilfældig og ikke har bygget på saglige argumenter. Ligeledes fremhæves det, at minimumskapitalen sjældent afspejler et selskabs reelle kapitalbehov, og at en vis minimumskapital derfor ikke er udtryk for en kreditorbeskyttelse.

¹⁶⁹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 146.

¹⁷⁰ Betænkning nr. 1498/2008, s. 147. Det understreges samtidig, at også Frankrig har afskaffet kapitalkravet til anpartsselskaber, og at flere andre lande formentlig vil følge denne tendens i nær fremtid.

¹⁷¹ Heriblandt ses også Irland og Frankrig, jf. landeundersøgelsen s. 38-39.

attraktivt at stifte et dansk anpartsselskab. Omvendt kan der dog argumenteres for, at 80.000 kr. trods alt er et beskedent beløb for at opnå den begrænsede hæftelse, som stiftelsen af et anpartsselskab giver. Anpartsselskaber henvender sig dog oftest til meget små virksomheder, eksempelvis en håndværkervirksomhed med få ansatte eller en iværksætter, som vil starte egen virksomhed. For disse grupper af personer/virksomheder kan et krav om en minimumskapital på 80.000 kr. være særdeles byrdefuldt. Det kan derfor være mere attraktivt at lave en centros-konstruktion og derved undgå at skulle indbetale 80.000 kr. for at få et dansk anpartsselskab. På baggrund af ovenstående betragtninger antages det, at opretholdelsen af kapitalkravet til danske anpartsselskaber har negative konsekvenser for Danmarks selskabsretlige konkurrenceevne.

Spørgsmålet er, hvorvidt det alene er en *fuldstændig* afskaffelse af kapitalkravet, som har en konkurrencemæssig effekt, eller om en eventuel yderligere nedsættelse kunne have haft en vis effekt i forhold til at tiltrække selskaber fra andre medlemsstater. Inden Folketinget besluttede at fastsætte kapitalkravet til 80.000 kr., blev det foreslået, at kapitalkravet skulle nedsættes til 50.000 kr.¹⁷². I fremsættelsestalen blev dette begrundet med, at det ville gøre det nemmere at starte virksomhed i anpartsselskabsform, hvis kapitalkravet kun var på 50.000 kr. Flere forfattere, heriblandt Werlauff, synes at være af den opfattelse, at et kapitalkrav i denne størrelsesorden vil gøre Danmark mere konkurrencedygtig internationalt, idet forfatteren anfører, at "[f]orskellen mellem 50.000 kr. (det danske kapitalkrav) og 0 kr. (det engelske kapitalkrav) formentlig lige netop *ikke* [er] så stor, at det for en dansk selskabsstifter kan betale sig at anskaffe sig et engelsk selskab i stedet for et dansk, når man tager de forøgede administrative omkostninger ved et udenlandsk selskab i betragtning"¹⁷³. Hvis dette standpunkt er korrekt, ville en fastsættelse af kapitalkravet til 50.000 kr. have forbedret Danmarks konkurrenceevne for så vidt angår danske selskabsstiftere. I og med at kapitalkravet blev fastsat til 80.000 kr., er forskellen formentlig så stor, at det lige præcis er mere fordelagtigt at anskaffe sig et selskab i England, Irland eller Frankrig og dermed undgå kapitalkravet til danske anpartsselskaber. Samtidig vil udenlandske virksomheder og iværksættere finde disse tre medlemsstater mere attraktive som stiftelsesland, som følge af, at der ikke findes kapitalkrav i disse lande. Forhøjelsen på 30.000 kr. har således formentlig gjort udslaget for, hvorvidt nedsættelsen af kapitalkravet har en positiv konkurrencemæssig effekt. Som ved aktieselskaber er minimumskapitalen oftest ikke udtryk for nogen reel beskyttelse for kreditorerne, og dette gør sig særligt gældende for kreditorer, som kontraherer med et anpartsselskab. Om

¹⁷² Jf. lovforslaget som fremsat § 4, stk. 2.

¹⁷³ Werlauff: En 'Copenhagen-effekt'? – Danmarks svar på Centros: en vidtgående selskabsreform, der styrker 'selskabernes frie bevægelighed', s. 5.

minimumskapitalen er på 50.000 kr., 80.000 kr. eller endda 125.000 kr. gør ingen forskel, og i praksis vil kreditorerne ofte kræve anden form for sikkerhedsstillelse som eksempelvis kaution eller pant¹⁷⁴. På denne baggrund vurderes det, at lovgiver burde have udnyttet det forhold, at anpartsselskaber ikke er reguleret af 2. selskabsdirektiv, idet den beskedne nedsættelse af kapitalkravet, der nu er foretaget, ikke vil gøre Danmarks selskabslovgivning yderligere konkurrencedygtig.

Hvis en fuldstændig afskaffelse af kapitalkravet ikke ønskes kunne lovgiver have overvejet alternative løsninger, eksempelvis regler som de, der er indført for tyske anpartsselskaber. I november 2008 har Tyskland således vedtaget særlige regler i anpartsselskabslovgivningen, som skal øge muligheden for, at mindre iværksættervirksomheder kan stifte et selskab med begrænset hæftelse¹⁷⁵. Det er herefter muligt at stifte et tysk GmbH for 1 € og derved opnå den begrænsede hæftelse uden yderligere indskud af kapital¹⁷⁶. Selskabstypen kaldes på tysk *Unternehmersgesellschaft* og eksisterer ved siden af det almindelige tyske anpartsselskab. Det er dog ikke meningen, at et *Unternehmersgesellschaft* skal eksistere i flere år alene med en kapital på 1 € hvorfor denne særlige anpartsselskabstype efter stiftelsen skal henlægge en fjerdedel af årets overskud, indtil selskabet opnår en kapital på 25.000 €, hvorefter det drives som et almindeligt GmbH. Ordningen giver således iværksættere mulighed for at opnå begrænset hæftelse fra virksomhedsopstarten uden at skulle indbetale 25.000 €, hvilket øger sandsynligheden for, at iværksættere kan realisere ønsket om at starte egen virksomhed. Ulempen er dog, at kapitalen kun kan indbetales i kontanter via de overførte overskud fra driften, og derved er det ikke muligt at stifte et "iværksætterselskab med begrænset hæftelse" ved apportindskud¹⁷⁷.

Baggrunden for at indføre selskabstypen i tysk ret var blandt andet et ønske om at modvirke konkurrencen fra særligt engelske selskaber, som var blevet væsentligt forøget efter Domstolens afgørelser i Centros, Überseering og Inspire Art. En undersøgelse viste, at pr. 1/11 2006 – altså fire år efter afsigelsen af Überseering, som for alvor øgede selskabernes mobilitet i EU – var der etableret mere end 46.000 britiske limited-selskaber med administrationssæde i Tyskland, hvorfor de tyske lovgivere fandt det nødvendigt at reagere over for tendensen til at drive virksomhed i

¹⁷⁴ Se blandt andet Mette Nevilles høringssvar til lovforslaget.

¹⁷⁵ De nye regler er indsat i den tyske GmbH-lov Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) i 2008.

¹⁷⁶ Reglerne om det særlige "Unternehmersgesellschaft" findes i MoMiG § 5a.

¹⁷⁷ Eriksen: Reformen af den tyske GmbH-lov 2008. Erhvervsretlige, selskabsretlige og skattemæssige konsekvenser, s. 392.

Tyskland via et engelsk selskab¹⁷⁸. Af denne grund ønskede Tyskland at udvikle en selskabstype, som kunne konkurrere med det engelske anpartsselskab. Danmark har tilsyneladende ikke fundet det nødvendigt at kunne konkurrere med England på samme måde som Tyskland, og efter indførelsen af det særlige tyske anpartsselskab vil Danmark nu formentligt opleve stigende konkurrence også fra Tyskland.

Som det fremgår, findes der andre ordninger, som dels kan øge muligheden for, at landets egne iværksættere kan stifte selskaber med begrænset hæftelse, og som dels kunne tænkes at øge konkurrenceevnen internationalt set. Den tyske model kunne have været indført parallelt med nedsættelsen af kapitalkravet til 80.000 kr., hvilket formentligt ville have øget konkurrenceevnen betragteligt, særligt henset til, at tyske anpartsselskaber har en minimumskapital på ca. 190.000 kr. En sådan ordning har Danmark beklageligvis ikke overvejet, inden udvalgets forslag om afskaffelse af kapitalkravet blev forkastet, hvilket bevirker, at danske anpartsselskaber, for så vidt angår kapitalkrav, ikke på nuværende tidspunkt er specielt attraktive i EU.

4.2.2 Apportindskud

Selskabsloven viderefører i vid udstrækning reglerne fra henholdsvis aktie- og anpartsselskabsloven om apportindskud. Vedrørende vurderingskravet anførte moderniseringsudvalget generelt i betænkningen, at "[d]et er udvalgets opfattelse, at det nuværende system med en mere udstrakt brug af vurdering ved indskud af apportindskud medfører en vis sikkerhed for, at den aftalte værdi tilføres selskabet. Dette kan sikre kreditorerne og modvirke misbrug, hvor selskabskapitalen tegnes ved brug af aktiver til opskruede priser"¹⁷⁹. Udvalgets medlemmer var på denne baggrund skeptiske overfor at tillade stiftelse ved apportindskud uden vurderingsberetning for anpartsselskaber, selvom denne mulighed foreligger, idet anpartsselskabstypen ikke er omfattet af reglen i kapitaldirektivets artikel 10. Imod dette synspunkt kan det indvendes, at det for mindre anpartsselskaber med kun få anpartshavere medfører uforholdsmæssigt store omkostninger, at et apportindskud skal vurderes af en uafhængig sagkyndig. Når dette sammenholdes med, at kravet om minimumskapital til anpartsselskaber ikke udgør nogen reel sikkerhed for kreditorerne, synes det oplagt, at apportindskudsreglerne lempes yderligere eller eventuelt helt afskaffes for denne selskabstype. Udvalget fastholdt dog, at kapitaldirektivets apportindskudsregler ikke er urimeligt byrdefulde hverken for aktie- eller anpartsselskaber, men erkender, at andre europæiske lande ikke har valgt at

¹⁷⁸ Eriksen: Reformen af den tyske GmbH-lov 2008. Erhvervsretlige, selskabsretlige og skattemæssige konsekvenser, s. 388.

¹⁷⁹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 132.

anlægge samme betragtning¹⁸⁰. Samtidig lagde udvalget vægt på at ensrette reglerne for de to selskabstyper på dette område, hvilket er en af begrundelserne for, at anpartsselskaber underlægges samme regler som aktieselskaber¹⁸¹. Netop dette argument er dog problematisk i forhold til at forbedre Danmarks konkurrenceevne internationalt set, idet det kan medføre en unødigt skærpelse af reglerne for anpartsselskaberne. Problematikken omkring sammenskrivningen af de to love behandles nærmere nedenfor i afsnit 4.4.1.

Med selskabsreformen indføres undtagelsesbestemmelsen i kapitaldirektivets artikel 10a i SL § 38, hvilket er en liberalisering af reglerne om sagkyndig vurdering i forhold til tidligere. Det er derfor nu muligt at undlade en sagkyndig vurdering ved indskud af visse aktiver, såfremt disse består af børsnoterede værdipapirer, aktiver, som allerede har været genstand for en sagkyndig vurdering samt aktiver, som er særskilt værdiansat i selskabets årsrapport for det forudgående regnskabsår og dette er revideret i henhold til 8. selskabsdirektiv (revisordirektivet). Med indførelsen af bestemmelsen vil selskaberne undgå en række unødige omkostninger til vurdering af aktiver, som på grund af deres særlige beskaffenhed allerede har en fastlagt værdi. Udover lempelsen som følge af artikel 10a, har selskabsreformen også medført, at artikel 11 er blevet implementeret på den mest lempelige måde i dansk ret. Reglen gælder således nu kun for aktieselskaber og indeholder ikke længere et krav om, at erhvervelser fra andre end stiftere skal undergives en vurdering efter apportindskudsreglerne, såfremt sådanne erhvervelser finder sted inden for to år efter selskabets stiftelse.

Forbuddet mod, at et apportindskud består af en forpligtelse til at udføre arbejde eller erlægge tjenesteydelser kan selvsagt ikke ophæves for aktieselskaber, men det kan overvejes, hvorvidt der er grund til at opretholde dette forbud for anpartsselskaber. Særligt i en opstartsfasen kan en virksomhed have en særlig interesse i at knytte virksomhedens ansatte tættere til sig, for derigennem at udnytte de ansattes knowhow. I et videnssamfund som det danske, er det derfor oplagt at give anpartsselskaberne mulighed for at benytte denne knowhow som et kapitalindskud i virksomheden¹⁸². Udvalget fandt dog ikke, at der var behov for en sådan lempelse, og status er derfor, at forbuddet, mod at anvende en forpligtelse til at udføre en arbejds- eller tjenesteydelse, opretholdes for både aktie- og anpartsselskaber. Samtidig opretholdes den særlige danske regel om, at et apportindskud ikke kan bestå af fordringer på stiftere eller kapitalejere, jf. SL § 35, stk. 2.

¹⁸⁰ Betænkning nr. 1498/2008, s. 133.

¹⁸¹ Dette gælder dog ikke i forhold til reglen om, at efterfølgende erhvervelser fra stifterne skal vurderes efter apportindskudsreglerne i op til to år efter stiftelsen, jf. SL §§ 42-44.

¹⁸² Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 325.

4.2.2.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Det er yderst tvivlsomt, om de få ændringer i apportindskudsreglerne som selskabsloven har medført, har en positiv effekt på Danmarks selskabsretlige konkurrenceevne. Landeundersøgelsen viser, at flere andre lande, herunder Frankrig, Sverige, Holland og Finland, ligesom Danmark har valgt at indføre ens regler for aktie- og anpartsselskaber, således at kapitaldirektivets regler vedrørende apportindskud gælder for begge selskabstyper. Det anføres tillige i landeundersøgelsen, at Frankrig har indført skærpede regler for anpartsselskaber, idet hvert enkelt apportindskud skal være beskrevet i vedtægterne for denne selskabstype¹⁸³. I England og Spanien er der imidlertid ikke noget krav om, at apportindskud i selskaber af anpartsselskabstypen skal vurderes af en sagkyndig. I disse lande kan selskaberne således undgå omkostningerne til sagkyndig vurdering, ligesom der kan indskydes aktiver i form af for eksempel forpligtelsen til at erlægge en arbejds- eller tjenesteydelse. Det kan således konstateres, at Danmark på dette punkt er bagefter de førende lande, og at England igen ligger helt i front med en særdeles liberal lovgivning. For mindre virksomheder vil det derfor også i denne sammenhæng være mere attraktivt at lade sig registrere i England, for derved at undgå unødige regler og omkostninger.

I tillæg hertil kan det konstateres, at den særlige danske regel om, at fordringer på stiftere eller aktietegnere ikke kan være genstand for apportindskud, uanset om disse fordringer er sikret ved pant, stadig er at finde i dansk ret efter selskabsreformen i SL § 35, stk. 2. Begrundelsen for et forbud af denne art var som nævnt, at der ved transport af en sådan fordring til et selskab, opstår et retsforhold, som kan minde om aktionærlån og selvfinansiering. Da disse blev forbudt ved implementeringen af direktivet, blev også apportindskud af sådanne fordringer forbudt, jf. ovenfor i afsnit 3.2.2. Denne argumentation synes dog at være falmet i og med, at selvfinansiering efter reformen er tilladt.

4.2.3 Udbytte

Reglerne vedrørende udbytte findes nu i SL §§ 179-184 og er i vidt omfang en videreførelse af de hidtidige regler i aktie- og anpartsselskabsloven. Særligt på området for ekstraordinært udbytte overlader direktivet et stort spillerum til medlemsstaterne. I forhold til den tidligere retstilstand er reglerne vedrørende ekstraordinært udbytte lempet på flere områder. En af disse lempelser er, at bemyndigelsen til det centrale ledelsesorgan nu ikke længere skal optages i vedtægterne, men alene

¹⁸³ Landeundersøgelsen, s. 16.

skal fremgå af forhandlingsprotokollen, jf. SL § 183, stk. 6. Årsagen hertil er, at det er en væsentlig administrativ byrde, at bemyndigelsen skal optages i vedtægterne og moderniseringsudvalget anførte i den forbindelse, at det i dag er så almindeligt, at et selskabs centrale ledelsesorgan har en bemyndigelse til at udlodde ekstraordinært udbytte, at kreditorerne generelt må være forberedt herpå¹⁸⁴. På dette punkt er hensynet til selskabets administration af reglerne således fundet at veje tungere end beskyttelseshensynet til kreditorerne, som i fremtiden må være forberedt på, at der siden sidste aflæggelse af årsregnskab kan være udloddet ekstraordinært udbytte. Kreditorerne er dog stadig beskyttet som følge af, at den generelle ansvarsregel i SL § 179, stk. 2 finder anvendelse på alle former for udlodning og sikrer dermed, at udlodningen skal være forsvarlig. I forhold til denne forsvarlighedsvurdering var det desuden tidligere et krav, at bestyrelsen afgav en erklæring om, at en ekstraordinær udbytteudlodning var forsvarlig. Dette er ikke længere et krav efter selskabsreformen, hvilket udvalget netop begrundede med, at forsvarlighedskriteriet allerede er præciseret i SL § 179, stk. 2 og tillige i den generelle bestemmelse om forsvarligt kapitalberedskab, som nu findes i SL § 115, stk. 1, nr. 5¹⁸⁵.

Som nævnt indeholder direktivet krav om, at aktieselskaber udarbejder en mellembalance inden der træffes beslutning om udbetaling af ekstraordinært udbytte. Også på dette område har selskabsreformen medført en lempelse for begge selskabstyper, på trods af, at kravet som udgangspunkt ikke kan lempes for aktieselskabernes vedkommende. De danske lovgivere har imidlertid modificeret den tidligere retstilstand, idet det nu er muligt at undlade udarbejdelsen af en mellembalance, såfremt ledelsen vurderer, at det er forsvarligt alene at fremlægge balancen fra seneste årsregnskab, jf. SL § 183, stk. 1, 2. pkt. Det tilføjes dog i stk. 2, at hvis beslutningen om udlodning af udbytte træffes senere end seks måneder efter balancedagen, da *skal* der fremlægges en mellembalance. Stort set samme retstilstand er indført for anpartsselskaberne i henhold til stk. 3, idet disse også skal udarbejde en mellembalance, hvis udlodningen finder sted mere end seks måneder efter balancedagen. Reglerne er dog yderligere blevet liberaliseret for anpartsselskabernes vedkommende, idet disse helt kan undlade at fremlægge en balance inden for de første seks måneder fra regnskabsaflæggelsen, såfremt det centrale ledelsesorgan finder dette forsvarligt. Udvalget foreslog, at kravet om udarbejdelse af en mellembalance blev fuldstændig afskaffet, og begrundede dette med, at en manglende udarbejdelse af en mellembalance kan indgå i en eventuel ansvarsvurdering i de tilfælde, hvor det har været tvivlsomt, hvorvidt det har været forsvarligt at

¹⁸⁴ Betænkning nr. 1498/2008, s. 451.

¹⁸⁵ Betænkning nr. 1498/2008, s. 456.

foretage en udbyttebetaling¹⁸⁶. Udvalgets forslag er altså et udtryk for princippet om frihed under ansvar, som er gennemgående i hele selskabsreformen, jf. nedenfor i afsnit 4.4.2. Hvis en mellembalance udarbejdes i henhold til ovenstående regler, kræver SL § 183, stk. 4, at denne revideres, såfremt selskabet er omfattet af revisionspligt. Dette skærpede krav følger ikke af fællesskabsretten og er således alene et krav, som findes i national ret.

Kapitaldirektivet indeholder ikke regler om, at udbytte i form af andre værdier end kontanter skal vurderes af en uafhængig sagkyndig. På trods heraf har Danmark både før og efter selskabsreformen indført regler herom, jf. nu SL § 181. Ifølge denne bestemmelse skal udbyttebetalinger i form af andre værdier end kontanter vurderes efter apportindskudsreglerne. Udvalget ønskede at fastholde vurderingsreglerne, fordi udlodning af andre værdier end kontanter er forbundet med stor usikkerhed, hvorfor en uafhængig sagkyndigs vurdering vil udgøre en sikkerhed for både aktionærer og kreditorer¹⁸⁷. Lovgivningen indeholder en tilsvarende skærpelse på området for kapitalnedsættelser, hvor SL § 190 bestemmer, at apportindskudsreglerne tillige skal iagttages i de tilfælde, hvor formålet med kapitalnedsættelsen er, at der udloddes værdier til kapitalejerne. Da en sådan kapitalnedsættelse i realiteten svarer til en udbytteudlodning, er det naturligt, at de to regelsæt er identiske. Kapitalnedsættelser gennemgås yderligere nedenfor i afsnit 4.2.8.

4.2.3.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Som det fremgår ovenfor, er udbyttereglerne et af de områder, hvor direktivreguleringen er mindst omfattende, hvorfor medlemsstaterne har mulighed for at udforme lovgivningen således, som de finder det mest hensigtsmæssigt. Der er derfor mulighed for at differentiere sig fra de øvrige medlemsstater på dette område for så vidt angår både lovgivningen vedrørende aktie- og anpartsselskaber. Lovgivningen er dog også på dette område stort set ensrettet for de to selskabstyper, hvilket bevirker, at anpartsselskaberne i flere tilfælde underlægges samme skærpede (direktiv)krav som aktieselskaberne.

På de direktivregulerede områder har Danmark alene indført minimumskravene, og har herudover selv fastsat reglerne vedrørende udbytte. I forbindelse med selskabsreformen har lovgiverne lempet nogle af de regler, som førhen har været udtryk for en administrativ byrde for selskaberne, jf. ovenfor. Disse forenklinger er udtryk for, at hensynet til selskabets administrative byrde vejer tungere end hensynet til særligt kreditorerne, som tidligere var beskyttede af disse

¹⁸⁶ Betænkning nr. 1498/2008, s. 454.

¹⁸⁷ Betænkning nr. 1498/2008, s. 457.

proceduremæssige forskrifter. Disse forenklinger må antages at have en positiv effekt på Danmarks konkurrenceevne, men eftersom området ikke er særlig detaljeret reguleret af direktivet, kan det overvejes, om Danmark kunne have lempet reglerne på flere områder. I forhold til anpartsselskaberne er det åbenlyst, at reglerne kunne forenkles yderligere som følge af den manglende direktivregulering. Eksempelvis kunne kravet om, at anpartsselskaber skal udarbejde en mellembalance ved ekstraordinære udbyttebetalinger afskaffes, ligesom udvalget foreslog det. På denne måde ville princippet om frihed under ansvar slå mere tydeligt igennem. Samtidig kan kravet om, at mellembalancen skal revideres, såfremt selskabet er underlagt revisionspligt, afskaffes for begge selskabstyper, idet dette krav ikke følger af fællesskabsretten. Det nævnes desuden i betænkningen, at de fleste af de øvrige medlemsstater ikke har regler om revision af mellembalancen, og på dette punkt har Danmark således en skærpet lovgivning i forhold til de øvrige lande¹⁸⁸. Det samme er tilfældet med det skærpede krav omkring sagkyndig vurdering af udbytte i form af andre værdier end kontanter, idet dette krav endvidere ikke følger af fællesskabsretten. Disse skærpede regler vedrørende revisors medvirken ved udbytteudlodninger medfører dels en øget administrativ byrde og dels øgede omkostninger for selskaberne, hvilket forringer den selskabsretlige konkurrenceevne.

Landeundersøgelsen har ikke behandlet området vedrørende selskabers udbyttebetalinger, hvorfor det ikke er muligt at sammenligne med de øvrige medlemsstaters regler på dette område. Ud fra ovenstående kan det dog generelt konkluderes, at de danske regler for udbyttebetalinger på flere områder er konkurrencedygtige, som følge af indførelsen af administrative lempelser i forbindelse med selskabsreformen. Det må dog fastholdes, at Danmark har mulighed for at indføre en mere liberal lovgivning som følge af den begrænsede direktivregulering. Dette gælder særligt på de områder, hvor der fortsat stilles krav om revisors medvirken på trods af, at dette ikke er et krav efter fællesskabsretten

4.2.4 Kapitaltab

Reglen om kapitaltab findes i SL § 119, hvorefter ledelsen har en reaktionspligt, såfremt det konstateres, at selskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital. Uanset størrelsen på selskabets kapital udløses ledelsens reaktionspligt når selskabets egenkapital udgør mindre end 62.500 kr., jf. 2. pkt. Ledelsen skal i tilfælde af kapitaltab sørge for, at der senest seks måneder efter, at tabet er konstateret, afholdes generalforsamling, hvor ledelsen redegør for

¹⁸⁸ Betænkning nr. 1498/2008, s. 455.

selskabets økonomiske stilling og eventuelt stiller forslag til foranstaltninger, der bør træffes, herunder om selskabet bør tvangsopløses.

I kapitaltabssituationen stilles der som udgangspunkt kun krav om ledelsens aktive stillingtagen til selskabets økonomiske situation, men der stilles ikke som sådan et krav om reetablering af selskabets kapital. Det anføres i denne forbindelse af Werlauff, at det ikke er korrekt, når det hævdes, at et anpartsselskab har en kapital på mindst 62.500 kr. som følge af kapitaltabsreglen i SL § 119, idet ledelsen ikke nødvendigvis skal reetablere kapitalen, hvis det findes forsvarligt at fortsætte driften på trods af kapitaltabet¹⁸⁹. Dette synspunkt harmonerer godt med, at det i bestemmelsen ikke fremgår direkte, at der er en reetableringspligt, men alene at selskabet skal træffe de nødvendige foranstaltninger. Det kan således tænkes, at selskabet blot er i midlertidige økonomiske vanskeligheder, og at ledelsen derfor finder det forsvarligt at fortsætte driften på trods af kapitaltabet¹⁹⁰. Det må dog understreges, at ledelsen i forbindelse med en kapitaltabssituation primært varetager kreditorernes interesser, og en undladelse af at reagere og foretage de nødvendige foranstaltninger, kan medføre et erstatningsansvar. Dette er dog ikke ensbetydende med, at ledelsen altid ifalder ansvar på grund af manglende reaktion og eventuelt reetablering af kapitalen, idet der må være en vis margin for ledelsens udøvelse af det økonomiske skøn i disse situationer. Ledelsen læner sig dog i praksis hurtigt op ad et ansvar, såfremt den enten ikke opdager, at selskabet har lidt et betydeligt kapitaltab eller ikke reagerer i en situation, hvor den ifølge loven skulle have reageret. Et erstatningsansvar forudsætter naturligvis, at kreditorerne har lidt et tab, som følge af ledelsens culpøse adfærd, og at de øvrige erstatningsretlige betingelser er opfyldt.

I forhold til de oprindelige bestemmelser om kapitaltab i henholdsvis aktie- og anpartsselskabsloven er SL § 119 stort set uændret. Den eneste forskel er reglen i 2. pkt., hvorefter ledelsen skal reagere, når kapitalen udgør mindre end 62.500 kr. For aktieselskabernes vedkommende er retstilstanden den samme som tidligere, idet ledelsen i disse selskaber altid har pligt til at reagere, når selskabet har tabt halvdelen af kapitalen uanset størrelsen, jf. ordlyden af SL § 119, hvorefter reaktionspligten indtræder når selskabets kapital udgør mindre end halvdelen af den *tegnede* kapital. Ved beregningen af, hvornår halvdelen af selskabskapitalen er tabt, er det således tillige uden betydning, at den tegnede kapital ikke er fuldt indbetalt¹⁹¹, jf. muligheden herfor ovenfor i afsnit 4.2.1.1¹⁹². Udgør et selskabs kapital således mere end 500.000 kr., indtræder reaktionspligten ved et højere

¹⁸⁹ Werlauff: Selskabsreform og selskabslovgivning, s. 52.

¹⁹⁰ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 402.

¹⁹¹ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 401.

¹⁹² Den ikke indbetalte del indgår i beregningen som et aktiv, idet den er et tilgodehavende for selskabet, jf. bemærkningerne til § 119.

nominelt beløb end det er tilfældet for de selskaber, som alene har en kapital svarende til minimumskapitalen. Eksempelvis skal et selskab, som har tegnet en kapital på 1.000.000 kr., reagere når selskabskapitalen udgør mindre end 500.000 kr. Det kan således virke en anelse tilfældigt, hvornår et selskab har pligt til at reagere, idet et selskab, som frivilligt har valgt at tegne en større kapital end minimumskapitalen, skal reagere når den tilbageværende kapital udgør et større nominelt beløb end de selskaber, som alene har valgt at tegne minimumskapitalen. På trods af dette findes reglen dog rimelig ud fra et kreditorbeskyttelsessynspunkt, idet et selskabs samhandelspartnere skal kunne stole på, at den selskabskapital, som selskabet angiver at have tegnet, også rent faktisk er til stede¹⁹³.

For anpartsselskabernes vedkommende har indførelsen af 2. pkt. medført en skærpelse for de selskaber, som har en selskabskapital på mellem 80.000 kr. og 125.000 kr., idet pligten til at iagttage kapitaltabsreglen indtræder ved et højere nominelt beløb end tidligere. For selskaber, der i dag har en tegnet selskabskapital, der overstiger 125.000 kr., opstår pligten til at indkalde generalforsamlingen, såfremt egenkapitalen udgør mindre end halvdelen af den tegnede selskabskapital, mens selskaber med en tegnet selskabskapital på mindre end 125.000 kr. skal reagere når egenkapitalen er mindre end 62.500 kr.¹⁹⁴ - det vil sige inden selskabet har tabt halvdelen af sin kapital. For et anpartsselskab, som kun har en tegnet kapital på 80.000 kr., opstår der således en reaktionspligt allerede når selskabet har tabt 17.500 kr. I sådanne selskaber skal ledelsen nøje vurdere kapitalssituationen, og der skal ikke ske ret store udsving i eksempelvis værdierne af selskabets aktiver, førend der kan opstå en kapitaltabssituation.

4.2.4.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Kapitaltabsreglen gælder for både aktie- og anpartsselskaber, hvilket formodes at påvirke den danske selskabslovgivnings konkurrenceevne negativt. Særligt reglen om, at et anpartsselskab befinder sig i en kapitaltabssituation, når selskabets tegnede kapital udgør mindre end 62.500 kr., synes unødigt streng. Ledelsen skal i disse tilfælde konstant overvåge selskabets økonomiske forhold, hvilket for et mindre selskab uden et stort kapitalbehov kan være en stor byrde. Dette gælder særligt henset til, at manglende reaktion og eventuel manglende iværksættelse af nødvendige foranstaltninger til at imødegå tabet, kan medføre et erstatningsansvar for ledelsen. Som der er konkluderet ovenfor i afsnit 4.2.1.2, yder den forholdsvis beskedne minimumskapital til anpartsselskaber ikke en reel beskyttelse for kreditorerne, hvorfor der kan argumenteres for, at der

¹⁹³ Lau Hansen i Neville og Engsig Sørensen: Den nye selskabslov, s. 257.

¹⁹⁴ Betænkning afgivet af Erhvervsudvalget den 15. maj 2009 vedrørende behandlingen af L 170 og L 171, s. 12.

for så vidt ikke er nogen begrundelse for at have en regel om kapitaltab i anpartsselskaber, idet baggrunden for reglen jo netop er at beskytte kreditorerne. Dette er en følge af, at det - ligesom det er tilfældet ved minimumskapitalen - er individuelt, hvor stort et kapitalbehov det enkelte selskab har, og lovgiver burde således have overladt det til det enkelte selskabs ledelse at vurdere dette, frem for at fastsætte formalistiske regler med diverse beløbsgrænser. Lovgiver kunne have gjort den danske lovgivning væsentlig mere attraktiv ved kun at have fastholdt kapitalkravet for aktieselskaber, som på grund af kapitaldirektivet skal have en regel svarende til SL § 119. Ønskedes kapitaltabsreglen imidlertid fastholdt for større anpartsselskaber, da kunne en beløbsgrænse på eksempelvis 300.000 kr. indsættes, hvorefter selskaber med en tegnet kapital herover underlægges reglen.

Af landeundersøgelsen fremgår det, at flere af de øvrige medlemsstater, ligesom Danmark, har indført parallelle regler for tab af selskabskapitalen for selskaber af anpartsselskabstypen¹⁹⁵. Dermed er Danmark, på trods af den unødvendige regulering af anpartsselskaber, ikke definitivt dårligere stillet konkurrencemæssigt på dette område. Det fremgår dog ikke af landeundersøgelsen, om de øvrige lande kun har en kapitaltabsregel, som svarer til artikel 17, hvorefter halvdelen af selskabets kapital skal være tabt, førend ledelsen har pligt til at reagere, eller om de øvrige lande også har fastsat en skærpet beløbsgrænse for anpartsselskaber, som det er tilfældet i SL § 119, stk. 1, 2. pkt. Såfremt det kun er i Danmark, at denne skærpede beløbsgrænse er fastsat, er Danmark konkurrencemæssigt dårligere stillet for så vidt angår mindre anpartsselskaber. Dette gælder endvidere i forhold til de lande, som ikke har kapitaltabsregler for anpartsselskabstypen. Spørgsmålet er imidlertid om kapitaltabsreglen bliver anset som væsentlig af selskaberne, således at udformningen af reglen har en effekt i forbindelse med valget af, om et selskab skal stiftes i Danmark eller i et andet europæisk land. Kapitaltabsreglen er formentlig ikke udslagsgivende isoleret set, men i sammenhæng med primært reglerne om kapitalkrav og formentlig også reglerne om erstatning i forbindelse med et eventuelt kapitaltab, kan reglen have betydning for valget af stiftelsesland. Ansvarsreglerne i selskabsloven gennemgås nærmere nedenfor i afsnit 4.4.2.

4.2.5 Egne aktier/anparter

I afsnit 3.2.5 blev der gjort rede for, at de tidligere selskabslove traditionelt har anlagt et ganske strengt syn på et selskabs erhvervelse af egne aktier eller anparter, hvilket naturligvis skyldtes hensynet til kreditorerne. Med tiden – og i kraft af det stigende fokus på begrebet corporate

¹⁹⁵ Landeundersøgelsen, s. 42.

governance¹⁹⁶ – er der dog sket det, at kreditorhensynet har fået en stadig mindre betydning, jf. også ovenfor i afsnit 4.2.1 om nedsættelse af kapitalkravet. I stedet er hensyn som økonomisk effektivitet og opnåelse af en optimal kapitalstruktur begyndt at spille en stor rolle, og i denne sammenhæng kan erhvervelse af egne kapitalandele være et vigtigt instrument, idet køb og salg af egne kapitalandele udgør en fleksibel og forholdsvis nem måde at gennemføre kapitaltilpasninger på¹⁹⁷. Med ændringen af kapitaldirektivet i 2006 og gennemførelsen af selskabsreformen ses ovenstående tendenser ført ud i livet med en liberalisering på området for selskabers erhvervelse af egne kapitalandele. Ikke alene aktieselskaber, men nu også anpartsselskaber, kan herefter erhverve egne kapitalandele uden nogen kvantitativ begrænsning¹⁹⁸ – til gengæld begrænses erhvervelsen af størrelsen af de frie reserver.

Hjemlen til erhvervelse af egne kapitalandele for både aktie- og anpartsselskaber findes i SL § 196, som bestemmer, at et selskab kan erhverve egne kapitalandele til eje og til pant, såfremt disse er fuldt indbetalt. Kravet om fuld indbetaling søger at hindre omgåelse af de almindelige principper om effektiv indbetaling af selskabskapitalen. I modsat fald ville et selskab, ved erhvervelsen af en ikke fuldt indbetalt kapitalandel, overtage restindbetalingsforpligtelsen, hvorved der i realiteten ikke kan finde restindbetaling sted¹⁹⁹. SL § 197 bestemmer desuden, at erhvervelse kun kan ske mod vederlag²⁰⁰ og kun hvis midlerne, der anvendes dertil, ikke overstiger de frie reserver, der eksisterer på erhvervestidspunktet. Med denne bestemmelse videreføres tankegangen om kreditorbeskyttelse i den forstand, at der sættes en grænse for hvor megen kapital, der kan udbetales til aktionærene på denne måde. Fra kapitalejernes synspunkt er et selskabs erhvervelse af egne kapitalandele nemlig mest nærliggende at anse som en metode til at få udbetalinger fra selskabet, i lighed med udbetaling af ordinært udbytte. Ved at indsætte reglerne om, at erhvervelse kun kan ske for beløb, der ikke overstiger de frie reserver, ændres der således ikke på kreditorernes stilling – kun på udbetalingsmetoden til aktionærene/anpartshaverne²⁰¹. Om der eksisterer et forbud mod erhvervelse af egne kapitaldele, eller der gælder den nuværende – for selskabet – mere smidige løsning, stiller ikke kreditorerne væsentligt anderledes.

¹⁹⁶ Der findes ikke nogen almenyldig definition af begrebet ”corporate governance”, som også kort omtales som ”god selskabsledelse”. Begrebet bliver i de fleste tilfælde defineret som en slags regelsæt, indeholdende grundlæggende principper og strukturer, der styrer selskabet og dets forhold til ledelsesorganer, ejere og andre interessenter.

¹⁹⁷ Krüger Andersen i Neville og Engsig Sørensen: Den nye selskabslov, s. 280.

¹⁹⁸ Denne var som bekendt tidligere 10 pct. Selskaberne måtte således maksimalt erhverve egne aktier svarende til 10 pct. af selskabets samlede aktiekapital.

¹⁹⁹ Lovbemærkningerne til selskabsloven vedrørende § 196.

²⁰⁰ Det vil sige, at erhvervelser ved arv og gave er ikke omfattet af denne bestemmelse.

²⁰¹ Krüger Andersen i Neville og Engsig Sørensen: Den nye selskabslov, s. 282-283.

Selvom det ikke er direkte nævnt i selskabslovens kapitel 12, suppleres bestemmelserne heri af en række grundlæggende selskabsretlige principper, som skal sikre aktionær- og kreditorbeskyttelse. Principperne bevirker, at selvom ovenstående to bestemmelser formelt er opfyldt, da er en erhvervelse ikke nødvendigvis materiel lovlig. Erhvervelser af egne kapitalandele skal således altid ske i *selskabets interesse* – og ikke i eksempelvis hovedaktionærens interesse – samt på *forsvarlige vilkår*²⁰². Herudover sikres aktionærernes interesse til en vis grad igennem SL § 198, hvor det bestemmes, at erhvervelse af egne kapitalandele kræver bemyndigelse fra generalforsamlingen. Bemyndigelsen kan dog gives for en periode på helt op til fem år. På denne måde kan bemyndigelsen anses som en slags kompromis, idet aktionærerne lejlighedsvist får mulighed for at tilkendegive deres mening om selskabets erhvervelse af egne kapitalandele samtidig med, at selskabets ledelse ikke nødvendigvis er (for) bundet af generalforsamlingen i situationer, hvor denne påtænker en erhvervelse.

4.2.5.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Med ovenstående regler følger den nye selskabslov bestemmelserne i kapitaldirektivet på den mest lempelige måde for så vidt angår aktieselskaber²⁰³. Anpartsselskaber er som bekendt ikke omfattet af direktivet, og da reglerne også gælder for disse, er dette naturligvis en unødvendig restriktiv udformning af lovgivningen. I forhold til den tidligere retstilstand er indførelsen af reglerne imidlertid en lempelse, idet der, jf. afsnit 3.2.9 tidligere var forbud mod erhvervelse af egne anparter i dansk ret. Disse tendenser kunne derfor tyde på, at reglerne er blevet mere konkurrencedygtige end tidligere. Om de er konkurrencedygtige nok til, i samspil med andre lempelige regler, at tiltrække flere selskaber til Danmark beror på en undersøgelse af, hvorledes andre medlemsstater, herunder især Englands, lovgivning om egne kapitalandele er indrettet.

Af landeundersøgelsen fremgår det, at langt de fleste lande²⁰⁴ har indrettet lovgivningen sådan, at både aktie- og anpartsselskaber har mulighed for at erhverve egne kapitalandele. Med afskaffelsen af forbuddet mod anpartsselskabers erhvervelse af egne kapitalandele har Danmark således ikke indrettet sine regler specielt konkurrerende, men er i bedste fald kommet på niveau med

²⁰² Krüger Andersen i Neville og Engsig Sørensen: Den nye selskabslov, s. 285-286.

²⁰³ Med ændringsdirektivet fra 2006 indførtes muligheden for, at medlemsstaterne kunne indføre mere lempelige regler i forbindelse med selskabets erhvervelse af egne aktier, herunder bemyndigelsesperiode på fem år frem for de tidligere 18 måneder, samt ophævelse af det daværende loft for erhvervelse på 10 pct. Det var frivilligt, om medlemsstaterne ville indføre disse lempelser, men som det ses, valgte Danmark at gøre dette.

²⁰⁴ England, Irland, Holland, Frankrig, Tyskland, Finland og Norge (som dog ikke er et medlemsland) har alle regler som (under blandede forudsætninger) sikrer begge typer selskaber ret til at erhverve egne kapitalandele. Kun Italien og Spanien har forbud mod, at selskaber, der svarer til anpartsselskaber, erhverver egne anparter, jf. landeundersøgelsen s. 49-52.

konkurrenterne. Danmark kan dog ikke konkurrere med den største rival, England, idet de britiske regler er ganske lempelige på dette område. Her kan selskaber, der svarer til anpartsselskaber, ikke alene erhverve egne anparter for de frie reserver, men i visse tilfælde også for den bundne kapital²⁰⁵.

4.2.6 Selvfinansiering

I det foranstående er der argumenteret for, at kapitalkravene udgør en vigtig konkurrencemæssig faktor, og det må konstateres, at selskabernes kapitalforhold i det hele taget er en betydningsfuld brik i medlemsstaternes spil om at tiltrække selskaber til netop deres område. Således er også selskabets muligheder for at disponere over de frie reserver gennem udbytte og lån særdeles relevant i forhold til konkurrencen, hvorfor lovgivningen bør tage højde herfor.

Reglerne i SL § 206-209 om selvfinansiering regulerer den specielle situation indenfor kategorien ”økonomisk bistand med selskabets egne midler”, hvor bistanden ydes til tredjemand, for at denne kan erhverve kapitalandele i selskabet. Som tidligere nævnt indeholdt kapitaldirektivet et totalt forbud imod denne form for selvfinansiering indtil 2006, hvorfor den danske aktieselskabslovgivning indtil dette tidspunkt tillige indeholdt et forbud herimod. Forbuddet var imidlertid også indeholdt i anpartslovgivningen, men med indførelsen af selskabsreformen i 2009 er reglerne for både aktie- og anpartsselskaber modificeret. Udgangspunktet i SL § 206, stk. 1 er egentlig et forbud imod selvfinansiering, som ifølge moderniseringsudvalget er nødvendigt, for at virksomheder ikke skal deltage i deres egne overtagelser til ugunst for kreditorer og andre af selskabets interessenter²⁰⁶. SL § 206, stk. 2 samt SL §§ 207-209 modificerer dog forbuddet i en sådan grad, at selvfinansiering reelt kan anses som værende lovligt. Dette forudsætter dog, at selskabet opfylder en række betingelser, som i praksis er ganske overkommelige og lette at efterleve for selskaberne. Disse betingelser varetager de ovenfor nævnte beskyttelseshensyn. Betingelserne går i hovedtræk ud på, at der foretages en kreditvurdering af de personer, som modtager økonomisk bistand fra selskabet, jf. § SL 206, stk. 3. Herudover skal generalforsamlingen godkende dispositionen under hensyntagen til baggrunden og betingelserne for at yde bistanden samt under hensyntagen til selskabets interesse i dispositionen, herunder vurdering af prisen for kapitalandelene og konsekvenserne for selskabets likviditet og solvens, jf. SL § 207. Endelig skal dispositionen foretages på markedsvilkår, jf. SL § 209, og i øvrigt være forsvarlig både i relation til selskabets egen økonomiske stilling og i relation til en eventuel concerns økonomiske stilling, jf. SL § 208. I

²⁰⁵ Landeundersøgelsen s. 49.

²⁰⁶ Betænkning nr. 1498/2008, s. 1022.

sidstnævnte ligger implicit et krav om, at selskabet, på samme måde som det er tilfældet ved erhvervelse af egne aktier, udelukkende må benytte frie reserver til selvfinansieringsdispositioner. Disse regler indfører en retstilstand, der er i overensstemmelse med, hvad kapitaldirektivet muliggør på området. De indfører derudover en retstilstand, som indeholder overkommelige betingelser at opfylde for selskaberne, således at selvfinansiering rent faktisk er en mulighed, som vil blive overvejet og anvendt i forbindelse med selskabsovertagelser²⁰⁷.

4.2.6.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Reglerne vedrørende selvfinansiering er indført på den mest lempelige måde for aktieselskaber. Selvfinansieringsreglerne er imidlertid indført i dansk ret på en sådan måde, at de omhandler *kapitalselskaber*, hvilket indebærer, at også anpartsselskaberne skal overholde SL §§ 206-209. Dette er naturligvis en unødvendig restriktiv indretning af lovgivningen, som, set i et konkurrencemæssigt perspektiv, er hæmmende for anpartsselskabernes virke. Dette gælder særligt når der sammenlignes med, hvorledes andre medlemsstater har valgt at indrette deres regler herom. I England findes der eksempelvis intet forbud mod selvfinansiering for selskaber af anpartsselskabstypen. Det samme gør sig gældende i Holland og sågar også i Frankrig, som ellers normalt antages at have en forholdsvis restriktiv lovgivning, jf. eksempelvis nedenfor om medlemsstatens holdning til aktionærlån. Ydermere kan det tilføjes, at reglerne kunne have været indrettet således, at de ikke nødvendigvis tillod selvfinansiering fuldt ud for anpartsselskaber, men at de blot havde færre betingelser tilknyttet, end hvad der er tilfældet for aktieselskaber. Dette ville ikke alene være problemfrit i forhold til kapitaldirektivet, men også et (lille) skridt i retning af en mere konkurrencedygtig dansk selskabslovgivning for anpartsselskaber.

4.2.7 Kapitalforhøjelse

Som antydnet i kapitel 3 indeholder den danske selskabslovgivning en regulering af området vedrørende kapitalforhøjelser, som stort set er i overensstemmelse med kapitaldirektivets bestemmelser herom. Reguleringen findes efter reformen i selskabslovens kapitel 10 (§§ 153-178) og viderefører i vidt omfang reglerne fra aktie- og anpartsselskabsloven.

Direktivet regulerer kapitalforhøjelser ganske detaljeret, hvorfor de enkelte medlemsstater på dette område ikke har mulighed for at fravige direktivreglerne i særlig stort omfang. Også her gælder

²⁰⁷ Werlauff i Neville og Engsig Sørensen: Den nye selskabslov, s. 295.

direktivet kun for aktieselskaber, men i Danmark er anpartsselskaberne som udgangspunkt underlagt samme regler.

På trods af ovenstående har selskabsreformen dog indført visse forenklinger i forhold til en række af de formelle regler vedrørende udarbejdelse og fremlæggelse af dokumenter/oplysninger på generalforsamlingen²⁰⁸. Aktionærerne har som udgangspunkt krav på at modtage visse oplysninger, inden de træffer afgørelse om, hvorvidt selskabet skal foretage en kapitalforhøjelse. Dette udgangspunkt er modificeret i et vist omfang med indførelsen af selskabsloven, idet blandt andet SL § 156, stk. 3 giver mulighed for, at aktionærerne *ved enighed* kan fravælge, at der ved kapitalforhøjelser, som besluttet på en ekstraordinær generalforsamling, fremlægges en bestyrelsesberetning om forhold indtruffet efter godkendelsen af seneste årsrapport samt revisorudtalelse vedrørende denne beretning. Denne mulighed for at undlade *fremlæggelse* fandtes også i den tidligere aktieselskabslovgivning, hvorfor nyskabelsen alene består i, at aktionærerne nu enstemmigt kan vedtage, at disse dokumenter slet ikke skal *udarbejdes*²⁰⁹. Det samme er tilfældet i SL § 157, stk. 3, hvorefter hovedreglen om, at indkaldelsen til generalforsamlingen skal indeholde oplysning om fortegningsretten for aktionærerne, kan undlades. Disse forenklinger er kun relevante for aktieselskaberne, idet reglerne om fremlæggelse af dokumenter og oplysninger i SL §§ 156-157 kun gælder for denne selskabstype, eftersom det forudsættes, at anpartsselskaber i praksis har en så begrænset størrelse, at det ikke er nødvendigt at lovgive om disse forhold²¹⁰. Det forudsættes derimod, at i de (få) tilfælde, hvor et anpartsselskab har behov for særlige regler vedrørende proceduren for vedtagelsen af en kapitalforhøjelse, kan disse regler medtages i vedtægterne, som i så fald naturligvis skal overholdes i det enkelte selskab. En yderligere forenkling – for både anparts- og aktieselskaber – findes i SL § 161, stk. 4, hvorefter kapitalejerne ved enighed kan fravælge, at det centrale ledelsesorgan redegør for årsagen til, at ledelsen ønsker, at selskabet skal foretage en kapitalforhøjelse ved gældskonvertering.

På et enkelt område er reglerne vedrørende kapitalforhøjelse blevet skærpet for anpartsselskaberne. I SL § 162 er det nu lovfæstet, at fortegningsretten, således som denne følger af kapitaldirektivets artikel 29, også skal iagttages af anpartsselskaber. Tidligere fandtes der ingen forskrifter om fortegningsret ved kapitalforhøjelser i anpartsselskabslovgivningen. I teorien herskede der dog uenighed om, hvorvidt en fortegningsret alligevel gjorde sig gældende – denne skulle i så fald følge

²⁰⁸ Werlauff og Schaumburg-Müller: Selskabsloven med kommentarer, s. 672.

²⁰⁹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 959-960 og Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 351

²¹⁰ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 351. De nævnte regler vedrørende fremlæggelse af bestemte dokumenter og oplysninger var heller ikke tidligere reguleret i anpartsselskabsloven, hvorfor retstilstanden er uændret for denne selskabstype.

direkte af den selskabsretlige lighedsgrundsætning. I betænkningen anføres det derfor, at det er hensigtsmæssigt, at anpartsselskaber også er omfattet af bestemmelsen om fortegningsret for derved at undgå, at der opstår tvivl herom²¹¹. Samtidig tilføjes det dog i SL § 162, stk. 1, 2. pkt., at vedtægterne kan bestemme, at fortegningsretten ikke kan overdrages til tredjemand. Denne tilføjelse er ifølge betænkningen nødvendig for at beskytte kapitalejerne i særligt mindre (anparts)selskaber, hvor en overdragelse af fortegningsretten til tredjemand vil forrykke det eksisterende ejerforhold. På trods af ovenstående kan bestemmelserne vedrørende fortegningsret fraviges. I dette tilfælde kræves der alene, at beslutningen vedtages med almindelig vedtægtsændringsmajoritet, i modsætning til de tidligere nævnte bestemmelser, som alle kræver, at en fravigelse vedtages enstemmigt. Anpartsselskaber, som ønsker den tidligere retstilstand opretholdt, kan således ved 2/3 flertal fravige fortegningsretten, og derved indfører bestemmelsen reelt blot en yderligere sikkerhed for, at ejerforholdene i anpartsselskaber ikke forrykkes.

4.2.7.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Som det fremgår ovenfor følger Danmark som udgangspunkt direktivreglernes minimumskrav for så vidt angår reguleringen af aktieselskaberne. Direktivet er på dette område så detaljeret, at det ikke er muligt at differentiere sig i væsentlig grad fra de øvrige landes lovgivning om kapitalforhøjelser. Danmark har dog forenklet nogle af de formelle regler omkring udarbejdelse og fremlæggelse af diverse dokumenter og oplysninger på generalforsamlingen, men disse ændringer antages at være af begrænset betydning. Årsagen hertil er, at der ved de nævnte ændringer kræves enighed blandt aktionærerne om fravigelse af pligten til at udarbejde og fremlægge de nævnte dokumenter og oplysninger, hvilket vil være særdeles vanskeligt at opnå i aktieselskaber, idet der oftest er (forholdsvis) mange aktionærer. I praksis er det derfor i langt de fleste tilfælde ikke muligt at opnå en enstemmig generalforsamlingsbeslutning, hvilket begrænser forenklingernes rækkevidde betragteligt. Samtidig er forenklingerne formentlig af underordnet betydning for selskaberne, hvorfor det på denne baggrund konkluderes, at de få ændringer vedrørende kapitalforhøjelser har en begrænset betydning, og følgelig ikke er medvirkende til at gøre dansk selskabslovgivning hverken mere eller mindre konkurrencedygtig. Det er vanskeligt at vurdere de danske kapitalforhøjelsesregler i forhold til de øvrige medlemsstater, idet landeundersøgelsen ikke direkte har undersøgt, hvorledes de øvrige medlemsstater har fastsat lovgivningen vedrørende kapitalforhøjelser (hverken i aktie- eller anpartsselskaber). Som følge af den omfattende

²¹¹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 968.

direktivstyring på området for aktieselskaber antages det dog, at reguleringen i de øvrige medlemsstater er stort set identisk med den danske lovgivning, hvilket bevirker, at ingen af de europæiske lande kan differentiere sig på dette område.

Som nævnt har Danmark indført regler for anpartsselskaber, som stort set svarer til reguleringen af aktieselskaberne, hvilket er udtryk for en unødvendig streng lovgivning, henset til direktivets manglende krav herom. Set i forhold til ovenstående konklusion vedrørende aktieselskabernes regulering af dette område, er Danmarks eneste mulighed for at gøre lovgivningen mere konkurrencedygtig at indføre liberaliserede regler for anpartsselskaber. Dette er imidlertid ikke sket med selskabsreformen, hvilket bevirker, at reglerne omkring generalforsamlingens beslutning om kapitalforhøjelse, beslutningens indhold, indbetaling ved apportindskud, ret til forholdsmæssig tegning mv. er identisk for de to selskabstyper. Enkelte af bestemmelserne vedrørende proceduren for vedtagelsen af kapitalforhøjelser på generalforsamlingen er dog ikke gældende for anpartsselskaber, men som det fremgår ovenfor, har disse forenklinger ikke særlig stor betydning i en konkurrencemæssig sammenhæng. På et enkelt punkt har lovgiverne sågar skærpet reguleringen for anpartsselskaberne i forhold til den tidligere retstilstand, idet fortegningsretten i SL § 162 nu også gælder for anpartsselskaberne. Bestemmelsen kan dog som nævnt fraviges, såfremt 2/3 af anpartshaverne stemmer for et sådant forslag og på denne måde kan den oprindelige retstilstand opretholdes. Af denne grund vurderes det ikke, at der i praksis er sket en væsentlig skærpelse på dette område. Ud fra en overordnet betragtning kan det dermed konkluderes, at heller ikke reglerne for anpartsselskaberne er udformet mere konkurrencedygtigt end tidligere. Danmark kunne have indført en mere lempelig lovgivning for anpartsselskaberne, men dette er ikke sket med selskabsreformen, hvorfor Danmarks konkurrenceevne på dette område er forblevet uændret.

4.2.8 Kapitalnedsættelse

Efter selskabsreformens gennemførelse findes reglerne om kapitalnedsættelse i SL §§ 185-193. For både aktie- og anpartsselskaber videreføres reglerne fra tidligere i vidt omfang. Reformen indfører dog visse mindre ændringer, som alle er udtryk for lempelser af de formelle regler vedrørende selskabets gennemførelse af selve proceduren i forbindelse med en kapitalnedsættelse. En af disse ændringer er, at det tidligere krav om anmeldelse af kapitalnedsættelsens gennemførelse er afskaffet for både aktie- og anpartsselskabernes vedkommende. Efter SL § 193, stk. 1 følger det nu, at kapitalnedsættelsen betragtes som endelig fire uger efter udløbet af fristen for kreditorernes anmeldelse af krav til selskabet, medmindre Erhvervs- og Selskabsstyrelsen inden fristens udløb har

modtaget anmeldelse om, at beslutningen er ændret eller trukket tilbage. Også kreditorernes frist til anmeldelse af krav i selskabet er ændret. Moderniseringsudvalget foreslog i den forbindelse, at fristen blev ændret fra de tidligere tre måneder til fire uger, for derved at ensrette reglerne om kapitalnedsættelse med reglerne om fusion og spaltning²¹². De danske lovgivere valgte at følge udvalgets forslag, hvilket nu fremgår af SL § 192. Disse to ændringer bevirker, at et selskab, som ønsker at gennemføre en kapitalnedsættelse, nu kan gøre dette langt hurtigere og på en administrativ mere enkel måde.

Udover de to nævnte ændringer af de formelle regler kan tillige anføres, at selskabsloven forenkler reglerne om fremlæggelse af visse dokumenter og oplysninger på generalforsamlingen i forbindelse med beslutningen om kapitalnedsættelse, jf. SL § 185. Denne bestemmelse henviser til SL § 156 om procedurekravene til vedtagelse af beslutning om kapitalforhøjelse i *aktieselskaber*. Denne regel er omtalt ovenfor i afsnit 4.2.7 vedrørende kapitalforhøjelser, hvorfor der henvises til bemærkningerne i dette afsnit.

Selskabsreformen indfører yderligere en lempelse af de formelle regler, idet kravet om, at der ved kapitalnedsættelse til dækning af underskud afgives en revisorerklæring til berigtigelse af underskuddets eksistens, er blevet afskaffet. Dette krav var tidligere direkte indskrevet i aktie- og anpartsselskabsloven, men ses nu at være udgået af lovgivningen, jf. SL § 188 modsætningsvist. Med indførelsen af den nye retstilstand kan selskaberne således undgå en række omkostninger til udarbejdelse af den pågældende revisorerklæring. Tidligere var erklæringen udtryk for en vis sikkerhed for kreditorerne, idet den skulle modvirke, at selskabet vilkårligt flyttede midler fra den bundne kapital over til selskabets frie reserver, hvorefter midlerne kan uddeles til aktionærerne. Retstilstanden er efter reformen ændret således, at erklæringen ikke er et krav for gennemførelse af kapitalnedsættelse, idet ansvaret for, at der på tidspunktet for generalforsamlingen eksisterer et underskud, der mindst svarer til nedsættelsesbeløbet, nu i stedet påhviler selskabets centrale ledelsesorgan²¹³, hvilket harmonerer godt med selskabsreformens generelle tendens til frihed under ansvar, jf. nærmere herom nedenfor i afsnit 4.4.2.

Udover de netop anførte ændringer indfører selskabsreformen også en nyskabelse for anpartsselskaberne, idet det nu er muligt for generalforsamlingen igennem en bestemmelse i selskabets vedtægter at bemyndige selskabets centrale ledelsesorgan til at foretage kapitalnedsættelse indtil en vis beløbsgrænse, jf. SL § 187. Begrundelsen herfor er, at kapitalnedsættelsesreglerne for anpartsselskaber derved kommer til at minde om reglerne for

²¹² Betænkning nr. 1498/2008, s. 473.

²¹³ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 390.

kapitalforhøjelse²¹⁴, idet generalforsamlingen i både aktie- og anpartsselskaber i henhold til SL § 155 kan bemyndige det centrale ledelsesorgan til at gennemføre kapitalforhøjelser. Denne bemyndigelsesregel er, for så vidt angår kapitalforhøjelser, fastsat i direktivets artikel 25, stk. 2, og kan derfor også indføres for aktieselskaber, men idet artikel 30 fastslår, at beslutninger og kapitalnedsættelser *skal* forelægges generalforsamlingen, er det ikke muligt på tilsvarende vis at indføre en bemyndigelsesregel om kapitalnedsættelser for aktieselskaberne²¹⁵.

4.2.8.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Kapitalnedsættelse er i forhold til kapitalforhøjelser mindre detaljeret reguleret i kapitaldirektivet, hvilket overlader et lidt større spillerum til de enkelte medlemsstater i forbindelse med udformningen af selskabslovgivningen på dette område, om end det må erkendes, at de grundlæggende materielle regler for kapitalnedsættelser er givet i direktivet og derfor ikke kan fraviges for aktieselskaberne. Danmark har i forbindelse med selskabsreformen i vidt omfang videreført reglerne fra aktie- og anpartslovgivningen, således at lovgivningen vedrørende kapitalnedsættelse kun indeholder få ændringer i forhold til den tidligere retstilstand. Det forhold, at reglerne er ensrettet, er som på de øvrige områder udtryk for en unødvendig restriktiv regulering af anpartsselskaberne, men også på dette område har lovgiver valgt at fastholde en stort set identisk lovgivning for de to selskabstyper.

De ændringer, som selskabsreformen har medført, er alle af proceduremæssig karakter, hvilket giver selskaberne mulighed for en mere forenklet vedtagelsesproces i forbindelse med beslutningen om at gennemføre en kapitalnedsættelse. Samtidig giver forenklingerne mulighed for, at danske selskaber kan reducere omkostningerne til særligt revisorbistand, idet den tidligere regel om, at kapitalnedsættelse til dækning af underskud skulle ledsages af en revisorerklæring, nu er udeladt. Ligeledes har aktieselskaberne efter selskabsreformen mulighed for at undlade fremlæggelse af en beretning om forhold, som er indtruffet efter seneste generalforsamling samt revisors erklæring om rigtigheden af denne beretning, jf. SL § 185, jf. SL § 156, hvilket tillige medfører lavere omkostninger til revisorbistand og desuden generelt mindsker den administrative byrde for ledelsen. Ligeledes er den administrative byrde blevet reduceret som følge af, at ledelsen nu ikke længere skal anmelde kapitalnedsættelsens gennemførelse, idet denne nu træder i kraft pr. automatik i henhold til SL § 193. Alle disse forenklinger må antages at have en positiv indvirkning på den selskabsretlige konkurrenceevne, men da lempelserne er af forholdsvis begrænset betydning i

²¹⁴ Betænkning nr. 1498/2008, s. 474.

²¹⁵ Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 390.

praksis, er det tvivlsomt, om disse regler for alvor får nogen effekt rent konkurrencemæssigt. Det må dog fastholdes, at det er en positiv udvikling, at lovgivningen på dette område er blevet mere enkel og fleksibel end tidligere.

Den mest betydningsfulde ændring antages imidlertid at være reglen om, at ledelsen i anpartsselskaber kan bemyndiges til at træffe beslutning om nedsættelse af selskabskapitalen. En sådan bemyndigelse kan eksempelvis være hensigtsmæssig, hvis et anpartsselskab ønsker til enhver tid at kunne anvende selskabets egne midler til at indløse en udtrædende anpartshaver²¹⁶. Lempelsen på dette område vil gøre vedtagelsesproceduren i anpartsselskaber langt mere smidig, hvorfor det ud fra et konkurrencemæssigt perspektiv er særdeles fordelagtigt, at anpartsselskaberne ikke længere er underlagt samme (byrdefulde) regler som aktieselskaberne.

Landeundersøgelsen indeholder ikke en sammenligning af medlemsstaternes lovgivning på området for kapitalnedsættelser, hvorfor det ikke er muligt at sammenligne Danmark med de øvrige lande på dette punkt. Ud fra en samlet betragtning må det dog konkluderes, at de gennemførte ændringer vedrørende kapitalnedsættelser har en positiv indvirkning på Danmarks selskabsretlige konkurrenceevne, om end der kun er tale om mindre proceduremæssige ændringer. Danmark er imidlertid underlagt en ganske streng direktivregulering for aktieselskabernes vedkommende, hvorfor det er vanskeligt at lempe lovgivningen yderligere. Dette gør sig dog imidlertid også gældende i samtlige øvrige medlemsstater, hvilket bevirker, at det kun er på (nogle af) disse proceduremæssige områder, hvor medlemsstaterne har mulighed for at lempe lovgivningen. Anpartsselskabslovgivningen kan dog fastsættes frit af medlemsstaterne, hvilket den danske lovgiver har valgt at benytte sig af i forbindelse med selskabsreformen. Det er dog som følge af den manglende direktivregulering muligt at lempe reglerne for anpartsselskaberne yderligere med en mere konkurrencedygtig lovgivning til følge. Dette må dog afvejes primært over for hensynet til kreditorerne, og her synes det rimeligt, at kreditorernes interesser beskyttes i det nuværende omfang. Disse interesser kan dog godt varetages selv ved en mere konkurrencedygtig indretning af lovgivningen, idet den generelle ansvarsregel i SL § 179, stk. 2 også finder anvendelse på kapitalnedsættelser, ligesom det er tilfældet med udbytte, jf. ovenfor i afsnit 4.2.3.

4.2.9 Opsamling

Ovenstående gennemgang viser tydeligt, at der er væsentlig forskel på, hvilken effekt selskabsreformen har haft på konkurrenceevnen vedrørende selskabers kapitalforhold, alt efter om

²¹⁶ Werlauff og Schaumburg-Müller: Selskabsloven med kommentarer, s. 778

der er tale om aktie- eller anpartsselskaber. For aktieselskabernes vedkommende har Danmark indført en række lempelser, som udnytter de spillerum, som særligt liberaliseringen af kapitaldirektivet i 2006 tilvejebragte. Danmark ligger således på de fleste områder på niveau med de øvrige lande, og kan eksempelvis, som det er tilfældet med egne aktier og selvfinansiering, ikke gøre reglerne mere konkurrencedygtige, idet de er så lempelige, som kapitaldirektivet tillader. Da direktivets krav skal overholdes i aktieselskabslovgivningen, er det svært at lempe disse regler yderligere. På ét væsentligt område kunne Danmark dog have indført en mere attraktiv lovgivning, og det er i forbindelse med aktieselskabers minimumskapital. Kravet hertil kunne nedsættes, hvilket ville bringe Danmark i front sammen med Irland. Som det anføres af moderniseringsudvalget, er det imidlertid tvivlsomt, hvorvidt en sådan nedsættelse vil have en positiv konkurrencemæssig effekt, men dette område synes at være det eneste, hvor Danmark for alvor kan skille sig ud i forhold til aktieselskabslovgivningen. Samlet kan det konkluderes, at selskabsreformen har bevirket, at der er blevet indført indtil flere lempelser i den danske selskabslovgivning for så vidt angår de områder, som 2. selskabsdirektiv regulerer. Lempelserne har dog ikke medført, at Danmark har øget konkurrenceevnen betragteligt, idet mange af de øvrige lande har indført tilsvarende regler. Det må dog fastholdes, at det er en særdeles positiv udvikling, at Danmark trods alt har udnyttet de fleste af direktivets muligheder for at indføre en attraktiv selskabslovgivning.

For anpartsselskabernes vedkommende må det derimod konkluderes, at Danmark langt fra har opnået målet om at udfærdige en konkurrencedygtig lovgivning. Dette skyldes primært, at store dele af kapitaldirektivet fortsat er indarbejdet i anpartslovgivningen, selvom dette ikke er påkrævet i henhold til fællesskabsretten. Dette er problematisk, fordi der i mange tilfælde ikke er behov for, at anpartsselskaberne er underlagt samme regulering som aktieselskaber, idet anpartsselskaber henvender sig til en anden gruppe af personer/virksomheder. Samtidig har det en negativ effekt på Danmarks konkurrenceevne, at danske anpartsselskaber generelt er underlagt en skærpet regulering i forhold til anpartsselskaber i de øvrige medlemsstater. Særligt engelske anpartsselskaber er undergivet en langt mere liberal lovgivning end de danske anpartsselskaber, hvilket især gør sig gældende på området vedrørende kapitalkravet. Også på andre områder er engelsk selskabslovgivning mere attraktiv, blandt andet er reglerne vedrørende apportindskud, egne aktier og selvfinansiering helt i front konkurrencemæssigt. Det er imidlertid ikke kun England, som har lempeligere regler for anpartsselskaber end Danmark, idet analysen har påpeget, at også andre europæiske lande har valgt at indføre lempeligere regler for anpartsselskaberne. Et eksempel herpå er den særlige tyske ordning, hvorefter et anpartsselskab kan stiftes for 1 € Danmark har således

ikke formået at leve op til selskabsreformens mål om en øget konkurrenceevne for så vidt angår anpartsselskabers kapitalforhold på trods af, at lovgivningen for disse generelt er blevet lempet. Lempelserne har ganske enkelt ikke været omfattende nok til at placere dansk selskabslovgivning i front inden for EU.

4.3 Kapitalforhold uden for kapitaldirektivet

Kapitaldirektivet regulerer ikke alle forhold angående aktieselskabers kapital. Et vigtigt eksempel herpå er området vedrørende aktionærlån. Direktivet indeholder ganske vist regler om den særlige form for aktionærlån, som betegnes selvfinansiering, men herudover er det op til medlemsstaterne selv at fastsætte reglerne om ydelse af økonomisk bistand med selskabernes egne midler. Dette giver således medlemsstaterne en oplagt mulighed for at konkurrere på reglerne om aktionærlån, hvorfor der i indeværende afsnit ses nærmere herpå.

4. selskabsdirektiv om selskabers regnskabsaflæggelse indeholder bestemmelser angående kapitalforhold, hvis implementering i dansk ret ligeledes er relevante at inddrage i vurderingen af den konkurrencemæssige position. Hovedvægten lægges i denne forbindelse på den særdeles strenge regel i ÅRL § 135 om revision af årsrapporter, som udspringer af manglende implementering af direktivets lempelsesmuligheder, idet denne regel antages at have en konkurrencemæssig betydning.

4.3.1 Aktionær- og anpartshaverlån

Holdningen til aktionærlån har i dansk ret gennem tiden været meget skiftende. Aktieselskabsloven fra 1930 indeholdt ingen regler om aktionærlån, men blev praktiseret som om, der var et forbud mod disse lån²¹⁷. Højesteret underkendte denne praksis i 1952²¹⁸, hvilket resulterede i en ændring af loven således, at aktionærlån i børsnoterede selskaber var tilladt. Med aktieselskabsloven fra 1973 blev aktionærlån tilladt under visse betingelser for alle typer aktieselskaber²¹⁹, men i forbindelse med implementeringen af 2. selskabsdirektiv i 1982 blev også aktionærlån behandlet, hvilket resulterede i, at et generelt forbud herimod blev indsat i AL § 115, stk. 1, som har været gældende siden. Baggrunden for forbuddet mod aktionærlån er, at lovgiver har fundet det betænkeligt at lade kapital strømme fra selskabet til selskabsdeltagere, ledelsesmedlemmer mv. udenfor udbytte- og

²¹⁷ L119: Folketingstidende tillæg A, spalte 2883.

²¹⁸ U 1952.30H. Se mere om denne i Schans Christensen: Kapitalselskaber, s. 404.

²¹⁹ Friis Hansen og Krenchel: Dansk selskabsret 2, s. 281.

vederlagstilfældene²²⁰. Forbuddet gælder samtlige af selskabets aktionærer, uanset størrelsen af den enkelte selskabsdeltagers andel af selskabskapitalen²²¹, ligesom nærtstående til disse personer ligeledes er omfattet. Den skiftende holdning til aktionærlån skyldes formentlig, at der findes vægtige argumenter både for og imod at tillade disse. Et af argumenterne for at tillade aktionærlån er, at i tilfælde af, at et selskab har frie reserver, da bør disse reserver kunne anvendes til udbetaling af et lån til en aktionær eller et medlem af ledelsen, for derigennem at skaffe selskabet renteindtægter. Samtidig vil den pågældende låntager kunne opnå fordele ved at låne penge af selskabet til en rente, som formentlig er lidt lavere end markedsrenten, og dermed vil lånet både være en fordel for selskabet og låntageren. Det må dog antages, at lånet skal have en vis forrentning, således at et rentefrit lån ikke er tilladt, ligesom renten ikke må ligge langt under markedsrenten²²². I modsat fald ville selskabet være økonomisk dårligere stillet ved at indgå låneaftalen, idet selskabet stiller overskudskapital til rådighed, som kunne forrentes ved alternativ placering i eksempelvis aktier eller obligationer eller blot ved indestående i et pengeinstitut. Det kan således ikke være meningen, at aktionærlånet skal medføre, at selskabet - og dermed de øvrige selskabsdeltagere - direkte taber på lånet. Argumenterne imod aktionærlån opstod i starten af 1980'erne i forbindelse med behandlingen af L119, idet der, siden lovliggørelsen af aktionærlån i 1973, havde været flere eksempler på misbrug. Blandt andet havde hovedaktionærer i flere tilfælde tømt sit selskab via aktionærlån uden rente- eller afdragsvilkår²²³. Som et andet argument imod aktionærlån kan nævnes, at en af årsagerne til, at en låntager netop gerne vil optage et lån i sit selskab kan være, at den pågældende låntager har dårlige økonomiske forhold, og derfor ikke kan låne på særlig fordelagtige vilkår i en bank eller lignende. Spørgsmålet er i disse tilfælde, om det er rimeligt at lade selskabet, og i sidste ende de øvrige selskabsdeltagere samt kreditorerne, bære risikoen for, at den pågældende låntager ikke kan tilbagebetale lånet.

Som det fremgår af ovenstående har Danmark i en årrække valgt en meget restriktiv løsning på aktionærlånsproblematikken, og indført et generelt forbud på trods af, at fællesskabsretten hverken forbyder eller indskrænker medlemsstaternes muligheder for at tillade aktionærlån eller lån til selskabets ledelse. Fællesskabsretten kræver alene, jf. 4. selskabsdirektivs (årsregnskabsdirektivet)

²²⁰ Werlauff: Selskabsret, s. 313-314.

²²¹ Friis Hansen og Krenchel: Dansk selskabsret 2, s. 284.

²²² Det fremgår nu direkte af SL § 209 om selvfinansiering, at transaktionen skal ske på markedsvilkår. Kravet om anvendelse af markedsvilkår gælder både med hensyn til renter, afdrag og sikkerhed, jf. note 34 i Werlauff: Selskabers kapital. Selvom kravet om markedsvilkår kun nævnes i bestemmelsen om selvfinansiering i selskabsloven, må det antages tillige at være gældende i de få tilfælde, hvor aktionærlån tillades, blandt andet som følge af den nære sammenhæng mellem selvfinansiering og aktionærlån.

²²³ L119: Folketingstidende 1981-82, Tillæg A, spalte 2883.

artikel 43, stk. 1, nr. 13, at lånene skal fremgå af årsrapporten, og at der gives en række oplysninger herom²²⁴. Forbuddet mod aktionærlån er blevet opretholdt efter gennemførelsen af selskabsreformen, på trods af moderniseringsudvalgets anbefaling af det modsatte. Selskabslovens § 210, stk. 1, 1. pkt. lyder derfor således: ”Et kapitalselskab må ikke direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for kapitalejere eller ledelsen i selskabet, jf. dog §§ 211-214”. Heraf ses det, at såvel aktieselskaber som anpartsselskaber er omfattet af forbuddet, idet der henvises til *kapitalselskaber* og *kapitalejere*. Derudover ses det, at både dispositioner, som har karakter af lån, samt andre dispositioner, som har karakter af kaution og tredjemandspant mv. er omfattet af bestemmelsen, uanset om disse er rettet mod ejere eller ledere i selskabet. Yderligere fremgår det af bestemmelsens stk. 1, 3. pkt., at også nærtstående²²⁵ til ejere og ledere er omfattet af forbuddet. Disse transaktioner falder alle ind under betegnelsen aktionær- eller anpartshaverlån. Det fremgår, at SL § 210 er hovedreglen, og at der i tillæg hertil findes visse undtagelser. I SL § 211 er *koncernlån* således undtaget fra hovedreglen, idet et kapitalselskab efter denne bestemmelse direkte eller indirekte kan stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for danske og visse udenlandske moderselskabers forpligtelser²²⁶. På samme måde er *sædvanlige forretningsmæssige dispositioner*, som indebærer, at selskabet direkte eller indirekte stiller midler til rådighed, yder lån eller stiller sikkerhed for den nævnte personkreds, ligeledes undtaget fra forbuddet, jf. SL § 212. Dette kan være tilfældet, når selskabet som et led i virksomhedsdriften handler med en kapitalejers forretning, lejer sig ind i dennes erhvervsejendom eller lignende, og i denne forbindelse yder lån eller stiller sikkerhed til udbygning eller ombygning af forretningen eller ejendommen²²⁷. SL § 213 bestemmer, at forbuddet mod aktionær- og anpartshaverlån ikke finder anvendelse på *pengeinstitutter* og på realkreditlån ydet af *realkreditinstitutter*. Af SL § 214 fremgår det, at aktionær- og anpartshaverlån er lovlige, når disse ydes for at give mulighed for *medarbejderes erhvervelse* af kapitalandele i selskabet. Endelig er *selvfinansieringsreglerne* i SL §§ 206-209 en undtagelse til hovedreglen om, at selskabet ikke må yde økonomisk bistand til ejer og ledere mv. Med undtagelse af selvfinansieringsreglerne behandles de nævnte undtagelser ikke nærmere i afhandlingen. De er blot angivet i hovedtræk for at illustrere aktionær- og anpartshaverlånsforbuddets status i dansk ret.

²²⁴ Friis Hansen og Krenchel: Dansk selskabsret 2, s. 281.

²²⁵ Her defineret som personer, der er knyttet til ejere eller ledere ved ægteskab, ved slægtskab i ret op- eller nedstigende linje, eller som på anden måde står disse særlig nær.

²²⁶ I denne formulering gemmer sig en EU-retlig diskussion med hensyn til ligestillingen af danske og udenlandske moderselskaber, som dog ikke berøres nærmere i denne sammenhæng.

²²⁷ Werlauff i Neville og Engsig Sørensen: Den nye selskabslov, s. 299.

4.3.1.1 Reglernes konkurrencedygtighed

Som det fremgår af ovenstående er det danske forbud en ganske restriktiv foranstaltning, som ikke bidrager positivt til at forøge Danmarks selskabsretlige konkurrenceevne. I litteraturen påpeges det, at Danmark ligger i den meget restriktive ende af skalaen med hensyn til aktionær- og anpartshaverlånsregler, når der sammenlignes med andre stater. Dette begrundes blandt andet med, at der i lovgivningen ikke gøres noget forsøg på at skelne imellem forskellige typer af lån, herunder eksempelvis mellem lån til minoritetsaktionærer/-anpartshavere i selskabets interesse og risikable lån til majoritetsaktionærer/-anpartshavere²²⁸. De mange undtagelser til forbuddet, som er nævnt ovenfor, kunne give den tanke, at forbuddet ikke spiller nogen rolle i en konkurrencemæssig sammenhæng, da lånene alligevel kan gennemføres i alle de undtagne tilfælde. Det må dog pointeres, at forbuddet, ud over lempelserne i form af undtagelserne, kan gøres endnu mindre restriktivt uden derved at miste sit formål om at hindre misbrug af selskabers økonomiske bistand til ejere og ledere, samt at hindre, at økonomisk bistand ikke ydes uden hensyn til selskabernes erhvervmæssige formål. Dette ville være tilfældet, såfremt forbuddet mod aktionær- og anpartshaverlån blev indrettet på samme måde, som selvfinansieringsbestemmelserne er blevet efter gennemførelsen af selskabsreformen. Af betænkningen fremgår det, at moderniseringsudvalget anbefalede Folketinget at gøre dette, især henset til, at kun ganske få EU-medlemsstater, herunder Frankrig og Sverige²²⁹, ikke tillader selskaber at yde økonomisk bistand til ejerkredsen, ledelsesmedlemmer og disses nærtstående. Medlemsstaterne, som tillader økonomisk bistand til de pågældende, eksempelvis Holland, Tyskland, Italien, Spanien, Finland, Irland og England²³⁰, har opstillet forskellige restriktioner for at hindre misbrug samt for at beskytte selskabskapitalen^{231;232}. Moderniseringsudvalget giver udtryk for, at sådanne restriktioner vil kunne udgøres af, *at* generalforsamlingen også i disse situationer skal godkende dispositionen på grundlag af en skriftlig redegørelse fra det centrale ledelsesorgan, *at* bistanden skal kunne rummes inden for de frie reserver, og *at* sædvanlige markedsvilkår skal finde anvendelse på forholdet, som dette er tilfældet

²²⁸ Werlauff i Neville og Engsig Sørensen: Den nye selskabslov, s. 306.

²²⁹ Landeundersøgelsen s. 57 og 59. I Sverige findes en undtagelse til forbuddet, idet det er tilladt at yde lån til et koncernforbundet selskab, hvis lånet gives til brug for låntagers drift og kan begrundes forretningsmæssigt fra långivers side.

²³⁰ Landeundersøgelsen s. 57-60. I Irland og England tillades lån til medlemmer af ledelsen kun i visse nærmere angivne situationer.

²³¹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 1026.

²³² Restriktionerne udgøres blandt andet af, *at* dispositionerne foretages i selskabets interesse, *at* dispositionerne ikke forårsager, at selskabets egenkapital bliver mindre end selskabskapitalen, *at* et eventuelt lån gives på armslængdevilkår, *at* selskabets revisor skal underrettes og godkende transaktionen osv.

ved selvfinansiering²³³. I folketingsalen syntes man imidlertid ikke om denne løsning, hvorfor forbuddet stadig er at finde i dansk selskabslovgivning. Resultatet heraf er, at Danmark ikke er i stand til at konkurrere med de øvrige lande på dette område.

4.3.2 Årsregnskabsdirektivet (4. selskabsdirektiv)

Udover 2. selskabsdirektiv, som direkte vedrører selskabers kapitalforhold, findes der ligeledes et direktiv vedrørende aflæggelse af årsregnskab, som har indirekte virkning på selskabers kapitalforhold. Direktivet præsenteres indledningsvist i afsnit 4.3.2.1, hvorefter det følgende afsnit analyserer udvalgte dele af årsregnskabsdirektivet, som antages at have en konkurrencemæssig betydning.

4.3.2.1 Indledende om årsregnskabsdirektivet

Årsregnskabsdirektivet (direktiv 78/660/EØF) blev fremsat af Rådet den 25. juli 1978 med det formål at samordne medlemsstaternes regler vedrørende 1) opstilling og indhold af årsregnskaber og årsberetninger, 2) værdiansættelsesmetoder og 3) offentliggørelse af dokumenter, der omhandler de nævnte forhold. Direktivet varetager dermed flere hensyn, idet det for selskaberne skal lette adgangen til at etablere sig grænseoverskridende indenfor Fællesskabet, mens det ligeledes er indført for at beskytte tredjemands interesser (kreditorer og medarbejdere i selskabet). Årsregnskabsdirektivet blev implementeret i dansk ret i 1981 ved lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab, som trådte i kraft i 1982. Igennem tiden er direktivet blevet revideret adskillige gange, og den danske lovgivning har tilpasset sig disse ændringer. Den største ændring i dansk lovgivning fandt sted i 2001, hvor der i årsregnskabsloven blev indført markante ændringer på mange områder, idet lovgivningen herefter ikke blot var i overensstemmelse med den daværende udgave af årsregnskabsdirektivets minimumskrav, men yderligere afspejlede en mere tidssvarende regulering, som baserede sig på internationale regnskabsstandarder (IFRS)²³⁴. Den største revidering af direktivet skete i 2003 med vedtagelsen af moderniseringsdirektivet²³⁵, som ændrede 4. selskabsdirektiv til ligeledes at indeholde regulering, der lægger sig op ad de internationale regnskabsstandarder. På dette område var årsregnskabsloven således på forkant med direktivet.

²³³ Betænkning nr. 1498/2008, s. 1027.

²³⁴ Steffensen m.fl.: Årsrapporten – Kommentarer til årsregnskabsloven, s. 73.

²³⁵ Europaparlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003.

4.3.2.2 Årsregnskabsdirektivet i et konkurrencemæssigt perspektiv

Ved en sammenligning af årsregnskabsdirektivet og årsregnskabsloven ses det, at årsregnskabsloven som udgangspunkt indeholder bestemmelser, der er i overensstemmelse med årsregnskabsdirektivets mest lempelige muligheder. Især ligger Danmark helt i front med hensyn til at harmonisere regnskabslovgivningen med IFRS, og har, som netop anført, gjort dette i en årrække. Enkelte af direktivets undtagelsesmuligheder, vedrørende specifikationer og offentliggørelse for små virksomheder, er dog ikke udnyttet ved implementeringen i dansk lovgivning. De små virksomheder defineres i direktivets artikel 11 som selskaber, der ikke på balancetidspunktet overskrider grænserne for to af følgende tre kriterier: Balancesum: 4,4 mio. € Nettoomsætning: 8,8 mio. € gennemsnitligt antal medarbejdere i løbet af regnskabsåret: 50 personer. De i direktivet indeholdte undtagelsesmuligheder, der ikke er udnyttet for disse selskaber, vedrører visse noteoplysninger i artikel 44 samt undtagelser for offentliggørelse i artikel 47. Generelt er loven, i relation til informationsniveauet i årsregnskaberne for små og mellemstore virksomheder, mere krævende end tilsvarende lovgivning i en del andre EU-lande. Lovgiver har dog valgt at sætte grænserne for, hvornår der er tale om henholdsvis små og store virksomheder til det maksimalt tilladte, men dette ændrer ikke på, at der stilles større krav end nødvendigt til de mindre virksomheder²³⁶. Omvendt er der dog også eksempler på, at årsregnskabsloven på visse punkter er mere liberal end i andre EU-lande, eksempelvis med hensyn til anvendelse af de i direktivet tilladte regnskabsskemaer og øget brug af tilfælde, hvor der må benyttes dagsværdi²³⁷. Opsummerende kan det anføres, at bestemmelserne vedrørende regnskabets opstilling og udarbejdelse er implementeret i årsregnskabsloven på en forholdsvis lempelig måde. De områder, hvor lovgivningen er mindre lempelig end direktivet giver mulighed for, er ganske få og består hovedsageligt af teknikaliteter, hvorfor de ikke vurderes at udgøre nogen væsentlig konkurrencemæssig forskel i forhold til de øvrige medlemsstater.

På et enkelt område findes der dog bestemmelser i 4. selskabsdirektiv, som har en konkurrencemæssig effekt, og dette er i forhold til reglerne om revision, som findes i direktivets afdeling 11. De danske regler om revision adskiller sig væsentligt fra både direktivets regler og de fleste øvrige medlemsstaters regler, idet revisionspligten for de mindre virksomheder er skærpet for danske selskaber. Direktivets artikel 51 foreskriver, at medlemsstaterne som udgangspunkt skal sikre, at alle selskaber revideres af en godkendt revisor, som er omfattet af 8. selskabsdirektiv²³⁸.

²³⁶ Steffensen m.fl.: Årsrapporten – Kommentarer til årsregnskabsloven, s. 203.

²³⁷ Steffensen m.fl.: Årsrapporten – Kommentarer til årsregnskabsloven, s. 81.

²³⁸ Europaparlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF af 17. maj 2006.

Ifølge stk. 2 er det dog muligt at undtage små virksomheder fra den lovpligtige revision, idet der i bestemmelsen henvises til definitionen af små virksomheder i direktivets artikel 11, jf. ovenfor. Disse virksomheder betegnes i Danmark som klasse B-virksomheder, og kan som følge af artikel 51, stk. 2 undtages fra den lovpligtige revision. Indtil 2006 var alle danske klasse B-virksomheder underlagt revisionspligten, men efter en undersøgelse foretaget af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i 2005, blev de helt små klasse B-virksomheder undtaget fra revisionspligten. Ifølge ÅRL § 135 kan selskaber, som ikke overskrider to af følgende størrelser, undlade revision: en balancesum på 1,5 mio. kr., en nettoomsætning på 3 mio. kr. eller gennemsnitligt heltidsbeskæftigede i løbet af regnskabsåret på 12 personer. Som det ses, er der væsentlig forskel på beløbsgrænserne i ÅRL § 135 og direktivets artikel 11, hvorfor Danmark langt fra har udnyttet spillerummet i direktivet. I andre lande, som eksempelvis England, Tyskland og Holland, er direktivets regler udnyttet fuldt ud, og disse lande har således ingen lovpligtig revision af de selskaber, som svarer til klasse B-virksomheder i Danmark²³⁹. Langt de fleste lande har indført tilsvarende regler, og da undersøgelsen blev foretaget i 2005, var det således kun Danmark, Sverige og Malta, som ikke havde udnyttet (en del af) spillerummet i artikel 11. Det konkluderes på baggrund af undersøgelsen, at op mod 90 pct. af alle små selskaber (klasse B-virksomheder) i EU er undtaget fra revisionspligten²⁴⁰. Det blev ligeledes konstateret i undersøgelsen, at danske selskaber havde betydelige omkostninger til revision, hvorfor selskaberne, som følge af de restriktive regler, havde væsentligt større omkostninger end selskaber i udlandet, hvilket stillede de danske selskaber ringere i den internationale konkurrence. Samtidig fremhævedes det, at den danske erhvervsstruktur er indrettet således, at den er præget af mange små virksomheder. I 2005 havde over 75 pct. af klasse B-virksomheder derfor en omsætning på under 5 mio. kr. og et antal ansatte på under 5²⁴¹. For disse virksomheder var det før 2006 en meget stor økonomisk og administrativ tung byrde, at årsregnskaberne skulle revideres. Den danske lovændring i 2006 er således udtryk for en reel lempelse for et stort antal virksomheder i Danmark på grund af den danske erhvervsstruktur. For de øvrige klasse B-virksomheder er forholdet imidlertid anderledes, idet disse er stillet væsentligt ringere i konkurrencen med selskaber fra de fleste øvrige medlemslande, herunder tyske og engelske klasse B-virksomheder. Det er således nærliggende at konkludere, at den skærpede regulering i ÅRL § 135 er medvirkende til, at danske selskabers konkurrenceevne svækkes i forhold til udenlandske selskaber, hvilket bevirker, at Danmark ikke er et attraktivt land at stifte selskab i.

²³⁹ Erhvervs- og Selskabsstyrelsens rapport om revisionspligten for B-virksomheder, s. 83.

²⁴⁰ Erhvervs- og Selskabsstyrelsens rapport om revisionspligten for B-virksomheder, s. 83.

²⁴¹ Erhvervs- og Selskabsstyrelsens rapport om revisionspligten for B-virksomheder, s. 83.

Såfremt Danmark ikke ønsker en fuldstændig afskaffelse af revisionspligten for de større klasse B-virksomheder, kunne andre alternativer overvejes. Eksempelvis kunne det efter engelsk forbillede overvejes at sænke kravene til revisionen og i stedet lave et såkaldt review, som er mindre omfattende end den lovpligtige revision. Dette alternativ blev frembragt af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som foreslog at lave en review-ordning, som knyttes op på den eksisterende review-ordning, som er internationalt anerkendt²⁴². En anden mulighed kunne være at afskaffe ordningen for anpartsselskaber (eventuelt under en vis størrelse), idet disse oftest er af meget begrænset størrelse og har få anpartshavere. Ingen af disse alternativer er imidlertid blevet indført i Danmark. Lovgiver har dog erkendt, at der er behov for en yderligere lempelse på området for lovpligtige revisioner, og har derfor i marts 2010 fremsat lovforslag²⁴³ om, at beløbsgrænserne i ÅRL § 135 hæves således, at den lovpligtige revision kan fravælges af selskaber, som har en balancesum på under 4 mio. kr. og en nettoomsætning på under 8 mio. kr. Antallet af ansatte fastholdes på det nuværende niveau. Lovforslaget blev behandlet første gang den 29. april 2010, og er på nuværende tidspunkt overgået til udvalgsbehandling. Af fremsættelsestalen til L190 fremgår det, at såfremt lovforslaget bliver vedtaget som fremlagt, vil det medføre, at yderligere 17.500 klasse B-virksomheder får mulighed for at undlade revision. Samtidig fremhæves det, at den nævnte lovændring forventes at medføre en besparelse i virksomhedernes administrative omkostninger på 450 mio. kr. årligt. Lovændringen vil således kunne medføre, at Danmarks selskabsretlige konkurrenceevne øges yderligere for et stort antal klasse B-virksomheder, om end beløbsgrænserne i lovforslaget langt fra udnytter direktivets spillerum.

4.3.3 Opsamling på kapitalforhold udenfor kapitaldirektivet

Det er konkluderet ovenfor i afsnit 4.2.9, at den danske aktieselskabslovgivning er forholdsvis konkurrencedygtig, for så vidt angår de områder, der er reguleret i kapitaldirektivet. Det fremgår imidlertid af indeværende afsnit, at et af de forhold, der ligger ud over direktivet – området vedrørende aktionær- og anpartshaverlån – er langt fra at være reguleret på en konkurrencedygtig måde. Andre medlemsstater har indrettet lovgivningen på samme måde, som de indretter reglerne om selvfinansiering, således at kun den kapital, som alligevel må udloddes til aktionærene, kan benyttes til at gennemføre lån af denne type. Der findes ingen vægtige argumenter for, hvorfor Danmark ikke skulle indrette sin lovgivning på tilsvarende måde.

²⁴² Erhvervs- og Selskabsstyrelsens rapport om revisionspligten for B-virksomheder, s. 24.

²⁴³ L190 fremsat 26. marts 2010.

I forbindelse med det gennemgåede angående 4. selskabsdirektiv kan det samlet set konstateres, at harmoniseringen af regnskabslovgivningerne, herunder det øgede fokus på brug af de internationale regnskabsstandarder, har ensrettet området så betragteligt, at der for medlemsstaterne ikke eksisterer et spillerum af konkurrencemæssig betydning vedrørende opstilling og udarbejdelse af selve årsregnskabet. Derimod findes der et betydeligt spillerum i undtagelsesbestemmelsen i direktivets artikel 51, stk. 2 vedrørende lovpligtig revision, og dette spillerum har Danmark langt fra udnyttet. Danske selskaber er således som udgangspunkt dårligere stillet end selskaber fra langt de fleste andre lande. Tages den særlige erhvervsstruktur i Danmark dog i betragtning, er den overvejende del af de danske klasse B-virksomheder fritaget fra den lovpligtige revision som følge af ÅRL § 135, og disse meget små virksomheder er derfor ikke stillet dårligere end udenlandske selskaber. Der må dog være en formodning for, at det oftest er de lidt større klasse B-virksomheder, som konkurrerer med udenlandske virksomheder, og disse virksomheder falder således uden for undtagelsesbestemmelsen i ÅRL § 135, og er dermed stillet dårligt rent konkurrencemæssigt i forhold til deres udenlandske konkurrenter. Heraf fremgår det, at den danske regnskabslovgivning ikke er specielt attraktiv på dette punkt, og hjælper dermed ikke på vejen mod en konkurrencedygtig lovgivning vedrørende selskabernes kapitalforhold, som kan tiltrække selskaber fra andre EU-medlemsstater og øvrige lande.

4.4 Øvrige selskabsretlige forhold, som har indvirkning på konkurrenceevnen

Det er på nuværende tidspunkt konstateret, at den danske selskabslovgivning, for så vidt angår de forhold der vedrører selskabernes kapital, ikke lever op til regeringens mål om at være en af de mest konkurrencedygtige. Af afsnit 4.1 fremgår det, at en del af denne målsætning går ud på at skabe en mere enkel, effektiv og let administrerbar lovgivning. Af denne grund ses der i indeværende afsnit nærmere på nogle helt grundlæggende træk ved den nye selskabslovgivning, med henblik på at klarlægge, om loven overordnet synes at være forenklet efter reformen. De overordnede forhold, der er tale om er selve opbygningen af selskabsloven, herunder sammenskrivningen i én lov, samt det princip om frihed under ansvar, der er indarbejdet i loven. Herudover behandles lovens krav til sprog i forskellige henseender, herunder i forbindelse med udarbejdelsen og offentliggørelsen af selskabernes dokumenter. Forholdene anses som overordentligt vigtige, idet de er helt grundlæggende og dermed afgørende for, om lovgivningen generelt findes at være lettilgængelig, enkel og overskuelig, samt om den er ressourcekrævende for selskabets ledelse.

4.4.1 Sammenskrivning af aktie- og anpartsselskabsloven

Som nævnt ovenfor i afsnit 4.1 har selskabsreformen medført, at aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven er blevet sammenskrevet til én fælles selskabslov. Denne metode benytter langt de fleste lande i EU, blandt andet ud fra argumentet om, at unødigt gentagelse på denne måde undgås²⁴⁴. Samtidig anføres det i betænkningen, at der som følge af dereguleringen af anpartsselskabsloven i 1996 har været tvivl om, på hvilke områder aktieselskabsloven har fungeret som udfyldende ret, og på hvilke områder den manglende regulering har været udtryk for aftalefrihed. Ud fra disse betragtninger skulle man umiddelbart tro, at sammenskrivningen har givet en positiv effekt på Danmarks konkurrenceevne som følge af ensretningen, systematikken og den øgede retssikkerhed. Dette kan formentlig heller ikke afvises, men der er også væsentlige ulemper ved sammenskrivningen af de to love. En af de klare ulemper er, at der nu er tale om en selskabslov på ikke mindre end 375 bestemmelser, hvilket gør reguleringen særdeles uoverskuelig for iværksættere og andre mindre virksomheder, som ønsker at drive virksomhed i anpartsselskabsform. For ejerne og ledelsen af disse mindre anpartsselskaber er det vanskeligt at få klarlagt, hvilke regler der gælder for netop deres virksomhed, hvorfor den nye selskabslov formentlig er mindre tilgængelig for disse personer end den tidligere anpartsselskabslov var. Dette gælder ikke mindst i et internationalt perspektiv, idet det nu er langt vanskeligere for personer fra de øvrige medlemsstater at få klarhed over, hvilke regelsæt der gælder for henholdsvis danske aktieselskaber og anpartsselskaber. Udvalget har dog været opmærksomt på denne problematik og har derfor foreslået, at der laves en vejledning, som giver især ejerne af mindre anpartsselskaber en let og overskuelig indsigt i de vigtigste bestemmelser i selskabsloven²⁴⁵. Så vidt vides er denne vejledning endnu ikke udarbejdet.

Et yderligere problem ved at sammenskrive de to love er, at de to selskabsformer rykkes tættere på hinanden, selvom de henvender sig til vidt forskellige grupper af personer og virksomheder, jf. ovenfor i afsnit 4.2.1. Baggrunden for at oprette anpartsselskabsformen i 1973 var netop at sikre en selskabsform med begrænset hæftelse, som henvender sig til mindre virksomheder, som følgelig ikke skal detailreguleres så intensivt som virksomheder af aktieselskabstypen²⁴⁶. Der er en vis risiko for, at anpartsselskabet behandles på samme måde som aktieselskabet, når lovene er sammenskrevet, ligesom det formentlig bliver vanskeligere at fastholde, at anpartsselskabet ikke er omfattet af store dele af EU-reguleringen, og derfor ikke nødvendigvis skal underlægges samme

²⁴⁴ Betænkning nr. 1498/2008, s. 31.

²⁴⁵ Betænkning nr. 1498/2008, s. 32.

²⁴⁶ Se blandt andet Mette Nevilles høringssvar til lovforslaget.

(byrdefulde) regler som aktieselskabet. Ud fra et konkurrencemæssigt perspektiv er der således flere forhold, der taler for, at lovene skulle være forblevet adskilte og blot opdateres på tilsvarende vis som bestemmelserne i den nye selskabslov. Den føromtalte usikkerhed omkring reguleringen af anpartsselskaber kunne have været tydeliggjort i anpartsselskabsloven, således at både danske og udenlandske virksomheder bedre kunne få klarhed over, hvilken retstilstand, der er gældende. På denne måde kunne de to selskabstyper differentieres yderligere, og lovgivningen kunne målrettes til henholdsvis store og små selskaber²⁴⁷. Det skal dog afslutningsvist nævnes, at da de fleste andre lande også anvender en samlet selskabslov, er Danmark som udgangspunkt ikke dårligere stillet herved. Dette forudsætter dog, at de øvrige medlemsstater ikke har en lettere og mere overskuelig selskabslovgivning for anpartsselskabstypen end selskabsloven, men da målet netop er at øge konkurrenceevnen, kan det ikke være tilfredsstillende blot at være på højde med de øvrige medlemsstater.

4.4.2 Frihed under ansvar

Som det fremgår ovenfor, har hovedformålet med selskabsreformen været at gøre selskabslovgivningen enkel, fleksibel og overskuelig, hvilket udformningen af selskabsloven bærer præg af på flere områder. Et overordnet princip, som på baggrund heraf er indarbejdet i loven i mere udpræget grad end tidligere, er princippet om frihed under ansvar.

Ved udøvelsen af erhvervsvirksomhed kan der opstå tilfælde, hvor bestyrelsesmedlemmer, medlemmer af direktionen, hovedaktionærer mv. enten bevidst eller ubevidst overtræder selskabslovgivningen. I sådanne tilfælde kan den nævnte personkreds ifalde et erstatningsansvar efter den normale culpa-standard, hvilket efter reformen følger af SL § 361. Overordnet set kan lovgivningen udformes på to måder for at undgå, at den nævnte personkreds udøver en uønsket adfærd, der er erstatningspådragende: Enten kan lovgivningen udformes meget detaljeret, således at ledelsen mv. stort set altid er klar over, hvorledes de skal handle i en given situation for at undgå at pådrage sig et ansvar, eller lovgivningen kan udformes mere enkel ud fra tankegangen omkring frihed under ansvar. I førstnævnte tilfælde vil der være behov for en særdeles omfattende regulering, som tager højde for alle forhold, ligesom det vil være nødvendigt at opstille forbud mod forskellige former for handlinger, fordi de indebærer nærliggende risiko for eksempelvis manglende iagttagelse af reglerne om beskyttelse af minoritetsaktionærer, kreditorer mv. Derimod er der i sidstnævnte tilfælde ikke behov for at detailregulere hvert enkelt område, hvilket giver en langt

²⁴⁷ Mette Neville nævner i sit høringssvar til lovforslaget flere eksempler på, at udvalget har afstået fra at regulere nogle områder netop på grund af de store forskelle mellem selskabstyperne.

mere overskuelig og fleksibel lovgivning. Samtidig er det muligt at tillade, at ledelsen mv. udfører forskellige handlinger, idet det sker under forudsætning af, at de ifalder ansvar, hvis de ikke følger reglerne. I disse tilfælde har ledelsen således større mulighed for at drive virksomheden, sådan som den finder det mest optimalt. Sidstnævnte betragtninger har været et gennemgående træk ved reformen og i betænkningen fremgår det derfor indledningsvist, at "[u]dvalget 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 deklatorisk lovgivning frem for nugældende ufravigelige præceptive regler. Udvalget er imidlertid opmærksomt på, at det er meget vigtigt, at der i forslaget til en ny selskabslov sikres en god balance mellem ledelsens handlefrihed og det ansvar, der følger med"²⁴⁸. Udvalget påpeger herefter, at når ledelsen får udvidet rammerne for handlefriheden, er det åbenlyst, at der opstår et større område, hvor ledelsen kan ifalde ansvar for sine handlinger. Udvalget konkluderer derfor, at det er nødvendigt, "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"²⁴⁹.

I forlængelse af ovenstående fremgår det af betænkningen, at den tidligere regel i AL § 54, stk. 3²⁵⁰ om forsvarligt kapitalberedskab fortsat skal angive det overordnede område for ledelsens ansvar. Netop denne regel er et godt eksempel på udvalgets overvejelser omkring forenklingen af selskabslovgivningen under forudsætning af frihed under ansvar. Reglen findes nu i SL § 115, stk. 1, nr. 5 og har nær sammenhæng med bestemmelsen om minimumskapital, jf. ovenfor i afsnit 4.2.1, og reglen om kapitaltab i SL § 119, jf. ovenfor i afsnit 4.2.4. Sammenhængen mellem SL § 119 og SL § 115, stk. 1, nr. 5 ses i de tilfælde, hvor et selskab er i en midlertidig kapitaltabssituation, men alligevel finder det forsvarligt at drive virksomheden videre, hvorved ledelsen implicit forudsætter, at selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab. En fejlbedømmelse i sådanne situationer kan medføre et erstatningsansvar, men det behøver ikke at være tilfældet. Der findes på nuværende tidspunkt ingen afgørelser, hvor alene kapitaltabsreglen er blevet citeret²⁵¹, men derimod er der sket domfældelse i sager om manglende iagttagelse af reglen om forsvarligt kapitalberedskab.

²⁴⁸ Betænkning nr. 1498/2008, s. 39.

²⁴⁹ Betænkning nr. 1498/2008, s. 40.

²⁵⁰ Før selskabsreformen fandtes der ikke en tilsvarende regel i anpartsselskabsloven, men det var almindelig anerkendt, at aktieselskabslovens § 54, stk. 3 var udtryk for en uskreven retsgrundsætning, hvorfor reglen også før reformen var gældende for anpartsselskaber.

²⁵¹ Det følger forudsætningsvist af Sofsrud: Bestyrelsens beslutning og ansvar, s. 192, hvor det fremgår, at "selvom aktieselskabsloven (og anpartsselskabsloven) indeholder udtrykkelige bestemmelser om bestyrelsens reaktion i anledning af et kvalificeret kapitaltab, er disse bestemmelser ikke i sig selv tilstrækkeligt til at udgøre det værdimæssige referencegrundlag (retsnormen) for ansvarsbedømmelsen".

Kapitaltabsreglen synes således ikke at give kreditorerne en tilstrækkelig beskyttelse, hvorfor det er nødvendigt med reglen om forsvarligt kapitalberedskab – om end dette ikke er et krav i henhold til 2. selskabsdirektiv. Det samme gør sig gældende i forhold til kravet om en vis minimumskapital, idet denne ligeledes ikke giver en tilstrækkelig beskyttelse af kreditorerne. Udvalget fandt, at den reelle beskyttelse for kreditorerne ligger i kravet om et løbende forsvarligt kapitalberedskab og ikke i reglerne om minimumskapital²⁵², hvorfor udvalget også af denne grund ønskede at afskaffe kapitalkravet til anpartsselskaber, jf. ovenfor i afsnit 4.2.1.2. Udvalget fandt, at AL § 54, stk. 3 sammen med reglerne om udbytteudlodning udgjorde den reelle beskyttelse for kreditorerne – ikke reglerne om minimumskapitalen. Udvalget lagde således op til at give ledelsen i anpartsselskaberne væsentlig mere frihed til selv at bestemme selskabets kapitalisering med forslaget om at afskaffe minimumskapitalen, men understregede samtidig, at det skulle være under forudsætning af frihed under ansvar. Lovgiverne fulgte som bekendt ikke opfordringen om at afskaffe minimumskapitalen for anpartsselskaber, hvorfor princippet om frihed under ansvar ikke blev gennemført fuldt ud i forhold til anpartsselskabets kapitalisering. På andre områder er princippet derimod mere tydeligt, eksempelvis har selskaberne fået langt bedre muligheder for selvfinansiering og erhvervelse af egne aktier – men ved manglende iagttagelse af reglerne vil ledelsen pådrage sig et erstatningsansvar. Det er således blevet muligt at udføre visse handlinger, som før blev anset for betænkelige, fordi det område, hvor ledelsen kan ifalde ansvar, er blevet udvidet, jf. udvalgets bemærkninger ovenfor.

Konkurrencemæssigt har det generelt en meget positiv effekt, at Danmark har valgt at forenkle selskabslovgivningen og give ledelsen mere frihed til at drive selskabet. Dette gælder særligt når der sammenlignes med, hvorledes de øvrige medlemsstater har valgt at indrette deres selskabslovgivninger. Det bemærkes således i betænkningen, at det er en generel tendens, at landene forenkler lovgivningen og indfører princippet om frihed under ansvar i et større omfang end hidtil, netop for at øge selskabernes konkurrencedygtighed²⁵³ og dermed indirekte også det enkelte lands konkurrencedygtighed. Danmark er således nødt til at følge denne udvikling, for at kunne konkurrere med de øvrige lande, hvilket udvalget angiver som begrundelse for den foreslåede forenkling. Det er dog klart, at med en sådan udvidet frihed medfølger en øget risiko for at ifalde ansvar, men for de veldrevne virksomheder, som jævnligt forholder sig til selskabets økonomiske situation og eksempelvis reagerer ved et større kapitaltab og eventuelt foretager de nødvendige foranstaltninger, jf. ovenfor i afsnit 4.2.4, vil det næppe være et problem, at selskabsreformen lægger op til frihed under ansvar. Tværtimod vil det være væsentlig mindre byrdefuldt at drive

²⁵² Betænkning nr. 1498/2008, s. 143.

²⁵³ Betænkning nr. 1498/2008, s. 39.

virksomheden og dette må antages at have en positiv effekt på selskabslovgivningens konkurrencedygtighed.

4.4.3 Sprog

Hverken den tidligere aktieselskabslov eller den tidligere anpartsselskabslov indeholdt bestemmelser, der direkte regulerede spørgsmålene om, hvilket sprog et selskabs *generalforsamling* henholdsvis dets *bestyrelsesmøder* skal afholdes på. Det har altid været antaget, at et selskab, som er underlagt dansk ret, afholder generalforsamling på dansk, hvorimod kravene til sprogbrugen i forbindelse med bestyrelsesmøder har været vanskeligere at få afklaret. Problemet i denne situation er at sikre, at (især) medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer (men også andre bestyrelsesmedlemmer) ikke sættes udenfor indflydelse, såfremt selskabet har vedtaget at benytte et andet sprog end dansk som arbejdsprog. Med hensyn til offentliggørelse af *anmeldelser og dokumenter* hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har sprogkravene til disse tidligere været reguleret af aktieselskabslovens § 154 og anpartsselskabslovens § 69, som henviste til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens anmeldelsesbekendtgørelse. Af denne bekendtgørelses § 3 fremgik det, at dokumenter, som skulle indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, skulle være affattet på dansk eller, hvis de var affattet på et andet sprog, være ledsaget af en autoriseret dansk oversættelse²⁵⁴. Dokumenter som var affattet på norsk og svensk var dog undtaget fra denne regel. Herudover var det ifølge bestemmelserne frivilligt, at indgive og offentliggøre selskabsoplysningerne på et hvilket som helst andet af Fællesskabets officielle sprog, ud over på dansk. I tilfælde af uoverensstemmelser imellem den danske og den udenlandske udgave var det dog den danske, der fandt anvendelse, sådan at selskabet ikke kunne gøre den udenlandske udgave gældende overfor tredjemand.

Ved gennemførelsen af selskabsreformen var det hensigten at modernisere kravene til sprogbrug i selskaberne og gøre disse konkurrencedygtige i fremtiden. Tendensen til, at selskaberne internationaliseres i stigende grad, har øget behovet for en mere tidssvarende regulering af sprogkravene, sådan at det gøres muligt at anvende eksempelvis engelsk som selskabets almindelige sprog. Ved udarbejdelse af betænkningen foreslog moderniseringsudvalget, at et selskabs generalforsamling, udover at den naturligvis altid kan afholdes på dansk, bør kunne afholdes på svensk, norsk og engelsk ved en simpel flertalsbeslutning herom. I forbindelse med

²⁵⁴ Anmeldelsesbekendtgørelsen (nr. 1525) version 13. december 2007 (om anmeldelse, registrering, gebyr samt offentliggørelse mv. i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen).

bestyrelsesmøder var udvalget af den mening, at beslutning om at afholde disse på et andet sprog end dansk uden simultantolkning bør kræve enighed. Dog bør bestyrelsesmøderne kunne afholdes på engelsk, svensk eller norsk uden simultantolkning, såfremt selskabets vedtægter indeholder en bestemmelse om, at dette er koncernsproget²⁵⁵. Udvalgets udtalelser er blevet taget til efterretning i Folketinget, idet bestemmelser i overensstemmelse med det netop opregnede er blevet vedtaget i SL § 100 om generalforsamlingens sprog og i SL § 126 om sproget ved bestyrelsesmøder. Set ud fra et konkurrencemæssigt synspunkt er disse tiltag udmærkede. Det er en fordel, at selskaberne nu har muligheden for at indføre brug af engelsk i forbindelse med afholdelse af generalforsamling og ved bestyrelsesmøder. Det kan dog anføres, at valgfriheden begrænses til, at tiltagene skal vedtages med henholdsvis simpelt flertal og enstemmighed, undtagen hvor der er tale om en koncern, som anvender engelsk som officielt koncernsprog. Især det sidste omkring enstemmighed er ikke specielt fordelagtigt. Konkurrencedygtigheden heraf kan derfor diskuteres – ikke mindst når der henses til, at der ikke findes nogen form for EU-retlig regulering vedrørende sprogbrugen, som skal overholdes, hverken i forbindelse med afholdelse af generalforsamling eller bestyrelsesmøder.

I modsætning hertil fremgår det af 1. selskabsdirektivs (publicitetsdirektivet) artikel 4, at dokumenter og oplysninger, som skal offentliggøres i henhold til samme direktivs artikel 2²⁵⁶, skal være affattet og indgivet på et af de sprog, der er tilladt efter de gældende sprogregler i den pågældende medlemsstat. Hvis de i note 256 nævnte dokumenter og oplysninger skal kunne offentliggøres på et andet sprog end dansk, skal dette sprog således tillades i Danmark. I betænkningen tilkendegav moderniseringsudvalget, at der var to hensyn at tage i forbindelse med offentliggørelse af de pågældende dokumenter på andre sprog: Hensynet til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens muligheder for at håndtere en sådan offentliggørelse i selve sagsbehandlingssituationen og hensynet til offentligheden. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen tilkendegav på en forespørgsel fra udvalget, at sagsbehandling i forbindelse med engelsksprogede dokumenter ikke vil være forbundet med problemer. For så vidt angår hensynet til offentligheden udtalte udvalget, at denne burde være i stand til at forstå engelsksprogede dokumenter, hvorfor dette hensyn ville være varetaget, selvom engelsk blev et tilladt sprog i Danmark. Ifølge udvalget ville det være et udtryk for en fremtidssikring af selskabsloven, såfremt de pågældende dokumenter efter

²⁵⁵ Betænkning nr. 1498/2008, s. 20.

²⁵⁶ Der er her tale om en lang række dokumenter og oplysninger, som blandt andet består af: stiftelsesoverenskomsten; vedtægterne; ændringer i disse og i selskabets virksomhedsperiode; udnævnelse, udtræden og identitet for de personer, der i deres egenskab af lovbestemt selskabsorgan eller som medlemmer af et sådant organ 1) er beføjede til at forpligte selskabet over for tredjemand og til at repræsentere det ved rettergang og 2) deltager i ledelsen af, i tilsynet med eller i kontrollen med selskabet; størrelsen af den tegnede kapital osv.

reformen kunne indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen på dansk, norsk, svensk og engelsk. Dette er imidlertid ikke muligt efter indførelsen af selskabsloven, idet SL § 13 bestemmer, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter reglerne om sprogkravene til den dokumentation, som indsendes. Disse krav er offentliggjort i bilag 1 til den seneste version af anmeldelsesbekendtgørelsen²⁵⁷ og det fremgår heraf, at en lang række dokumenter, herunder stiftelsesdokument, vedtægter og vurderingsberetning i forbindelse med apportindskud ved stiftelse og kapitalforhøjelse, skal indsendes på enten dansk, norsk eller svensk. Dette må siges at være en fejlagtig indretning af lovgivningen, når der henses til målet om at opnå større konkurrencedygtighed på den internationale scene.

4.5 Selskabslovgivningens samlede konkurrenceevne i Europa

I kapitel 2 er det klarlagt, at selskaber indenfor Fællesskabet er underlagt to mobilitetsmæssige begrænsninger. Først og fremmest medfører medlemsstaternes anvendelse af hovedsædeteorien, at det ikke er muligt for et selskab at forlægge dets hovedsæde fra en medlemsstat, der anvender denne teori, idet den ikke tillader, at der sker adskillelse af selskabets vedtægtsmæssige hjemsted og dets hovedsæde. Dernæst kan nationale aktie- og anpartsselskaber på nuværende tidspunkt kun foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte, såfremt dette er tilladt i henhold til de involverede medlemsstaters lovgivninger, hvilket kun sjældent er tilfældet. Den mest nærliggende løsning, vedrørende problemstillingen om selskabernes manglende mulighed for at adskille hovedsædet og det vedtægtsmæssige hjemsted, synes at være obligatorisk indførelse af den langt mere mobilitetsvenlige registreringsteori i samtlige medlemsstater, idet denne ikke stiller krav om hovedsædets tilknytning til stiftelsesstaten. Vigtigst i forhold til indeværende afhandling er dog, at anvendelse af registreringsteorien skaber et bedre grundlag for medlemsstaternes indbyrdes konkurrence på selskabslovgivningerne, end anvendelse af hovedsædeteorien gør. I denne sammenhæng skal det fremhæves, at Danmark netop benytter registreringsteorien, hvilket medfører, at danske selskaber er så mobile, som det på nuværende tidspunkt er muligt. På dette punkt bør Danmark således være et attraktivt land at stifte selskab i. Det kan nævnes, at såfremt dansk selskabslovgivning indfører bestemmelser, som tillader identitetsbevarende nationalitetsskifte, vil dette naturligvis sikre danske selskaber fuldstændig mobilitet, hvorfor Danmark i så fald ikke kan gøre mere i bestræbelserne på at skabe gode konkurrencevilkår. Dette er imidlertid ikke tilfældet og

²⁵⁷ Anmeldelsesbekendtgørelsen (nr. 1525) version 25. marts 2010 (om anmeldelse, registrering, gebyr samt offentliggørelse mv. i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen).

det må anføres, at uden fællesskabsretlig harmonisering på området (i form af 14. selskabsdirektiv), vil et tiltag af denne art heller ikke være specielt mobilitetsfremmende, da det som bekendt er ganske få andre medlemsstater, der frivilligt har indført sådanne bestemmelser i deres selskabslovgivninger. Mobiliteten fremmes dermed ikke væsentligt, idet det er et krav, at begge implicerede medlemsstater tillader forlæggelse af vedtægtsmæssigt hjemsted uden opløsning og nystiftelse, førend selskabers identitetsbevarende nationalitetsskifte kan finde sted.

Som følge af de europæiske selskabers begrænsede mobilitetsmuligheder, kan der argumenteres for, at Danmark, i sin stræben efter at tilbyde en konkurrencedygtig lovgivning, bør satse på at skabe en regulering, som indbyder til, at selskaber *opretter sig* i landet. Det er således efterstræbelsesværdigt, at selskaberne *fra starten stifter sig i Danmark*, og ikke først efter stiftelse i et andet europæisk land, bliver bekendt med, at den danske selskabslovgivning er attraktiv at være underlagt. Det må dog erkendes, at selskabslovgivningen ikke uden videre er lettilgængelig og attraktiv i forbindelse med selve stiftelsen af et selskab efter reformen. Ovenfor er det konstateret, at sammenskrivningen af de to tidligere love medfører, at den danske selskabslovgivning nu består af hele 375 bestemmelser – samlet i én lov. For en udenlandsk selskabsstifter virker dette ikke specielt enkelt eller lettilgængeligt. Alene omfanget af selskabsloven synes at være afskrækkende, set i forhold til en langt kortere lov, hvori der alene findes de regler, som reelt gør sig gældende for den selskabstype, der ønskes stiftet. En separat regulering af henholdsvis aktie- og anpartsselskaber må derfor være at foretrække for en udenlandsk selskabsstifter. Herudover fremgår det ovenfor, at kapitalkravet til aktieselskaber er ganske højt, ligesom også kravet til anpartsselskaber burde sættes ned eller helt afskaffes, førend selskabsstiftere vil finde en selskabsoprettelse i Danmark attraktiv. Ved sammenligning med andre europæiske lande er især kapitalkravet til anpartsselskaber helt unødvendigt stort, hvorfor et andet stiftelsesland typisk vil vælges. Apportindskudsreglerne fremmer heller ikke stifters incitament til at vælge dansk ret som reguleringsgrundlag, hverken i forbindelse med stiftelse af et aktieselskab eller et anpartsselskab. For aktieselskabers vedkommende er kapitaldirektivets mulighed for også at tillade 25 pct. indbetaling af selskabskapitalen ved apportindskud, når blot resten indbetales inden fem år, som bekendt ikke udnyttet, hvilket i øvrigt heller ikke er en mulighed for anpartsselskaber. Herudover er anpartsselskabernes apportindskud underlagt krav om sagkyndig vurderingsberetning, hvilket i mange tilfælde antages at være et unødvendigt krav for – især – de små anpartsselskaber, hvis indskud alligevel ikke beløber sig til mere end minimumskravet. Kreditorer vil under alle omstændigheder ikke nyde særlig stor beskyttelse i disse tilfælde, hvorfor en sagkyndig

vurderingsberetning virker som en overdreven foranstaltning i forbindelse med sådanne selskabsstiftelser. Endelig er det i samme retning konstateret, at sprogkravene i forbindelse med selskabers stiftelsesdokumenter ikke fremmer udenlandske selskabsstifteres incitament til at oprette selskab i Danmark, idet disse kræves indleveret på dansk (nordisk).

På trods af dansk rets anvendelse af registreringsteorien, som synes at være attraktivt for en udenlandsk selskabsstifter, må det konstateres, at lovgivningen derudover ikke ligefrem indbyder udenlandske selskabsstiftere til at etablere selskab i Danmark. Hermed vurderes det, at chancen for at kunne leve op til selskabsreformens mål om at tiltrække flere selskaber til landet er minimeret betydeligt, da udenlandske selskabsstiftere snarere vil afskrækkes end tiltrækkes af flere af de forhold, der omhandler selve *stiftelsen* af selskabet i Danmark.

I forhold til selskaber, der allerede er stiftet under dansk lovgivning, eller som overkommer de ovenstående forhold og gennemfører en stiftelse af et selskab i Danmark, har selskabsreformen dog medført visse forbedringer. Her skal især henvises til reguleringen af egne aktier, som er gjort så lempelig, som dette er muligt efter kapitaldirektivet for aktieselskaber og yderligere er lovliggjort for anpartsselskaber, hvilket ikke tidligere var tilfældet. For så vidt angår selskabers kapitalforhøjelser dikterer direktivet i vidt omfang, hvorledes de nationale lovgivninger skal indrettes på dette område. Det er derfor svært at udforme en mere konkurrencedygtig lovgivning herom. Selvom udbytte og kapitalnedsættelse i modsætning hertil er reguleret forholdsvist overordnet i direktivet, er det ligeledes på disse områder svært at kræve en mere lempelig indretning af den danske lovgivning, idet sådanne dispositioner altid skal afvejes overfor hensynet til kreditorerne, hvorfor der nødvendigvis må være en vis form for regulering, jf. dog lige nedenfor i forbindelse med revision ved udbytte. For aktieselskabernes vedkommende skal reguleringen følge kapitaldirektivets anvisninger, og en regulering svarende hertil synes ikke at være urimelig i forhold til anpartsselskaber. Endelig er indførelsen af selskabernes mulighed for, under visse forudsætninger, at anvende de frie reserver til selvfinansiering en foranstaltning, som gør lovgivningen betydeligt mere attraktiv for mange selskaber.

Det må dog erkendes, at selvom ovenstående tiltag har medført forbedringer for de allerede etablerede selskaber og dermed gjort lovgivningen mere konkurrencedygtig i et internationalt perspektiv, da findes der stadig efter reformen visse områder i dansk selskabsret, som ikke er fordelagtige for etablerede selskaber. I denne forbindelse er der eksempelvis tale om kravet til revisorerklæring ved udlodning af udbytte. Et sådant krav følger ikke af kapitaldirektivet og er derfor ikke nødvendigt for hverken aktie- eller anpartsselskaber, men er omkostningskrævende for

selskaberne. Som det tidligere er konstateret, er den manglende tilladelse af aktionær- og anpartshaverlån en mangelvare ved den nye selskabslov. Med tilladelsen af selvfinansiering er det uforståeligt, hvorfor aktionær- og anpartshaverlån ikke også er lovliggjort, idet kreditorerne som bekendt er beskyttet af, at kun de frie reserver må anvendes til formålet. På den brede front ses der en tydelig tendens til, at anpartsselskaberne er blevet forsømt under revideringen af den danske selskabslovgivning. På især ét område, ud over det allerede nævnte vedrørende kapitalkrav, skinner dette igennem på ekstraordinær vis, nemlig for så vidt angår kapitaltab. Kapitaltabsreglen, hvorefter selskaber med en tegnet kapital svarende til minimumskravet, skal reagere allerede efter et tab på 17.500 kr. synes meget strengt, især henset til, at kreditorerne, selv uden tabet, ikke er beskyttet i nogen særlig udstrakt grad. Kapitaltabet udløser endvidere ikke nogen pligt for ledelsen til at reetablere kapitalen, hvorfor reglen synes aldeles overflødig.

Kapitel 5

Konklusion

Indeværende kapitel tilsigter at samle projektets mange tråde og dermed tydeliggøre svaret på den stillede problemformulering. Denne er som bekendt opdelt i to spørgsmål, som i det følgende besvares enkeltvis. Først besvares spørgsmålet vedrørende forudsætningerne for, at konkurrence mellem medlemsstaternes nationale selskabslovgivninger kan opstå henset til selskabernes mobilitetsmuligheder indenfor Fællesskabet samt graden af harmonisering vedrørende selskabers kapitalforhold. Dernæst besvares spørgsmålet omkring, hvor konkurrencedygtig den danske selskabslovgivning (vedrørende selskabers kapitalforhold) er efter gennemførelsen af selskabsreformen.

Som det fremgår af analysen, er selskabernes mobilitet indenfor Fællesskabet underlagt to begrænsninger. For det første begrænser anvendelsen af hovedsædeteorien selskabernes mobilitet væsentligt, idet teorien medfører, at selskabets vedtægtsmæssige hjemsted og hovedsæde ikke kan adskilles. Den mest oplagte løsning på denne problemstilling er, at lovvalgsreglerne harmoniseres, således at alene registreringsteorien finder anvendelse, hvilket dog formentlig ikke er realistisk i nær fremtid, idet medlemsstaterne næppe kan enes om en sådan løsning. Den anden begrænsning af mobiliteten er, at det på nuværende tidspunkt alene er SE-selskabet, som kan foretage et identitetsbevarende nationalitetsskifte. Før end almindelige aktie- og anpartsselskaber kan opnå samme retstilling som SE-selskabet, er det derfor nødvendigt, at udkastet til 14. selskabsdirektiv vedtages – og helst uden kravet om sammenfald mellem hovedsædet og det vedtægtsmæssige hjemsted, således som det fremgår af udkastets artikel 11, stk. 2. Samlet kan det således konkluderes, at de nævnte mobilitetsbegrænsninger bevirker, at konkurrencen mellem medlemsstaternes nationale selskabslovgivninger ikke har optimale vilkår.

Harmoniseringen af selskabers kapitalforhold sker gennem reguleringen i 2. selskabsdirektiv. Direktivet omfatter udelukkende selskaber af aktieselskabstypen, hvilket bevirker, at medlemsstaterne har langt flere muligheder for indretning af en konkurrencedygtig selskabslovgivning for anpartsselskaberne, end det er tilfældet med aktieselskaberne. På trods af ensretningen af medlemsstaternes lovgivning vedrørende aktieselskaber viser analysen tydeligt, at der alligevel overlades medlemsstaterne et vist spillerum, der muliggør indbyrdes konkurrence på området vedrørende selskabers kapitalforhold. Ud fra et konkurrencemæssigt perspektiv er det interessante, i hvilket omfang medlemsstaterne udnytter dette spillerum ved indretningen af de nationale lovgivninger.

Spørgsmålet om selskabslovgivningens konkurrencedygtighed efter reformen må besvares særskilt for henholdsvis aktie- og anpartsselskaber. For aktieselskabers vedkommende har de med selskabsreformen gennemførte lempelser medført, at den danske selskabslovgivning, på langt de fleste områder vedrørende selskabers kapitalforhold, udnytter det spillerum, som 2. selskabsdirektiv overlader til medlemsstaterne. Dermed har de danske lovgivere med selskabsloven indført den lempeligst mulige regulering af aktieselskaber med hensyn til disses kapitalforhold, hvilket konkurrencemæssigt har bragt Danmark på niveau med de førende lande. Det skal dog pointeres, at den udbredte harmonisering af de nationale aktieselskabsselskabslovgivninger, begrænser den konkurrencemæssige effekt af den danske selskabsreform, idet de danske regler nu blot svarer til reguleringen i flere andre medlemsstater.

For anpartsselskabers vedkommende kan det konstateres, at den danske selskabslovgivning, på trods af visse lempelser, stadig langt fra udnytter det spillerum, der eksisterer til indretning af en attraktiv selskabslovgivning for denne selskabstype. Dette skyldes primært, at store dele af kapitaldirektivets bestemmelser fortsat er indarbejdet i anpartsselskabslovgivningen, selvom dette ikke er påkrævet i henhold til fællesskabsretten. Dette medfører, at danske anpartsselskaber er underlagt en strengere regulering end eksempelvis engelske anpartsselskaber, hvilket påvirker den danske selskabslovgivnings konkurrencedygtighed negativ. På stort set alle områder er anpartsselskaber underlagt samme lovgivning som aktieselskaber, men særligt det danske kapitalkrav til anpartsselskaber hæmmer konkurrenceevnen. Yderligere er tendensen til ensretning af reguleringen af de to selskabstyper problematisk, idet det derved overses, at de henvender sig til personer/virksomheder med vidt forskellige behov.

Endelig kan det konstateres, at de generelle mål om forenkling af selskabslovgivningen, som ønskedes indført med reformen, ikke er blevet opfyldt. Sammenskrivningen af de tidligere love til

en samlet lov indeholdende 375 bestemmelser samt opretholdelsen af et dansk sprogkrav ved indlevering af diverse dokumenter hører til blandt de forhold, som ikke gør selskabsloven hverken enkel eller lettilgængelig.

På baggrund af ovenstående må det samlet konkluderes, at Danmark efter gennemførelsen af selskabsreformen kun på begrænsede områder kan leve op til egne mål om en enkel og konkurrencedygtig selskabslovgivning.

Litteratur

Bøger

- Christensen, Jan Schans: Kapitalselskaber – Aktie- og Anpartsselskabsret (3. udgave, 2009)
- Engsig Sørensen, Karsten og Runge Nielsen, Poul: EU-retten – forkortet udgave (1. udgave, 2008)
- Friis Hansen, Søren og Krenchel, Jens Valdemar: Dansk selskabsret 2 (2. udgave, 2007)
- Neville, Mette og Engsig Sørensen, Karsten: Den nye selskabslov (1. udgave, 2009)
- Rammeloo, Stephan: Corporations in private international law – A European Perspective (2001)
- Søndergaard Birkmose, Hanne: Konkurrence mellem retssystemer – Delaware-effekten i et europæisk selskabsretligt perspektiv (1. udgave, 2004)
- Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik: EU selskabs-, børns- og kapitalmarkedsregler (2. udgave, 2003)
- Sofsrud, Thorbjørn: Bestyrelsens beslutning og ansvar (1. udgave, 1999)
- Steffensen, Henrik; Damgaard, Jens Otto; Jensen, Lykke og Nielsen, Jan Christian: Årsrapporten – Kommentarer til årsregnskabsloven (5. udgave, 2007)
- Thorbjørn Daniel, Bugge; Elholm, Thomas; Starup, Peter og Steinicke, Michael: Grundlæggende EU-ret (1. udgave, 2009)
- Werlauff, Erik: SE-selskabet – det europæiske aktieselskab (1. udgave, 2002)
- Werlauff, Erik: EU-selskabsret (3. udgave, 2002)
- Werlauff, Erik: Selskabsret (6. udgave, 2006)
- Werlauff, Erik: Selskabsreformen og selskabsrådgivningen (1. udgave, 2009)

Artikler

- Engsig Sørensen, Karsten og Neville, Mette: Selskabers nationalitetsskifte – Udkast til et 14. selskabsdirektiv (NTS 1999, 37)
- Eriksen, Lars: Reformen af den tyske GmbH-lov 2008. Erhvervsretlige, selskabsretlige og skatteretlige konsekvenser (SU 2009.5)
- Neville, Mette: Aktieselskabers tilknytning (Juristen 1997.145)
- Werlauff, Erik: Grænseoverskridende flytning af et SE-selskab – et hjemstedskrav i strid med etableringsretten i Traktaten (U2004B.242)

- Werlauff, Erik: En 'Copenhagen-effekt'? – Danmarks svar på Centros: en vidtgående selskabsreform, der styrker 'selskabernes frie bevægelighed' (EU&M 2009, s. 166)
- Werlauff, Erik: Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/10 (U2009B.143)
- ZIP 1997.1721: Richtlinienvorentwurf zur Verlegung des Gesellschaftssitzes innerhalb der EU

Domme

- Sag C-81/87 – Daily Mail
- Sag C-212/97 – Centros
- Sag C-208/00 – Überseering
- Sag C-167/01 – Inspire Art
- Sag C-411/03 – SEVIC
- Sag C-210/06 – Cartesio

Love, lovforarbejder og direktiver

- Lov nr. 470 af 12. juni 2009 – Lov om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven)
- Lovforslag 119: Folketingstidende 1981-1982
- Lovforslag 170: Folketingstidende 2008-2009
- Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 – Kapitaldirektivet
- Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 – Årsregnskabsdirektivet

Diverse

- Betænkning afgivet af Erhvervsudvalget den 15. maj 2009 vedrørende behandlingen af L 170 og L 171.
- Erhvervs- og Selskabsstyrelsens rapport om revisionspligten for B-virksomheder (små selskaber) af marts 2005.
- EU-kommissær for det indre marked og tjenesteydelser, Charlie McCreevy's, tale til Europaparlamentets retsudvalg af 3. oktober 2007.
- Europaparlamentets beslutning af 10. marts 2009 vedrørende: Henstilling om grænseoverskridende flytning af selskabers vedtægtsmæssige hjemsted (2008/2196(INI)).
- Høringssvar til Lovforslag 170.

- Landeundersøgelsen – Undersøgelse, der, til brug for arbejdet med Betænkning 1498/2008, er udarbejdet for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen af Advokatfirmaet Bech-Bruun vedrørende selskabsretlig regulering i udvalgte lande.
- Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europaparlamentet af 21. maj 2003. "Om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - Vejen frem" (KOM(2003)284) Ikke offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende.
- Modernisering af selskabsretten – Betænkning 1498/2008, afgivet af Udvalget til Modernisering af Selskabsretten for Økonomi- og Erhvervsministeriet.
- Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law.
- Udkast til 14. selskabsdirektiv af 11. november 1997: Proposal for a fourteenth european parliament and council directive on the transfer of the registered office of a company from one member state to another with a change of applicable law.

Bilag 1: Udkast til 14. selskabsdirektiv (november 1997)

**PROPOSAL FOR A FOURTEENTH EUROPEAN PARLIAMENT
AND COUNCIL DIRECTIVE ON THE TRANSFER OF THE
REGISTERED OFFICE OF A COMPANY FROM ONE
MEMBER STATE TO ANOTHER WITH A CHANGE OF
APPLICABLE LAW**

EXPLANATORY MEMORANDUM

I. INTRODUCTION - NEED FOR A COMMUNITY MEASURE

1. Article 58 of the Treaty of Rome provides that “companies or firms formed in accordance with the law of a Member State and having their registered office, central administration or principal place of business within the Community shall be treated in the same way as natural persons who are nationals of Member States” for the purposes of applying the Treaty’s rules on the right of establishment.

The rationale of this provision is that the single market demands that companies which have been set up in one of the Member States be able to enjoy full freedom of establishment, including the right to transfer their registered office in the event of their activities becoming centred over time on a Member State other than that in which they were set up.

2. Industry has repeatedly expressed a desire that companies be able to transfer their registered office within the Community, most recently in the context of the consultations on company law which the Commission carried out during 1997. In replies to the questionnaire used in this context, European businesses demonstrated an undeniable interest in having at their disposal the means necessary to ensure their mobility within the single market.¹
3. Nevertheless, transferring a company’s registered office within the Community remains a complex process, and is indeed impossible in most cases. This is because Member States’ laws do not provide the necessary means and, when it is possible by virtue of simultaneously applying national laws, there are frequent conflicts between those laws because of the different connecting criteria obtaining in the Member States.

¹ Those consultations were carried out by sending out a questionnaire ("Commission consultation paper on company law", doc. XV/D2/6016/96 of 17 December 1996) to the Member States and to various economic operators and company-law specialists.

4. As the Court of Justice ruled in its *Daily Mail* judgment,² making companies equivalent to natural persons for the purposes of freedom of establishment cannot be achieved simply by applying Articles 52 and 58 of the Treaty precisely because of the differences which exist between Member States' laws; as the Court itself concluded, a legislative effort is needed in this field in order to implement freedom of establishment in the manner intended by the Treaty.³

II. COMPARATIVE LAW ELEMENTS

1. The connecting criteria obtaining in the Member States

- (i) Member States applying the "registered office" criterion

Some Member States⁴ consider as coming under their law all companies establishing their registered office in their territory at the time of formation. The criterion applied is that of the "registered office", i.e. the place where the company was registered when it was formed.

- (ii) Member States applying the "*de facto* head office" criterion

According to the other Member States' laws, a company's "registered office" is the place where the actual management of the company takes place (the "*de facto*, or real head office" approach). These countries consider themselves to have jurisdiction over any company which has its central administration in their territory.

² Case 81/87 [1988] ECR 5483.

³ More precisely a legislative effort or an international convention: as the Court stated in *Daily Mail* (paragraph 23), "*It must therefore be held that the Treaty regards the differences in national legislation concerning the required connecting factor and the question whether - and if so how - the registered office or real head office of a company incorporated under national law may be transferred from one Member State to another as problems which are not resolved by the rules concerning the right of establishment but must be dealt with by future legislation or conventions*".

⁴ Finland, Ireland, the Netherlands, Sweden and the United Kingdom.

2. Transfer of registered office

These differences in approach are also reflected in the terminology used, which often gives rise to misunderstandings. In order to avoid this and to enable the scope of the proposed legislation to be properly understood, it is necessary to be clear about what is generally meant by “transfer of a company’s registered office”:

- (i) a transfer involving the company being deleted from the register of Member State A in which it is registered and its entry in the register of Member State B (“transfer of registered office” proper);
- (ii) the mere transfer of the company’s central administration from one Member State to another, the company remaining registered in the Member State in which it was formed.

Neither of these operations is simple within the Community.

2(a) Transfer of registered office proper

Only very rarely does the law of a Member State expressly provide for companies registered in its territory to be able to transfer their registered office to another country. “Transfer” means that the company is not required to be wound up prior to establishing a new registered office abroad. A “transfer” takes place when it is the **same** legal person which is registered in the new country.

The Member States which provide for this possibility are few in number and in any case impose a condition of reciprocity (Italy) or require that the operation be possible under the law of the host Member State (Portugal). French law makes it subject to the conclusion of specific international agreements; such agreements do not exist, however. German law excludes the possibility outright, while the laws of the other Member States do not as much as consider it.

Hence it may be concluded that Member States' laws lack the means of allowing a company's registered office to be transferred from one Member State to another.

2(b) Transfer of central administration

The possibility of transferring the central administration alone is strictly linked to the application of the criteria obtaining in the Member States:

- (i) this type of operation is possible between Member States applying the "registered office" criterion; for example, a company registered in Ireland can transfer its central administration to the Netherlands and still remain subject to Irish law, and vice versa.⁵
- (ii) Where a Member State applying the "real head office" criterion is involved, this type of operation is very difficult and, in most cases, impossible. To take one extreme example, a foreign company setting up its central administration in Germany without registering there would no longer be considered a "company", and a German company wishing to move its central administration abroad would be wound up.

In cases where it is possible, the mere fact of transferring a company's central administration to or from a Member State applying the "real head office" criterion may give rise to a whole range of conflicts of laws. Member States applying the "registered office" criterion consider any company registered in their territory to be subject to their law even if the company in question has its central administration in another country, while Member States applying the "real head office" criterion normally consider themselves to have jurisdiction over any company having its central administration in their territory: it may therefore be the case that a company registered in a Member State applying the "registered office" criterion but having its central administration in a Member State applying the "real head office" criterion is subject to the law applicable in both countries.

⁵ This is an operation merely involving the actual management of the company being moved without the registered office being transferred. It was an operation of this type which gave rise to the above-mentioned *Daily Mail* case.

In the opposite case, i.e. that of a company set up in a Member State applying the “real head office” criterion but having moved its central administration to a Member State applying the “registered office” criterion, no law may be applicable since most Member States applying the “real head office” criterion require a company’s effective management to be situated in their territory for their law to apply, whereas the mere presence of the central administration in a Member State applying the “registered office” criterion does not render that country’s law applicable.

III. SUBSIDIARITY - PROPORTIONALITY - LEGAL BASIS

1. The situation outlined above shows the differences which exist between the systems operated by the Member States and also the lack of legal means of making company mobility possible. In order to guarantee mobility within the Community on the **same** terms as within a Member State, extensive harmonisation is necessary, particularly with regard to the connecting criteria. This would require a choice to be made at Community level between the “real head office” criterion and the “registered office” criterion. Community legislation would therefore have a significant effect on existing legislation, which Member States are minded to retain.
2. However, strict application of the principle of subsidiarity would suggest that no attempt should be made at present to harmonise the connecting criteria and that Articles 52 and 58 of the Treaty should be implemented by means of coordination through the introduction into Member States’ laws of a **common legal device** which would enable a company to delete its registration in the home Member State without being wound up and to register in the host Member State on the basis of that Member State’s law.

3. The Treaty (Article 220) requires Member States to enter into negotiations with each other in order to ensure “*the retention of [the] legal personality [of companies or firms] in the event of transfer of their seat from one country to another*”. Since such negotiations have never taken place, a Community measure is the only means of organising the entire operation of transferring a registered office across national frontiers, concerning as it does both the home and the host Member State.
4. The proposed measure comprises a transfer procedure which will be common to all Member States, ensuring maximum transparency of transfers and providing guarantees - which are again common to all Member States - to members and creditors in line with Article 54(3)(g) of the Treaty, which is the legal basis for this initiative.

IV. DESCRIPTION OF THE PROPOSED COMMUNITY MEASURE

1. Field covered by the proposed legislation

The proposal for a Directive aims to enable a company with share capital formed in one Member State to transfer its registered office to another Member State while retaining its legal personality (i.e. without being wound up) but with a change in the law applicable to the company. To this end, the Directive would create a Community “bridge” between the various laws in force in the Member States. An instrument of this nature would also reduce the interest in transferring only a company’s central administration since that might lead to the conflicts of laws referred to in paragraph II.2(b) above.

2. Field not covered by the proposed legislation

As indicated in Section III.2 above, the proposed measure does not involve harmonising the connecting criteria: Member States which apply the “registered office” criterion will continue to do so, and Member States which apply the “real head office” criterion will also continue to do so.

As a result, transfers of a company's central administration alone will remain possible in all cases in which they are so at present under the applicable national laws: they are not covered by this proposal for a Directive and remain outside the scope of "transfer of registered office" as defined by Article 3.

3. Content of the proposal

The proposed text is broadly similar to Article 8 of the amended proposal for a Council Regulation on the Statute for a European company (SE) as it emerged from negotiations within the Council.

However, this Directive will cover not only public limited companies but also other companies with share capital.

First, such companies always have corporate personality; second, they are subject to legislation which is sufficiently harmonised and homogeneous in the Member States, and this fact simplifies, if not resolves, the essential issue of correspondence between the form of the company in the home and in the host Member State.

The proposed text provides for a specific procedure which ensures the transparency of transfers and provides guarantees to members and creditors. This procedure requires the company to register in the host country and to delete its entry in the register of the home country. The company thus transfers its registered office while retaining its legal personality.

The transfer will inevitably have consequences for taxation, particularly in the home Member State. The proposal for a Directive does not resolve this issue. It will be for the Commission departments concerned with taxation to find appropriate solutions in conjunction with the Member States, as has already been done for cross-border mergers.

After the transfer, the company will be subject to the legal provisions of the host country in the same way as any other company registered in that country. To this end, it will have to adapt its statutes to the new legislation and, in countries applying the “real head office” criterion, transfer its central administration before being able to register.

VIII. COMMENTS CONCERNING THE INDIVIDUAL ARTICLES

Article 1

The purpose of the Directive is to make freedom of establishment effective for companies by making it possible for them to transfer their registered office from one Member State to another. Its scope coincides with that of the proposal for a Tenth Directive on cross-border mergers, the purpose of which is also to improve company mobility within the single market.

When a company transfers its registered office to another country, one of the main issues to be resolved is that of correspondence between its existing form and the form which will be used after the transfer in the host country (see comments on Article 4 below).

In some - fairly rare - cases, it is impossible to establish such correspondence: this might happen in the case of very special types of company provided for by national legislation for specific purposes, e.g. the UK charitable companies or the Finnish fisheries companies (Kalatuskunta), which are nevertheless similar to limited companies. Such companies should be excluded from the scope of the Directive, although they should not in any case be interested, from an economic viewpoint, in transferring their registered office to another Member State. A list of companies excluded from the Directive’s scope will be drawn up when this proposal is examined by the Council on the basis of information supplied by Member States.

In addition, requiring a company to wind itself up or go into liquidation on account of a cessation of payments is not compatible with the procedure laid down by this Directive, the aim of which is to make it easier to transfer a registered office across the internal frontiers of the Union. This is why companies in liquidation are not allowed to transfer their head office.

Article 2

This Article defines the term “transfer of registered office” according to the law applicable to the company: in Member States applying the “registered office” criterion, this will simply be the transfer of the place where the company is registered, while in Member States applying the “real head office” criterion the place of registration and the place where the company has its central administration will have to be situated in the same country.

The “transfer of registered office” covered by the Directive may be a transfer of registered office proper, whether or not accompanied by a transfer of central administration, in cases where only Member States applying the “registered office” criterion are involved. By contrast, where the host Member State applies the “real head office” criterion, the company’s central administration will necessarily have to be transferred at the same time as its registered office. As indicated, simply moving the company’s central administration is not considered under the terms of the Directive as a “transfer of registered office”, and it will consequently remain subject to the application of the national laws of the Member States which allow it.

Article 3

This Article contains the basic principle of the Directive: to make operational the right of establishment with regard to the transfer by a company of its registered office from one Member State to another. Member States are required to allow a company’s registered office to be transferred to and from another Member State without the continuity and legal personality of the company being affected. The purpose of the Directive is to allow the transfer of the *same* legal person, without it being wound up in the home Member State and re-formed in the new Member State, but with a change in the law

applicable to the company with effect from the time it is entered in the register for the new registered office.

Article 4

This provision, which is based on the outcome of the discussions within the Council on the transfer of the registered office of an SE from one Member State to another (Article 8), lays down the first stage of the procedure introduced by the Directive.

This first stage sets out to meet the vital requirement of transparency: the management of the company must publish a transfer proposal covering the main details of the transfer, such as the new registered office, amendments to the company's statutes required by the legislation of the host country, the new name, where this is changed, and the timetable for the transfer. The transfer proposal must also indicate the company form which will be used in the host Member State.

The substantive correspondence between the company form used in the home Member State and the form used in the host Member State is an essential aspect of the transfer; where such correspondence is lacking, members will be faced with a transfer accompanied by a transformation of the company. It is up to the company's managing body to find an appropriate solution to this problem and to indicate it in the transfer proposal.

The transfer proposal must be disclosed in the manner required by the laws of each Member State, in accordance with Council Directive 68/151/EEC (the First Company Law Directive).

For the purposes of disclosure, the IT media currently available, provided they are widely enough used, are capable of ensuring that information circulates quickly and efficiently.

Moreover, in order to make it easier for interested parties to learn of the transfer proposal, provision is also made for it to be published in a national newspaper.

Article 5

Once all potential interested parties have been informed of the management's intention to transfer the company's registered office, members, creditors and employees should be made aware of the practical consequences of the transfer from a legal, economic and social point of view.

The management or administrative organ must therefore draw up a report on the transfer explaining and justifying all aspects of it and indicating the consequences for the company's members and employees.

Members must be given at least a month to examine the transfer proposal and the transfer report before being called upon to decide on the transfer itself at a general meeting. The company's creditors and employee representatives also have the right to examine these documents and obtain a copy of them free of charge.

Article 6

The first paragraph of this Article lays down a minimum period of reflection for the benefit of members. A general-meeting decision on the transfer may not be taken for two months after publication of the transfer proposal drawn up in accordance with Article 4. Members will thus have at least two months to study the proposal and one month to examine the management's report on the various aspects of the transfer and its consequences.

As was envisaged for the transfer of an SE, this proposal for a Directive lays down that the decision on a transfer must be taken by a large majority: at least two thirds of the votes cast, with Member States being allowed to determine an even larger majority if they so wish (Article 6(2)). If national legislation lays down a quorum of not less than half the company's capital, it may stipulate that a simple majority is enough for the transfer to be adopted (Article 6(3)).

It may be the case that a company has several categories of shareholder and that provision is not made, in respect of the corresponding company model in the host Member State, for the same categories or that such provision is made but shareholders do not have the same rights. If these rights are affected, the Directive requires a vote by categories of shareholder (paragraph 4).

Article 7

This provision, which is based on the second paragraph of Article 8 of the proposal for a Directive on cross-border mergers, allows Member States to require specific protection for members opposed to the transfer. The transfer results in a change of law governing the company, and the home Member State might, for example, give members not wishing to be subject to the law of the host Member State the right to withdraw from the company.

Article 8

The purpose of this provision is to provide creditors with protection at Community level: Member States must give creditors the right to require the company to provide an adequate guarantee of their debts prior to the transfer. The debts covered by this guarantee are those incurred before publication of the transfer proposal. However, Member States may extend this arrangement to a company's debts to public authorities (e.g. tax debts, amounts owed to social-security bodies, etc.) incurred up to the date of the actual transfer.

Article 9

As was envisaged for cross-border mergers and the transfer of the registered office of an SE, this provision requires Member States to appoint a public authority with powers of certification to issue a document certifying that the formalities required before a transfer takes place - the drawing-up of a transfer proposal and a report to members, disclosure of these documents, discussion by a general meeting and, where appropriate, the provision of guarantees to creditors - have been completed.

This will ensure that the completion of these formalities is beyond dispute. The concepts of “registration” and “register” are taken from Council Directive 68/151/EEC, Article 3(2) of which provides that “in each Member State a file shall be opened in a central register, commercial register or companies register, for each of the companies registered therein”.

Article 10

This provision makes registration in the host country conditional on the certificate referred to in Article 9 having been issued and presented to the registration authority or body in the host country.

Member States may object to a company being registered if its central administration has not been transferred to their territory. This provision is for the benefit of countries applying the “real head office” criterion, which do not allow companies registered in their territory to have their central administration in another country.

Article 11

Any amendments to the company’s statutes required by the legislation of the host country take effect on the date of the transfer.

Once the transfer has been carried out, the company must request that the entry in its regard be deleted from the register of the country in which it was previously registered. In order to do so, it must produce evidence that it has been re-registered in the host country. Both the new registration and the deletion must be disclosed in the two Member States concerned in the manner required by their respective laws, in accordance with Directive 68/151/EEC.

Article 12

Once the company has been registered in the host country and has been deleted from the register in its home country, any interested party must deal with the company at its new registered office. Nevertheless, until such time as the company’s deletion from the register of its home country is disclosed as required by the Directive, third parties may

continue to rely on the previous registered office unless the company proves that they were aware of the transfer.

**PROPOSAL FOR A FOURTEENTH EUROPEAN PARLIAMENT AND
COUNCIL DIRECTIVE ON THE TRANSFER OF THE REGISTERED
OFFICE OF A COMPANY FROM ONE
MEMBER STATE TO ANOTHER WITH A CHANGE OF APPLICABLE LAW**

THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

Having regard to the Treaty establishing the European Community, and in particular Article 54 thereof,

Having regard to the proposal from the Commission,

Having regard to the opinion of the Economic and Social Committee,

Acting in accordance with the procedure laid down in Article 189b of the Treaty establishing the European Community,

Whereas, under Article 58 of the Treaty, companies or firms formed in accordance with the law of a Member State and having their registered office, central administration or principal place of business within the Community must, for the purposes of the rules of the Treaty governing the right of establishment, be treated in the same way as natural persons who are nationals of other Member States;

Whereas, as Community law stands, such equal treatment is thwarted by major differences between Member States' national laws, in particular with regard to the criteria connecting companies with the laws under which they fall;

Whereas, moreover, Member States' laws do not provide the means whereby companies can retain their legal personality when they transfer their registered office across borders within the Community;

Whereas the possibility of transferring a company's registered office from one Member State to another involves the exercise of the right of establishment, which it is for Community law to make possible in practice;

Whereas only companies with share capital have legal personality in all the Member States; whereas they are subject to sufficiently homogeneous legislation within the Community; whereas the application of this Directive should therefore be limited to this type of company;

Whereas the objective of making it possible for a registered office to be transferred cannot be satisfactorily achieved by the Member States acting in isolation; whereas Member States are not in a position to organise the entire operation in question since it transcends national frontiers; whereas this objective can therefore be achieved only through action at Community level;

Whereas this objective is being pursued by means of Community coordination which is limited to the establishment of a common legal structure; whereas this does not affect the connecting criteria obtaining in the Member States;

Whereas the fact that Article 220 of the Treaty requires Member States to enter into negotiations with each other regarding the retention of the legal personality of companies or firms in the event of a transfer of their registered office from one country to another does not prevent this matter from being dealt with by a directive;

Whereas Article 54(3)(g) of the Treaty requires coordination "to the necessary extent" of the safeguards "which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies or firms ... with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community";

Whereas such safeguards are necessary in the event of the transfer of a company's registered office involving a change in the applicable law,

HAVE ADOPTED THIS DIRECTIVE:

Article 1

1. This Directive shall apply to transfers of registered office from one Member State to another by companies with share capital formed in accordance with the law of a Member State and having their registered office and central administration within the Community.
2. The companies covered by this Directive shall have legal personality and their assets shall be available to cover solely their own debts.
3. This Directive shall not apply to those companies listed in Annex 1 because of their specific characteristics which would prevent a corresponding form from being identified in their respect in the host country.
4. A company may not transfer its registered office pursuant to this Directive if proceedings for winding-up, liquidation, insolvency or suspension of payments or other similar proceedings have been brought against it.

Article 2

For the purposes of this Directive, the registered office of a company shall mean, depending on the law applicable to it,

- (a) the place where the company is registered, or
- (b) the place where the company has its central administration and is registered.

Article 3

Member States shall take all measures necessary to allow a company to transfer its registered office to another Member State. Such transfer shall not result in the winding-up of the company or in the creation of a new legal person but shall involve a change in the law applicable to the company from the date on which it is registered in the register for its new registered office in accordance with Article 10.

Article 4

1. The management or administrative body shall draw up a transfer proposal and disclose it in accordance with paragraph 2. The proposal shall cover:
 - (a) the name of the company;
 - (b) the proposed registered office of the company;
 - (c) the corresponding company form in the country in which the new registered office will be situated;
 - (d) the proposed statutes of the company including, where appropriate, its new name;
 - (e) the proposed transfer timetable.
 - [(f) where the company is subject to employee-participation arrangements before or after the transfer, the method proposed for complying with those arrangements (*this issue will be finalised in the light of the outcome of the discussions on the Davignon Group Report*).]
2. The transfer proposal shall be disclosed in the manner required by the laws of the Member State to whose jurisdiction the company is subject before the transfer, in accordance with Council Directive 68/151/EEC,⁶ and in particular Articles 2 and 3 thereof, and shall be published in a national daily newspaper.

Article 5

1. The management or administrative organ shall draw up a report explaining and justifying the legal and economic aspects of the transfer and indicating the implications of the transfer for members and employees.

⁶ OJ No L 65, 14.3.1968, p. 8.

2. The company's members, creditors and employee representatives shall be entitled, at least one month before the general meeting called upon to decide on the transfer, to examine at the company's registered office the transfer proposal and the report drawn up pursuant to paragraph 1 and, on request, to obtain copies of those documents free of charge.

Article 6

1. No decision to transfer may be taken for two months after publication of the proposal.
2. A decision to transfer and the new statutes shall be adopted by a majority of not less than two thirds of the votes cast at a general meeting.
3. A Member State may, however, provide that, where at least half of the company's capital is represented, a simple majority of the votes referred to in paragraph 2 shall suffice.
4. Where a company has two or more classes of shares, the decision to transfer shall be subject to a separate vote by each class of shareholder whose class rights are significantly affected thereby.

Article 7

A Member State may, in respect of companies subject to its law, adopt provisions designed to ensure appropriate protection for minority members who oppose a transfer.

Article 8

1. Creditors and holders of other rights in respect of a company which predate publication of the transfer proposal shall be entitled to require the company to provide adequate security on their behalf. The exercise of such rights shall be governed by the law applicable to the company before the transfer.
2. A Member State may extend the application of paragraph 1 to those of a company's debts to public bodies which arose prior to the date of the transfer, determined in accordance with Article 11.

Article 9

In the Member State in which a company has its registered office before the transfer, a court, notary or other competent authority shall be appointed to issue a certificate attesting to the completion of the pre-transfer acts and formalities.

Article 10

1. Registration at the place of the new registered office shall be effected on presentation of the certificate referred to in Article 9 within thirty days of the date on which it is issued and on production of evidence that the formalities required for registration in the country in which the new registered office is situated have been completed.
2. A Member State may refuse to register a company in accordance with paragraph 1 where the company's central administration is not situated in that Member State.
3. The authority competent for the said register shall immediately inform the authority competent for the old register of the new registration.

Article 11

1. The transfer of the company's registered office shall take effect and the new statutes shall enter into force on the date on which the company is registered, in accordance with Article 10, in the register for its new registered office.
2. The deletion of a company's registration from the register for its previous registered office may not be effected until evidence has been produced that the company has been registered in the register for its new registered office.
3. The new registration and the deletion of the old registration shall be disclosed in each of the Member States concerned in the manner required by their respective laws, in accordance with Council Directive 68/151/EEC.

Article 12

On publication of a company's new registration, the new registered office may be relied on as against third parties. However, as long as the deletion of the company's registration from the register for its previous registered office has not been disclosed, third parties may continue to rely on the previous registered office unless the company proves that such third parties were aware of the new registered office.

Article 13

Each Member State shall designate the competent register for the purposes of Article 10 and shall inform the Commission and the other Member States thereof.

Article 14

1. Member States shall bring into force not later than 1 January 2000 the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with this Directive. They shall forthwith inform the Commission thereof. When Member States adopt these provisions, the latter shall contain a reference to this Directive or shall be accompanied by such a reference on the occasion of their official publication. The methods for making such reference shall be laid down by the Member States.

2. Member States shall forthwith communicate to the Commission the text of the essential provisions of domestic law which they adopt in the field governed by this Directive.

Article 15

This Directive is addressed to the Member States.

Done at

For the European Parliament
The President

For the Council
The President