



## NOTAT

19. marts 2009

E&S

/che/adf

### **Høringsnotat vedrørende udkast til forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (L 170)**

#### **1. Indledning**

Udkast til forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) blev den 27. november 2008 sendt i høring hos en række erhvervsorganisationer og offentlige myndigheder. Forslaget bygger på Udvalget til Modernisering af Selskabsrettens (herefter Moderniseringsudvalget) betænkning af 26. november 2008.

Forslaget havde høringsfrist den 5. januar 2009.

Der er modtaget svar fra 55 af de 96 hørte organisationer og myndigheder. Heraf har 30 haft bemærkninger til forslaget.

Derudover er der modtaget kommentarer fra Dansk Brancheanalyse ApS, RiscMetrics Group, Governance for Owners' og Danish Venture Capital and Private Equity Association. Disse kommentarer er medtaget i høringsnotatet.

I vedlagte høringsliste bilag 1, er det anført, hvilke organisationer mv. der har haft lovforslaget til udtalelse.

Overordnet er hovedparten af organisationerne mv. positive over for de ændringer, der er foreslået i lovforslaget, herunder især moderniseringen og sammenskrivningen af lovene, ligesom mange af de hørte organisationer hilser den øgede fleksibilitet velkommen.

Det skal i den forbindelse endvidere nævnes, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i Erhvervsreguleringen vurderer, at lovforslaget har positive erhvervsstrukturelle konsekvenser for de af loven omfattede virksomheder, samt at forslaget potentielt kan medføre lettelser for ca. 142 mio. kr. på samfundsniveau årligt, afhængigt af, hvor mange selskaber, der gør brug af de mange frivillige undtagelsesmuligheder i forslaget.

Som eksempel på emner i forslaget, der af organisationerne er blevet særligt fremhævet som positive, kan bl.a. nævnes:

- Forslaget er til gavn for eksisterende danske selskaber og for iværksættere, der ønsker at starte virksomhed i selskabsform, bl.a. ved at formindske mængden af administrative byrder.
- Der skabes med forslaget større åbenhed om selskabernes ejerkreds.
- Forslaget indeholder øgede muligheder for anvendelse af moderne teknologi og digitalisering.
- Danske virksomheder får større fleksibilitet, bl.a. i forhold til at kapitalisere sig.
- Den foreslåede fleksibilitet er afbalanceret i forhold til selskabets ledelse og dennes ansvar og i forhold til videreførelse af regler. Den er også en tiltrængt fornyelse i forhold til nationale interesser og imødekommer på en afbalanceret måde interesserne for udenlandske investorer, og for erhvervslivet generelt set, dvs. kapitalejerne, selskaberne, ledelserne og kreditorerne – samt samfundet i øvrigt.
- Forslaget følger den internationale udvikling uden unødvendig overimplementering af EU-direktiver.
- Forslaget styrker danske selskabers konkurrenceevne.
- Forslaget vil gøre det lettere at tiltrække udenlandske investeringer.

Blandt nogle af de positive organisationer bemærkes det dog, at der ikke må ske en forringelse af kreditorernes stilling, ligesom enkelte har peget på behovet for en yderligere styrkelse af aktionærernes mulighed for at øve indflydelse i selskaberne.

Flere organisationer er kritiske over for, at der ikke har været en længere høringsfrist, og har særligt gjort opmærksom på, at de ikke har forholdt sig specifikt til følgeloven.

Hovedparten af de indvendinger, som høringssvarene indeholder, vedrører forslaget om forbedrede muligheder for, at et selskabs kapitalejere og ledelsesmedlemmer kan låne midler i et selskab. Der er desuden flere organisationer, der er bekymrede for, om forslagene om selvfinansiering og forenklingen af reglerne om selskabers køb af egne kapitalandele er for vidtgående.

Enkelte organisationer anfører i høringssvarene, at de ikke kan se, at der er påvist et behov for det foreslåede frie valg mellem ledelsesmodeller. Tilsvarende gælder, hvad angår de foreslåede regler om grænseoverskridende flytning af hjemsted.

Håndværksrådet har bl.a. anført, at de finder det for let at udnytte konkurssystemet, og har i den forbindelse opfordret til, at det undersøges, om der er mulighed for i højere grad end i dag at komme svigagtig udnyttelse af konkurssystemet til livs, herunder bl.a. om informationer i dag udveksles i tilstrækkelig grad mellem de relevante myndigheder.

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer har understreget vigtigheden af, at lempelser i selskabslovgivningen modsvares af krav om en årlig troværdig regnskabsaflæggelse og revision.

Herudover har høringssvarene givet anledning til nogle redaktionelle og tekniske ændringer og præciseringer i lovforslaget. Disse ændrer ikke i substansen i forslaget og omtales derfor ikke nærmere i notatet. Bemærkningerne vil blive imødekommet i videst muligt omfang.

I notatet er høringssvarene skrevet ind under følgende emner:

2. *Tidspunktet for fremsættelse af lovforslaget*
3. *Sammenskrivning af aktie- og anpartsselskabslovene*
4. *Kapitalkrav*
  - 4.1. *Kapitalkrav for anpartsselskaber*
  - 4.2. *Angivelse af kapitalkrav i Euro*
  - 4.3. *Undladelse af at udarbejde vurderingsberetning*
5. *Selskabets ledelse*
  - 5.1. *Valg af ledelsesstruktur*
  - 5.2. *Ledelsens ansvar*
  - 5.3. *Forsvarligt kapitalberedskab/handlepligter*
  - 5.4. *Kvinder i bestyrelsen*
  - 5.5. *Arbejdende bestyrelsesformænd*
  - 5.6. *Aflønning af bestyrelsesmedlemmer*
  - 5.7. *Udtræden*
  - 5.8. *Præcisering af formålsbestemmelsen*
6. *Medarbejderrepræsentation*
7. *Aktionærlån*
8. *Selvfinansiering*
9. *Egne kapitalandele*
10. *Generalforsamling*
  - 10.1. *Sted for afholdelse af generalforsamlingen*
  - 10.2. *Fuldmagter og adgang*
  - 10.3. *Indkaldelsesfrist, registreringsdato og offentliggørelse af dokumenter*
  - 10.4. *Frist for forslag til dagsorden*
  - 10.5. *Protokol*
  - 10.6. *Ejeraftaler*
  - 10.7. *Elektronisk generalforsamling*
11. *Ligeretsgrundsætning*
12. *Ejerbog*
13. *Notering af en kapitalejer i selskabet*
14. *Ejerregister*
15. *Ejerbeviser udstedt gennem værdipapircentral*
16. *Stemmedifferentiering på kapitalklasser*
17. *Anparters omsættelighed*
18. *Ikke fuldt indbetalte kapitalandele*
19. *Indbetaling af hele kapitalen ved apportindskud*

- 20. Tegning under forbehold
- 21. Konfliktløsning og loyalitetspligt
- 22. Omsættelighedsbegrænsninger og indløsning
  - 22.1. Omsættelighedsbegrænsninger
  - 22.2. Indløsning
- 23. Fusion og spaltning
  - 23.1. Mulighed for at fravælge udarbejdelse af vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling
  - 23.2. Medbestemmelse ved grænseoverskridende fusion og spaltning
- 24. Grænseoverskridende flytning af hjemsted
- 25. Forkortelse af anmeldelsesfristen
- 26. Kapitalafgang
- 27. Revisors medvirken
- 28. Elektronisk vejledning til udformning af et selskabs vedtægter
- 29. Statslige aktieselskaber
- 30. Likvidation og tvangsopløsning
- 31. Anmelderansvar

## **2. Tidspunktet for fremsættelse af lovforslaget**

DI har anført, at det seneste års udvikling og finanskrisen ikke skal bruges som begrundelse for ikke at tænke nyt. DI finder, at der netop i en tid som denne er behov for at give danske selskaber fleksible muligheder.

AE-Rådet finder, at ikke mindst den seneste tids begivenheder understreger behovet for sikkerhed og soliditet i erhvervslivet, og LD finder, at en liberalisering af reguleringen af selskabernes kapitalstruktur mv. bør overvejes nøje, idet der også for ikke-finansielle virksomheder kan være grund til at inddrage de erfaringer, som de seneste måneders finanskriser har givet om selskabers kapitalstrukturer og risikoforhold.

Governance for Owner' (GO) har anført, at lovforslaget fremsættes på et tidspunkt, hvor andre lande indfører strengere krav med henblik på at modvirke manglende ansvarlighed og kortsigtet planlægning, der har medvirket til den nuværende finansielle situation.

Realkreditrådet har bemærket, at regler, der svarer til forslaget, bruges i andre lande i Europa. Realkreditrådet oplyser, at der efter deres viden kun er gode erfaringer hermed i udlandet, og at reglerne ikke har haft betydning for den nuværende krise. Realkreditrådet har forståelse for, at den ikke-finansielle del af erhvervslivet særligt i denne tid har behov for en forøget fleksibilitet til kapitalfremskaffelse samt fortsat stærk fokus på reduktion af administrative byrder.

### ***Kommentar***

*Der er netop i krisetider behov for politisk handling. I nedgangstider er det særligt nødvendigt med fornuftig lovgivning og effektive regler, der både opstiller sikre rammer og giver den fornødne fleksibilitet for dansk erhvervsliv.*

### 3. Sammenskrivning af aktie- og anpartsselskabslovene

Professor Mette Neville finder, at der kan stilles spørgsmålstejn ved, om forslaget som planlagt opfylder iværksætteres behov for at det skal være lettere og billigere at drive virksomhed. Mette Neville anfører, at sammenskrivningen til en lov giver mindre aktieselskaber øget fleksibilitet med hensyn til interne forhold, men at prisen herfor er en ensretning af reglerne, så disse kan rumme både små og store selskabers behov. Efter Mette Nevilles opfattelse har dette den konsekvens, at forslaget ikke i tilstrækkeligt omfang er skræddersyet til de små selskabers behov.

Professor Mette Neville roser dog indførelsen af fleksibilitet gennem deklaratoriske regler, der efter hendes opfattelse både reducerer iværksætteres usikkerhed og giver mulighed for handlefrihed.

DI finder, at en ny, omfangsrig selskabslov kan være vanskelig at overskue for iværksættere, men finder det væsentligt, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen prioriterer Moderniseringsudvalgets forslag om at udarbejde en vejledning til loven, der særligt er møntet på iværksættere og mindre og mellemstore virksomheder.

Håndværksrådet har anført, at opbygningen af den nye selskabslov gør den mere overskuelig og lettere at finde rundt i for personer, der ikke dagligt beskæftiger sig med selskabsret, og at det store fokus, der har været i udvalget for at gøre loven så let som muligt at anvende, vil være en hjælp for små og mellemstore virksomheder, der ikke har store ressourcer til at antage dyre rådgivere.

Danske Advokater har anført, at forslaget til en ny fælles lov for aktie- og anpartsselskaber såvel i form som indhold opfylder dansk erhvervslivs og foreningens medlemmers behov for en enkel, klar og effektiv lovgivning.

Dansk Aktionærforening lægger vægt på, at der ikke bliver for store forskelle mellem kravet mellem børsnoterede virksomheder og andre virksomheder.

#### **Kommentar**

*Da man i 1996 prøvede at gøre anpartsselskabsloven mere overskuelig ved at fjerne alle bestemmelser, der ikke var tvingende, blev loven mere uoverskuelig. Mange bestemmelser er ofte nødvendige for at fortælle, hvordan man KAN opføre sig, også selvom man ikke SKAL.*

*Efter 96-ændringen blev brugerne af anpartsselskabsloven i stedet nødt til at kigge på aktieselskabsloven for at få inspiration. Ved at slå de to love sammen opnår man en mere overskuelig lov, fordi bestemmelserne om aktieselskaber kan bruges som vejledning for anpartsselskaber, selvom de ikke er tvingende.*

*Loven indeholder i en lang række tilfælde yderligere krav for aktieselskaber. Der gives endvidere mulighed for at fravige visse af reglerne omkring procedure og information af kapitalejerne, hvis der kan opnås*

*enighed herom i ejerkredsen. Disse muligheder for øget fleksibilitet vil netop være attraktive i mindre selskaber og selskaber med få ejere.*

*Sammenlægningen af de to love har medført en del nye begreber, men disse er forklaret i en særskilt definitionsbestemmelse, der står først i loven.*

*Loven er stadig meget omfattende at sætte sig ind i for iværksættere, men dette vil blive imødekommet ved, at der udarbejdes en vejledning, der særligt er rettet mod iværksættere og mindre virksomheder. Dette skal også ses i sammenhæng med, at erfaringerne viser, at disse personer alligevel hellere vil læse en vejledning end selve loven.*

## **4. Kapitalkrav**

### **4.1. Kapitalkrav for anpartsselskaber**

DI anfører, at der netop i en tid med finanskrise er brug for at give danske virksomheder fleksible muligheder for dels at tilrettelægge deres kapitalstruktur, dels for at tiltrække finansiering på de bedst mulige vilkår. Organisationen fremhæver i den forbindelse forslagene om afskaffelse af et formelt kapitalkrav i anpartsselskaber og adgangen til at have udestående selskabskapital.

Ingeniørforeningen er positiv over for forslaget.

Realkreditrådet er positiv over for forslaget og fremhæver den ikke finansielle del af erhvervslivets behov i denne tid for en 'forøget fleksibilitet til kapitalfremskaffelse', der må forstås som bl.a. omfattende afskaffelsen af minimumskapitalen i anpartsselskaber.

Danske Advokater og Professor Mette Neville er positive over for forslaget og bemærker, at den forringelse af kreditorernes stilling, der kunne følge af afskaffelsen af minimumskapitalen på 125.000 kr. i anpartsselskaber, i praksis er begrænset. Beløbet er beskedent – og er typisk tabt ved konkurs, hvorfor ophævelsen af minimumskapitalen ud fra et kreditorsynspunkt er mere eller mindre uproblematisk. Reglerne om ledelsesansvar og eventuel fradømmelse af retten til at stifte selskaber og til at virke som ledelsesmedlem heri dæmmer op for de rene misbrugstilfælde.

Professor Mette Neville anfører i den forbindelse, at det ikke kan udelukkes, at ophævelsen af minimumskapitalen vil føre til en skærpelse af ledelsesansvaret. Danske Advokater anfører endvidere, at også skærpelsen af oplysningskravene til kapitalejerne er medvirkende til at hindre misbrug.

Mette Neville ville foretrække, at man ikke havde baseret reguleringen af anpartsselskaber på en juridisk selskabskapital, men i stedet havde arbejdet med et solvensbaseret system, som det eksempelvis er tilfældet i forslaget om det europæiske anpartsselskab (SPE).

Håndværksrådet fremhæver, at afskaffelsen af kapitalkravet for anpartsselskaber gør den danske selskabslov mere konkurrencedygtig, uden at det afgørende vil øge kreditorenes risiko i forhold til i dag. Forslaget er i tråd med tendenser i udlandet og arbejdet med at udarbejde regler for et europæisk anpartsselskab (SPE) i EU. Håndværksrådet tilføjer i øvrigt, at denne mulighed for selvstændige til at overgå til anpartsselskabsformen i højere grad vil gøre det muligt for disse personer at opnå de samme rettigheder som lønmodtagere, blandt andet fradrag for forsikringer og mulighed for at tilmelde sig barsel.dk.

Foreningen Registrerede Revisorer (FRR) bemærker, at organisationen i forbindelse med arbejdet i Moderniseringsudvalget har udtrykt bekymring for, at anpartsselskaber uden kapital kan føre til, at anpartsselskabsformen mister troværdighed. Organisationens anser det imidlertid for at være til ugunst for dansk erhvervsliv, hvis ikke danske erhvervsdrivende får tilsvarende muligheder for at stifte selskaber med lav kapital, som allerede eksisterer i en række andre EU-lande, og som i øvrigt planlægges udbredt over hele EU via forordningen om SPE-selskaber.

AE-Rådet og LO finder også, at det skal være nemt at etablere selvstændig virksomhed, og at fjernelsen af et formelt kapitalkrav til anpartsselskaber kan fremme aktiviteten blandt iværksættere. Begge organisationer er imidlertid bekymret for, om ophævelsen af et formelt kapitalkrav til stiftelse af et anpartsselskab kan fremme misbrug af den begrænsede hæftelsesform som alternativ til personlig hæftelse med samfundsøkonomiske tab og tab for ansatte, kreditorer m.v. til følge.

Dansk Brancheanalyse er positiv over for en nedsættelse af kapitalkravet men finder dog, at kapitalkravet bør nedsættes til eksempelvis 50.000, i stedet for at ophæves helt. Dansk Brancheanalyse bemærker, at fordelene ved ophævelsen af et formelt kapitalkrav er, at mange enkeltmandsvirksomheder kan overgå til selskabsform med den deraf følgende åbenhed.

Danske Advokater og Advokatrådet finder, at det bør præciseres i lovtæksten, at 1 kr. er den mindst mulige selskabskapital i et anpartsselskab, idet der ellers ikke er tale om et kapitalselskab.

Advokatrådet mener, at det vil være betydeligt lettere for ikke seriøse erhvervsdrivende at etablere selskab i Danmark, og der må derfor forventes et større pres på tvangsopløsningsinstituttet, insolvensbehandlingssystemet og flere undersøgelser af bedragerilignende forhold. Ligeledes må der forventes større tab for tvangskreditorerne, og almindelige kreditorer må skærpe opmærksomheden i forhold til kapitalselskaberne.

### **Kommentar**

*I det udkast til lovforslag, som blev sendt i høring, var der alene et kapitalkravet på 500.000 kr. for aktieselskaber og partnerselskaber. Det betød, at det hidtidige krav om en minimumskapital på 125.000 kr. i anpartsselskaber bortfaldt. Det fremgik dog klart af lovtæksten, at alle kapi-*

*talselskaber – herunder anpartsselskaber - skulle have en selskabskapital.*

*Denne udformning af kapitalkravet var foretaget for ikke at tilsløre det faktum, at ethvert kapital selskab – også anpartsselskaber – er forpligtet til stedse at vurdere den økonomiske situation og sikre, at kapitalberedskabet er forsvarligt. Dette krav gælder også i dag, men selskaberne konfronteres ikke ofte med det. Når der – som i den foreslåede affattelse - blot blev krævet en ikke nærmere angivet selskabskapital, bliver forsvarlighedskravet aktualiseret. Forsvarlighedskravet kan, afhængig af det enkelte selskabs aktiviteter, føre til, at et selskabs kapitalbehov er større end det nuværende minimumskrav på 125.000 kr.*

*De lande, der ikke har krav om mindstekapital (f.eks. Irland og UK), klarer sig tilsyneladende fint uden. Der er ikke i debatten rejst ønske om at indføre et sådant krav. De lande, der har et krav, er derimod ved at ændre dette, f.eks. har Tyskland netop reformeret sin GmbH-lov i denne retning, og der er i den tyske debat ønske om at gå videre i denne retning. Den internationale tendens er m.a.o. klart i retning af ikke at have et sådant krav.*

*I lyset af den finansielle krise findes tiden imidlertid endnu ikke moden til helt at afskaffe kapitalkravet i danske anpartsselskaber. Det nuværende krav om, at anpartsselskaber skal have en minimumskapital på 125.000 kr. er i det fremsatte lovforslag i stedet for en fuldstændig afskaffelse af det formelle kapitalkrav foreslået nedsat til 50.000 kr. Det påhviler fortsat stifterne af anpartsselskabet og senere ledelsen at vurdere, hvor stor en selskabskapital et anpartsselskab skal have, og om selskabet til enhver tid har et forsvarligt kapitalberedskab. Dette skøn må udøves under hensyn til selskabets påtænkte virksomhed og bør løbende vurderes.*

*Kapitalkravet foreslås bl.a. nedsat for at gøre det lettere for de små selskaber at komme i gang. Desuden understreges det, at ethvert kapital selskab – også anpartsselskaber – er forpligtet til stedse at vurdere den økonomiske situation og sikre, at kapitalberedskabet er forsvarligt. Forsvarlighedskravet kan, afhængig af det enkelte selskabs aktiviteter, føre til, at et selskabs kapitalbehov er større end 50.000 kr.*

#### **4.2. Angivelse af lovens kapitalkrav og af selskabskapitalen i Euro**

Danske Advokater anfører, at det bør overvejes direkte i lovteksten at angive det til kapitalkravet svarende beløb i Euro, således at kravet til selskabskapitalen ikke ændres som følge af senere ændringer i omregningskursen mellem kroner og Euro.

FSR bemærker, at der kan være behov for at opgive selskabskapitalen i anden valuta end kroner og Euro. Krav om at opgive kapitalen i kroner eller Euro påfører eksempelvis USD-orienterede selskaber en kursrisiko i forbindelse med udlodning af udbytte og indskud af kapital.



**Kommentar**

*Den foreslåede formulering af § 31, stk. 2, hvor kapitalkravet til aktie- og partnerselskaber alene er angivet i kroner, medfører, at aktie- og partnerselskaber, der ønsker at angive kapitalens størrelse i euro, til hver en tid skal sikre, at det angivne euro-beløb svarer til minimum 500.000 kr. Såfremt euroens værdi over for kronen stiger, er der ingen problemer i forhold til kapitalkravet. Falder euroens værdi over for kronen imidlertid, kan det blive nødvendigt at gennemføre en kapitalforhøjelse for at sikre, at værdien af selskabskapitalen svarer til den i danske kroner angivne minimumskapital. Dette svarer til, hvad der gælder i dag, hvilket ikke har givet anledning til problemer.*

*At et kapitalselskab har adgang til frit at vælge mellem at angive sin selskabskapital i kroner eller euro fremgår direkte af forslagsteksten. Derudover er der foreslået hjemmel til, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan udstede en valutabekendtgørelse, der fastsætter de nærmere betingelser for at angive selskabskapitalen i en anden valuta. Denne hjemmel findes også i den gældende selskabslovgivning, men er ikke udnyttet, da der ikke tidligere har været givet udtryk for et behov for sådanne regler.*

**4.3. Undladelse af at udarbejde vurderingsberetning**

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) er betænkelig ved, at forslaget på visse punkter begrænser revisors rolle som 'safeguard' og anfører, at dette kan medføre forøget risiko ved at gøre forretninger med danske selskaber sammenlignet med i dag. Organisationen peger på den foreslåede mulighed for at undlade at udarbejde vurderingsberetning ved visse indskud i værdier og udlodning af aktiver, når aktivet har været særskilt værdiansat i selskabets seneste årsrapport, som værende risikabel. Også forslaget om at fritage anpartsselskaber fra kravet om udarbejdelse af vurderingsberetning ved overtagelse af værdier fra nærtstående kort tid efter stiftelsen af et anpartsselskab (såkaldt efterstiftelse) finder FSR betænkeligt. FSR fremhæver hensynet til både minoritetsanpartshavere og kreditorer.

**Kommentar**

*Forslagene om at begrænse de nuværende krav om udarbejdelse af vurderingsberetning i en række situationer bygger på den lempelse af 2. selskabsdirektiv, der blev vedtaget i 2006. Det er karakteristisk for de situationer, der undtages fra kravet om vurderingsberetning, at der er tale om indskud af aktiver, hvis værdi på anden vis er fastsat objektivt og uafhængigt. Undtagelsen gælder for tre grupper af aktiver:*

- 1) offentligt handlede værdipapirer,*
- 2) aktiver, der allerede er værdiansat i det modtagende selskabs årsrapport for det forudgående regnskabsår – forudsat at årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav og forsynet med revisionspåtegning, og*

- 3) aktiver, hvis værdi fremgår af en vurderingsberetning, der ikke er mere end 4 uger gammel (2. selskabsdirektiv giver mulighed for at tillade op til 6 måneder gamle vurderingsberetninger).

*Ved udnyttelsen af disse undtagelsesmuligheder indestår selskabets ledelse for, at indskuddet ikke er til skade for selskabet, dets kapitalejere eller dets kreditorer.*

*Moderniseringsudvalget har med forslaget ønsket at ligestille danske kapital-selskaber med rammerne for størstedelen af de udenlandske kapital-selskaber og har lagt vægt på, at lempelserne i 2. selskabsdirektiv angår aktiver, der allerede har været genstand for en vurdering, der er så objektiv, aktuel og generelt anvendelig, at vurderingen uden risiko kan anvendes.*

*De gældende danske regler om efterstiftelse angår indskud af aktiver, der har en vis værdi (min. 1/10 af selskabskapitalen) fra en stifter eller en kapitalejer (aktionær eller anpartshaver), der er selskabet bekendt, i de første 2 år efter selskabets stiftelse. 2. selskabsdirektiv gælder kun aktieselskaber, og direktivet kræver alene vurderingsberetning ved efterstiftelse, når indskuddet foretages af en stifter. Med forslaget fjernes den overimplementering, der er gældende i dag, således at reglerne fremover kun gælder aktieselskaber – og kun angår stiftere.*

*Moderniseringsudvalget har hæftet sig ved, at den udbredte brug af skuffeselskaber medfører, at reglerne om efterstiftelse i en lang række tilfælde fremstår som forældede. Et skuffeselskab er typisk stiftet af professionelle aktører inden for erhvervsmæssig rådgivning, f.eks. advokater eller revisorer, for hvem stiftelsen blot er et tillæg til deres hovedbeskæftigelse med rådgivning. Når den erhvervsdrivende, der rent praktisk kan sidestilles med en stifter, overtager selskabet, er der intet til hinder for, at selskabet er mere end to år gammelt – og i så fald finder efterstiftelsesreglerne ikke anvendelse.*

*Endelig har udvalget generelt fokuseret på i højere grad at anvende ansvarsreglerne til at dæmme op for eventuelle misbrugssituationer. Vurderingen er, at også her vil udsigten til et eventuelt erstatningsansvar medføre, at risikoen forbundet med at lempe vurderingsreglerne er begrænset.*

## **5. Selskabets ledelse**

### **5.1. Valg af ledelsesstruktur**

DI bemærker, at forslaget om frit valg af ledelsesstruktur er et af de mange forslag, der bidrager til, at forslaget til ny lov er internationalt konkurrencedygtig, og at den sætter attraktive rammer op om det at drive virksomhed i selskabsform i Danmark.

Håndværksrådet støtter forslaget om indførelse af valgfrihed i relation til ledelsesmodeller, således at det overlades til det enkelte selskab at indrette sig efter den ledelsesmodel, som selskabet finder bedst. På denne måde har selskaberne mulighed for at bruge den samme ledelsesmodel som den resterende del af koncernen. Det kan skabe unødige problemer og forundring, når et udenlandsk selskab ikke må anvende eksempelvis den tostrengede ledelsesmodel, som kendes fra blandt andet Tyskland, hvis den øvrige del af den udenlandske koncern anvender denne ledelsesmodel. Det er Håndværksrådets opfattelse, at det skal være op til det enkelte selskab at anvende den ledelsesmodel, der passer bedst til deres selskab.

Håndværksrådet er i den forbindelse ikke nervøs for, at der åbnes op for yderligere muligheder for flere sager om svig og bedrageri fra den daglige ledelses side. De personer, der ønsker at snyde, bliver ikke afholdt herfra på grund af ledelsesmodellen, og det er Håndværksrådets opfattelse, at det i højere grad er et udslag af kultur og personlighed end ledelsesmodellen.

Danske Advokater bemærker, at det for udenlandske aktionærer fra lande, der anvender en ledelsesstruktur med executive og non-executive directors, vil være en administrativ lettelse, at det præciseres, at en sådan ledelsesstruktur også kan anvendes i Danmark.

Dansk Investor Relations Forening (DIRF) forventer, at de børsnoterede selskaber vil fastholde dels ressourcestærke og kompetente bestyrelser dels en hensigtsmæssig klar adskillelse mellem bestyrelse og direktion.

Dansk Aktionærforening (DAF) bemærker i sit høringssvar, at der er eksempler på ledesssvigt med alle ledelsesmodeller. Inden for det seneste år har der i Danmark og mange andre lande været flere eksempler på virksomheder, der er kommet i vanskeligheder. En lang række investorer har høstet uheldige og dyre erfaringer, der understreger vigtigheden af, at der er klare regler for ledelsens ansvar, og at ledesssvigt følges op med sanktioner. Afgørende er det, at både den valgte og den ansatte ledelse lever op til det ansvar, det er at disponere over andre menneskers værdier, både pengeværdier, idéer og arbejdsindsats.

DAF er åben over for en mere fleksibel indretning af selskabets ledelse i det store antal af danske selskaber, men finder det vigtigt, at der er en klar deling imellem den valgte og den ansatte ledelse i de virksomheder, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

Realkreditrådet bemærker, at regler svarende til de i lovforslaget indeholdte bruges i andre lande i Europa, hvor der dem bekendt kun er gode erfaringer hermed, og de i Europa forekommende forskellige ledelsesmodeller har ikke haft betydning for den nuværende krise.

Professor Mette Neville bemærker, at den fleksibilitet, der i 1997 blev indført for anpartsselskaber, nu i vidt omfang overføres til aktieselska-

berne. Fordelen er, at der ikke – ret mange steder – gøres forskel på små aktieselskaber og små anpartsselskaber, hvilket betyder en øget fleksibilitet for aktieselskaberne med hensyn til de interne forhold, f.eks. ledelsesstrukturen. Behovet for fleksibilitet med hensyn til ledelsesstruktur i mindre selskaber, som følger af, at ejerne leder selskaber, er således opfyldt i udspillet fra Moderniseringsudvalget.

Governance for Owners' (GO) byder den foreslåede mulighed for at vælge frit mellem ledelsesmodellerne velkommen. Organisationen foreslår, at selskaberne forpligtes til i deres årsregnskab og på deres hjemmeside at oplyse om, hvilken model de har valgt. Desuden foreslår organisationen, at Komitéen for god Selskabsledelse udarbejder anbefalinger, som relaterer sig til hver enkelt ledelsesmodel. GO mener desuden, at det vil være u hensigtsmæssigt, hvis der fremover skabes en særlig dansk version af de forskellige ledelsesmodeller.

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) foreslår, at lovforslagets § 115 suppleres med en beskrivelse af de ledelsesmæssige pligter, så det tydeligt fremgår, at bestyrelsen har både en ledelsesmæssig funktion og en kontrolfunktion. Desuden foreslår FSR, at det i bemærkningerne beskrives nærmere hvilke fordele, der kan være ved den tostrengede model. FSR mener i øvrigt, at det må være en fejl, når det anføres, at der fremover kan vælges en ledelsesmodel med kun en bestyrelse, og at denne model ikke ses at være tilladt i lovforslagets § 111.

ATP og LO bemærker, at den gældende selskabslovgivning giver virksomhederne den nødvendige fleksibilitet til at indrette sig mest hensigtsmæssigt, og LO udtrykker derfor betænkelighed ved indførelse af valgfrihed mellem 3 forskellige ledelsesmodeller. ATP og LO mener ikke, at der er et udtalt behov for en større fleksibilitet på ledelsesområdet, og at det vil kunne skabe en større uklarhed i fordelingen af ansvar og kompetencer hos forskellige organer, hvis den danske lovgivning og praksis fremover skal operere med forskellige nye begreber, som netop er karakteriseret ved at have tillagt forskellige opgaver og kompetencer.

ATP opfordrer til, at man genovervejer den foreslåede ændring på et så væsentligt område som kompetence- og ansvarsfordelingen i ledelsen – særligt i relation til aktieselskaber, der har værdipapirer optaget til notering på et reguleret marked. Det er ATP's opfattelse, at en ændring af en velfungerende og anerkendt ledelsesmodel kan medvirke til at skabe væsentlig usikkerhed for selskabets interessenter.

Komiteen for god Selskabsledelse finder, at den indarbejdede danske model virker hensigtsmæssigt og ubureaukratisk, og at den danske model hidtil ikke synes at have modvirket udenlandsk kapitaltilførsel. Komitéen anbefaler derfor, at den nuværende ordning, den danske model, opretholdes som eneste valg af ledelsesstruktur uden mulighed for at vælge mellem flere ledelsesstrukturer.

Komiteen bemærker, at hvis lovforslaget imidlertid gennemføres på dette punkt, vil det indebære, at corporate governance anbefalingerne på området dels vil skulle udbygges i et vist omfang dels anvendes og rapporteres specifikt efter den valgte ledelsesstruktur. Komiteen stiller spørgsmålstegn ved hensigtsmæssigheden af at skulle arbejde med forskellige anbefalinger om god selskabsledelse.

Advokatrådet anfører, at der er for stort overlap mellem bestyrelsens og tilsynsrådets opgaver, hvilket medfører, at det er vanskeligt at se den væsentlige forskel på de to organer.

### **Kommentar**

*Efter gældende ret skal et aktieselskab have en bestyrelse og en direktion, mens et anpartsselskab frit selv kan vælge, om de vil have en bestyrelse, en direktion eller begge dele.*

*Forslaget lægger op til en fuldstændig valgfrihed mellem ledelsesmodeller, således at danske aktie- og anpartsselskaber fremover kan vælge mellem en enstrengt (hvor der kun er en bestyrelse, og nogle medlemmer af bestyrelsen udgør den daglige ledelse) eller en tostrengt ledelsesmodel (hvor der er en direktion og et tilsynsråd, og der ikke er personsammenfald mellem de to organer) samt den model, som i dag benyttes i Danmark og de øvrige nordiske lande (hvor der er en direktion og en bestyrelse, men hvor der godt kan være personsammenfald mellem bestyrelse og direktion), og hvor bestyrelsen har såvel en ledelses- som en tilsynsfunktion.*

*Forslaget bygger på indstillingen fra et flertal blandt Moderniseringsudvalgets medlemmer, som har gjort gældende, at det forhold, at der ikke kan peges på én ledelsesmodel som "den rigtige" betyder, at selskaberne bør have mulighed for at indrette sig ledelsesmæssigt, som de finder bedst, og at dette taler for at tillade andre ledelsesmodeller end den i dag anvendte. Flertallet i udvalget mener ikke, at valgfriheden vil medføre usikkerhed hos investorerne, som ofte allerede i dag er vant til at vurdere og forholde sig til de ledelsesmodeller, der kendes i de forskellige markeder, hvor investorerne anbringer deres midler.*

*Formålet med forslaget er, at danske selskaber i fremtiden skal kunne indrette deres ledelser, som de ønsker, herunder i lyset af de strømninger og tendenser, som måtte vise sig internationalt. Dette vurderes at være en fordel i forbindelse med Danmarks mulighed for at tiltrække udenlandske virksomheder og herunder give danske selskaber bedre muligheder for at tiltrække udenlandske investorer.*

*Forslaget tilstræber således at give kapitalselskaberne den størst mulige fleksibilitet ved indretningen af deres ledelsesstruktur. Denne mulighed for fleksibilitet forventes at blive efterspurgt i stigende grad, efterhånden*

*som kapitalsekskaberne udnytter muligheden for grænseoverskridende aktiviteter.*

*Spørgsmålet om, hvilken ledelsesmodel der er valgt, vil fremgå af selskabets vedtægter, og der ses derfor ikke at være behov for at pålægge selskaberne yderligere oplysningskrav i årsrapporterne.*

*Forslaget vil medføre et behov for en tilpasning af anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse.*

## **5.2. Ledelsens ansvar**

DI bemærker, at selskabslovgivningen er til for at sætte en retlig ramme om virksomhedsdrift i selskabsform. Selskabslovgivningen hverken skal eller kan garantere, at de personer, der står bag selskabet, forvalter deres opgave med den rette omhu. Det forhold, at nogle få misrøgter deres rolle og ansvar, bør ikke komme det store flertal af danske selskaber med orden i tingene til skade. Dette bør derfor ikke være anledning til, at man udvander eller helt undlader at gennemføre Moderniseringsudvalgets forslag til en fleksibel selskabslov, der giver selskaberne en større handlefrihed.

DI bemærker, at den nye selskabslovs generalklausul og bemærkningerne hertil tager højde for de yderligere behov, der følger med udvidet fleksibilitet og handlerum til ledelsen. I forslaget til en ny selskabslov har man således efter DI's opfattelse fundet den rette balance mellem frihed og ansvar, som sikrer, at man også fremover vil kunne have tillid til danske selskaber.

Danske Advokater bemærker, at lempelserne omkring kapitalkravene i kapitalsekskaberne alt andet lige vil medføre flere situationer, hvor et ansvar for bestyrelsesmedlemmerne kan være relevant at diskutere.

Set fra et kreditorsynspunkt mener Danske Advokater, at det ville være hensigtsmæssigt, hvis forslaget indikerede, at bestyrelsen allerede fra det tidligere tidspunkt, hvor det besluttes at satse på en meget tynd kapitalisering, principielt kan være erstatningsansvarlig for kreditorenes tab, såfremt det efter en sædvanlig culpavurdering må betegnes som simpelt uagtsomt at tilrettelægge driften baseret på en tynd kapitalisering.

Foreningen Registrerede Revisorer (FRR) bemærker, at der ikke sker en skærpelse af ledelsens ansvar med de foreslåede lovændringer, men at der bliver et øget fokus på ledelsens ansvar, herunder på ledelsens opgave med at sikre, at virksomheden drives med et forsvarligt kapitalberedskab.

ATP bemærker, at den foreslåede fleksibilitet for selskaberne til at indrette sig går hånd i hånd med ansvaret for ledelsen, og at de derfor under udvalgsarbejdet har opfordret til, at der sker en tydeliggørelse af de gældende ansvarsregler for ledelse og generalforsamling. Dette mener ATP

kun er delvist blevet fulgt, hvorfor forslaget på visse områder åbner for en, efter ATP's vurdering, væsentlig øget risiko for misbrug til skade for blandt andet mindretalsaktionærerne.

### **Kommentar**

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

*Den foreslåede forenkling af selskabslovgivningen skal ses i sammenhæng med en forventning om, at selskabernes konkurrencedygtighed der ved øges, samtidig med at tilliden til selskaberne og markedet bibeholdes.*

*Den foreslåede forenkling af reglerne vil medføre en udvidet ramme for ledelsens handlefrihed og dermed også en udvidelse af det handlefelt, hvor ledelsen kan risikere at ifalde et ansvar. Dette betyder, at der er behov for en præcisering af reglerne om ledelsens handlepligt.*

*Det vurderes, at der ved lovforslaget skabes et fornuftigt og trygt udgangspunkt og arbejdsrum for ledelsen, idet det præciseres, hvilke krav der som minimum skal være opfyldt fra ledelsens side, og herefter fastsætter bestemmelser om, at ledelsens beslutninger skal være rimelige og forsvarlige.*

*Det var Moderniseringsudvalgets vurdering, at den gældende culpanorm og domstolens fastlæggelse af det nærmere indhold heraf er udtryk for en hensigtsmæssig standard for ansvarsbedømmelsen. Selskaberne og de situationer, der kan opstå, er indbyrdes meget forskellige, og det er derfor vigtigt, at der ved ansvarsbedømmelsen anvendes en norm, der muliggør, at der tages hensyn til de konkrete omstændigheder.*

### **5.3. Forsvarligt kapitalberedskab/handlepligter**

Danske Advokater anfører, at det af hensyn til kreditorerne bør afklares i lovforslaget, om det er ledelsen, det vil sige både direktion og bestyrelse, eller alene bestyrelsen, der skal påse, at selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab. I praksis vil det oftest være direktionen, der har "fingeren på pulsen", hvorfor det kunne overvejes også at udstrække denne forpligtelse til direktionen.

Betænkningen med tilhørende forslag skaber ifølge Danske Advokater ikke fuldstændig klarhed over, hvad der kræves af bestyrelsesmedlemmer for at sikre et forsvarligt kapitalberedskab. Særligt bestyrelsesmedlemmer, der ikke er aktionærer – eksempelvis advokater – vil ofte kunne komme i situationer, hvor usikkerheden om ansvarsgrundlaget, hvis selskabet bevæger sig i de områder, der tidligere var forbudt område (ek-

sempelvis aktionærlån eller ikke indbetalt selskabskapital), vil kunne få dem til at blive for forsigtige med kapitalberedskabet, således at de blokerer for en hensigtsmæssig kapitalstruktur.

Det kan således ifølge Danske Advokater ikke helt udelukkes, at lempelserne vil kunne få den modsatte effekt af, hvad der er tiltænkt. På tilsvarende vis kan det heller ikke udelukkes, at medkontrahenter over for mindre kapitalselskaber qua lempelserne i kapitalkravene sammenholdt med usikkerheden omkring bestyrelsesmedlemmers eventuelle ansvar, vil kræve yderligere sikkerhed fra aktionærene, højere priser eller helt undlade at indgå aftale, uanset om der reelt er en større risiko forbundet med at handle med de pågældende selskaber. Disse risici kunne give anledning til overvejelser om, hvorvidt det kunne være hensigtsmæssigt i forslaget at præcisere handlenormerne for bestyrelsen yderligere.

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

Mette Neville foreslår, at man, hvis man virkelig mener, at handlepligterne skal skærpes, i videre omfang burde have lovfæstet dem.

Komiteen for god Selskabsledelse anfører, at Moderniseringsudvalget primært anskuer begrebet ”forsvarlig” ud fra en defensiv risikominimeringsvinkel. Forsvarligheden bør imidlertid bedømmes i en bredere sammenhæng med selskabets strategi. Hvis selskabet bygger sin udvikling på opkøb af andre virksomheder, må et forsvarligt kapitalberedskab antages at være anderledes sammensat (formentligt større), end hvis selskabet f.eks. følger en lavvækststrategi.

Komiteen foreslår, at bestemmelsen formuleres således: ”kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid og i enhver henseende er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde...”.

### ***Kommentar***

*Det fremgår af den gældende aktieselskabslov, at bestyrelsen skal tage stilling til, om selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt i forhold til selskabets drift, og i øvrigt skal påse, at bogføringen og formueforvaltningen er under tilfredsstillende kontrol. Bestemmelsen om bestyrelsens ansvar for kapitalberedskabet kom ind i loven i 1993 efter Nordisk Fjer-sagen. Der var tale om en præcisering af, at bestyrelsen har en løbende pligt til at holde sig orienteret om selskabets økonomiske stilling herunder at tage stilling til, om selskabets situation er økonomisk forsvarlig.*

*Den gældende bestemmelse tager ikke stilling til, hvilken handlepligt der påhviler bestyrelsen, når der konstateres ændringer i selskabets økono-*



*miske forhold. For så vidt angår ledelsesansvaret, kan ledelsen alene pålægges et erstatningsansvar, hvis der foreligger en erstatningspådragen de adfærd, hvilket bedømmes efter den almindelige culpanorm.*

*Moderniseringsudvalgets medlemmer var enige om, at der som følge af moderniseringen kunne være behov for en fastlæggelse af, hvad der ligger i det ansvar, som bestyrelsen har for kapitalberedskabet, således at der tilstræbes frihed under ansvar.*

*Som følge heraf er bestemmelsen i forslaget § 115 i forhold til aktieselskabslovens gældende bestemmelse herom blevet præciseret, så det nu fremgår tydeligere, hvad bestyrelsen har en pligt til at påse.*

*Af bemærkningerne til § 115 fremgår det, at bestyrelsen løbende bør vurdere kapitalsekskabets finansielle stilling, og at der i bestemmelsen skal indfortolkes en handlenorm knyttet til et likviditetskriterium. Dette indebærer, at selvom bestemmelsen ikke formulerer noget objektivt krav om yderligere kapitalindsud i tilfælde, hvor likviditeten er dårlig, er sigtet at tilskynde til, at der skabes og opretholdes en rimelig balance mellem kapitalsekskabets kapital og dets aktivitet.*

*Dette betyder på den ene side, at kapitalsekskabet skal have tilstrækkelig egenkapital til at kunne modstå midlertidige fald i indtjeningen. På den anden side bør dette ikke føre til, at kapitalsekskaberne oparbejder en unødvendig stor egenkapital, som står passivt hen. Det er både ledelsens ret og pligt at videreføre et selskab i finansiell krise og forsøge at overvinde denne, men ledelsen må ikke pådrage selskabet yderligere forpligtelser, som det realistisk set ikke kan dække.*

*Ledelsens ansvar for selskabets forsvarlige drift indebærer dermed også en pligt til at standse dets virksomhed, når en forsvarlig videreførelse ikke længere er mulig. Afvejningen mellem disse to hensyn betyder også, at definitionen på et forsvarligt kapitalberedskab vil variere fra selskab til selskab. Et veletableret kapitalsekskab med stabile indtægter og begrænset investeringsbehov har således typisk brug for mindre egenkapital end et nystartet kapitalsekskab, der oplever større usikkerhed om indtjeningspotentialet og større behov for nyinvesteringer. Ved vurderingen af, hvorvidt kapitalberedskabet kan siges at være forsvarligt, skal der særligt lægges vægt på det fremadrettede, dvs. at afvejningen skal ske blandt andet i forhold til kapitalsekskabets budgetter mv.*

#### **5.4. Kvinder i bestyrelsen**

Efter LO's opfattelse er det et problem, at der kun er ganske få kvinder i danske bestyrelser, og at det går meget langsomt med at ændre herpå. Forslaget om en modernisering af selskabslovgivningen er efter LO's opfattelse en oplagt mulighed for at sætte handling bag det vidt udbredte ønske om, at bestyrelserne i højere grad skal åbnes for kvinder. Derfor beklager LO, at lovforslaget ikke indeholder en egentlig tilskyndelse for selskaber til at sætte sig konkrete mål for en ligelig kønsrepræsentation.

**Kommentar**

*Forslaget indeholder ingen bestemmelser om sammensætningen af bestyrelserne i danske selskaber.*

*Dette skyldes bl.a., at et meget stort flertal blandt Moderniseringsudvalgets medlemmer er af den holdning, at det er hensigtsmæssigt, når man på dette område giver anbefalinger og retningslinjer via "soft law" og således ikke mener, at en egentlig lovgivning, som man kender fra Norge, vil være hensigtsmæssig.*

*Komiteen for god Selskabsledelse afgav i slutningen af 2008 en anbefaling om mangfoldighed i bestyrelser. Rationalet bag denne anbefaling blev forelagt for Moderniseringsudvalget forud for afgivelsen.*

*Anbefalingen får først fuld virkning i løbet af 2009, og resultaterne heraf bør afventes, før det kan vurderes, om der måtte være behov for yderligere tiltag.*

**5.5. Arbejdende bestyrelsesformænd**

Komiteen for god Selskabsledelse bemærker, at forbuddet i børsnoterede selskaber mod, at bestyrelsesformanden arbejder i selskabet, foreslås opretholdt, men bestemmelsen gøres mere fleksibel. Fra alene at omfatte enkeltstående opgaver er der nu tale om, at formanden kan udføre opgaver, hvor der er særligt behov herfor. Som hidtil udføres opgaven efter anmodning fra bestyrelsen. I bemærkningerne anføres, at det f.eks. herefter vil være muligt for bestyrelsesformanden kortvarigt at deltage i den daglige drift med det ansvar, som dette medfører.

Komiteen er enig i forslaget, der i øvrigt ikke ses at udelukke muligheden for også mere længerevarende opgaver. Forslaget bringer i øvrigt forholdet nærmere praksis i udlandet for formandens virke. Komiteen vil i givet fald overveje, om der for disse situationer bør være en oplysningspligt for selskabet (comply or explain).

**Kommentar**

*Det fremgår af den gældende aktieselskabslov, at bestyrelsens formand i selskaber, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, og statslige aktieselskaber ikke må udføre hverv for selskabet, der ikke er en naturlig del af hvervet som bestyrelsesformand, bortset fra enkeltstående opgaver, som den pågældende bliver anmodet om at udføre af og for bestyrelsen.*

*Hensigten med denne bestemmelse er at undgå såkaldte "arbejdende bestyrelsesformænd" i selskaber, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, og statslige aktieselskaber. Baggrunden for bestemmelsen, som blev indsat efter "Nordisk Fjer-sagen", er et ønske om at undgå, at en magtfuld bestyrelsesformand påtager sig opgaver, der er*

*omfattet af direktionens kompetence, og derved forårsager en uklar kompetencefordeling.*

*Det fremgår af bemærkningerne til den foreslåede bestemmelse, at bestemmelsen gøres bredere end den hidtil gældende bestemmelse, således at den ikke længere kun omtaler "enkeltstående opgaver". Det vil herefter være muligt for bestyrelsesformanden kortvarigt at deltage i den daglige ledelse med det ansvar, som dette medfører.*

*Det forhold, at en bestyrelsesformand samtidigt på længere sigt arbejder med daglig ledelse af kapitalselskabet, vil stadig være uforeneligt med rollefordelingen. Bestyrelsens formand må (ligesom den øvrige bestyrelse) derfor ikke gå ind og overtage den daglige ledelse af virksomheden mere permanent, men skal tværtimod bevare kontrolfunktionen og den overordnede ledelse.*

## **5.6. Aflønning af bestyrelsesmedlemmer**

Komiteen for god Selskabsledelse bemærker, at Moderniseringsudvalget fastslår, at bestyrelsesmedlemmer skal aflønnes ens og henviser til, at det behov, der måtte være for at aflønne forskelligt, kan klares via honorar for deltagelse i udvalg, diæter, etc. Når henses til kravet om diversitet i bestyrelser forekommer et krav om ens aflønning let at gennemføre, men ude af trit med kravet om forskellige ekspertiser.

### **Kommentar**

*Lovforslaget indeholder ingen regler om, at bestyrelsesmedlemmerne skal aflønnes ens. Forslaget viderefører de gældende regler om sædvanlig aflønning og om retningslinjer for incitamentsaflønning.*

*Moderniseringsudvalget drøftede spørgsmålet om, hvorvidt man kunne forestille sig regler eller retningslinjer omhandlende aflønningen af bestyrelsesmedlemmer - herunder af de medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer - ud over de gældende regler, hvorefter vederlaget ikke må overstige, hvad der anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang etc. Udgangspunktet for udvalget har været, at det ikke vil være hensigtsmæssigt at indføre regler, der muliggør en lønmæssig forskelsbehandling udover det, der kendes i dag.*

*Udvalget ønskede, at generalforsamlingsvalgte og medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer fortsat ligestilles i alle henseender, herunder ansvarsmæssigt. Udvalget var imidlertid opmærksomt på det problem, der kan ligge i, at selskaber, der ønsker at tiltrække bestemte meget eftertragtede medlemmer af bestyrelsen, kan være nødsaget til at foretage en aflønning af samtlige bestyrelsesmedlemmer på et endog meget højt niveau.*

*Udvalget fandt dog ikke, at der er tilstrækkeligt grundlag for at lovgive særskilt herom, og lagde i den forbindelse vægt på, at der inden for de gældende regler er mulighed for at foretage en differentieret aflønning*

*for så vidt medlemmerne af bestyrelsen påtager sig særlige opgaver, f.eks. i form af deltagelse i bestyrelsesudvalg eller lignende.*

### **5.7. Udtræden**

Komiteen for god Selskabsledelse anbefaler, at der i loven og/eller bemærkningerne gives svar på, hvorledes den enstrengede model forholder sig til en afskediget direktør, som forbliver i bestyrelsen i hvert tilfælde til den kommende generalforsamling. Komiteen finder en sådan ordning uhensigtsmæssig.

#### **Kommentar**

*I lovforslagets § 120 angives det, at flertallet af medlemmerne skal vælges af generalforsamlingen. Dette er i overensstemmelse med den gældende regel og understreger, at der skal være flere generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen, end der er medarbejdervalgte eller særligt udpegede medlemmer. Dette foreslås også fremover at gælde for bestyrelser i selskaber, der har valgt en enstrengt ledelsesmodel, hvor direktørerne alle er medlemmer af bestyrelsen.*

*Det er imidlertid korrekt, som anført af komiteen, at bemærkningerne til § 120 ikke indeholder noget særligt om problemstillingen i relation til selskaber, der har valgt en enstrengt ledelsesmodel.*

*I relation til spørgsmålet om afskedigede direktørers mulighed for at fortsætte i bestyrelsen adskiller problemstillingen for de fremtidige enstrengede bestyrelser sig ikke fra den tilsvarende problemstilling i dag, hvor en direktør godt kan være medlem af bestyrelsen i et selskab. Ønsker man, at direktøren udtræder af bestyrelsen i tilfælde af afskedigelse, kan dette indskrives i selskabets kontrakt med direktøren.*

*Det fremgår af lovforslagets § 121, stk. 2, at hvis valg af et nyt bestyrelsesmedlem efter fratræden påhviler generalforsamlingen, kan valg af nyt bestyrelsesmedlem udskydes til næste ordinære generalforsamling, hvis bestyrelsen er beslutningsdygtig med de tilbageværende medlemmer.*

### **5. 8. Præcisering af formålsbestemmelsen**

FSR ser gerne, at der kræves mere præcise beskrivelser af selskabernes formålsparagraf af hensyn til præciseringen af ledelsens ansvar. For at et selskab kan yde væsentlige aktionærlån mv. må dette forudsætte, at formålsparagraffen tillader det.

#### **Kommentar**

*Spørgsmålet om angivelse af et formål hænger sammen med reglerne om, hvornår selskabet forpligtes af retshandler, der er indgået på selskabets vegne af de tegningsberettigede. I praksis er vedtægters formålsangivelser ofte meget generelle og tilfører således ikke megen værdi for selskabets aftaleerhververe og offentligheden. I forbindelse med den skatte- og afgiftsmæssige registrering af et selskab skal der udover vedtægtens formålsangivelse oplyses en branchekode, som i en eventuel erstatningssag*

*mod selskabet formodes at kunne anvendes i forbindelse med en vurdering af, hvorvidt ledelsen har handlet uden for sin bemyndigelse.*

*Det er imidlertid fundet i overensstemmelse med resten af lovforslaget, at det bør være op til ejerne af et selskab gennem vedtægten at sætte rammerne for ledelsens arbejde, herunder igennem en mere eller mindre præcis angivelse af selskabets formål. Der skal i den forbindelse erindres om, at det til enhver tid er op til ejerne af et selskab på en generalforsamling at ændre og præcisere vedtægten. Med den nuværende løsning er der således størst mulig handlefrihed for selskaberne.*

## **6. Medarbejderrepræsentation**

DI udtrykker tilfredshed med den fleksibilitet, som er nøgleordet for lovforslagets bestemmelser om medarbejderrepræsentation.

Ingeniørforeningen og LO bakker overordnet op om forslaget om at videreføre den gældende og velfungerende ordning om medarbejderrepræsentation. LO har desuden anført, at den gennemførte modernisering af reglerne tager højde for den udviklede praksis og præciserer de uklarheder, som har været.

LO og Finansforbundet finder, at forslaget om, at det skal være muligt at vælge ”op til” det antal medarbejderrepræsentanter, som følger af lovens hovedregel vil lette processen omkring etablering af medarbejderrepræsentationsordninger.

Finansforbundet finder i overensstemmelse med mindretallet i Moderniseringsudvalget, at flertalskravet ved ja/nej-afstemning om valg til medarbejderrepræsentation kunne ændres til flertallet af de afgivne stemmer, frem for at, flertallet af alle ansatte i selskabet/koncernen skal stemme for forslaget.

LO, Finansforbundet, Danmarks Rederiforening og DI støtter princippet om, at reglerne på bestemte områder kan fraviges i enighed mellem ledelse og medarbejdere.

Governance for Owners, Forsikring & Pension, Finansforbundet og LO bakker op om forslaget om, at medarbejdere i udenlandske datterselskaber og filialer kan deltage i valg til koncernrepræsentation. For LO er det dog afgørende, at danske medarbejdere altid skal kunne vælge mindst én medarbejderrepræsentant, hvis de udgør mindre end 10 pct. af de ansatte i koncernen, der kan deltage i valget, og mindst 2 repræsentanter, hvis de udgør 10 pct. eller mere. Forsikring & Pension finder derimod, at reglen om at danske medarbejdere kan vælge mindst 2 repræsentanter, hvis de udgør 10 pct. eller mere, bør udgå af forslaget, da reglen vil kunne gøre det illusorisk at inddrage udenlandske medarbejdere.

Komiteen for god Selskabsledelse finder forslaget om at åbne mulighed for, at udenlandske medarbejdere kan indvælge ledelsesmedlemmer, sympatisk, men forudser, at det kan give anledning til en række praktiske og retlige problemer, bl.a. i forhold til opretholdelse af de danske ansvarsregler for udenlandske ledelsesmedlemmer, herunder fra lande udenfor EU. Komiteen finder derfor, at forslaget bør genovervejes.

Danske Advokater anfører, at den foreslåede fleksibilitet ikke gør reglerne om medarbejderrepræsentation nemmere at forstå og håndtere end de hidtidige regler. Foreningens foreslår, at man i stedet som udgangspunkt indfører aftalefrihed på området, dog støttet af et sæt præceptive regler i stil med reglerne i SE-selskaber.

### **Kommentar**

*Moderniseringsudvalget har overvejet at ændre reglerne om medarbejderrepræsentation gennemgribende, da der generelt var enighed om, at reglerne er meget komplekse. Der var imidlertid enighed i udvalget om, at det ville være en fordel i vidt omfang at videreføre de gældende regler, der er velkendte og godt indarbejdet i mange danske virksomheder. Som følge heraf har man valgt den i forslaget afspejlede løsning, hvor mange af de proceduretunge regler kan fraviges i enighed mellem ledelse og medarbejdere.*

*Udvalget har også overvejet at ændre flertalsreglen ved ja/nej-afstemninger om etablering af medarbejderrepræsentationsordninger til et krav om tilslutning fra flertallet af de i afstemningen deltagende medarbejdere. Et flertal i udvalget har dog af hensyn til at sikre en generel opbakning i selskabet eller koncernen ønsket at bevare kravet om, at flertallet af alle medarbejderne skal stemme for ordningen, for at den skal iværksættes.*

*Moderniseringsudvalget har ligeledes nøje drøftet, hvilke betingelser, der skulle opstilles i forbindelse med udvidelse af kredsen af medarbejdere, der kan deltage i valg til koncernrepræsentation. Den valgte løsning er udtryk for et kompromis mellem alle de organisationer, der har deltaget i udvalgets arbejde.*

*I forhold til Komiteen for god Selskabsledelses bemærkning om håndhævelsen af udenlandske ledelsesmedlemmers ansvar bemærkes, at spørgsmålet ikke er nyt, idet der allerede i dag kan være udenlandske ledelsesmedlemmer i danske selskaber. Ingen af Moderniseringsudvalgets medlemmer har rejst dette som et praktisk problem.*

### **7. Aktionærlån**

Dansk Brancheanalyse ApS, AE-Rådet, LD, ATP, Governance for Owners og LO tilkendegiver, at disse organisationer ikke finder, at der er dokumenteret et behov for at tillade lån til selskabets aktionærer eller ledelsesmedlemmer eller personer med nære relationer til denne person-

kreds. Et selskabs ledelse og dets kapitalejere bør ikke kunne bevilge sig selv lån. Disse organisationer finder derfor, at det nugældende forbud bør opretholdes. Forslaget savner derfor efter disse organisationers opfattelse erhvervsmæssig begrundelse og vurderes at kunne give anledning til habilitetsproblemer. Det vil endvidere medføre risiko for misbrug af selskabets kapital.

Dansk Aktionærforening finder ikke, at det bør være muligt at yde aktionærlån til selskaber med en stor ejerkreds, hvilket eksempelvis er tilfældet med selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, idet det vil kunne medføre en forskelsbehandling mellem aktionærerne.

FSR anfører generelt til såvel aktionærlån som selvfinansiering, at foreningen ikke finder, at det fremover skal være muligt at udlåne til fysiske personer, hvorimod der kan være væsentlige erhvervsmæssige hensyn bag ønsket om udlån til andre selskaber inden for koncernen. Udlån til fysiske personer åbner for misbrug og kan være til stor skade for kreditorer og minoritetsejere. Det kan give anledning til skattespekulation. FSR finder det endvidere vigtigt, at der ikke bliver tale om en stående bemyndigelse, fra det centrale ledelsesorgan, men at der er tale om en redegørelse, der udarbejdes i relation til hvert enkelt lån m.v. Endelig finder FSR, at begrebet ”økonomisk bistand” kan give anledning til den misforståelse, at beløbet ikke skal tilbagebetales. Foreningen anbefaler derfor, at f.eks. udlån og sikkerhedsstillelse anvendes.

FRR er skeptisk over for den foreslåede forenkling men har noteret sig, at forslaget fastslår, at en række krav skal opfyldes, for at optagelse af sådanne lån er selskabsretligt korrekt. FRR foretrækker dog, at det gældende forbud opretholdes.

Professor Mette Neville stiller spørgsmålstejn ved, om der herved sker en alvorlig svækkelse af kreditorbeskyttelsesreglerne, men bemærker, at det er svært at vurdere. Isoleret set kan det måske anføres, at kombinationen af kravet om forsvarlig kapital, ledelsens erstatningsansvar og begrænsningerne af retten til f.eks. at erhverve egne aktier til de frie reserver skulle være tilstrækkelig til at sikre kreditorerne. Men udmøntningen af den konkrete regnskabsrapportering og lempeligere revisionskrav kan give anledning til at frygte, at man er gået for langt.

Håndværksrådet kan tilslutte sig, at der åbnes op for muligheden for i begrænset omfang at yde aktionærlån, såfremt de angivne betingelser overholdes.

DI ser forslaget om at tillade aktionærlån som et eksempel på, at danske virksomheder får mulighed for under visse betingelser at udnytte de muligheder, som EU-reglerne giver, på samme måde som i andre EU-lande.

DI anfører i den forbindelse, at man med de foreslåede begrænsninger og betingelser forhindrer et tag-selv-bord.

### **Kommentar**

*Forbuddet mod aktionærlån har alene national oprindelse. Af de lande, der har deltaget i den landeundersøgelse, der har ligget til grund for Moderniseringsudvalgets arbejde, er det kun Danmark og Norge, der ikke tillader økonomisk bistand til ejerkredsen, ledelsesmedlemmer og deres nærtstående. Derudover tillader Frankrig og Sverige sådan bistand, men har opstillet forskellige restriktioner, der har til formål at forhindre misbrug og beskytte selskabskapitalen. På denne baggrund har Moderniseringsudvalget fundet, at det bør tillades at yde lån til ledelsen og ejerkredsen. Der er alene tale om midler, som selskabet ville kunne udbetale som udbytte, dvs. penge som kreditorerne alligevel måtte have indset ville kunne forlade selskabet, fordi pengene ikke er nødvendige for at sikre en forsvarlig drift.*

*Moderniseringsudvalget fandt, at de betingelser om økonomisk bistand til erhvervelse af kapitalandel i selskabet (selvfinansiering), der er fastlagt i ændringen af 2. selskabsdirektivs artikel 23, stk. 1, ved direktiv 2006/68/EF, bør gælde tilsvarende, når et selskab ønsker at yde økonomisk bistand til ejerkredsen. Dvs. generalforsamlingen skal godkende dispositionen på grundlag af en skriftlig redegørelse fra det centrale ledelsesorgan, lånet skal kunne rummes inden for de frie reserver, og det skal ydes på samme betingelser, som en uafhængig kreditor ville tilbyde. Disse betingelser skal sikre, at lån til den pågældende kreds ikke sker til skade for andre fra ejerkredsen og selskabets kreditorer. Hertil kommer, at de almindelige beskyttelsesregler også vil kunne finde anvendelse ved misbrug af de foreslåede regler.*

*Hvorvidt låneforhold m.v. er mere betænkelige i forhold til fysiske personer, må afhænge af de konkrete forhold. Disse dispositioner er betinget af, at en række forhold er oplyst, og at generalforsamlingen har givet sin godkendelse på baggrund af en nærmere redegørelse fra det centrale ledelsesorgan. Denne redegørelse skal efter generalforsamlingens godkendelse offentliggøres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system, således at kreditorer, myndigheder og andre interesserede har adgang til at gøre sig bekendt med grundlaget for beslutningen. Skatteministeriet er ikke foruroliget over for risikoen for skattespekulation, idet der vil ske tilpasninger i skattelovgivningen, der tager højde for en sådan risiko.*

*Det fremgår udtrykkeligt af bemærkningerne til forslaget til § 207, at der ikke kan blive tale om en stående bemyndigelse. Generalforsamlingens tilslutning til, at selskabet yder økonomisk bistand, skal ske på baggrund af et konkret forhold.*

*Der er med udtrykket "økonomisk bistand" ikke tale om en indikation af, at et evt. lån ikke skal tilbagebetales. Udtrykket tilsigter at dække alle de*



*situationer, hvor et selskab direkte eller indirekte yder finansiel bistand ved at stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for den relevante målgruppe. Ifølge forslaget er sådan bistand betinget af opfyldelse af de samme krav som foreslås for så vidt angår selvfinansiering. Disse krav udspringer af 2. selskabsdirektivs artikel 23, stk. 1. Artikel 23, stk. 1, benytter fællesbegrebet "finansiel bistand", som samlebetegnelse for "direkte eller indirekte at stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed". I den danske gennemførelse er det foreslået at bruge udtrykket "økonomisk bistand" frem for "finansiel bistand". Spørgsmål om konkret tilbagebetaling vil afhænge af, på hvilken måde selskabet er involveret i det konkrete forhold.*

*Endelig præciseres det i bemærkningerne til bestemmelsen om aktionærlån, at et selskabs ledelse ikke må medvirke til dispositioner, hvorved visse kapitalejere eller andre forfordeles. Ledelsens dispositioner er omfattet af de generelle erstatningsansvarsregler. Endvidere indeholder lovforslaget bestemmelser om hæftelse og tilbagebetalingskrav for personer, der har disponeret i strid med reglerne for aktionærlån.*

## **8. Selvfinansiering**

AE-Rådet, LD, ATP og LO er af den opfattelse, at det gældende forbud skal opretholdes, selv om det nu inden for EU-retten er muligt at yde økonomisk bistand til tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet. Det bør ikke være muligt at fremsætte købstilbud uden at råde over anden finansiering end målselskabets egne midler. Potentielle købere bør skulle fremskaffe finansiering uafhængigt af selskabets midler.

FSR anfører generelt til såvel aktionærlån som selvfinansiering, at foreningen ikke finder, at det fremover skal være muligt at udlåne til fysiske personer, hvorimod der kan være væsentlige erhvervsmæssige hensyn bag ønsket om udlån til andre selskaber inden for koncernen.

Professor Mette Neville stiller spørgsmålstegn ved, om der sker en alvorlig svækkelse af kreditorbeskyttelsesreglerne, men bemærker, at det er svært at vurdere. Kombinationen af kravet om forsvarlig kapital, ledelsens erstatningsansvar og begrænsningerne af retten til f.eks. at erhverve egne aktier til de frie reserver skulle være tilstrækkelig til at sikre kreditorerne. Men udmøntningen af den konkrete regnskabsrapportering og lempeligere revisionskrav kan give anledning til at frygte, at man er gået for langt.

Håndværksrådet støtter forslaget om at tillade selvfinansiering, i overensstemmelse med de muligheder, som ændringen af EU-lovgivningen åbner adgang for, så længe den øgede fleksibilitet ikke øger risikoen for kreditorerne.

### **Kommentar**

*2. selskabsdirektiv (kapitaldirektivet) har hidtil været til hinder for, at et selskab har kunnet yde økonomisk bistand til tredjemands erhvervelse af*

*kapitalandele i det pågældende selskab. Dette absolutte forbud blev ophevet ved en ændring af 2. direktiv, således at det nu er valgfrit for medlemsstaterne at udnytte denne mulighed, forudsat at visse nærmere angivne betingelser er opfyldt. Dvs. at generalforsamlingen skal godkende dispositionen på grundlag af en skriftlig redegørelse fra det centrale ledelsesorgan, lånet skal kunne rummes inden for de frie reserver, og skal ydes på samme betingelser, som en uafhængig kreditor ville tilbyde. Disse betingelser skal sikre, at lån til den pågældende kreds ikke sker til skade for selskabet og selskabets kreditorer.*

*Begrundelsen for lempelsen var, at der i forbindelse med erhvervslivets strukturtilpasning kan opstå situationer, hvor det kan være i et selskabs interesse at medvirke til sådanne transaktioner under forudsætning af, at der er tale om en økonomisk fuldt forsvarlig disposition, og at selskabets ejerkreds bakker op om beslutningen.*

*Lempelsen af selyfinansieringsforbuddet vil ikke medføre en øget risiko for kreditorerne, idet de frie reserver allerede efter den nugældende retstilstand ville kunne udloddes som udbytte. Kreditorerne må således påregne, at disse værdier vil kunne forlade selskabet, fordi de ikke er nødvendige at bevare i selskabet for at sikre en forsvarlig drift.*

## **9. Egne kapitalandele**

DI og Danske Advokater finder, at den foreslåede forenkling af reglerne om erhvervelse af egne kapitalandele vil gøre selskaberne betydeligt mere manøvredegtige i forhold til en smidig tilpasning af kapitalstruktur og aktivitetsomfang

AE-Rådet, ATP, Dansk Aktionærforening, Governance for Owners, Risk Metrics Group, LD og LO er kritiske i forhold til den foreslåede forenkling, idet disse organisationer finder, at en fuldstændig liberalisering fra den nuværende grænse på 10 pct. blandt andet vil kunne anvendes til at ændre i ejerkredsen til skade for en eventuel kapitalejer med en minoritetspost. Organisationerne finder derfor, at der fortsat bør være et maksimum for selskabernes besiddelse af egne kapitalandele.

ATP og LD nævner i den forbindelse, at en fuldstændig liberalisering aktualiserer behovet for regulering af prisen for selskabets køb og salg af egne aktier, særligt når dette ikke sker forholdsmæssigt hos samtlige kapitalejere. ATP og LD er enige i, at selskabernes mulighed for at kunne erhverve egne aktier er et fleksibelt redskab i selskabets kapitalisering. ATP og LD foreslår derfor, at grænsen for selskabets køb af egne aktier forhøjes fra de nuværende 10 pct. til 20 pct.

Professor Mette Neville stiller spørgsmålstejn ved, hvorvidt lempelsen af blandt andet reglerne om egne kapitalandele vil indebære en alvorlig svækkelse af kreditorbeskyttelsesreglerne, hvilket hun dog finder svært at vurdere

**Kommentar**

*Køb af egne kapitalandele er et nyttigt redskab, hvormed et selskab kan regulere eller tilpasse selskabets kapitalstruktur for dermed at opnå den rette balance mellem selskabets egne midler og dets fremmedkapital.*

*Det er efter de gældende regler muligt for aktieselskaber at erhverve egne aktier. Anpartsselskaberne har derimod hidtil ikke haft denne mulighed. Ved aktieselskabers erhvervelse af egne aktier er der i dag blandt andet krav om, at erhvervelsen maksimalt må omfatte 10 pct. af selskabskapitalen, og at erhvervelsen kun kan ske med midler fra selskabets frie reserver.*

*Reglerne om aktieselskabers erhvervelse af egne kapitalandele bygger på 2. selskabsdirektiv, der blev ændret senest i 2006. Med ændringen af 2. selskabsdirektiv er visse af de eksisterende betingelser for erhvervelse af egne aktier blevet ophævet. Der er således ikke længere en begrænsning om, at de egne aktier maksimalt må udgøre 10 pct. af aktiekapitalen. Det foreslås i overensstemmelse hermed, at aktieselskaber og anpartsselskaber fremover skal opfylde de lempede krav, der følger af det ændrede 2. selskabsdirektiv, når de erhverver egne kapitalandele.*

*Det er i den forbindelse vigtigt at være opmærksom på, at selskaberne også fremover alene vil kunne erhverve egne kapitalandele for selskabets frie midler, dvs. de midler som selskabet kunne udbetale som udbytte.*

*Misbrug af de foreslåede ændrede regler om erhvervelse af egne kapitalandele vil kunne sanktioneres efter lovforslagets generelle beskyttelsesregler. Ligeretsgrundsætningen vil finde anvendelse i relation til egne kapitalandele. Dette vil gælde både ved selskabets erhvervelse af egne kapitalandele og ved et eventuelt efterfølgende salg af disse. Dette vil eksempelvis betyde, at hvis et selskab køber kapitalandele af en af selskabets kapitalejere, vil der være krav om samtykke fra samtlige de øvrige kapitalejere i selskabet, hvis selskabet betaler mere end markedskurs for kapitalandelene.*

*Det vurderes som følge heraf, at der ikke er behov for regulering af eksempelvis prisen ved selskabers køb og salg af egne kapitalandele, da de generelle beskyttelsesregler og ligeretsgrundsætningen vil kunne tage hånd om eventuelle misbrugstilfælde.*

**10. Generalforsamling****10.1. Sted for afholdelse af generalforsamlingen**

Finansrådet efterlyser en nærmere beskrivelse af de ”særlige omstændigheder” der gør, at generalforsamlingen kan afholdes et andet sted end hjemstedet eller et i vedtægterne evt. angivet alternativt sted.

Finansrådet foreslår endvidere, at det tilføjes, at generalforsamlingen efter der er sket en grænseoverskridende flytning af hjemsted, skal finde sted i Danmark, medmindre vedtægterne ændres efterfølgende.

**Kommentar**

*Efter de gældende regler omfatter "særlige omstændigheder" traditionelle force majeure-situationer, såsom f.eks. naturkatastrofer, krigsudbrud mv., men begrebet kan også omfatte situationer, hvor det f.eks. viser sig, at der i hjemstedskommunen ikke er egnede ledige mødefaciliteter. Dette kan præciseres i bemærkningerne.*

*Efter en grænseoverskridende flytning af hjemstedet regulerer den udenlandske lovgivning selskabets forhold, herunder hvad der gælder for afholdelsen af generalforsamlingen. Kapitalejere, der på generalforsamlingen har modsat sig flytningen, kan dog kræve, at selskabet indløser deres kapitalandele.*

**10.2. Fuldmagter og adgang**

Governance for Owners' hilser det velkommen, at der fremover kan gives tidsubegrænsede fuldmagter.

Dansk Aktionærforening mener, at et selskabs ledelse i et offentligt handlet selskab ikke bør kunne samle blancofuldmagter til generalforsamling.

Værdipapircentralen AS (VP) efterlyser en præcisering af, hvad grundlaget er for, at en kapitalejer kan opnå adgang til generalforsamlinger og for tildeling af stemmeret. VP spørger, om kapitalejerens registrering i ejerbogen eller i ejerregisteret vil udgøre grundlaget herfor.

VP bemærker endvidere, at det forhold, at en nominee fortsat ikke er legitimeret til at forestå notering på navn i selskabets ejerbog bevirker, at udenlandske investorer fortsat ville have vanskeligt ved at udøve deres forvaltningsmæssige rettigheder.

**Kommentar**

*Et flertal i udvalget finder, at den eksisterende bestemmelse i aktieselskabsloven om fuldmagter til et selskabs ledelse skal opretholdes og fremover gælde både for aktieselskaber og anpartsselskaber. Herefter gælder, at en fuldmagt til selskabets ledelse skal gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden og dermed skal fornyes hvert år. Hvad angår fuldmagter til bestyrelsen i offentligt handlede selskaber anbefaler Komitéen for god Selskabsledelse, at sådanne fuldmagter så vidt muligt skal indeholde aktionærernes stillingtagen til hvert enkelt punkt på dagsordenen. Anbefalingerne for god selskabsledelse er optaget i OMX' (tidligere Fondsbørsens) oplysningsforpligtelser, således at de børsnoterede selskaber skal følge anbefalingerne eller forklare sig i forhold til anbefalingen. På denne baggrund finder et flertal i udvalget ikke, at et forbud mod blankofuldmagter er nødvendigt eller hensigtsmæssigt.*

*Det fremgår allerede af ordlyden af lovforslagets § 83, stk. 2, at de aktier, den pågældende aktionær besidder, opgøres på baggrund af notering af aktionærens kapitalejerforhold i ejerbogen.*

*Det bør præciseres i bemærkningerne, at registreringen i ejerbogen har forrang for registreringen i ejerregisteret, hvis der er uoverensstemmelse, og at det fastholdes, at en kapitalejer må opgive sin anonymitet, hvis den pågældende vil udøve indflydelse på selskabet.*

*Hvis en kapitalejer ønsker at udøve indflydelse på kontrollen over selskabet ved at benytte de forvaltningsmæssige beføjelser, må den pågældende for at få adgang til generalforsamlingen give sig til kende over for selskabet. Ønsker kapitalejeren ikke at opgive sin anonymitet, kan den pågældende ikke øve indflydelse på selskabet, men må nøjes med de økonomiske rettigheder.*

### **10.3. Indkaldelsesfrist, registreringsdato og offentliggørelse af dokumenter**

Dansk Investor Relations Forening (DIRF) hilser en præcisering af de datoer, der er relevante i forbindelse med generalforsamlingen, velkommen.

Riskmetrics Group er positiv over for indførelsen af én bestemt registreringsdato for alle selskaber, men påpeger, at datoen for anmeldelse af en kapitalejeres deltagelse i generalforsamlingen bør ligge ca. 5 arbejdsdage efter registreringsdatoen, idet udenlandske kapitalejere ellers vil have problemer med at overholde fristen og dermed forhindre deres deltagelse i generalforsamlingen.

Danske Advokater ønsker, at det tydeliggøres i bemærkningerne, om fristen på 1 uge for at registrere sig som ejer og for eventuelt at tilmelde sig til generalforsamlingen kan gøres kortere eller længere.

Governance for Owners' hilser det velkommen, at der indføres en pligt for offentligt handlede aktieselskaber til at gøre en række oplysninger tilgængelige for aktionærerne på selskabets hjemmeside inden generalforsamlingen afholdes.

Riskmetrics Group er positiv over for en forlængelse af indkaldelsesfristen, men ønsker for offentligt handlede selskaber perioden for offentliggørelse af materiale til brug for udstedelse af fuldmagter forlænget til 30 dage, idet dette vil give udenlandske investorer mere tid til at træffe beslutninger på et velinformeret grundlag.

#### ***Kommentar***

*I lovforslaget er der lagt op til at både registreringsdatoen og dato for anmeldelse af deltagelse i generalforsamlingen er samme dag nemlig en uge før generalforsamlingens afholdelse.*

*Registreringsdatoen skal være det tidspunkt, hvor kapitalejernes retsstilling låses fast, hvilket både skaber klarhed for kapitalejerne og for selskabets ledelse, der skal tilrettelægge generalforsamlingen. Det vurderes, at der skal gælde én bestemt registreringsdato for alle offentligt handlede selskaber, da forskellige frister vil give anledning til uklarhed og tvivl. Fristen skal derfor ikke kunne gøres kortere eller længere.*

*Derimod kan datoen for anmeldelse af deltagelse i generalforsamlingen ligge på et senere tidspunkt end registreringsdatoen, f.eks. 3 dage før generalforsamlingen, hvis det skønnes at give mere fleksibilitet.*

*Fristen for offentliggørelse af materiale på et offentligt handlet selskabs hjemmeside er på 3 uger og således i overensstemmelse med minimumsfristen for indkaldelse til generalforsamling. Forlænges fristen for offentliggørelse af materialet til brug for generalforsamlingen fratages selskabet i realiteten muligheden til at indkalde generalforsamlingen med 3 ugers varsel, idet selskabet ellers ville være forpligtet til f.eks. at offentliggøre indkaldelsen på selskabets hjemmeside, inden selskabet reelt har indkaldt aktionærene til generalforsamlingen. Idet en forlængelse af indkaldelsesfristen ikke skønnes at være hensigtsmæssigt, bør fristen for offentliggørelse af materialet ikke forlænges.*

#### **10.4. Frist for forslag til dagsorden**

Governance for Owners' hilser det velkommen, at der indsættes en frist for hvornår aktionærer har ret til at få et bestemt emne optaget på dagsordenen til den ordinære generalforsamling og mener, at en frist på 6 uger er passende.

Danske Advokater ønsker, at det tydeliggøres i bemærkningerne, om der sker en forringelse af aktionærernes adgang til at komme med forslag til dagsorden senere end 6 uger før generalforsamlingen set i forhold til de gældende regler.

#### ***Kommentar***

*Hvis et forslag modtages efter udløbet af 6 ugers fristen, kan selskabets centrale ledelsesorgan afvise forslaget. Forslaget skal dog sættes på dagsordenen for generalforsamlingen, hvis det centrale ledelsesorgan finder, at det kan nå at komme med herpå.*

*Der sker ikke en forringelse af retsstillingen mht. den ordinære generalforsamling i forhold til de gældende regler, da den for aktieselskaber gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 71 udtrykkeligt fastslår, at begæringen skal være fremsat i så god tid, at emnet kan optages på dagsorden. Det samme antages i sagens natur at gælde for anpartsselskaber.*

*Mht. den ekstraordinære generalforsamling erstattes retten til at kræve emner optaget på dagsordenen af retten til at kræve indkaldt til en ekstraordinær generalforsamling.*

### **10.5. Protokol**

Governance for Owners' bemærker, at det bør fremgå af protokollen, hvem der har været til stede på generalforsamlingen, da denne information er af værdi for kapitalejere, der ikke har deltaget i generalforsamlingen eller var repræsenteret ved fuldmagt.

#### ***Kommentar***

*Udvalget har overvejet om det af hensyn til efterfølgende erstatnings- og straffesager skal fremgå af protokollen, hvem der har været til stede på generalforsamlingen. Udvalget mener dog, at kravet i visse selskaber med mange kapitalejere kan være ret byrdefuldt. Efter udvalgets opfattelse vil et krav herom udgøre en byrde for selskaberne, der ikke modsvares af tilsvarende fordele.*

### **10.6. Ejerftaler**

Governance for owners' hilser det velkommen, at det præciseres, at ejerftaler ikke er bindende for beslutninger, der træffes af generalforsamlingen. Organisationen er dog uenig i, at sådanne aftaler ikke offentliggøres, da disse kan indeholde information, der kan være nyttig for andre, herunder for investorer og nye kapitalejere.

Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA) anfører, at ejerftalernes retsstilling ikke bør ændres, idet der ikke er noget påtrængende behov for et sådant indgreb i aftalefriheden, og at der vil opstå større usikkerhed omkring de aftalemæssige forhold samt øgede administrative og økonomiske byrder.

Advokatrådet anfører, at forslaget om selskabets manglende bundethed af aftaler indgået mellem kapitalejere isoleret set vil have som konsekvens, at et selskab, der besidder egne kapitalandele ikke vil være bundet af en eventuel kapitalejerftale, og at dette ikke forekommer hensigtsmæssigt. Organisationen finder, at den nuværende retstilstand fungerer uproblematisk, og er imod at indføre en bestemmelse, der efter organisationens opfattelse for eksisterende aftaler har karakter af et ekspropriativt indgreb og reelt fjerner det grundlag, mange investeringer er foretaget på.

Uanset at der mellem kapitalejerne er indgået en aftale, der er tænkt at skulle omfatte samtlige kapitalandele i et selskab, vil en overdragelse af kapitalandele til selskabet efter Advokatrådets opfattelse medføre, at denne andel ikke længere omfattes af aftalen, hvorfor den eksempelvis kan afhændes i strid med en aftalt pro rata forkøbsret.

#### ***Kommentar***

*Ejeraftaler har igennem en årrække efter Erhvervs- og Selskabsstyrelsens praksis ikke været anset for selskabsretligt bindende for selskabet.*

*Der er imidlertid i praksis opstået tvivl om, hvilken retsstilling ejeraftaler indtager, hvis der er konflikt mellem ejeraftalen og beslutninger om selskabets forhold truffet i overensstemmelse med selskabslovgivningen, da Højesteret i 1996 traf en konkret afgørelse om, at beslutninger på et selskabs generalforsamling kan afhænge af overholdelse af en aftale indgået mellem alle ejere og som selskabets ledelse var vidende om aftalens eksistens og indhold.*

*Moderniseringsudvalget har på denne baggrund foreslået, at ejeraftalernes retsstilling præciseres i lovforslaget. Som led i drøftelsen af, hvorvidt en ejeraftale skal kunne forpligte selskabet har udvalget overvejet, hvorvidt der bør være krav om offentliggørelse af ejeraftaler, således som det er tilfældet med vedtægterne.*

*Som følge af, at udvalget foreslår, at det præciseres, at en ejeraftale er en aftale mellem de involverede parter, der i modsætning til vedtægterne ikke få betydning for den selskabsretlige gyldighed, er det udvalgets opfattelse, at der ikke er grund til at indføre krav om offentliggørelse af ejeraftaler. På denne baggrund vurderes det, at der fremover vil være større retssikkerhed med hensyn til de selskabsretlige forhold og dermed også mindre behov for en offentliggørelse af ejeraftaler.*

*Derudover ville offentliggørelse i praksis betyde, at kapitalejerne ville blive frataget et væsentligt instrument til at regulere interne forhold. I modsætning hertil er vedtægterne af betydning for den selskabsretlige gyldighed og skal derfor offentliggøres. Ændringen vurderes ikke at medføre øgede administrative og økonomiske byrder.*

*Den foreslåede præcisering af reglerne om ejeraftalers selskabsretlige virkning indebærer ikke noget ekspropriativt indgreb, idet der ikke overføres ejendom fra borgerne til staten. Forslaget har alene til formål at afklare den usikkerhed, der er opstået i praksis om ejeraftalers selskabsretlige konsekvens.*

*Det vil blive præciseret i bemærkningerne, at hvis et selskab ejer egne kapitalandele og i denne forbindelse indgår en ejeraftale, vil selskabet kunne blive bundet som *ej inter partes*, og efter omstændighederne kunne holdes ansvarlig for brud på aftalen efter de aftaleretlige regler.*

### **10.7. Elektronisk generalforsamling**

Riskmetrics Group hilser afskaffelsen af det særlige majoritetskrav for indførelse af elektronisk generalforsamling velkommen, idet det fremmer udenlandske investorers mulighed for deltagelse i generalforsamlingen.

Finansrådet og Værdipapircentralen påpeger, at ophævelsen af bestemmelsen om, at selskabet i vedtægterne kan beslutte, at spørgsmål til dags-



ordenen skal stilles inden for en vis frist forud for generalforsamlingens afholdelse, indebærer en vis risiko for, at der modtages så mange spørgsmål på generalforsamlingen, at selv en dygtig og erfaren dirigent vil have problemer med håndteringen. Værdipapircentralen bemærker i den forbindelse, at nogle selskaber derfor muligvis vil være tilbageholdende med at indføre elektronisk generalforsamling.

### **Kommentar**

*Kapitalejere, som deltager i en elektronisk generalforsamling, stilles med lovforslaget på samme måde som kapitalejere, der er fysisk tilstede, herunder med hensyn til retten til at ytre sig på generalforsamlingen. Dette er i overensstemmelse med intentionerne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber.*

*Udvalget vurderer, at dirigentens beføjelser er tilstrækkelige til at lede generalforsamlingen - også ved en elektronisk generalforsamling. Samtidig er der dog foretaget en tydeliggørelse af dirigentens rolle i lovtæksten og bemærkningerne hertil. Det præciseres således i lovforslaget, at dirigenten skal lede forsamlingen og sørge for, at generalforsamlingen afholdes på en forsvarlig og hensigtsmæssig måde. Derudover nævnes, hvilke beføjelser, dirigenten har, herunder retten til at tilrettelægge drøftelser samt emner, udforme afstemningstemaer, beslutte, hvornår debatten er afsluttet, afskære indlæg og, om nødvendigt, bortvise kapitalejere fra generalforsamlingen. Udvalget vurderer derfor, at de eksisterende regler sikrer, at generalforsamlingen kan gennemføres inden for de sædvanlige tidsmæssige rammer.*

### **11. Ligeretsgrundsætning**

Advokatrådet, Børsmæglerforeningen, Finansrådet samt advokatfirmaet Kromann Reumert anfører, at rækkevidden af lighedsgrundsætningen tidligere i aktieselskabslovens § 17 nu i forslagets § 46 forekommer uafklaret. Inden for EU er udbudsreglerne i vidt omfang harmoniseret således, at værdipapirer som lovligt kan udbydes i et land også lovligt kan udbydes i andre lande ved opfyldelse blot ét lands regler. I forbindelse med udbud i lande uden for EU/EØS som f.eks. USA og Japan, hvor der ubetinget kræves opfyldelse af en række nationale krav, vil udbud medtagende disse jurisdiktioner gøre processen grænsende til umulig og voldsom omkostningstung. Som følge heraf udelukkes disse jurisdiktioner traditionelt i forbindelse med værdipapirudbud uden fortegningsret. Problemet opstår i forbindelse med fortegningsmissioner og tilbagekøbsprogrammer.

Spørgsmålet er således, om udelukkelse af aktionærer bosiddende i ikke EU/EØS lande vil stride mod ligeretsgrundsætningen.

### **Kommentar**

*Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har tidligere anført, at der på baggrund af en konkret afvejning og i ganske særlige tilfælde, hvor selskabets ledelse i modsat fald ville påføre sig et erstatnings- eller strafansvar må kunne træffes en beslutning om, at en eller flere aktionærer ikke kan deltage i emissionen. Det blev præciseret, at det for at kunne fravige lige- retsgrundsætningen skal dokumenteres, at ledelsen af selskabet vil ifalde hhv. erstatnings- eller strafansvar efter amerikanske eller f.eks. sydafri- kanske regler samt, at dokumentationskravet herfor er omfattende, idet der er tale om fravigelse af helt centrale og afgørende rettigheder for den enkelte aktionær.*

## **12. Ejerbog**

DI og Forsikring & Pension (F&P) ønsker, at oplysningerne om, hvem der fører ejerbogen, hvis det ikke er selskabet, ikke nødvendigvis skal fremgå af vedtægterne, idet dette vanskeliggør et skifte af serviceudby- der. F&P foreslår, at det f.eks. kan fremgå af selskabets hjemmeside mens DI foreslår, at det kan fremgå af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it- system.

Danmarks Rederiforening anser det for unødvendigt, når det i lovforsla- gets § 53 fastsættes, at ejerbogen skal indeholde oplysninger om CVR- nummer for virksomheder, der er aktionærer. Især for de eksisterende ak- tiebøger vil det være et praktisk problem at indhente CVR-numre, særlig når oplysninger til ejerbogen kommer fra Værdipapircentralen.

Det anføres i bemærkningerne til § 53, at det udvidede oplysningskrav indføres for meddelelser fra selskabet i henhold til § 58 (ejerregistret) af identifikationshensyn, men meddelelser i henhold til § 58 følger bestem- melserne i § 56 og § 57, hvor det selvstændigt af § 57, stk. 2 fremgår, at der skal indberettes CVR-nummer. Behovet for også at udvide oplys- ningskravet i relation til ejerbogen, jf. § 53, synes således umiddelbart ubegrundet. Danmarks Rederiforening foreslår derfor også af praktiske hensyn at slette det udvidede oplysningskrav om CVR-nummer i § 53.

ATP og LD foreslår, at der, når der indkaldes til generalforsamling, og når der fremsættes overtagelsestilbud på et noteret selskab, bør være of- fentlig adgang til ejerbogen og oplysninger om kapitalandele for alle eje- re og ikke kun til oplysninger om ejere af kapitalandele over 5 pct.

Dansk Aktionær Forening (DAF) finder, at minoritetsaktionærer bør gi- ves adgang til at gøre sig bekendt med identiteten af de øvrige aktionærer for derved bedre at kunne få indflydelse. DAF finder som minimum, at der som anført ovenfor bør gives aktionærer samme muligheder som le- delsen i visse overtagelsessituationer.

## ***Kommentar***

Lovforslagets § 51 indeholder en bestemmelse om, at selskabet skal oprette en fortegnelse over samtlige kapitalejere (ejerbog). Forslaget er en videreførelse af de gældende regler om, at selskabet skal oprette en anpartshaverfortegnelse/aktiebog.

Det afgørende for offentlige myndigheder og 3. mand er, at det skal være muligt altid at identificere, hvem der fører ejerbogen, og hvor der i givet fald måtte være adgang til denne, hvis det ikke er selskabet selv, der fører ejerbogen på selskabets kontor (et typisk eksempel kunne være Værdipapircentralen).

I følge gældende ret skal det fremgå af vedtægterne, hvis det er 3. mand, der fører ejerbogen, og hvor den er tilgængelig (hvis ikke på selskabets kontor). Denne bestemmelse er videreført i lovforslaget. Dette skyldes, at der ikke er et ønske om at pålægge selskaberne at have en hjemmeside, og at vedtægterne vurderes at være det bedste sted for aktionærene at finde oplysningen om, hvem der fører ejerbogen.

Hvis der er tale om, at det er en juridisk person, der fører ejerbogen, vil det ikke være nødvendigt, at vedtægterne indeholder navn og adresse. I givet fald bør man kunne nøjes med at indsætte CVR-nummeret på den juridiske person.

Lovforslaget indeholder en skærpelse af reglerne om, hvilke oplysninger der skal indberettes til og indeholdes i ejerbogen. Formålet hermed er at tilsikre et ensartet datagrundlag for de videre indberetninger til det centrale ejerregister. Indberetningerne til ejerbogen tjener i vidt omfang til lige som dokumentation og grundlag for kapitalejernes adkomst, specielt i relation til reglerne om denuntiation.

Idet oplysningerne om CVR-nr. også skal fremgå i medfør af § 58, jf. § 56, i forbindelse med indberetning til ejerregisteret, kan kravet om CVR-nr. udgå fra kravet om indberetninger til ejerbogen, idet CVR-nr. vil fremgå af ejerregisteret i medfør af ovennævnte bestemmelse.

Det tillægges vægt, at der bl.a. af hensyn til privatlivets fred bør være muligt at eje kapitalandele i en virksomhed uden at blive eksponeret til offentligheden. Offentlighedens interesse i at kende de kapitalejere, der har indflydelse på større virksomheder, tilgodeses bl.a. gennem det offentlige ejerregister. Hvis kapitalejere ønsker at få adgang til ejerbogen, kan der indsættes en bestemmelse herom i vedtægterne. Kan det fornødne flertal ikke rejses herfor, må det betragtes som udtryk for, at der ikke er den fornødne opbakning i ejerkredsen til en sådan øget adgang til oplysningerne.

### **13. Notering af en kapitalejer i selskabet**

Finansrådet finder, at det bør præciseres i bemærkningerne, at en kapitalejer ikke har pligt til at lade sig notere i selskabet. Der kan være kapitale-

jere, som alene er interesseret i den økonomiske side af ejerskabet og ikke har noget ønske om at udøve sine forvaltningsmæssige beføjelser, herunder deltagelse i generalforsamlinger.

#### **Kommentar**

*Det er med forslaget tilsigtet at sammenskrive både aktie- og anpartslovens bestemmelser. I lovforslaget præciseres det, at der for anparter stadig eksisterer en forpligtelse til at notere sig i ejerbogen, hvorimod det for aktier fortsat er valgfrit, såfremt ejerandelen ikke overskrider 5 pct.-grænsen og i øvrigt ikke er navneaktier.*

*Grundlæggende anses anpartsselskaber for ikke at rette deres kapitalandele mod offentligheden, hvorfor det forudsættes, at ejerkredsen er kendt for alle selskabsdeltagerne. Derfor vil det stride mod anpartsselskabets væsen, såfremt det var muligt at deltage i selskabet anonymt. Hvis ejerandelen overstiger 5 pct., er der under alle omstændigheder pligt til at give meddelelse til selskabet om ens identitet til brug for notering i ejerregisteret. Det er præciseret i bestemmelsen ved en henvisning til § 55 stk. 3, at retstilstanden for aktieselskaber ikke tilsigtes ændret, og det fortsat alene er anpartshavere, der har en noteringspligt.*

#### **14. Ejerregister**

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Dansk Aktionær Forening, Dansk Brancheanalyse ApS, Dansk Investor Relations Forening, FRR, Håndværksrådet og LO anfører alle, at de er særdeles positive over for oprettelsen af et ejerregister.

Dansk Erhverv støtter oprettelsen af et offentligt ejerregister men foreslår, at grænsen på 5 pct. bør hæves, idet den forekommer administrativt besværligt.

Governance for Owners støtter oprettelsen af ejerregisteret, men foreslår, at grænsen sænkes yderligere til også at omhandle ejerskaber under 5 pct. Grænsen.

Danske Advokater finder, at det centrale ejerregister enkeltstående vil medføre øgede byrder for selskaberne, men at den forventede reduktion af andre indberetningspligter medfører, at der samlet vil ske en reduktion af byrder, hvorfor Danske Advokater støtter tiltaget.

Advokatrådet gør opmærksom på, at indførelsen af et offentligt tilgængeligt ejerregister bryder med en tradition i relation til beskyttelsen af privatlivets fred for så vidt angår økonomiske oplysninger. Advokatrådet anerkender imidlertid, at hensynet til bekæmpelse af økonomisk kriminalitet, berettigede investor- og kreditorinteresser, samt et generelt hensyn til transparens taler for indførelsen af et udtømmende ejerregister.

#### **Kommentar**

*Lovforslagets § 58 indeholder en bestemmelse om, at selskabet skal registrere oplysninger om kapitalejere i selskabet, når kapitalandelens stemmeret udgør mindst 5 pct. af selskabskapitalens stemmerettigheder eller udgør mindst 5 pct. af selskabskapitalen.*

*Registreringen skal ske i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system, som altså kommer til at indeholde et centralt ejerregister. Ejerregisteret vil blive offentligt tilgængeligt for enhver.*

*Med valget af en minimumsgrænse på 5 pct. fortsætter grænsen for de nuværende regler for aktieselskaber i forbindelse med storaktionærfortegnelsen. For anpartsselskaber med en anpartskapital under kr. 500.000 sker der med forslaget en udvidelse af ejerkredsen, der skal afgive oplysningerne.*

*Moderniseringsudvalget lagde vægt på, at alene ejerbesiddelser på under 5 pct. anses for uvæsentlige, bl.a. fordi oplysningerne skal kunne anvendes i efterforskningsmæssigt øjemed. Der forekommer således ikke vægtige argumenter for at hæve grænsen på 5 pct.*

*Grænsen var udtryk for et samlet kompromis mellem kræfter, der ønskede at værne om privatlivets fred, og kræfter, der ønskede fuldstændig offentlighed. Begge synspunkter lagde stor vægt på, at Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk Kriminalitet kunne acceptere 5 pct. i forbindelse med f.eks. efterforskningsmæssige forhold.*

*Det vil naturligvis betyde en løbende indberetning for ejerne i selskaber, hvor ejerandelene ofte overdrages, og som besidder en aktiepost på mere end 5 pct.*

*Grænsen er i øvrigt fastlagt på samme niveau som grænsen i værdipapirhandelslovens § 29. En meget stor del af anpartsselskaberne og en ikke ubetydelig del af aktieselskaberne har typisk samme ejere gennem hele levetiden eller frem til f.eks. et generationsskifte, hvorfor det for denne gruppe vil være særdeles sjældent, at der skal foretages indberetninger.*

*Det har omvendt været Moderniseringsudvalgets opfattelse støttet af bl.a. Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk Kriminalitet, at ejerbesiddelser på under 5 pct. udgør en så beskeden besiddelse, at der ikke er hensyn, der taler for en øget offentliggørelse. Samtidigt kan det nævnes, at hvidvaskdirektivet først tilsigter offentlighed omkring den reelle ejers ejerandele på 25 pct. eller derover.*

## **15. Ejerbeviser udstedt gennem værdipapircentral**

Værdipapircentralen bemærker, at det vil kræve ændringer i lov om værdipapirhandel mv., hvis anparter også skal være omfattet af værdipapirbegrebet.

**Kommentar**

*Det er ikke lovens sigte, at anparter skal kunne udbydes gennem VP. Anpartsselskaber karakteriseres ved at have en lukket og kendt ejerkreds, og de skal netop derfor ikke kunne henvende sig til offentligheden. Anpartsselskaber får derfor ikke brug for at anvende faciliteterne i VP.*

**16. Stemmedifferentiering på kapitalklasser og stemmeløshed**

DI finder det afgørende for at tilbyde danske selskaber den bedst mulige finansiering, at reglerne om stemmeretsdifferentiering afskaffes.

Danske Advokater finder, at de foreslåede regler er en væsentlig styrkelse af lovgivningen og dermed en forbedring af konkurrencemuligheden for danskejede virksomheder, der drives i selskabsform.

Dansk Aktionær Forening og Governance for Owners (GO) anser det for betænkeligt, at der gives mulighed for igen at kunne udstede stemmeløse kapitalandele, og at der ubegrænset gives muligheden for at differentiere stemmerne. GO anser det for nødvendigt, at der gennemføres yderligere undersøgelser for at afdække, hvorvidt det påvirker selskabernes økonomiske formåen.

Dansk Aktionær Forening finder tillige, at princippet ”en aktie – en stemme” bør gælde, når nye aktier optages til handel på et reguleret marked.

RiskMetrics Group finder, at muligheden for at udstede både aktieklasser samt stemmeløse aktier ikke bør medtages i den nye selskabslov, idet RiskMetrics Group finder muligheden herfor for værende i modstrid med god selskabsledelse.

**Kommentar**

*I en undersøgelse, foretaget for EU-Kommissionen i 2007, kunne der ikke påvises en årsagssammenhæng mellem kapitalejeres lige indflydelse og en gunstigere udvikling i virksomhedernes økonomiske resultater. Det skal tillige præciseres, at stemmeløse aktier kun vil blive tegnet, hvis både selskaberne ønsker at udstede dem, og investorerne ønsker at tegne dem. Det er derfor fortsat udgangspunktet, at alle kapitalandele skal have stemmeret, men at dette kan fraviges vedtægtsmæssigt. Det bør overlades til selskaberne og investorerne selv at tilrettelægge, hvorledes kapitalstrukturen skal være i det enkelte selskab, herunder om man finder det hensigtsmæssigt at anvende stemmeretsdifferentiering.*

**17. Anparters omsættelighed**

Professor Mette Neville finder, at det er problematisk, at anparter som udgangspunkt gøres frit omsættelige, og at det alene ved positiv vedtagelse kan besluttes at begrænse denne fri omsættelighed. Begrundelsen er, at der i anpartsselskaber forekommer et betydeligt behov for at kunne kontrollere ejerkredsen ved f.eks. præceptive omsættelighedsbegrænsninger.

**Kommentar**

*Det bør fortsat overlades til kapitalselskaberne og investorerne selv at tilrettelægge, hvorledes kapitalstrukturen skal være i det enkelte kapital-selskab og herunder afgøre, om selskabet og investorerne ønsker at anvende omsættelighedsbegrænsninger og i givet fald hvilke. Der er ved bestemmelsens formulering alene tale om en kodificering af gældende retstilstand. Der forekommer ikke holdepunkter for at fratage selskaberne og investorerne denne valgfrihed.*

*Moderniseringsudvalget har behandlet emnet og alene fundet anledning til at klargøre, at de regler om formalia, som tidligere var gældende for aktieselskaber alene, nu også finder anvendelse for anpartsselskaber.*

*Udvalget fandt det ikke betænkeligt, at det som udgangspunkt var en fortsættelse af retstilstanden med mulighed for, at selskabsdeltagerne kunne indsætte begrænsninger afhængigt af, hvad der forekom hensigtsmæssigt for det enkelte selskab.*

**18. Ikke fuldt indbetalte kapitalandele**

DI og Danske Advokater er positive over for forslaget om ikke fuldt indbetalte kapitalandele. DI fremhæver bl.a. forslaget om adgang til udestående kapital som væsentligt i en tid med finanskrisen, hvor der er behov for at give danske selskaber fleksible muligheder for dels at tilrettelægge deres kapitalstruktur, dels for at tiltrække finansiering på de bedst mulige vilkår.

Danske Advokater påpeger desuden, at kapitalselskabet bærer debitorrisikoen for indbetaling af ikke fuldt indbetalte kapitalandele. Selskabets ledelse og kreditorer må derfor ved vurderingen af kapitalberedskabets forsvarlighed, henholdsvis kreditgivning, undersøge og tage højde for denne risiko. Vurderingen af kapitalejernes mulighed for at indbetale den udestående kapital vil dog i praksis være vanskelig at foretage, og kapitalejerne har ikke pligt til at underrette selskabet om deres økonomiske situation. Organisationen vurderer dog, at disse forhold ikke taler afgørende imod forslagets fordele.

For at sikre selskabet mulighed for at reagere med relevante tiltag i de situationer, hvor en kapitalejer ikke vil være i stand til at indbetale den udestående del af den pågældendes kapitalandel, foreslår Finansrådet, at en kapitalejer, der ikke ved stiftelsen har indbetalt sin fulde kapitalandel, skal have pligt til at underrette selskabet, hvis vedkommende konstaterer, at det er overvejende sandsynligt, at den pågældende ikke vil være i stand til at betale den ikke-indbetalte del ved påkrav. Finansrådet foreslår endvidere, at denne pligt skal være strafbelagt. Endelig foreslår Finansrådet, at også selskabet pålægges en handlepligt, hvis det bliver opmærksom på, at en tegner er insolvent allerede ved stiftelsen, eller at den pågældende med stor sandsynlighed bliver det, inden den fulde kapital er indbetalt.

Værdipapircentralen bemærker, at registreringssystemerne i VP ikke kan håndtere delvist indbetalte kapitalandele, og at der derfor i betingelserne for udstedelse via VP fortsat vil blive stillet krav om, at kapitalandele er fuldt indbetalte, for at de kan registreres som fondsaktiver i VP.

### **Kommentar**

*Moderniseringsudvalget har i sine drøftelser været fuldt opmærksom på de problemer i forhold til VP, som forårsages af adgangen til at have ikke fuldt indbetalte kapitalandele. Udvalget har arbejdet med flere forskellige modeller, herunder en særskilt regulering af børsnoterede selskaber. Disse modeller stødte imidlertid på andre vanskeligheder, og udvalget har vurderet, at den foreslåede løsning er den bedst mulige. Dette skyldes først og fremmest, at den gør det muligt at handle med ikke indbetalte kapitalandele på en sådan måde, at sælger og køber hæfter solidarisk for den udestående kapital. Samtidig har Moderniseringsudvalget ræsonneret, at hvis et børsnoteret selskab ønsker at rejse fremmed kapital, er det fordi, man ser et behov for denne kapital – og man vil i så fald ikke ønske at have udestående kapital. Moderniseringsudvalget vurderer således, at det ikke er de børsnoterede selskaber, der aktuelt har behov for at kunne arbejde med udestående kapital – og problemerne i forhold til Værdipapircentralen er derfor ikke til gene for den ønskede udvikling.*

*Den udestående kapital er en personlig fordring, som selskabet har mod kapitalejeren. Det er alment gældende for personlige fordringer, at debitor ikke har pligt til underrette kreditor om eventuelle økonomiske vanskeligheder, før kravet forfalder. Det er således i overensstemmelse med de gængse regler, at der ikke er foreslået en særlig underretningspligt om økonomiske vanskeligheder for kapitalejerne. Pligten til at oplyse om vanskeligheder med indbetalingen indtræder således først, når selskabets ledelse vælger at kalde enten hele eller en del af den udestående kapital ind. Fristen for indbetaling er mindst 2 uger og kan ikke være længere end 4 uger. Fristens længde er i overensstemmelse med 2. selskabsdirektiv, der angiver, at fristen skal være mindst 1 uge og højst 1 måned.*

*Som det også er gældende i dag, indeholder lovforslaget ikke en særlig pligt for stifterne til at udøve kritik med hensyn til kapitaltegnernes økonomiske forhold, når stifterne skal tage stilling til, om man kan godkende tegningen af selskabets kapital. Ved stifterne imidlertid, at en tegner af kapitalandele er usolid, kan stifterne efter omstændighederne pådrage sig ansvar, hvis selskabet efterfølgende lider tab.*

*En kreditor i selskabet har mulighed for at sikre sig på forskellig måde i de situationer, hvor der vurderes at være en risiko med den udestående kapital. Kreditoren kan enten kreditforsikre sig, hvilket som regel vil betyde, at forsikringsudgiften dækkes ind gennem en merpris hos kunden (selskabet), eller kræve yderligere sikkerhedsstillelse i form af en bankgaranti eller i form af tredjemandskaution. Endelig kan en kreditor betin-*



*ge indgåelse af kreditforholdet af, at den fulde selskabskapital indbetales. Det centrale ejerregister vil i den forbindelse kunne være en hjælp i forhold til kreditorerne mulighed for at bedømme kreditværdigheden hos de aktionærer, der ikke har indbetalt selskabskapitalen fuldt ud.*

### **19. Indbetaling af hele kapitalen ved apportindskud**

Danske Advokater og Advokatrådet efterlyser en nærmere begrundelse for, at hele selskabskapitalen skal indbetales, herunder en kontant del heraf, såfremt alene en (mindre) del af selskabskapitalen indbetales med andre værdier end kontanter.

#### ***Kommentar***

*De foreslåede regler om udestående kapital (ikke indbetalte kapitalandele) er baseret på 2. selskabsdirektivs regulering af emnet. 2. selskabsdirektiv tillader også udestående kapital i tilfælde af apportindskud – men indenfor en tidsgrænse på fem år. Denne tidsgrænse er udtryk for, at en sådan henstand med indbetalingen af apportindskud ikke er uproblematisk, ikke mindst på grund af risikoen for faldende værdi af det indskudte.*

*Dertil kommer, at Moderniseringsudvalget har vurderet, at der på nuværende tidspunkt ikke er et praktisk behov for at tillade udestående kapital ved indskud i værdier. Det tilføjes, at der kun meget sjældent ses en stiftelse, hvor der både er kontant indskud og værdiindskud.*

*Det vil ikke være hensigtsmæssigt at have ikke-indbetalt selskabskapital, når der er indskudt kapital i form af andre værdier end kontanter, bl.a. pga. den løbende værdiforringelse af apportindskuddet og for at skabe lighed mellem indskydere af værdier og indskydere af kontanter.*

### **20. Tegning under forbehold**

Danske Advokater anfører, at forbuddet mod tegning under forbehold er problematisk i forhold til f.eks. ventureinvesteringer, hvor selskaber kan have behov for at sikre mest mulig kapital, og hvor investorerne giver tilsgavn om aktietegning, såfremt nærmere definerede milestones opnås.

#### ***Kommentar***

*Tegning under forbehold er efter den gældende regulering ugyldig. Dette skyldes først og fremmest hensynet til de øvrige investorer. Hvis der ikke er gjort indsigelse mod en tegning under forbehold på det tidspunkt, hvor selskabet registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, bliver tegningen imidlertid bindende, og forbeholdet bortfalder. Forbeholdet må nødvendigvis bortfalde, idet størrelsen på selskabets kapital offentliggøres ved registreringen.*

*For at undgå, at der i en periode forud for selskabets registrering er tvivl om, hvorvidt tegningen af en kapitalandel får virkning eller ej på grund af et forbehold, er der foreslået et 'rent' forbud mod tegning under forbehold. Forslaget indeholder således ikke som i dag en 'lovliggørelses-*

*mulighed' i tilfælde af manglende indsigt mod en tegning under forbehold. I lyset af den teknologiske udvikling forkorter forslaget endvidere fristen for anmeldelse af en stiftelse fra de nuværende 6 måneder fra stiftelsesdokumentets underskrivelse til 2 uger. Dette synes under alle omstændigheder som en meget kort periode til at nå definerede 'milestones'.*

## **21. Konfliktløsning og loyalitetspligt**

Professor Mette Neville påpeger, at forslaget mangler regulering af interne forhold kapitalejerne imellem, særligt for små selskaber. Professor Mette Neville oplyser, at små og mellemstore virksomheder er kendetegnet ved personlige relationer mellem ejerne, hvilket kan medføre særlige samarbejdsvanskeligheder for denne type selskaber, som ikke eksisterer for store selskaber.

Mette Neville efterlyser, at der i loven opstilles konfliktløsningsmodeller til løsning af konflikter i små og mellemstore selskaber. Hun gør i den forbindelse opmærksom på, at særligt i disse små og mellemstore virksomheder, kan konflikter mellem ejerne påvirke selskabets eksistensmulighed med efterfølgende samfundsmæssigt tab af arbejdspladser og økonomisk vækst.

Mette Neville finder, at forslagets nuværende form ikke løser den traditionelle konfliktsituation i små og mellemstore virksomheder, idet anvendelsen af den foreslåede bestemmelse forudsætter, at handlingerne kan henregnes til en eller flere bestemte personer. Ved konflikter i SMV'er vil man imidlertid sjældent kunne placere skylden hos en eller flere parter.

Mette Neville bemærker endvidere, at udgangspunktet for Moderniseringsudvalget har været, at ejerne igennem professionel rådgivning bør indarbejde konfliktløsningsmodeller i deres aftalegrundlag. Mette Neville peger på, at dette udgangspunkt er en omkostningstung løsning og derfor ofte fravælges i små og mellemstore virksomheder. Hun foreslår endvidere, at der indsættes en generel ret til at udtræde af en virksomhed.

Mette Neville påpeger slutteligt, at forslaget burde forholde sig til spørgsmålet om anpartshaveres loyalitetspligt. Mette Neville fremfører, at det i teorien er diskuteret, hvorvidt der i små selskaber som følge af deres ejerstruktur og underliggende aftaler om selskabsdeltagelse på samme måde som i interessentskaber ligger en loyalitetsforpligtigelse for deltagerne i disse selskaber.

### ***Kommentar***

*Emnet konfliktløsning har været diskuteret i Moderniseringsudvalget. Flertallet i udvalget fandt frem til, at problemstillingerne og konfliktsituationerne vil være for forskelligartede til, at det vil være hensigtsmæssigt, at der indføres en lovbestemmelse. Det skal endvidere bemærkes, at Moderniseringsudvalget også har lagt vægt på, at der i vejledningen til*

*stiftelse af selskaber skal nævnes forskellige konfliktløsningsmodeller, og vigtigheden af at have taget stilling til, hvordan man vil løse fremtidige konflikter. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er opmærksomme på, at sådanne konfliktløsningsmodeller skal med i den kommende vejledning.*

*Det bemærkes i øvrigt, at der ikke under høringen er blevet fremsat ønske om konfliktløsningsmodeller i lovgivningen eller ret til udtræden af et selskab fra erhvervsorganisationerne, herunder ikke fra de organisationer, der repræsenterer de mindre virksomheder.*

*Moderniseringsudvalget har behandlet spørgsmålet om loyalitetspligt. Udvalget var enig om, at en eventuel loyalitetspligt ikke burde behandles i forslaget til ny selskabslov.*

*Det bemærkes endvidere, at der ikke er enighed i teorien om, hvorvidt der eksisterer en loyalitetspligt for kapitalejerne i mindre selskaber. En vurdering af, hvorvidt en kapitalejer har optrådt illoyalt overfor de øvrige kapitalejere bør foretages i forhold til en eventuel underliggende aftale kapitalejerne imellem. Da lovforslaget fastslår, at aktionær- og anparts-haveraftaler ikke er omfattet af loven, findes det forkert at indsætte en bestemmelse, hvis formål er at regulere en eventuel overtrædelse af en sådan aftale.*

## **22. Omsættelighedsbegrænsninger og Indløsning**

### **22.1. Omsættelighedsbegrænsninger**

Danske Advokater og Professor Mette Neville finder, at der bør opstilles et krav om, at afslag på samtykke til overgang bør kræves begrundet for derved at kunne modvirke, at samtykke nægtes på baggrund af usaglige eller chikanøse motiver. Tillige anfører Mette Neville, at det også vil kunne bidrage til at løse fastlåste ejersituationer og -konflikter ved trods alt at kræve saglige begrundelser for at nægte overgang af kapitalandele.

#### ***Kommentar***

*Der har ikke været tilsigtet at bryde med den tidligere bestemmelse i aktieselskabslovens § 20, hvorfor der ikke er indført et krav om at foretage en særskilt begrundelse af eventuelle afslag. Såfremt en afgørelse om samtykke går imod ansøgeren, forekommer det dog rimeligt, at dette kan kræves begrundet. Krav om begrundelse kan naturligvis indsættes i vedtægterne. Muligheden for at gå til domstolene og få prøvet, om afslaget er sagligt begrundet forekommer illusorisk, såfremt det ikke kan kræves oplyst, hvad begrundelsen for afslaget er.*

### **22.2. Indløsning**

Domstolsstyrelsen påpeger, at det forhold, at der i relation til domstolene foretages udvidelse af blandt andet de gældende regler om domstolskontrol af urimelige vilkår for forkøbsret til også at gælde anpartsselskaber, at anpartshavere tillægges de samme rettigheder og pligter som aktionær-

rer, hvad angår tvangsindløsning og indløsningsret. Domstolene kan i medfør af lovforslaget bestemme, at en misbrugende kapitalejer kan tvinges til at sælge sine kapitalandele samlet, og dette vil kunne medføre en betydelig stigning af antallet af sager, der indbringes for domstolene og dermed en merbelastning af domstolene.

Danske Advokater finder, at de foreslåede regler indeholder en tiltrængt præcisering og støtter derfor forslaget.

### ***Kommentar***

*Det er meget svært at estimere i hvilket omfang lovforslaget vil medføre en merbelastning af domstolene. Det bemærkes dog, at selvom der er et stort antal anpartsselskaber, der vil blive omfattet af bestemmelsen, har langt størstedelen (Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vurderer, at det er ca. 90 pct.) kun én ejer, hvorfor det ikke vil være relevant at bruge bestemmelsen.*

## **23. Fusion og spaltning**

### **23.1. Mulighed for at fravælge udarbejdelse af vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling**

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) finder, at den eksisterende ordning, hvor der sædvanligvis skal udarbejdes en uafhængig erklæring om kreditorernes stilling ved en fusion eller spaltning, fungerer meget effektivt, og at ordningen bør opretholdes. Efter FSRs opfattelse bør det ikke være op til kapitalejerne at fravælge denne kreditorerklæring, idet erklæringen netop ikke er beregnet på aktionærens eller anpartshaveres – men derimod kreditorers – stillingtagen til, om de vil søge deres fordring fyldestgjort, inden en fusion eller spaltning finder sted. Hertil kommer, at ændringen fører til, at kreditorer generelt - og løbende - skal være opmærksomme på fusioner og spaltninger hos deres kunder eller leverandører, hvor den hidtidige retstilstand trods alt har sikret, at kreditorerne har kunnet fæste lid til, at en uafhængig vurderingsmand har skullet involveres – med deraf følgende erstatningsansvar mv.

Den uafhængige vurderingsmands involvering har efter FSRs opfattelse utvivlsomt begrænset antallet af misbrugstilfælde, ligesom det har kunnet spare ressourcer hos de mange kreditorer, der fremover må forventes at skulle til at forholde sig til fusioner og spaltninger i øget omfang. Den eksisterende ordning har således samfundsøkonomiske, effektivitetsmæssige fordele. FSR bemærker endvidere, at organisationen via deltagelsen i Moderniseringsudvalget har forstået på SKAT's repræsentanter, at SKAT altid vil kræve sig indfriet eller have stillet sikkerhed, og at en sådan praksis vil gøre lovforslagets valgmulighed illusorisk.

### ***Kommentar***

*I lovforslaget er der lagt op til, at kapitalejerne fremover ved en fusion eller spaltning får mulighed for at fravælge erklæring fra en vurderingsmand og i stedet give kreditorerne mulighed for at anmelde sig og kræve indfrielse eller sikkerhedsstillelse, således som de efter de gældende regler har ret til, hvis konklusionen i kreditorerklæringen er negativ, dvs. at vurderingsmanden finder, at kreditorerne efter transaktionens gennemførelse ikke længere vil være tilstrækkeligt sikrede.*

*Det vurderes forsvarligt, hvis kapitalejerne i aktieselskaber og anpartsselskaber fremover som et alternativ får mulighed for at fravælge erklæring fra en vurderingsmand om kreditorernes retsstilling og i stedet give kreditorerne mulighed for at anmelde sig og kræve indfrielse eller sikkerhedsstillelse.*

*Der vil alene være tale om en mulighed, som kapitalejerne i enighed vil kunne gøre brug af, ellers vil der fortsat skulle udarbejdes en vurderingsmandsmandserklæring om kreditorernes stilling.*

*Med hensyn til kreditorernes stilling er det afgørende at være opmærksom på, at hvis kapitalejerne fravælger vurderingsmandens erklæring om kreditorernes retsstilling, så får kreditorerne de rettigheder, de ville have haft i medfør af de gældende regler, hvis vurderingsmandens erklæring konkluderede, at kreditorerne i det enkelte selskab ikke måtte antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen eller spaltningen.*

*I praksis vil forslaget således betyde en forbedring af kreditorernes eksisterende rettigheder, idet kreditorerne får ret til at anmelde deres krav og kræve indfrielse og sikkerhedsstillelse, hvilket de ellers kun havde haft ret til, hvis vurderingsmandens erklæring var negativ.*

### **23.2. Medbestemmelse ved grænseoverskridende fusion og spaltning**

Finansrådet finder, at der i lovtæksten bør indsættes en bestemmelse om, at der i visse tilfælde ikke er krav om anvendelse af reglerne om medbestemmelse ved grænseoverskridende fusioner, hvis et selskab, der har deltaget i en grænseoverskridende fusion, de tre første år efter fusionen deltager i en national fusion eller spaltning. På nuværende tidspunkt fremgår dette alene af lovforslagets bemærkninger. En undtagelse direkte i lovtæksten vil efter Finansrådets opfattelse kunne skabe større klarhed og brugervenlighed ved anvendelse af bestemmelsen.

#### ***Kommentar***

*De foreslåede bestemmelser om grænseoverskridende fusioner bygger på direktivet om grænseoverskridende fusioner. Dette gælder også bestemmelserne om medbestemmelse. Hvis et selskab, der tidligere har deltaget i en grænseoverskridende fusion, i de første tre år efter fusionen deltager i en national fusion eller spaltning, skal bestemmelserne om medbestemmelse ved grænseoverskridende fusioner anvendes. Denne regel bygger på en direktivbestemmelse.*

*Direktivbestemmelsen er identisk med den foreslåede bestemmelse. Vurderingen af, at der i visse tilfælde ikke er krav om anvendelsen af disse særlige medbestemmelsesregler, bygger således alene på en fortolkning af formålet med direktivbestemmelsen. Det vurderes derfor som mest hensigtsmæssigt, at fortolkningen af den tilsvarende bestemmelse i dansk selskabslovgivning alene fremgår af lovforslagets bemærkninger.*

#### **24. Grænseoverskridende flytning af hjemsted**

Governance for Owners og Danske Advokater finder, at den manglende EU-regulering af emnet i andre EU-lande gør, at det er usikkert, om og hvorledes en flytning vil kunne finde sted, uanset om der indføres regler i Danmark.

Advokatrådet sætter spørgsmålstegn ved anvendeligheden af de foreslåede regler. Hvis man ønsker at indføre regler om grænseoverskridende hjemstedsflytning på nuværende tidspunkt, bør der efter Advokatrådets opfattelse overvejes at vælge en anden model.

LO finder ligeledes, at spørgsmålet om grænseoverskridende flytning af hjemsted ikke er egnet til regulering i dansk selskabsret, før der eventuelt er foretaget en EU-regulering. LO nævner i den forbindelse, at den manglende regulering på EU-niveau gør, at der ikke er sikkerhed for en beskyttelse af danske medarbejderes ret til medbestemmelse.

#### ***Kommentar***

*Det er efter de gældende regler ikke muligt for et dansk selskab at flytte dets hjemsted til et andet land. På tilsvarende vis er det ikke muligt for et udenlandsk selskab at flytte sit hjemsted til Danmark.*

*Det foreslås i lovforslaget, at der i dansk selskabslovgivning åbnes op for, at aktieselskaber og anpartsselskaber kan flytte deres hjemsted til og fra Danmark. Indførelsen af en sådan mulighed i dansk selskabslovgivning vil betyde en øget fleksibilitet for danske virksomheder og betyde en fremtidssikring af loven, således at det ikke bliver dansk lovgivning, der forhindrer en virksomheds flytning eksempelvis til Danmark.*

*Lovforslaget tager højde for, at der ved grænseoverskridende flytninger af hjemsted vil være et særligt hensyn til eksempelvis selskabets medarbejdere som følge af det grænseoverskridende element. Dette skyldes, at der ikke er udarbejdet EU-regulering om grænseoverskridende flytninger af hjemsted.*

*Et flertal i Moderniseringsudvalget støttede, at der for at fremtidssikre loven blev indført regler om grænseoverskridende flytning af hjemsted.*

#### **25. Forkortelse af anmeldelsesfristen**

Datatilsynet bemærker, at tilsynet går ud fra, at der med udtrykket "it-system" i lovforslagets § 15 er tale om styrelsens offentligt tilgængelige informationssystem. Da udtrykket kan dække såvel offentligt tilgængelige som interne systemer i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, foreslår Data-tilsynet, at det overvejes præciseret i bestemmelsen.

Datatilsynet erindrer dernæst om tidligere udtrykte betænkeligheder i forhold til persondataloven og databeskyttelsesdirektivet for så vidt angår offentlighed om navne, stillinger etc. på personer knyttet til selskaber. Tilsynet går imidlertid ud fra, at disse forhold har været behandlet i forbindelse med Folketingets tidligere vedtagelser af disse regler.

InvesteringsforeningsRådet anfører, at en generel anmeldelsesfrist på to uger er særlig byrdefuld for foreningens medlemsvirksomheder, idet disse ikke har mulighed for at foretage anmeldelser elektronisk via Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Webreg. Eksempelvis er der tale om en betydelig afkortelse af anmeldelsesfristen fra tre måneder til to uger for erhvervsdrivende fonde, hvilket har afsmittende betydning for overholdelse af forpligtelserne for professionelle foreninger. (Det er efterfølgende oplyst, at der er tale om en fejlskrift. Der skulle have været anført erhvervsdrivende foreninger, der har 8 ugers anmeldelsesfrist.) InvesteringsForeningsRådet anmoder derfor om, at der fastsættes en længere frist for professionelle foreninger.

### **Kommentar**

*Erhvervs- og Selskabsstyrelsen officielle offentlige informationssystem har hidtil været omtalt som styrelsens "edb-system" eller "edb-informationssystem". I lov om fremgangsmåden ved anmeldelse m.v. af visse oplysninger hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er det i bemærkningerne præciseret, at der med betegnelsen "it-system" er tale om en sproglig modernisering, idet "it-system" benyttes i stedet for "edb-system" og "edb-informationssystem", som er anvendt i selskabsretlig lovgivning. Der tilsigtes ingen indholdsmæssige ændringer.*

*Hvad angår InvesteringsForeningsRådets bemærkninger, er det korrekt, at visse virksomhedsformer og anmeldelsestyper på nuværende tidspunkt ikke kan foretages ved brug af Webreg. Det skyldes bl.a., at der i visse tilfælde kræves parallelgodkendelser fra forskellige myndigheder. En række registreringer i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vedrørende finansielle virksomheder skal f.eks. afvente særlige godkendelser fra Finanstilsynet.*

*Webreg udvikles løbende, således at flere og flere anmeldelser med for-svarlighed kan foretages via Webreg. Der vil i den forbindelse også blive arbejdet på at udvikle it-løsninger, således at også finansielle virksomheder i stigende omfang vil kunne benytte sig af Webreg. Ifølge lovforsla-gets § 9 foreslås en generel anmeldelsesfrist på 2 uger enten ved selvre-gistrering eller ved anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering. Det forhold, at en investeringsforening ikke kan*

*benytte Webreg, afskærer ikke virksomheden fra at overholde anmeldelsesfristen, idet anmeldelse blot skal være foretaget over for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 2 uger efter, at den registreringspligtige beslutning er truffet. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen forestår herefter den nødvendige koordinering med Finanstilsynet forud for registreringens gennemførelse. Moderniseringsudvalget, der har været bredt sammensat af myndigheder og interesseorganisationer, også repræsenterende finansielle virksomheder, har støttet reduktionen af anmeldelsesfristen til 2 uger.*

## **26. Kapitalafgang**

RicsMetrics finder ikke, at kapitalejere bør have mulighed for at fravælge informationer i forbindelse med udlodning af udbytte og nedsættelse af kapitalen, da danske selskaber i forvejen er underlagt færre oplysningskrav, end hvad der følger af selskabsreguleringen i Sverige og Norge, og da dette vil kunne gøre det sværere for udenlandske investorer at holde sig orienteret.

Danske Advokater tilslutter sig princippet om, at informationsniveauet og grundlaget for beslutninger som udgangspunkt kan fastsættes af kapitalejerne og selskabernes ledelse under ansvar.

Danske Advokater har i den forbindelse anført, at de foreslåede regler vil betyde besparelser, idet overflødige rutiner fjernes. Danske Advokater bemærker, at Moderniseringsudvalget har vurderet, at det skulle være op til ledelsen i et anpartsselskab at vurdere, om der er behov for at udarbejde en mellembalance i forbindelse med ekstraordinær udlodning af udbytte, men at dette ikke er afspejlet i lovforslaget.

### ***Kommentar***

*Forslaget om, at kapitalejere kan give afkald på udarbejdelse af dokumenter, der har til formål at oplyse dem selv, vil typisk blive benyttet i selskaber med få ejere og selskaber, hvor ejerne deltager aktivt i driften af selskabet. Det kan synes unødigt formalistisk, at loven pålægger et selskab at udarbejde oplysninger til brug for en kapitalejer, der allerede er bekendt med de pågældende oplysninger. Reglen forudsætter enighed blandt alle kapitalejere, herunder udenlandske kapitalejere, der således ikke stilles ringere med forslaget.*

*Det er en fejltagelse, at udvalgets holdning med hensyn til mellembalancen ved ekstraordinært udbytte ikke er afspejlet i det lovforslag, der er blevet sendt i høring. Det er hensigten, at ledelsen i anpartsselskaber under ansvar selv skal kunne vurdere, om der er behov for at udarbejde en mellembalance i forbindelse med udlodning af ekstraordinært udbytte, og at ledelsen i aktieselskaber skal kunne vurdere, om der skal udarbejdes en ny mellembalance, eller om det er forsvarligt at benytte balancen fra seneste årsrapport.*



*Det bemærkes, at forslaget medfører en betydelig administrativ byrdeletelse.*

## **27. Revisors medvirken**

Danske Advokater oplyser, at der i Norge i forbindelse med den seneste større revision af selskabslovgivningen er indført krav om et årligt møde mellem revisor og bestyrelse uden deltagelse af direktionen. Tankegangen bag bestemmelsen er, at det ville kunne blive opfattet som mistillid til direktionen, hvis bestyrelsen bad om et sådant møde, og derfor er et lovkrav nødvendigt, hvis sådanne møder skal gennemføres. Sigtet med mødet er, at udveksling af viden mellem bestyrelse og revisor vil kunne hjælpe med at afdække uregelmæssigheder tidligt og tillige virke præventivt over for ledelsen. Danske advokater foreslår, at en lignende bestemmelse kunne overvejes i Danmark som et middel til at undgå f.eks. større svindelsager.

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) anbefaler, at reglen om revisors erstatningsretlige ansvar snarest muligt moderniseres i lyset af de senere års udvikling, herunder ikke mindst EU-Kommissionens henstilling om begrænsning af lovpligtige revisorer og revisionsfirmaers civilretlige ansvar. FSR påpeger, at revisor er underlagt et strafferetligt såvel som et disciplinært ansvar, der typisk i første række er møntet på revisor som person, hvorimod det civilretlige ansvar mere naturligt bør begrænses til revisionsselskabet. FSR anbefaler, at dette forhold tages op igen i forbindelse med dansk implementering af EU-henstilling fra juni 2008 – senest i første halvår af 2010. FSR gør endvidere opmærksom på, at når et selskab kommer i vanskeligheder, er der en tendens til, at ansvaret i stor udstrækning ender hos revisor, eftersom denne har en lovpligtig ansvarsforsikring, desuagtet at ansvaret for et selskabs forlis ligger hos ledelsen og ikke hos revisor.

### ***Kommentar***

*Et lovkrav om, at bestyrelsen afholder et årligt møde med revisor uden deltagelse af direktionen har ikke særskilt været diskuteret i Moderniseringsudvalget, eller været fremført tidligere i processen. Udvalget har imidlertid i betænkningen givet udtryk for den holdning, at de anså det som en fare med en detaljeret opremsning af en bestyrelses pligter idet en sådan ville kunne opfattes meget bogstaveligt. Forslaget indeholder derfor en mere overordnet beskrivelse af de emner, som et selskabs bestyrelse særligt skal overveje i forbindelse med udformning af bestyrelsens forretningsorden.*

*Revisorer har en særlig stilling som offentlighedens tillidsrepræsentant og er med til at sikre det offentliges og erhvervslivets tillid til selskabernes information og aktiviteter. Domstolene har altid mulighed for efter de almindelige erstatningsretlige regler at lempe ansvaret, hvor dette skønnes rimeligt.*

## **28. Elektronisk vejledning til udformning af et selskabs vedtægter**

DI er positive over for forslaget og finder det væsentligt, at der bevilges ressourcer til at etablere de tekniske løsninger, som Moderniseringsudvalget anbefaler, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen skal kunne tilbyde i forbindelse med stiftelse og registrering af et selskab, herunder en elektronisk skabelon (i bemærkningerne til forslaget benævnt vejledning) til brug for udformning af selskabets vedtægter.

Håndværksrådet udtrykker håb om, at den elektroniske overførsel af indtastede oplysninger til et sæt standardiserede vedtægter vil betyde, at det samlede set bliver billigere at oprette et selskab og de nødvendige dokumenter.

Professor Mette Neville anfører i tråd hermed, at omkostningerne især belaster iværksættere, og at op til 43 pct. af selskaberne derfor vælger ikke at udarbejde fyldestgørende vedtægter og kapitalejeroverenskomster.

### ***Kommentar***

*Den skabelon til udformning af vedtægterne og den tilhørende forklarende vejledning er et centralt værktøj, som Moderniseringsudvalget har foreslået specifikt med henblik på iværksættere og små og mellemstore virksomheder. Skabelon og vejledning, der kun er omtalt i bemærkningerne, men ikke fremgår af selve lovteksten, er et tilbud, som kan benyttes som grundlag for de selskaber, der selv ønsker at udforme vedtægterne, eller som supplement til professionel rådgivning herom. Tanken er at frigøre virksomheder i opstartsfasen for i hvert fald en del af de ganske tyngende udgifter til professionel rådgivning, der er nødvendige i dag.*

## **29. Statslige aktieselskaber**

Transportministeriet finder, at den øgede frihed, som følger af det forhold, at datterselskaber af statslige aktieselskaber samt statslige aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, fremover ikke skal følge de særlige regler om statslige aktieselskaber i selskabsloven, kræver en nærmere undersøgelse.

Rigsrevisionen bemærker, at den foreslåede koncernbetragtning vedrørende informationspligten forekommer for svag i forhold til statslige aktieselskabers datterselskaber. Rigsrevisionen bemærker, at konsekvensen heraf vil være, at der ikke nødvendigvis vil være samme information tilgængelig om datterselskaberne som om moderselskabet.

### ***Kommentar***

*Det foreslås i lovforslaget, at statslige aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, ikke skal følge reglerne for statslige aktieselskaber i selskabsloven, men skal følge reglerne for aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked i et EU- eller EØS-land – og dermed fremover ikke som hidtil følge begge regelsæt. I lyset af, at begge regelsæt har til formål at give offentligheden mu-*

*lighed for at kunne følge udviklingen i disse selskaber, vurderes det, at den øgede frihed for disse selskaber ikke har negative konsekvenser. Formålet med de særlige bestemmelser om statslige aktieselskabers i sin tid var netop at opnå parallelitet til de regler, der gælder for offentligt handlede selskaber.*

*Efter de gældende regler skal også små datterselskaber af statslige aktieselskaber følge de ret omfattende regler for statslige selskaber. Det foreslås derfor, at datterselskaber fremover ikke skal følge disse regler, men at moderselskaberne til gengæld ved opfyldelsen af de særlige regler for statslige selskaber, herunder meddelelsesreglerne, som noget nyt skal anlægge en koncernbetragtning, således at selskaberne også medtager information fra datterselskaber, hvis denne er relevant for offentlighedens mulighed for at vurdere udviklingen i den samlede koncern.*

*Formålet med den foreslåede ændring er, at de statslige aktieselskabers oplysningsforpligtelse i de tilfælde, hvor statslige aktieselskaber udgør en koncern, knyttes til deres operationelle struktur frem for deres juridiske struktur. Det vurderes, at der dermed opnås en lettelse af de administrative byrder, uden at der sker en reel svækkelse i forhold til at tilgodese hensynet til offentlighedens mulighed for indsigt i de statslige aktieselskabers virksomhed. Efter de gældende regler kan der endvidere være risiko for, at den virkelig relevante information "forsvinder" i den store informationsmængde fra de mange datterselskaber, f.eks. har Dong Energy A/S ca. 100 datterselskaber.*

*Erfaringen viser, at koncerner typisk fungerer operationelt som ét selskab, hvor begivenheder helt generelt vurderes i forhold til koncernen som helhed og ikke nødvendigvis i forhold til koncernens juridiske struktur, der ofte er fastlagt ud fra andre hensyn og derfor kan ændre sig. Ved at knytte oplysningsforpligtelsen til koncernen frem for de enkelte juridiske enheder bliver de oplysninger, som tilgår offentligheden, uafhængige af f.eks. selskabsmæssige omstruktureringer.*

*Udvalget lægger endvidere vægt på, at der med den foreslåede ændring opnås en parallelitet med den oplysningsforpligtelse der gælder for offentligt handlede selskaber, da – som allerede nævnt – formålet med de særlige bestemmelser om statslige aktieselskabers i sin tid netop var, at opnå parallelitet til de regler, der gælder for offentligt handlede selskaber.*

### **30. Likvidation og tvangsopløsning**

Danske Advokater finder, at det bør være muligt at foretage vedtægtsmæssige ændringer i selskaber, der er under likvidation, idet der kan forekomme situationer, hvor det vil være hensigtsmæssigt at kunne ændre f.eks. et selskabs formålsbestemmelse for bedre at kunne omhandle de pågældende aktiviteter under likvidationen, såfremt det uventet måtte

konstateres, at et selskabs aktiviteter ikke er overensstemmende med dets formålsbestemmelse.

***Kommentar***

*Reglerne om, at der ikke må foretages vedtægtsændringer, er medtaget for at beskytte hovedsageligt kreditorer. Selskaber under likvidation anses for værende under afvikling, hvorfor forhold, der relaterer sig direkte til selskabets drift, ikke er af afgørende betydning i den relation.*

*I relation til tvangsopløsning er der et hensyn at varetage til kreditorerne, således at eventuelle værdier i selskabet, som f.eks. navnerettigheder, ikke unddrages bobehandlingen eller der på anden vis foretages ændringer, som er med til at sløre forholdene til skade for kreditorerne.*

*Der er tale om en kodificering af den allerede gældende praksis i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, dog med undtagelse af, at det skal være muligt at udskifte revisor ud fra en forudsætning om, at det til tider kan være vanskeligt for likvidator i selskaber under tvangslikvidation at fortsætte et konstruktivt arbejde med selskabets hidtidige revisor, hvorfor det foreslås, at det skal være muligt at indsætte en ny.*

**31. Anmelderansvar**

Advokatrådet anfører, at anmelder ikke bør pålægges et selvstændigt ansvar som foreslået i § 12. Anmelder handler efter de almindelige fuldmagtsregler som fuldmægtig for det centrale ledelsesorgan, og det er det centrale ledelsesorgan, som er ansvarlig for de anmeldte forhold og oplysninger. Anmelder er selvfølgelig ansvarlig for, at anmelder har den fornødne fuldmagt og handler i overensstemmelse hermed.

***Kommentar***

De foreslåede regler om anmelderansvar er en præcisering af de gældende regler. I dag fremgår anmelderansvaret af anmeldelsesbekendtgørelsen. Desuden skriver anmelder under herpå i forbindelse med udfyldelsen af anmeldelsesblanketten.

De foreslåede regler om anmelderansvar er helt centrale for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens anmeldelsessystem og vil få endnu større betydning fremover, hvor alle anmeldelser som udgangspunkt vil skulle ske digitalt, idet de anmeldte oplysninger bliver lagt til grund ved registreringerne.

**Bilag 1 - Høringsliste – forslag til aktie- og anpartsselskabslov**

Advokatrådet,	Arbejderbevægelsens Erhvervsråd,
Arbejdsmarkedets Tillægspension,	Beskæftigelsesministeriet,
Børsmæglerforeningen,	C3 Organisation (Civiløkonomerne),
Copenhagen Business School,	CIRIUS,
Danmarks Nationalbank,	Danmarks Rederiforening,
Dansk Aktionærforening,	Dansk Arbejdsgiverforening,
Dansk Autoriseret Markedsplads,	Dansk Byggeri,
Dansk Erhverv,	DI,
Dansk Iværksætterforening,	Dansk Landbrug,
Dansk Landbrugsrådgivning – Landscentret,	Dansk Management Råd,
Danske Advokater	Danske Andelsselskaber,
Danske Regioner,	Datatilsynet,
De Samvirkende Købmænd,	Den Danske Finansanalytikerforening,
Den Danske Fondsmæglerforening,	Det Kooperative Fællesforbund,
Det Økonomiske Råds Sekretariat,	Domstolsstyrelsen,
E&S, Center for kvalitet i erhvervsreguleringen,	Finansministeriet,
Finans & Leasing	Finanssektorens Arbejdsgiverforening,
Finanstilsynet,	Finansrådet,
First North,	Forbrugerrådet,
Foreningen af interne revisorer,	Foreningen af Statsautoriserede Revisorer,
Foreningen Danske Revisorer,	Foreningen Registrerede Revisorer,
Forsikring og Pension,	Forsvarsministeriet,
Frederiksberg Kommune,	Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd,
Færøernes landsstyre,	Grønlands Hjemmestyre,
Handelshøjskolen Århus,	HK-Handel,
Håndværksrådet,	Ingeniørforeningen Danmark,
Investeringsforeningsrådet,	Justitsministeriet,
Kirkeministeriet,	Klima- og Energiministeriet,
Komiteen for god Selskabsledelse,	Kommunernes Landsforening,
Kommunernes Revision,	Kulturministeriet,
Kuratorforeningen,	Københavns Fondsbørs,

OMX,	Københavns Kommune,
Københavns Universitet,	Landbrugsrådet,
Landbrugets Rådgivningscenter,	Landsorganisationen i Danmark,
Ledernes Hovedorganisation,	Liberale Erhvervs Råd,
Lønmodtagernes Dyrtidsfond,	Miljøministeriet,
Ministeriet for flygtninge, indvandrere og integration,	Ministeriet for familie- og forbrugeranliggender,
Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri,	Ministeriet for Sundhed og Forebyggelse,
Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling,	Realkreditrådet,
REVIFORA,	Revisorkommissionen,
Revisornævnet,	Revisortilsynet,
Rigsrevisionen,	Roskilde Universitetscenter,
Sammenslutningen Danske Andelskasser,	Skatteministeriet,
Statsadvokaturen for særlig økonomiske kriminalitet,	Statsministeriet,
Syddansk Universitet,	Transportministeriet,
Udenrigsministeriet,	Undervisningsministeriet,
Velfærdsministeriet,	Værdipapircentralen,
Aalborg Universitet,	Aarhus Universitet.