

Delvis indbetaling af selskabskapital i medfør af Selskabslovens §§ 33-34:

En retsdogmatisk analyse af de selskabsretlige retsvirkninger af henholdsvis kapitalstrukturtilpasninger og virksomhedsomstruktureringer set i lyset af de hermed forbundne stakeholder interesser.

af ANGELINA BALASH

Nærværende specialeafhandling omhandler genindførelsen af bestemmelserne om delvis indbetaling af selskabskapital af selskabskapital i forbindelse med fase 2 af Selskabsloven. Specialeafhandlingen vil behandle de nye regler og deres betydning for selskabets stakeholders, herunder særligt kapitalejerne og kreditorerne. Det er tilsigtet med specialeafhandlingen at belyse de mulige retsvirkninger af delvis indbetaling af selskabskapital gennem en lovteknisk og retspolitisk analyse, samt en perspektivering til international ret.

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	4
1.1. Præsentation	4
1.2. Problemformulering	5
1.3. Emneafgrænsning.....	5
1.4. Metode	6
 DEL I: FREMSTILLING OG FORTOLKNING	 6
2. 25 %-reglen i kapitalselskaber	6
2.1. Indledning	6
2.1.1. Indbetaling af selskabskapital: Kapitalkrav og ansvar.....	7
2.1.2. Kapitalejerens forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder ved resthæftelse	9
2.1.2.1. Indbetaling af restfordringen: Frivillig eller efter påkrav	9
2.1.2.2. Retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital	13
2.1.2.3. Kapitalejerens modregningsadgang over for kapitalselskabet	17
2.1.2.4. Kapitalejerens overdragelse af kapitalandele til tredjemand	17
2.1.3. Indskud af andre værdier end kontanter (apportindskud)	18
2.1.4. Forbud mod kapitalselskabets overdragelse af restfordringer til tredjemand	19
2.1.5. Oplysninger om udestående selskabskapital	20
2.2. Delkonklusion	21
 3. 25 %-reglens ideologi og historie	 22
3.1. Indledning	22
3.2. Perspektivering til den hidtil gældende retstilstand	22
3.3. EU-retten rolle for 25 %-reglen	23

3.3.1. 2. selskabsdirektiv (Kapitaldirektivet)	24
3.3.2. Aktionærrettighedsdirektivet	26
3.4. Lovgivers hensigt med og motiver for at indføre 25 %-reglen	27
3.5. Delkonklusion	28
DEL II: KOMPARATIV ANALYSE	29
4. 25 %-reglen i forhold til international ret	29
4.1. Indledning	29
4.2. Tysk ret	30
4.3. Engelsk ret	31
4.4. Komparativ analyse	32
4.5. Delkonklusion	34
DEL III: LOVTEKNISK OG RETSPOLITISK ANALYSE	34
5. Lovteknisk analyse af 25 %-reglen	34
5.1. Indledning	34
5.2. Kapitaltilgang	35
5.2.1. Retsvirkninger af kapitalforhøjelse	36
5.3. Kapitaltilgang	39
5.3.1. Retsvirkninger af kapitalnedsættelse	40
5.4. Kapitalselskabets erhvervelse af egne kapitalandele	41
5.4.1. Retsvirkninger af selskabets erhvervelse af egne kapitalandele	42
5.5. Virksomhedsomstrukturering	44
5.5.1. Retsvirkninger af fusion	44
5.5.2. Retsvirkninger af spaltning	48
5.6. Har lovgiver taget konsekvenser i betragtning?	50
5.7. Delkonklusion	51
Retspolitisk analyse af 25 %-reglen	52
6.1. Indledning	52
6.2. Stakeholder interesser	52
6.2.1. Kapitalselskabets rettigheder	53
6.2.2. Aktionærrettigheder	54
6.2.3. Kreditorrettigheder	55
6.3. Retssikkerhedsmæssige overvejelser	56
6.4. Retspolitiske overvejelser	56
6.5. Retsøkonomiske overvejelser	57
6.6. Det internationale aspekt	57
6.7. Burde 25 %-reglen ændres?	58
6.7.1. Forslag til eventuelle ændringer og mulige konsekvenser heraf	59
6.8. Perspektivering	60
6.9. Delkonklusion	60
7. Konklusion	61
8. Executive summary	62
Litteraturliste	63

Bøger
Videnskabelige artikler
Øvrige artikler
Lovmateriale
Direktiver
Vejledninger
Rapporter og høringer
Notater
Retspraksis
Henvendelser

Forkortelser

A/S	Aktieselskab
AktG	Aktiengesetz
ApS	Anpartsselskab
ApSL	Anpartsselskabsloven
ASL	Aktieselskabsloven
BKG	Bekendtgørelse
CA 2006	United Kingdom Companies Act 2006
DJØF	Dansk Jurist- og Økonomforbund
E&S	Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
ET	Erhvervsjuridisk Tidsskrift
EUDIR	Europæiske Union Direktiv
EØF	Det Europæiske Økonomiske Fællesskab
FSR	Foreningen for Statsautoriserede Revisorer
KBET	Kommenterede betænkning
L	Lov
Ledelsen	Det centrale ledelsesorgan
LFB	Betænkning over forslag til lov
LFF	Forslag til lov
LFV	Forslag til lov vedtaget
Moderniserings- udvalget	Udvalget til Modernisering af Selskabsretten
NTS	Nordisk Tidsskrift for Selskabsret
RPL	Retsplejeloven
RR	Revision og Regnskabsvæsen
SL	Selskabsloven
TFF	Tidsskrift for Forretningsjus
UFR	Ugeskrift for Retsvæsen
VEJL	Vejledning
ÅRL	Årsregnskabsloven

1. Indledning

1.1. Præsentation

Efter hidtidig gældende ret har hovedreglen været, at fuld indbetaling af selskabskapitalen er et lovreguleret krav i forbindelse med stiftelsen af et aktie- eller anpartsselskab (kapitalselskab), jf. Aktieselskabsloven ("ASL") § 11, stk. 2, 1.pkt., jf. § 1, stk. 3, 1.pkt. og Anpartsselskabsloven ("ApSL") § 11, stk. 1, jf. § 1, stk. 3, 1.pkt.¹ Det har således været et grundlæggende krav i henhold til den hidtidige retstilstand, at den fulde selskabskapital var indbetalt, før registrering kunne gennemføres.² Med virkning pr. 1. marts 2011, er nye indbetalingsregler i forbindelse med stiftelse af et kapital-selskab trådt i kraft i Danmark. 2. fase i Selskabslovens ikrafttræden har indført en 25 %-regel, hvorefter det er muligt at stifte et kapital-selskab ved indskydelse af minimum 25 % af den tegnede selskabskapital, jf. Selskabsloven ("SL") §§ 33-34, jf. § 4, stk. 2. Allerede fra 1930'erne for aktieselskabers vedkommende og fra 1970'erne for anpartsselskabers vedkommende var det muligt for kapital-selskaber at foretage delvis indbetaling.³ Reglerne herom udgik dog i 1993,⁴ jf. nærmere herom i afsnit 3.2. vedrørende perspektivering til den hidtil gældende retstilstand. Det er således igen blevet muligt for kapital-selskaber at foretage delvis indbetaling, jf. SL §§ 33-34. Efter de nye indbetalingsregler gælder der en 25 %-regel, hvorefter der til enhver tid skal være indbetalt 25 % af selskabskapitalen, dog med en absolut mindstegrænse på 80.000 kr. for at kunne stifte et kapital-selskab, jf. SL §§ 33, stk. 1, 1.pkt. De nye regler er vedtaget på baggrund af Betænkning nr. 1498 af 26. november, 2008 fra Udvalget til Modernisering af Selskabsretten ("Moderniseringsudvalget")⁵ og lovforslag L 170 af 25. marts, 2009 Selskabsloven.⁶ Formålet med de nye indbetalingsregler er at styrke de danske kapital-selskabers konkurrenceevne på såvel nationalt som internationalt plan.⁷

Den nye 25 %-regel i Selskabsloven er introduceret i dansk ret på grundlag af Kapitaldirektivet,⁸ som blev vedtaget den 13. december, 1976. Danmark er således i dag blandt flere EU-medlemsstater, som har valgt at implementere en 25 %-regel.⁹ Danmark har dog valgt at implementere indbetalingskravet i skærpende retning ved at lade 25 %-reglen gælde for også anpartsselskaber, jf. SL § 33, stk. 1, 1.pkt. I forhold til det tidligere krav om fuld indbetaling af selskabskapitalen, er det nuværende lempede minimumskrav på 25 % mere fleksibelt. Det nye minimumskrav på 25 %

¹ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006: Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

² Schaumburg-Muller, Peer & Werlauff, Erik (2008): Werlaufs kommenterede Aktieselskabslov, 3. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, kommentarerne til ASL §§ 1 og 11.

³ Lov nr. 370 af 13. juni 1973 (Aktieselskabsloven) og Lov nr. 371 af 13. juni 1973 (Anpartsselskabsloven).

⁴ Gomard, Bernhard (1970): *Aktieselskabsret*, 2. udgave, Juristforbundet, side 103.

⁵ Betænkning 1498 (2008): *Modernisering af selskabsretten*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Schultz Distribution.

⁶ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010.

⁷ Schans Christensen, Jan: *Reform af den danske kapital-selskabsret*, NTS 2008:4, side 1 og Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Bech-Bruun Advokatfirma, 16. november, 2006, side 4.

⁸ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

⁹ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapital-selskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 334.

gør det således mere overkommeligt for iværksættere at finansiere og drive et selskab i kapital-selskabsform. Muligheden for delvis indbetaling er dog også forbundet med en række

konsekvenser for selskabets mest centrale stakeholders; kapitalejerne, selskabets kreditorer og selskabet selv. Dette vil blive undersøgt nærmere i det følgende.

1.2. Problemformulering

Specialeafhandlingen vil behandle og analysere retsvirkningerne af introduktion af 25 %-reglen i SL §§ 33-34, herunder de konsekvenser, som 25 %-reglen medfører for henholdsvis selskabets kapitalejere og selskabets kreditorer. Specialeafhandlingen har til formål at belyse retsforholdet mellem de tre centrale selskabsaktører; kapital-selskabet, kapitalejerne og kapital-selskabets kreditorer. Fokus vil blive rettet mod kapitalejernes retlige interesse i at bevare de henholdsvis forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder i selskabet over for selskabets interesse i at bevare kapitalen i selskabet for at konsolidere virksomheden og driften heraf. I forbindelse hermed vil kreditorernes interesse i at forhindre udhuling af selskabskapitalen blive inddraget. Det vil her blive vurderet, hvorvidt 25 %-reglen medfører særlige konsekvenser ved stiftelse af kapital-selskabet, såvel som ved efterfølgende kapitalstrukturtilpasninger, kapital-selskabets erhvervelse af egne kapitalandele samt ved virksomhedsomstruktureringer. På baggrund heraf vil der afslutningsvis være en retspolitisk analyse af de stakeholder interesser, som er forbundet med indførelsen af 25 %-reglen.

1.3. Emneafgrænsning

Emneafgrænsningen opdeles i en emnemæssig, henholdsvis en retskildemæssig afgrænsning. Specialeafhandlingen afgrænses emnemæssigt overfor tilgrænsende fagdiscipliner som børs- og kapitalmarkedsretlige forhold, samt konkursretlige forhold og retsvirkninger som følge af introduktion af 25 %-reglen. Tilsvarende gælder de regnskabs- og skattemæssige konsekvenser, som ordningen vedrørende udestående selskabskapital indebærer. Det ligger ligeledes udenfor specialeafhandlingens sigte at behandle problematikken omkring forældelse af resthæftelsen af rent omfangsmæssige grunde, henset til rammerne for nærværende specialeafhandling. Specialeafhandlingens hovedvægt vil blive lagt på retsvirkningerne af 25 %-reglen ved følgende centrale selskabsretlige dispositioner, jf. nærmere herom i DEL III, afsnit 5 af specialeafhandlingen:

- a) Manglende indbetaling af det resterende kapitalindskud, – (også benævnt resthæftelsen).
- b) Kapitalstrukturtilpasninger, herunder særligt kapitalforhøjelse og kapitalnedsættelse.
- c) Virksomhedsomstrukturering, herunder særligt ved fusion og spaltning.

I den retspolitiske analyse vil fokus blive lagt på de forskellige stakeholder interesser, som knytter sig til anvendelsen af 25 %-reglen, jf. nærmere i DEL III, afsnit 6 af specialeafhandlingen:

- a) Retssikkerhedsmæssige overvejelser om, på den ene side, beskyttelsen af selskabskapitalen over for, på den anden side, varetagelsen af kapitalejernes interesser. Centralt for de retssikkerhedsmæssige hensyn er, at de sigter mod stakeholder interesser og rettigheder.

- b) Retspolitiske overvejelser om dels 25 %-reglens formål, hensigtsmæssig- og egnethed i samfundet, herunder dens bæredygtighed på såvel nationalt og internationalt plan i et konkurrencemæssigt perspektiv.
- c) Retsøkonomiske overvejelser om 25 %-reglens økonomiske virkning for selskabets stakeholder ud fra et effektivitetsprincip.¹⁰

I international henseende skal perspektivering af afgrænsningen til at omfatte retstilstanden i ét Civil law retssystem, Tyskland, og i ét Common law retssystem, Storbritannien, på det tilsvarende selskabsretlige område vedrørende udestående selskabskapital. Det er endvidere tilsigtet med specialeafhandlingen, at den komparative analyse er direktivbaseret, hvorfor analysen ikke vil inddrage angelsaksisk retsgrundlag. Specialeafhandlingen afgrænses ligeledes retskildemæssigt overfor Selskabslovens tilgrænsende love, såsom Årsregnskabsloven og de skatteretlige love. Eftersom 25 %-reglen først trådte i kraft pr. 1. marts 2011 i forbindelse med 2. fase af Selskabslovens ikrafttræden, foreligger der endnu ikke retspraksis vedrørende udestående selskabskapital, pr. 22. juni 2011. I det omfang retspraksis på andre områder end udestående selskabskapital findes relevant for forståelsen af indholdet, vil dette blive inddraget i specialeafhandlingen.

1.4. Metode

Specialeafhandlingen er inddelt i tre dele, hvoraf udgangspunktet for inddelingen vil være det retlige grundlag. Indledningsvist vil der i DEL I i specialeafhandlingen være en grundig kortlægning af muligheden for delvis indbetaling, herunder baggrunden for og formålet med 25 %-reglens indførelse. I behandlingen heraf vil teori og relevant retspraksis blive inddraget med supplement af forfatterens selvstændige fortolkningsbidrag. Efterfølgende vil der være en komparativ analysebehandling i DEL II med hovedvægt på lovregler samt teori efterfulgt af en lovteknisk analyse i DEL III med fokus på stakeholder interesser.

DEL I: FREMSTILLING OG FORTOLKNING

2. 25 %-reglen i kapitalselskaber

2.1. Indledning

Minimumskapitalkravet for kapitalselskaber fremgår af SL § 4, stk. 2, hvorefter aktieselskaber skal have en selskabskapital på mindst 500.000 kr. og anpartsselskaber på mindst 80.000 kr.¹¹ SL § 33, stk. 1, 1.pkt. stiller krav om, at der i kapitalselskaber til enhver tid skal være indbetalt mindst 25 % af den nominelle selskabskapital, dog mindst 80.000 kr. I forbindelse med stiftelse af et kapitalselskab skal der således indbetales mindst 125.000 kr. for aktieselskabers vedkommende, henholdsvis 80.000 kr. for anpartsselskabers vedkommende. Et anpartsselskab, som kun opfylder minimumska-

¹⁰ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1999): *Lærebog i selskabsret I - Indledning til selskabsretten*, 1. udgave, Gad Jura, side 161-163.

¹¹ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010.

pitalkravet på 80.000 kr., skal derfor under alle omstændigheder indbetale den fulde selskabskapital og kan ikke anvende 25 %-reglen, jf. SL § 4, stk. 2. 80.000 kroners grænsen er således alene relevant for anpartsselskabers vedkommende.¹² Den nye selskabslovs ikrafttræden opdeles i en fase 1 og fase 2. Pr. 1. marts 2010 trådte 1. fase af Selskabsloven i kraft, mens muligheden for at anvende delvis indbetaling først trådte i kraft pr. 1. marts 2011 i forbindelse med implementeringen af 2. fase af Selskabsloven.¹³ Hovedbestemmelsen i specialeafhandlingen udgør SL § 33, som på den ene side regulerer selskabets mulighed for at have udestående selskabskapital og på den anden side de vilkår under hvilke et selskab kan anvende 25 %-reglen. SL § 34 skal forstås i sammenhæng med SL § 33, idet SL § 34 regulerer den enkelte kapitalejers rettigheder ved udestående selskabskapital og konsekvenserne af en kapitalejers manglende indbetaling. I det følgende vil de væsentligste problemstillinger i forbindelse med udestående selskabskapital blive belyst og diskuteret.

Lovgrundlag for specialeafhandlingens afsnit 2

Lovgrundlaget for specialeafhandlingens afsnit 2 er først og fremmest SL §§ 33-34 om muligheden for at foretage delvis indbetaling. SL §§ 33-34 regulerer både kontant indbetaling og indbetaling ved indskud af andre værdier end kontanter (apportindskud). For forståelsen af kapitalkravet er det relevant at inddrage den grundlæggende regel i SL § 4, stk. 2 om lovpligtig minimumskapital i kapital-selskaber. Muligheden for at foretage delvis indbetaling skal ses særligt i lyset reaktionspligten i SL § 119 om kapitaltabsreglen, som vil blive behandlet nærmere i det følgende. Endelig behandles SL § 225, stk. 1, nr. 5 om tvangsopløsning af kapital-selskabet på anmodning fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ("E&S")

2.1.1. Indbetaling af selskabskapital: Kapitalkrav og ansvar

Indledningsvis skal der sondres mellem tre former for indskudskapital; selskabskapital, ansvarlig indskudskapital og garantikapital.¹⁴ Til behandling af specialeafhandlingens problemstilling er det alene selskabskapitalen, der er central, da kun denne skal anmeldes til registrering i E&S.¹⁵ Nyudstedte kapitalandele kan ikke tegnes under forbehold eller til underkurs, mens forbuddet ikke finder anvendelse ved handel med allerede udstedte kapitalandele, jf. SL § 31.¹⁶

25 %-reglen gælder i forhold til den enkelte kapitalandel

25 %-reglen er en alternativ indbetalingsform, hvorfor der i selskabets vedtægter kan optages bestemmelse om, at der ved stiftelsen af kapital-selskabet skal være indbetalt en højere procentdel end

¹² Et anpartsselskabs registrerede kapital vil derfor skulle være på mindst 320.000 kr., for at selskabet kan anvende 25 %-reglen, da mindstegrænsen på 80.000 kr. i så fald vil være opfyldt.

¹³ VEJL20109068 om delvis ikrafttræden af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) (Sammenstilling af gældende regler i selskabsloven og ikrafttrædelsesbekendtgørelsen), ikrafttrædelsesbekendtgørelsen § 1 og Erhvervs- og Selskabsstyrelsens nyhed om ikrafttræden, 16. september, 2010, samt SL §§ 33-34.

¹⁴ Af SL § 5, nr. 27 fremgår definitionen af selskabskapital som det indskud, kapitalejernes hæftelse er begrænset til selskabskapitalen udgør et fast beløb, som gennem kapitalstrukturtilpasninger, herunder særligt kapitalforhøjelse eller kapitalnedsættelse, kan reguleres, jf. nærmere herom i DEL III, afsnit 5.2. og 5.3. om henholdsvis kapitaltilgang og kapitalafgang.

¹⁵ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 4. Ansvarlig indskudskapital defineres som et indbetalt kapitalbeløb, der tjener til forlods dækning af de øvrige selskabskreditorer, som fyldestgøres forud for kapitalejerne i tilfælde af selskabets likvidation. Garantikapitalen er ikke en del af selskabskapitalen, uanset om der foreligger en indbetalt garantikapital.

¹⁶ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 31.

25 %. 25 %-reglen gælder i forhold til den enkeltes kapitalandel i selskabet, hvorfor det ikke er muligt at lade en klasse indbetale mere end 25 % og andre klasser indbetale mindre, jf. SL § 33, stk. 1, 3.pkt. Dette gælder dog ikke, såfremt der i henhold til vedtægterne er oprettet klassesdifferentiering, eksempelvis ved opdeling i A- og B kapitalklasser. Man bør derfor udtrykke det således, at 25 %-reglen skal anvendes *ligeligt* mellem kapitalejernes andel i kapitalselskabet. Hverken SL § 33 eller forarbejderne hertil tager stilling til, hvorvidt det såkaldte *ligelighedskrav* også gælder i forhold til mindstekravet på 80.000 kr., således at de 80.000 kr. også skal indbetales ligeligt blandt kapitalejerne. Ud fra en ordlydsfortolkning kan det ikke forstås på denne måde, da ordet "*mindst*" refererer til et acceptabelt og lovmæssigt mindstekrav, jf. SL § 33, stk. 1, 1.pkt.¹⁷ Det anførte er endvidere i overensstemmelse med hensynet til at forhindre omgåelse af kravet om en lovmæssig minimumskapital, jf. SL § 4, stk. 2. Da der således ikke findes at være en sammenhæng mellem 25 %-reglen og mindstekravet på 80.000 kr., må det antages, at en kapitalandel kan indbetales med en højere andel end 25 % eller af en højere nominel pålydende værdi, hvor disse ikke er kapitalandele. Det er således muligt at opfylde mindstekapitalkravet på 80.000 kr. ved, at tegningen fortrinsvis opfyldes af én kapitalklasse.

Restfordringen udgør en simpel fordring

Muligheden for at have udestående selskabskapital kan fortolkes som en kreditaftale., da 25 %-reglen gør det muligt at få kredit/henstand med indbetalingen af en del af selskabskapitalen. Denne kredit/henstand må fortolkes som en ganske almindelig kreditaftale mellem selskabet og kapitalejerne. Det centrale ledelsesorgan ("ledelsen"), det vil sige bestyrelsen, hvis selskabet har en sådan og ellers direktionen, jf. SL § 5, nr. 4, kan uafhængigt af kapitalejernes interesse kræve restfordringerne indbetalt. Det er dette, som ligger i betydningen af ordet en *eneret*, jf. nærmere herom i afsnit 2.1.2.1. vedrørende påkrav om og pligt til indbetaling af restfordringer. Det må ligeledes antages, at ledelsen har enekompetence til at fastsætte et nærmere angivet tidspunkt for indbetaling af restfordringer.

Ledelsens ansvar i relation til kapitaltabsreglen i SL § 119

Ifølge kapitaltabsreglen i SL § 119 er det den nominelle selskabskapital, der bidrager til at afgøre, hvorvidt selskabets egenkapital udgør mindre end den tegnede nominelle selskabskapital.¹⁸ Den nominelle værdi fungerer således som en målestok for selskabets reelle værdi ved at opstille et minimumskrav. Der skal dog samtidig gøres opmærksom på, at der blot er tale om et hjælperedskab

¹⁷ Neville, Mette & Engsig Sørensen, Karsten (red.) (2009): *Den nye selskabslov*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 270.

¹⁸ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 167-168. Selskabet har en lovreguleret pligt til at sikre, at generalforsamling afholdes senest seks måneder efter, at det har konstateret, at selskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital, dog mindst 62.500 kr., jf. SL § 119, 1. og 2. pkt. For en nærmere behandling af kapitaltabsreglen i SL § 119 refereres til nedenfor afsnit 2.1.2.2. vedrørende retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital. Kapitaltabsreglen følger af Kapitaldirektivet, art. 17 om reaktionspligten for ledelsen ved kapitaltab. Det følger heraf, at den enkelte medlemsstat har mulighed for alene at skærpe de minimis-beløbet ved at angive beløbet til et lavere end halvdelen af den tegnede kapital. Baggrunden for dette er forståeligt nok begrundet i hensynet til at undgå at påføre selskabets stakeholders tab. En lempelse af kapitaltabsreglen vil øge risikoen for, at selskabets stakeholders påføres tab grundet det lempede krav til kapitalberedskabets forsvarlighed. Selskabet bør træffe beslutning om likvidation af selskabet for at forhindre, at selskabets stakeholders påføres tab. Man kan anføre, at likvidation er med til at sikre en forsvarlig og respektabel afslutning på selskabets levetid, hvorimod et selskab, som går konkurs alt andet lige kan genoptage driften af selskabet.

eller målestok, da alene et kapitalkrav eller et de minimis-regel på 62.500 kr. ikke sikrer mod udvanding af selskabets midler.¹⁹

2.1.1. Kapitalejerens forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder ved resthæftelse

En kapitalejer har to forskellige kategorier af rettigheder i selskabet, som udløses af selve kapitalbesiddelsen. Der skal følgelig sondres mellem de forvaltningsmæssige og de økonomiske rettigheder.

Kapitalejerens forvaltningsmæssige rettigheder

De forvaltningsmæssige rettigheder omfatter retten til at møde på generalforsamlingen, tage ordet, stille spørgsmål og afgive sin stemme ved afstemninger alt afhængig af kapitalandelens stemmевærdi, jf. SL § 46, stk. 1. Den vigtigste forvaltningsmæssige rettighed er retten til at afgive stemme og opnå indflydelse i selskabet.²⁰

Kapitalejerens økonomiske rettigheder

De økonomiske rettigheder omfatter kapitalejerens ret til at modtage en forholdsmæssig del af det udbytte, som kapitalselskabet måtte deklarere og ret til øvrige beløb, som selskabet udbetaler til sine kapitalejere, herunder fondsandele og tegningsretter.²¹ De to rettighedsformer indgår i et samspil med Selskabslovens bestemmelser og de selskabsretlige grundsætninger.

2.1.2.1. Indbetaling af restfordringen: Frivillig eller efter påkrav

Indledningsvis er det vigtigt at belyse, at indbetaling af restfordringer kan ske enten frivilligt eller efter påkrav herom fra ledelsen. En kapitalejer har til enhver tid ret til at indbetale det udestående selskabskapital frivilligt, selvom ledelsen ikke har fremsat påkrav herom. Kapitalejeren skal så indbetale det fulde udestående beløb, medmindre vedtægterne foreskriver en anden indbetalingsprocedure, jf. SL § 34, stk. 2, 2.pkt. Det følgende selvstændigt udarbejdede eksempel kan illustrere dette forhold.

Eksempel 1: Selskabet anvender 25 %-reglen, jf. SL §§ 33-34. I henhold til vedtægterne skal B-klasse kapitalandele indkaldes først og indbetale det fulde udestående beløb. A-klasse kapitalandele kan først indkaldes *efter*, at B-klasse kapitalandele er fuldt ud inddrevet, og kan derudover alene indbetales i rater á X antal beløb fordelt over en periode på X antal år. Dette selvstændigt udarbejdede eksempel illustrerer, at der for A-klasse kapitalandele alene ske indbetaling af et vist antal beløb af gangen, og først efter, at B-klasse kapitalandele er fuldt ud inddrevet.

¹⁹ L 2010-12-21 nr. 1557 om ændring af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), note 4, side 3, samt LFF 2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 4, samt Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave. Thomson Reuters, side 339. Såfremt registrering ikke finder sted som følge af et økonomisk sammenbrud i selskabet, vil selskabets kreditorer imidlertid have forrang til indskuddene i selskabskapitalen. Kravet indebærer, at der skal indsendes dokumentation for, at indbetaling er sket. For det andet skal selskabskapitalen udgøre et præcist fastsat beløb, der skal kunne opgøres i danske kroner eller euro og ikke en flydende angivelse af kapitalens størrelse. Der gælder to relevante forudsætninger for registreringens gennemførelse. Der skal være indbetalt mindst 25 % af den nominelle selskabskapital, dog mindst 80.000 kr. med tillæg af en eventuel overkurs, før registrering kan foretages, jf. SL § 40, stk. 2.

²⁰ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 336.

²¹ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 143-144, samt 187.

Kapitalejerens indbetalingspligt på ledelsens 'anfordring', jf. SL § 33, stk. 2, 1.pkt.

Den udestående selskabskapital kan på ledelsens anfordring kræves indbetalt til enhver tid, jf. SL § 33, stk. 2, 1. pkt. I udtrykket 'anfordring' ligger, at indkaldelsen kan ske uden yderligere dokumentation for kravet.²² Fristen for indbetaling er mindst to uger, som løber fra kapitalejerens modtagelse af betalingsanmodningen, men vedtægterne kan foreskrive et længere varsel, dog ikke længere end fire uger, jf. SL § 33, stk. 2, 2. og 3. pkt. To og fire-ugers fristerne er indsat af hensyn til den generelle ensretning af fristerne i Selskabsloven.²³ Af ordlyden bør kunne udledes, at ledelsens ret til at indkalde restfordringerne udgør en *eneret*.²⁴ En relateret problemstilling er, hvorvidt en kapitalejer kan undsige sig resterende indbetaling, hvilket følgende selvstændigt udarbejdede eksempel kan illustrere.

Eksempel 2: Kapitalselskabet anvender 25 %-reglen, jf. SL §§ 33-34. Kapitalejer 1 indbetaler frivilligt 75 % af sin resthæftelse og undsiger sig samtidig resterende indbetaling, før samtlige kapitalejere har indbetalt 75 % af deres respektive resthæftelse.

Ledelsen ville i eksemplet handle i strid med ligeretsgrundsætningen, såfremt ledelsen inddrev restfordringen fra alene de kapitalejere, der har indbetalt 25 % af resthæftelsen, da der som udgangspunkt skal ske en forholdsmæssig opkrævning af samtlige kapitalejere uanset, at kapitalejer 1 frivilligt har indbetalt 50 % yderligere af resthæftelsen end de andre kapitalejere i selskabet, jf. SL § 45, 1. pkt.²⁵

Ligeretsgrundsætningen i SL § 45

Ligeretsgrundsætningen er udtryk for kapitalejerens individualret, og viger alene for lovregulerede specialregler.²⁶ Såfremt ledelsen indkalder restfordringen fra én eller enkelte kapitalejere, men undlader at indkalde de andre restfordringer, kan der være tale om chikane fra ledelsens side. Ifølge ligeretsgrundsætningen skal den procentdel, der indkaldes, være ens for alle kapitalejere i selskabet og ikke under 25 %. Udgangspunktet kan dog fraviges ved en vedtægtsmæssig klassesdifferentiering, der har en anden indbetalingsgrad, således at en klasse kan eller skal indkaldes før en anden klasse, eksempelvis ved opdeling af A- og B kapitalandele, jf. eksempel 1 foroven.²⁷ Det afgørende er derfor, om de enkelte kapitalejere indenfor samme klasse behandles lige.²⁸ Ledelsen kan egenhændigt beslutte at opkræve restfordringerne delvis pr. gang eller fuldt ud på én gang.²⁹ Af ordlyden

²² LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33.

²³ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33.

²⁴ Der kan derfor ikke opstilles betingelser her for særskilt aftale med kapitalejerne eller ved optagelse i vedtægterne. Tilsvarende kan kapitalejerne i fællesskab ikke indgå ejer aftale om, at resthæftelsen kan kræves indbetalt under nærmere angivne vilkår eller betingelser. I tilfælde af konkurs, kan kurator i konkursboet, ved indtræden i selskabets position, opkræve de udestående beløb.

²⁵ I eksemplet kan selskabet med fordel indsætte bestemmelse i vedtægterne om klassesdifferentiering og således lovligt fravige ligeretsgrundsætningen i SL § 45, 2. og 3. pkt. jf. nærmere i del følgende om fravigelse af ligeretsgrundsætningen i SL § 45.

²⁶ Som eksempel kan nævnes bestemmelserne i SL § 107, stk. 2, jf. SL § 107, stk. 1.

²⁷ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33. Der kan også være knyttet forskellige indbetalingsgrader til de respektive klasser, dog kan ingen kapitalklasser have en indbetalingsgrad under 25 %, jf. SL 33, stk. 1, 1. pkt.

²⁸ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 335.

²⁹ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL 34. Det er mindre byrdefuldt for selskabet rent administrativt at indkalde den fulde udestående selskabskapital på en gang end delvis, særligt i forbindelse med registrering af størrelsen på den indbetalte del af selskabskapitalen.

i SL § 34, stk. 2, 3. pkt. modsætningsvis følger det, at kapitalejeren må kunne vælge et indbetale nogle af flere kapitalandele fuldt ud, forudsat at kapitalejeren ejer *flere* kapitalandele.

Kapitalejerens indbetaling med bindende virkning

I forholdet mellem selskabet og kapitalejerens individualkreditorer er det vigtigt at undersøge, hvornår kapitalen anses for at være indbetalt med bindende virkning for både selskabet og kapitalejeren i Selskabslovens forstand. Dette er begrundet i hensynet til selskabskapitalens beskyttelse mod kapitalejerens individualkreditorer. Hverken af ordlyden i Selskabsloven eller af forarbejderne hertil fremgår, hvad der ligger i udtrykket ”bindende virkning”. Af Kapitaldirektivet, art. 12, fremgår, at aktietegningen er bindende, såfremt der ikke inden aktieselskabets registrering er rejst indsigelse overfor E&S.³⁰ De almindelige formueretlige regler må antages at finde anvendelse, da et selskabsretligt forhold udgør et almindeligt kontraktforhold. Professor dr. jur. Paul Krüger Andersen (”Krüger Andersen”) anfører, at det er tidspunktet for registreringen, som er afgørende for, om kapitalen kan anses for at være indbetalt i Selskabslovens forstand.³¹ Til dette kan man anføre, at en behørig gyldig indgået aftale mellem en kapitalejer og selskabet om indbetaling af restfordringen ikke er beskyttet mod overdragerens individualkreditorer, indtil indbetalingen er registreret. Var registreringstidspunktet afgørende for, at beskyttelse er indtrådt, ville der være stor risiko for, at restfordringerne aldrig bliver indbetalt til selskabet.

Det kan endvidere anføres, at der grundet ekspeditions-mæssige årsager kan forløbe lang tid, før en registrering kan foretages. Derudover kan et krav om registrering medføre en udhuling af formålet med indbetalingsreglerne, hvorefter det forudsættes, at den udestående kapital tilhører selskabet på linje med selskabskapitalen, jf. SL §§ 33-34. Formålet med SL §§ 33-34 er at give kapitalejeren henstand med indbetalingen – ikke at overdrage restfordringen til eje eller pant med den risiko, at kapitalejerens individualkreditorer tager udlæg i restfordringen. Professor dr. jur. Erik Werlauff (”Werlauff”) og ekstern lektor cand.jur. Peer Schaumburg-Müller (”Schaumburg-Müller”) udtrykker, at det er tidspunktet for opfyldelsen af den relevante sikringsakt, som er afgørende for, at der er sket indbetaling.³² Beskyttelse mod overdragerens individualkreditorer forudsætter således, at de relevante sikringsakter er behørigt iagttaget. Til dette kan man anføre, at der i overensstemmelse med almindelige overdragelsessynspunkter og tredjemandsretlige regler, – (benævnt vindikations- og ekstinktionsbetingelser). Det anførte kan illustreres med det følgende selvstændigt udarbejdede eksempel.

Eksempel 3: Selskabet anvender 25 %-reglen, jf. SL §§ 33-34. I selskabet er der tre kapitalejere, og to af disse vælger frivilligt at indbetale deres udestående beløb. Kapitalejer 1 indbetaler det udestående beløb på selskabets almindelige bankkonto, hvor Kapitalejer 1 selv har adgang til indbetalte midler. Kapitalejer 2

³⁰ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med del formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91). Kapitaldirektivet finder dog alene anvendelse på aktieselskaber.

³¹ Krüger, Andersen, Paul (2010): *Aktie- og anpartsselskabsret: kapital-selskaber*, 11. reviderede udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 183.

³² Schaumburg-Müller, Peer & Werlauff, Erik (2010): *Selskabsloven (Lov om Aktie- og Anpartsselskabsret)*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 292 f.

indbetaler det udestående beløb på en særskilt bankkonto, hvor kun selskabets ledelse har adgang. Når beløbet først er indbetalt, så har kapitalejer 2 ingen råderet over midlerne.³³ Kapitalejer 1's individualkreditorer vil ikke være afskåret fra at retsfølge restfordringen, mens Kapitalejer 2's individualkreditorer vil være afskåret herfra alene af den grund, at kapitalejer 2 ikke selv har råderet over midlerne, jf. princippet om, at erhververen ("individualkreditor") ikke opnår bedre ret end overdrageren ("kapitalejer").

Afgørende må således være *rådighedsbegrebet* – at kapitalen faktisk er stillet til rådighed for selskabets dispositioner, således at kapitalejeren er afskåret fra at disponere selvstændigt over indskuddet.³⁴

Annulering af uerholdeligt opkrævede beløb

Det kan tænkes, at kapitalejeren er blevet opkrævet et for højt eller uerholdeligt beløb i forhold til de øvrige kapitalejere i strid med SL § 45. Schans Christensen anfører, at såfremt en kapitalejer er blevet opkrævet et uerholdeligt beløb, må den pågældende indbetaling annulleres, og selskabskapitalen tilsvarende nedsættes.³⁵ Professor dr. jur. Bernhard Gomard ("Gomard") udtrykker i 1970 samme synspunkt som Schans Christensen, men omtaler de tidligere regler i Aktieselskabsloven, der muliggjorde delvis indbetaling.³⁶ Begge forfattere giver således udtryk for samme holdning. Det vil endvidere virke uretfærdigt og krænkende over for den pågældende kapitalejer, såfremt det for højt indkrævede beløb ikke kan annulleres. Man kan anføre, at et beløb, som er indkrævet i strid med ligeretsgrundsætningen som det mindste ikke bør opretholdes. For at genoprette ligeretten mellem kapitalejerne indenfor samme klasse, bør den pågældende indbetaling derfor annulleres, således at retstilstanden bliver som før, såkaldt negativ kontraktsinteresse. En kapitalejer kan til enhver tid frivilligt indbetale yderligere end 25 % af den enkelte kapitalandels nominelle værdi, hvilket ikke uden videre er en indikation på, at selskabet har handlet i strid med SL § 45.

Kapitalejerens tilbagekaldelsesret af helt eller delvis indbetalte kapitalandele

Udgangspunktet ved en tilbageførsel af kapital er, at selskabet skal iagttage reglerne om kapitalafgang, hvorefter midler alene kan udbetales som led i udbytte eller kapitalnedsættelse.³⁷ Hverken Selskabsloven eller forarbejderne hertil tager stilling til tilbagekaldelse af helt eller delvis indbetalte indskud, som *ikke er blevet opkrævet i strid med ligeretsgrundsætningen*. Behandlingen heraf må derfor vurderes i lyset af, at restindbetalingen er udtryk for et endeligt og uigenkaldeligt selskabsindskud. Der skal følgelig sondres mellem tilbagekaldelse på to forskellige tidspunkter; tilbagekaldelse før, at en eller flere kapitalejere har foretaget indbetaling af et udestående indskud og tilbagekaldelse efter, at der er sket indbetaling.³⁸ Såfremt tilbagekaldelsen sker *før* nogle af flere kapitalejere har foretaget indbetaling, må det forventes, at ledelsen selvstændigt bør kunne vurdere hensigtsmæssigheden i at tillade en enkelt kapitalejers tilbagekaldelse af sin indbetaling. Rådigheds-

³³ Krüger Andersen, Paul (2010): *Aktie- og anpartsselskabsret: kapitalselskaber*, 11. reviderede udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 182-183.

³⁴ Krüger Andersen, Paul (2010): *Aktie- og anpartsselskabsret: kapitalselskaber*, 11. reviderede udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 182-183.

³⁵ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 338.

³⁶ Gomard, Bernhard (1970): *Aktieselskabsret*, 2. udgave, Juristforbundet, side 103.

³⁷ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33. Dette gælder, uanset om det indbetalte del overstiger Selskabslovens minimumskrav til indbetaling på 25 %.

³⁸ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, side 2.

princippet bør også i denne situation være afgørende for, om der er foretaget indbetaling. Hensynet går på kapitalejerens mulighed for at råde over kapitalandelen i fysisk stand og muligheden for at bevare denne, selvom der foreligger en gyldig aftale om overdragelse. Her har det således mindre betydning, at en kapitalejer tilbagekalder sin indbetaling, da samtlige øvrige kapitalejere stadig er i besiddelse af deres beløb. Såfremt tilbagekaldelsen sker *efter*, at en eller flere kapitalejere har foretaget indbetaling, så kan der ikke ske tilbagekaldelse i forhold til disse. Ligeretsgrundsætningen må medføre, at en tilbagekaldelse i forhold til de øvrige kapitalejere kræver samtykke fra samtlige kapitalejere, der har foretaget indbetaling for at modvirke forskelsbehandling, jf. SL § 45.³⁹ Selvom hverken Selskabsloven eller forarbejderne hertil tager stilling til denne situation, så kan man ud fra hensynet til ensretning i principperne i Selskabsloven argumentere for, at ligeretsgrundsætningen bør anvendes på dette forhold.

2.1.2.2. Retsvirkninger af restance med indkaldt selskabskapital

Der skal sondres mellem to forhold; kapitalsselskabets forhold og kapitalejerens forhold.

Kapitalsselskabets forhold

Ledelsen har et grundlæggende ansvar for at sikre, at selskabet drives med det fornødne kapitalberedskab. Der er et samspil mellem SL § 33, stk. 2, 1. pkt. om ledelsens påkrav og SL § 361 om ledelsens ansvarsgrundlag. I henhold til SL § 361, som omhandler culpereglen, er ledelsen underlagt en uagtsomhedsbedømmelse ved overtrædelse af ansvarsreglerne, herunder også i relation til SL §§ 33-34. Ledelsens ansvar bør fremhæves i særligt to forskellige situationer, dels ved kapitalsselskabets modregning over for en kapitalejer, dels ved kapitalsselskabets manglende inddrivelse af restfordringer. I begge situationer kan en manglende inddrivelse af restfordringen medføre et potentielt ansvar for ledelsen i henhold til SL § 361, stk. 1, 1. og 2. pkt. og for kapitalejeren i henhold til § 362, stk. 1.⁴⁰ Ansvarsgrundlaget for kapitalejeren er alene forsæt eller groft uagtsomhed, jf. SL § 362, stk. 1.⁴¹

Af SL §§ 115-118 om det generelle forsvarligheds-kriterium fremgår det, at ledelsen har en grundlæggende pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab og likviditet, uanset størrelsen af den indbetalte kapital. Ledelsen skal kontinuerligt vurdere, om der er behov for at indkalde udestående kapital, jf. SL §§ 115-118. Af bestemmelsen ses der ikke at være formuleret objektive krav til indskud af selskabskapital, men den udgør en tilsyns- og handleregel, hvoraf der følger en pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab. Konsekvensen af en manglende overholdelse af det generelle forsvarligheds-kriterium er, at ledelsen kan ifalde et erstatningsansvar såfremt handlingen/undladelsen har påført selskabets stakeholders tab, jf. SL § 361, stk. 1, 1. og 2. pkt.⁴² Ledelsens reaktionspligt un-

³⁹ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalsselskaber*, RR.2010.02.0026, side 2.

⁴⁰ Det afgørende er, hvorvidt der er årsagssammenhæng mellem den påførte skade og den udviste adfærd eller manglende handlepligt.

⁴¹ Betænkning 1498 (2008): *Modernisering af selskabsretten*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Schultz Distribution, afsnit 2.2. i indledningen. Moderniseringsudvalget overvejede, hvorvidt der i Selskabsloven skulle indrettes en selvstændig ansvarsstandard for ledelsens handlemåde, jf. SL § 361. Hensigten var formentlig, at man ville præcisere grænserne for ledelsens ansvar ved at indsætte en bestemmelse, som nærmere beskrev ledelsens handlepligt. Dette blev dog afvist med henvisning til, at retspraksis på området findes at udgøre et fornuftigt og tilstrækkeligt grundlag for vurderingen.

⁴² Bo Langsted, Lars (red.) {1999}: *Selskabers kapital - Nye tendenser i skandinavisk selskabsret* (3), 1. udgave, Jurist- og

derstreges af kapitaltabsreglen i SL § 119, jf. nærmere herom i afsnit 2.1.1. om indbetaling af selskabskapital: Kapitalkrav og ansvar.

En kapitalejer har ingen forpligtelse til at give selskabet meddelelse om eventuelle økonomiske vanskeligheder, indtil selskabet anmoder herom eller indkalder restfordringerne.⁴³ Tilsvarende har ledelsen som udgangspunkt ikke en pligt til at undersøge den enkelte kapitalejers økonomiske forhold.⁴⁴ Schans Christensen anfører, at der som udgangspunkt ikke kan antages at gælde en generel pligt for ledelsen til at følge med i, hvorledes den enkelte kapitalejers økonomi udvikler sig.⁴⁵ Dette gælder dog ikke, såfremt der foreligger omstændigheder eller direkte kendskab, der kan rejse tvivl om en potentiel tegners økonomiske forhold. I så fald bør ledelsen undersøge forholdene vedrørende en kapitalejers økonomi nærmere for at forhindre tab grundet manglende reaktion fra ledelsens side.⁴⁶ Det kan formuleres således, at der skal være *årsagssammenhæng* mellem tabet og ledelsens manglende reaktionspligt, således at det kunne være undgået, såfremt ledelsen havde reageret. Werlauff anfører ligeledes, at det afgørende er ledelsens kendskab til og konstatering af, at et udestående beløb på en kapitalejer er uerholdeligt, og derfor bør undersøges nærmere.⁴⁷

E&S har tilkendegivet nogle lunde de samme synspunkter. Ledelsen er ikke forpligtet til løbende at føre tilsyn med de økonomiske forhold hos de kapitalejere, der har en udestående resthæftelse. Under alle omstændigheder vil ledelsen dog bære debitorrisikoen for indbetalingen af ikke fuldt indbetalte kapitalandele, hvilket er en konsekvens af at anvende 25 %-reglen. Krüger Andersen udtrykker, at en lempelse af indbetalingskravet kan medføre et antal sager om stifteransvar, særligt såfremt stifterne accepterer tegning af kapital af en investor, hvor det er åbenbart, at investoren ikke vil kunne indbetale resthæftelsen.⁴⁸ Krüger Andersen anfører endvidere, at stifterne vil kunne pådrage sig stifteransvar over for selskabet for urigtige anmeldelser til E&S, jf. Anmeldelsesbekendtgørelsen § 8.⁴⁹ Ledelsen har derfor pligt til at reagere på konkret kendskab til eller information om, at et udestående beløb hos en kapitalejer er uerholdeligt, eksempelvis at kapitalejeren er taget under konkursbehandling og endvidere en pligt til at betragte det udestående beløb som et konstateret tab

Økonomiforbundets Forlag, side 17. Heri ligger også, at kapitalforholdene i øvrigt skal være forsvarlige set i forhold til det enkelte selskabs behov, størrelse og form for virksomhed, der udøves, jf. SL §§115-118.

⁴³ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33.

⁴⁴ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 33.

⁴⁵ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber- Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 337-338.

⁴⁶ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber- Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 337-338.

⁴⁷ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 33.

⁴⁸ Krüger, Andersen, Paul (2010): *Aktie- og anpartsselskabsret: kapitalselskaber*, 11. reviderede udgave, Jurist- og

Økonomiforbundets Forlag, side 477. Det kan udtrykkes således, at selskabet må antages at have påtaget sig ansvaret for de ubetalte kapitalandele indirekte, når selskabet har direkte kendskab til investorens eventuelle insolvens eller betalingsudygtighed.

⁴⁹ BKG nr. 316 af 29/3/2010 Bekendtgørelse om anmeldelse, registrering, gebyr, samt offentliggørelse m.v. i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (Anmeldelsesbekendtgørelsen) og LBK nr. 1235 af 26/10/2010 Bekendtgørelse af straffeloven og Krüger Andersen, Paul (2010): *Aktie- og anpartsselskabsret: kapitalselskaber*, 11. reviderede udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, side 477, note 2, samt Krüger Andersen, Paul (2010): *Aktie- og anpartsselskabsret: kapitalselskaber*, 11. reviderede udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, side 477 og note 3. Herefter indestår anmelderen over for E&S for, at anmeldelsen er gyldig og i øvrigt lovlig foretaget. Ledelsen er som anført underlagt den almindelige selskabsretlige forpligtelse til at sikre, at kapitalberedskabet er forsvarligt. Urigtige anmeldelser kan straffes efter Straffelovens § 296. Endvidere kan anmelderen blive erstatningsansvarlig over for selskabet, dets konkursbo eller i forhold til tredjemand, såfremt anmelderen indså eller burde indse, at anmeldelsen ikke opfylder lovgivningens forskrifter.

ved beregningen af kapitaltab.⁵⁰ E&S kan efter en konkret vurdering tage stilling til, om skifteretten skal anmodes om at tvangsopløse selskabet, såfremt dets ledelse ikke har reageret på fordringer på indkaldt selskabskapital, som ikke har kunnet opfyldes, jf. SL § 225, stk. 1, nr. 5.⁵¹ E&S kan vælge mellem tre forskellige retsvirkninger i denne situation; tvangsopløsning, pålægge tvangsbøder i medfør af SL § 382, stk. 1 eller fastsætte en frist for manglens udbedring. Ifølge E&S' praksis fastsættes fristen for udbedring af mangler normalt til fire uger.⁵² Det må formodes, at E&S ikke uden videre anvender adgangen til at kræve selskabet opløst, men at der skal foreligge tilstrækkelig overbevisning om, at fortsat drift vil påføre selskabet tab.⁵³

Kapitalejerens forhold

Såfremt en udestående fordring på en kapitalejer viser sig at være uerholdelig, må ledelsen søge fordringen inddrevet med de almindelige retsmidler, herunder udlæg og inkasso, medmindre at kravet kan tvangsfuldbyrdes efter Retsplejelovens ("RPL") § 478, stk. 1, nr. 5.⁵⁴ Kapitalselskabet skal i tegningsdokumentet indsætte bestemmelse om, at der er mulighed for tvangsfuldbyrdelse af selskabets krav på udestående kapital.⁵⁵ I mangel af en sådan bestemmelse i tegningsdokumentet kan det ikke tjene som fuldbyrdelsesgrundlag, jf. RPL § 478, stk. 1, nr. 5.⁵⁶ Konsekvensen af en kapitalejers undladelse af at efterkomme ledelsens påkrav om indbetaling, er særligt væsentlig i relation til udøvelsen af de forvaltningsmæssige rettigheder. Udgangspunktet er, at en kapitalejers forvaltningsmæssige rettigheder består, uanset at kapitalandelen ikke er indbetalt, jf. SL § 34, stk. 1. Kapitalejeren vil dog miste retten til at stemme og udøve rettigheder i henhold til repræsentationsretten i relation til både ubetalte og indbetalte kapitalandele på trods af, at kapitalejeren har foretaget indbetaling på en kapitalklasse, jf. SL § 34, stk. 3, 1.pkt. Konsekvensen heraf er, at kapitalejeren ikke kan stemme eller blokere for vedtægtsændringer, jf. SL §§ 106-107. Man kan således anføre, at fortabelse af repræsentationsretten vil hæmme kapitalejerens indflydelse i selskabet væsentligt, og hensynet til selskabets interesse i at sikre selskabskapitalen i dette tilfælde står stærkere end hensynet til kapitalejerens interesse i at udøve retten til at stemme. Formålet synes at være, at selskabet skal have tillid til, at kapitalejeren overholder sin del af kontrakten med selskabet ved at indbetale rest-

⁵⁰ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL 33, samt Friis Hansen, Søren: Justering af reglen om kapitaltab, RR.2010.08.0022, side 3.

⁵¹ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006: Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber. Bestemmelserne i den nye SL § 225 er klarere og mere overskueliggjorte i forhold til den hidtil gældende retstilstand i ASL §118 og ApSL § 61.

⁵² LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 225.

⁵³ Får selskabet i sin levetid aldrig behov for yderligere likviditet, har dette ikke indflydelse på de udestående beløb. Hverken Selskabsloven eller forarbejderne hertil anfører krav om, at beløbene skal være inddrevet indenfor et vist tidsrum. De udestående beløb må således formodes at kunne bestå i hele selskabets levetid.

⁵⁴ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskab (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33. Lovgiver har overvejet, om der i forbindelse med lovforslagets vedtagelse burde indsættes en særlig bestemmelse om kreditorers adgang til at tvangsfuldbyrde krav om indbetaling af udestående selskabskapital. Denne overvejelse forlod lovgiver dog, da selskabets kreditorer allerede efter de almindelige regler for kreditforhold har mulighed for at opnå dækning ved tvangsfuldbyrdelse. Af hensyn til hensigtsmæssigheden har lovgiver valgt at lade samme regulering finde anvendelse på kapitalselskaber.

⁵⁵ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, note 16, side 4.

⁵⁶ Det vil endvidere være en fordel af informationsmæssige årsager, at tvangsfuldbyrdelsesadgangen også anføres i vedtægterne. Det vigtigste er dog primært, at betingelserne i RPL § 478, stk. 1, nr. 5 er opfyldt, og at det udtrykkeligt og klart fremgår af tegningsdokumentet, at det kan tjene som fuldbyrdelsesgrundlag.

fordringen efter ledelsens påkrav herom, når ledelsen skønner, at der er behov for likviditet.⁵⁷ Det skal erindres, at det alene er til gunst for kapitalejeren, at denne har fået henstand med indbetalingen. Derfor er det også kun rimeligt, at man anmoder kapitalejeren om at overholde sin del af aftalen med selskabet.⁵⁸ Kapitalejeren bevarer de økonomiske rettigheder, som er knyttet til de pågældende kapitalandele, uanset, at kapitalejeren ikke er efterkommet ledelsens påkrav, jf. SL § 34, stk. 3, 2. pkt. En kapitalejer kan derfor aldrig, som følge af manglende indbetaling, fortabe retten til en forholdsmæssig del af det udbytte, som kapitalselskabet måtte deklarere og retten til øvrige beløb, som selskabet måtte udbetale til sine kapitalejere. Som modsvar på kapitalejerens manglende indbetaling, kan ledelsen efter en vurdering af selskabets kapitalberedskab beslutte at modregne den udestående selskabskapital i udlodninger fra selskabets, som kapitalejeren er berettiget til at modtage, jf. SL § 34, stk. 3, 3. pkt.. Såfremt ledelsen undlader at benytte sig af modregningsadgangen, hvor det vurderes nødvendigt, kan ledelsesmedlemmerne efter omstændighederne pådrage sig ansvar, hvis selskabet lider tab herved.⁵⁹

Der kan af hverken Selskabsloven eller forarbejderne hertil udledes, hvordan der skal tages stilling til den situation, hvor samtlige kapitalejere ikke foretager rettidig indbetaling. Ifølge en ordlydsfortolkning af SL § 34, stk. 3, 1.pkt. indebærer dette, at generalforsamlingen må sættes ud af funktion.⁶⁰ Samtlige kapitalejere vil fortabe retten til at stemme med den konsekvens, at generalforsamlingen må sættes ud af funktion. I litteraturen anføres det ud fra en formålsfortolkning, at situationen bør medføre, at samtlige kapitalejere bevarer deres stemmeret.⁶¹ Konsekvensen af en fratagelse af samtlige kapitalejeres stemmerettigheder er, at selskabet på selskabets ordinære generalforsamling ikke vil være i stand til at godkende årsrapporten, hvorefter Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil søge selskabet tvangsopløst, jf. SL § 225, stk. 1, nr. 5. Det forekommer fornuftigt at fortolke SL § 33, stk. 3, 1. pkt. således, at samtlige kapitalejere bevarer deres stemmerettigheder til trods for, at ingen har efterkommet ledelsens påkrav. Man kan overveje, om lovgiver muligvis tænkte over denne konsekvens med indførelsen af SL § 33, stk. 3, 1. pkt.. Men man bør kunne formode, at det ikke har været lovgivers intention at sætte generalforsamlingen ud af funktion, alene fordi ingen kapitalejere har efterkommet ledelsens påkrav. Intentionen med SL § 34, stk. 3, 1. pkt. er at have en pønål effekt på de misligholdende kapitalejere og en hensyntagen til de kapitalejere, der indbetaler rettidigt – ikke at sætte generalforsamlingen ud af funktion.⁶² I denne situation hvor ledelsen misbruger sin selvstændige kompetence til at indkalde restfordringer, kan det overvejes at anvende general-

⁵⁷ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 34.

⁵⁸ Schans, Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 336. Kapitalejeren mister dog ikke samtlige sine forvaltningsmæssige rettigheder i selskabet, da denne stadig har ret til at deltage i generalforsamlingen, tage ordet, stille spørgsmål, samt påberåbe sig den selskabsretlige grundsætning i SL §§ 45, 1.pkt. og generalklausulen i 108 og 127, stk. 1. En vis mindstebeskyttelse har kapitalejeren således til trods for manglende indbetaling af restfordringen.

⁵⁹ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 34. Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 34. En modregning i kapitalejerens udlodning fra selskabet vil medføre, at kapitalejeren er frigjort fra sin forpligtelse til at tilføre yderligere kapital, og at den pågældende atter vil blive tilført retten til at stemme og udøve rettigheder knyttet til de pågældende kapitalandele.

⁶⁰ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, side 1.

⁶¹ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, side 1.

⁶² Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, note 15, side 4.

klausulen i SL § 127, stk. 1.⁶³ Sker dette på bekostning af de andre kapitalejere, kan dispositionen muligvis karakteriseres som utilbørlig med den retsvirkning, at den må tilsidesættes, jf. SL § 127, stk. 1.⁶⁴

2.1.2.3. Kapitalejerens modregningsadgang over for kapitalselskabet

Den følgende problemstilling vedrører modregning af to fordringer. Kapitalejeren har mulighed for at modregne sin fordring på selskabet i sin resthæftelse, forudsat at der er indhentet samtykke fra ledelsen, jf. SL § 34, stk. 4, 1. pkt. Samtykket skal indhentes, inden at den pågældende kapitalejer kan modregne sin fordring på selskabet i sin resthæftelse, jf. SL § 34, stk. 4, stk. 1. pkt. Ifølge SL § 34, stk. 4, 2. pkt., er der ikke adgang til at foretage modregning, såfremt det vil påføre selskabet eller dets kreditorer skade, hvilket i givet fald skal afgøres efter en konkret vurdering i det enkelte tilfælde ud fra en forsvarlighedsvurdering. Derudover skal de almindelige modregningsbetingelser være opfyldt.⁶⁵ Hvad der nærmere skal forstås ved ”skade”, fremgår ikke af lovens ordlyd. Af bemærkningerne til udkastet til 1971-loven indebærer kravet, at selskabet skal være solvent på tidspunktet for modregningen, og at kapitaltegnerens fordring på selskabet skal være forfalden til betaling.⁶⁶

2.1.2.4. Kapitalejerens overdragelse af kapitalandele til tredjemand

Princippet om solidarisk hæftelse, jf. SL § 34, stk. 6.

Kapitalejeren (overdrageren) har til enhver tid ret til at overdrage sin ikke-indbetalte kapitalandel til tredjemand (erhververen) med det forbehold, at princippet om solidarisk hæftelse finder anvendelse.⁶⁷ Den solidariske hæftelse gælder gennem flere handelsled, uanset hvor mange led kapitalandelen er overdraget igennem, og den omfatter både overdragelse til eje eller til sikkerhed.⁶⁸ Såfremt

⁶³ Et eksempel herpå er, at ledelsen bevidst vælger at inddrive de fordringer, som er egnet til at skaffe de øvrige kapitalejere og selskabet en utilbørlig fordel.

⁶⁴ Denne overvejelse er dog forbundet med stærk tvivlsomhed, da det kræver klar dokumentation for kompetencemisbrug fra ledelsens side for, at det ikke var nødvendigt fra ledelsens side at indkalde restkapitalen. Det bør yderligere kunne dokumenteres, at formålet alene har været at sætte kapitalejeren i bekneb ved at presse restkapitalen ud af vedkommende, og at hensynet til selskabets kapitalberedskab ikke har spillet nogen rolle i forbindelse med påkravet. De anførte betragtninger gælder ligeledes i relation til utilbørlige generalforsamlingsbeslutninger, jf. generalklausulen i SL § 108.

⁶⁵ De almindelige betingelser omfatter, at der skal være fremsat en modregningserklæring, fordringerne skal være udjævnelige og afviklingsmodne, modfordringen skal være retskraftig, og der skal foreligge gensidighed mellem hovedmanden og modregner. Ved konneks modregning stilles der ikke krav om modregningserklæring. For en nærmere gennemgang af modregning og betingelserne herfor henvises der til Eyben, Bo von & Mortensen, Peter, mv. (2005): *Lærebog i obligationsret 2, Bind, 2.* udgave, Thomson Reuters, side 151 ff.

⁶⁶ KBET1969540 Betænkning om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning, side 35, samt Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 34. Endvidere indebærer det, at den fulde selskabskapital skal indbetales, jf. SL § 33, stk. 1,4. pkt. Modregningen skal finde sted inden stiftelsens anmeldelse til E&S for at sikre, at modregningen ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer. Modregning af fordringer udgør en form for apportindskud, hvorfor det er en betingelse, at det i stiftelsesdokumentet er oplyst, at selskabets kapitalandele kan tegnes ved indskud i andre værdier end kontanter (apportindskud), jf. SL § 27. stk. 1, nr. 3.

⁶⁷ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91). Dette følger også af Kapitaldirektivet, art. 12, hvorefter aktionærer er forpligtede til at indbetale resthæftelsen, medmindre der er tale om en kapitalnedsættelse.

⁶⁸ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, note 12, side 4.

kapitalejeren overdrager sine kapitalandele til forskellige erhververe, hæfter hver part for sig alene for de kapitalandele, den pågældende har erhvervet.⁶⁹ Kapitalejeren vil have en selvstændig interesse i ikke at overdrage kapitalandele til en erhverver, der ikke forventes at kunne indbetale den udestående selskabskapital, da kapitalejeren rent økonomisk ikke vil stå i en bedre position i forhold til resthæftelsen.⁷⁰ Det afgørende tidspunkt er tidspunktet for overgangen af rådigheden over kapitalandelen.⁷¹ Den solidariske hæftelse gælder tidsubegrænset, og ophører alene ved fuld indbetaling. Såfremt kapitalandelen bortauktioneres på tvangsauktion, indebærer end ikke dette, at kapitalejeren derved frigøres for sin resthæftelse.⁷² Det vil derfor være fordelagtigt, at kapitalejeren frivilligt indbetaler restfordringen, inden en overdragelse finder sted for at sikre sig mod at hæfte solidarisk med tredjemand. Overdrager kapitalejeren restfordringen, inden at vedkommende har indfriet den fuldt ud, giver dette selskabet større sikkerhed for indbetaling af resthæftelse. Fra selskabets perspektiv er det derfor alene positivt, at restfordringen overdrages gennem flere led, da der herved opnås et bedre grundlag rent økonomisk for at inddrive restfordringen.

2.1.3. Indskud af andre værdier end kontanter (apportindskud)

Indledningsvis skal der sondres mellem apportindskud i forbindelse med stiftelse og efterfølgende apportindskud. Det skal angives i stiftelsesdokumentet, at kapitalandele kan tegnes mod indskud af andre værdier end kontanter, jf. SL § 27, stk. 1, nr. 3.

Apportindskud i forbindelse med stiftelse, jf. SL § 33, stk. 1, 4. pkt.

Den nye Selskabslov viderefører den hidtil gældende retstilstand i Aktieselskabsloven og Anpartselskabsloven om apportindskud.⁷³ Herefter stilles der krav om fuld indbetaling af selskabskapitalen ved helt eller delvis indskud af andre værdier end kontanter (apportindskud), jf. SL § 33, stk. 1, 4. pkt. Indbetalingen skal ske forud for registrering, jf. SL §§ 35-38. Udgangspunktet er således, at 25 %-reglen ikke finder anvendelse ved helt eller delvis apportindskud, jf. SL § 33, stk. 1, 4. pkt. Kravet om fuld indbetaling gælder i det omfang der foretages blandet stiftelse, hvorved en enkelt eller flere kapitalejere vælger at anvende apportindskud, mens de øvrige kapitalejere foretager kontant indbetaling. Ved blandet stiftelse kan 25 %-reglen alene anvendes i forbindelse med det kontante indskud.⁷⁴ Moderniseringsudvalget vurderer, at der ikke er et praktisk behov for at udvide 25 %-reglens anvendelse til at omfatte apportindskud.⁷⁵

⁶⁹ Schaumburg-Muller, Peer & Werlauff, Erik (2010): *Selskabsloven (Lov om Aktie- og Anpartsselskabsret)*. 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, side 256, samt Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 34. Bestemmelsen i SL § 34, stk. 6 bygger på Moderniseringsudvalgets overvejelser om at begrænse misbrug og sikre, at der sker effektiv indbetaling af kapitalandele.

⁷⁰ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91). Udover kapitalnedsættelse, så er der ingen undtagelser til hovedreglen om solidarisk hæftelse, og intet selskabsorgan har kompetence til at dispensere fra indbetalingsforpligtelsen.

⁷¹ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 34.

⁷² Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalsekskaber*, RR.2010.02.0026, note 12 og 17, side 4.

⁷³ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006: Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

⁷⁴ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i

Efterfølgende apportindskud, jf. SL § 34, stk. 5, 1.pkt.

Ved efterfølgende apportindskud stilles der krav om samtykke fra ledelsen, jf. SL § 34, stk. 5, 1.pkt. Efterfølgende apportindskud sker til opfyldelse af kapitalejerens resthæftelse. Der skal foretages en konkret vurdering af, hvorvidt apportindskuddet vil kunne skade selskabet eller selskabets kreditorer, jf. SL § 34, stk. 5, 2. pkt. I tilknytning til kravet om samtykke, gælder de almindelige betingelser for apportindskud. Der skal udarbejdes en vurderingsberetning i overensstemmelse med reglerne i SL §§ 36-38, medmindre undtagelsesbestemmelsen i SL § 38 finder anvendelse på forholdet, jf. SL § 34, stk. 5, 3. pkt., jf. § 38.⁷⁶ Det kan anføres, at der også gælder en tredje form for undtagelse til hovedreglen, jf. SL § 36 analogt.⁷⁷

2.1.4. Forbud mod kapitalselskabets overdragelse af restfordringer til tredjemand

Udgangspunktet er, at der består et forbud mod kapitalselskabets afhændelse eller pantsætning af sine fordringer på indbetaling af kapitalandele til tredjemand (transporthaveren/cessionaren), jf. SL § 33, stk. 3. Forbuddet begrundes i hensynet til beskyttelsen af kapitalejerens interesser i selskabet. Såfremt selskabet overdrager sine restfordringer, vil det medføre, at kapitalejerens rettigheder i henhold til kontrakten med selskabet vil være på usikkert grundlag med hensyn til selskabets opfyldelse af sin del af kontrakten. Kapitalejeren vil så være forpligtet til at betale til en tredjemand, som ikke har kontrol eller indflydelse over selskabets opfyldelse af sin del af kontrakten.⁷⁸ Werlauff anfører særligt tre relevante grunde for formålet med forbuddet og benævner fordringen som en *sui generis* fordring, hvilket betyder, at selskabsdeltagelsen udgør et særligt og udeleligt forhold til sammenligning med et almindeligt debitor/kreditor-forhold.⁷⁹ Retsvirkningen af, at en overdragelse

artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidst angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91). Kapitaldirektivet tillader derimod udestående kapital i forbindelse med apportindskud, men med en beskyttelsesmæssig tidsgrænse på fem år, jf. direktivets art. 9, stk. 2.

⁷⁵ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33. Baggrunden for kravet om fuld indbetaling af apportindskud er begrundet i hensigtsmæssige årsager, da apportindskud løbende værdiforringes modsat kontant indbetaling.

⁷⁶ Ifølge SL § 38, stk. 1, nr. 1 og nr. 2 anføres der to undtagelser til hovedreglen om udarbejdelse af en vurderingsrapport. Undtagelse finder alene sted, såfremt de indskudte aktiver er værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, jf. SL § 38, stk.

1, nr.1. Ligeledes finder undtagelse sted, såfremt aktiverne er individuelt værdiansat i et års- eller koncernregnskab fra det forudgående regnskabsår, jf. SL § 38, stk.1, nr. 2. I begge tilfælde er ledelsen fritaget for at udarbejde en vurderingsberetning.

⁷⁷ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, note 22, side 4. Selskabet kan under nærmere angivne betingelser udarbejde en erklæring i stedet for en vurderingsrapport. Erklæringen skal endvidere indeholde en beskrivelse af aktivet og dets værdi, oplysning om fremgangsmåde ved vurderingen, samt en udtalelse om, at de angivne værdier mindst svarer til værdien af de kapitalandele, der skal udstedes som vederlag. Som det sidste skal erklæringen indeholde en udtalelse om, at der ikke er opstået omstændigheder, der har betydning for den oprindelige vurdering, og derudover skal apportindskuddet fremgå af stiftelsesdokumentet, jf. SL § 36 analogt.

⁷⁸ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33.

⁷⁹ Schaumburg-Muller, Peer & Werlauff, Erik (2010): *Selskabsloven (Lov om Aktie- og Anpartsselskabsret)*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 251-252. For det først har forbuddet til formål at beskytte selskabets kreditorer mod, at selskabskapitalen går tabt gennem en overdragelse til tredjemand. For det andet har forbuddet til formål at beskytte kapitalejerne mod, at deres indbetalinger går til fordel for en tredjemand, når aftalen om indbetaling er indgået mellem den enkelte kapitalejer og selskabet. Heraf følger det, at kapitalejerne har en væsentlig interesse i selskabet, da de er medejere af den fælles økonomiske pulje i selskabet. Kapitalejerne ønsker således alt andet lige, at en tredjemand erhverver restfordringene gennem aftale med selskabet. For det tredje er forbuddet begrundet i det særlige selskabsretlige element, der eksisterer i aftalen mellem en kapitalejer og selskabet. I henhold til dette argument er det ikke muligt at adskille selskabets restfordringer på kapitalejerne fra kapitalejernes forhold til selskabet.

finder sted er, at overdragelsen anses for at være ugyldig med den følge, at kapitalejeren ikke er forpligtet til at betale til tredjemand.⁸⁰ En nærliggende problemstilling er, hvorvidt forbuddet kan udstrækkes til at omfatte udlæg i restfordringer. Et synspunkt er, at selskabets kreditorer ikke bør kunne foretage udlæg i fordringerne, da der ved udlægget stiftes retspanteret i fordringen.⁸¹ Af Selskabsloven eller af forarbejderne hertil kan der dog ikke udledes retningslinjer for denne holdning. Schans Christensen nævner, at det antageligt vil være uforeneligt med de hensyn, der ligger bag det nævnte forbud, såfremt der kunne foretages udlæg i de nævnte fordringer.⁸² Man kan til dette anføre, at et forbud mod udlæg i restfordringer muligvis kan udledes af bestemmelsen om forbud mod overdragelse i SL § 33, stk. 3. Det vil udhule betydningen af SL § 33, stk. 3, såfremt forbuddet alene omfattede overdragelser og ikke udlæg.

En mulig undtagelse til forbuddet mod kapital selskabets overdragelse af restfordringer

Forbuddet mod overdragelse forekommer på baggrund af ovenstående at være et absolut forbud. Werlauff anfører dog tre betingelser for, at der kan foreligge omstændigheder, der lovliggør selskabets overdragelse af restfordringen til en tredjemand.⁸³ Det bør anføres om Werlauff's tre betingelser, at de sigter mod at bevare de beskyttelsesværdige stakeholder interesser, som er forbundet med en overdragelse af restfordringer. Dette gælder særligt kravet om, at al gæld skal være betalt, således en overdragelse ikke stiller selskabets kreditorer ringere efter overdragelsen. Ved at stille krav om generalforsamlingens tiltrædelse, søger man at imødekomme kapitalejerens interesser i selskabet. Spørgsmålet er herefter, hvilket vedtagelseskrav, der bør gælde ved et forslag om overdragelse. Det fremgår ikke, at Werlauff har taget stilling til dette spørgsmål. Udgangspunktet må derfor være simpelt flertal, da andet ikke følger af lov eller selskabets vedtægter, jf. SL § 105, 1. pkt. Man kan dog også fortolke Werlauff' udtryk "*generalforsamlingens tiltrædelse*" således, at den enkelte kapitalejers tiltræden er nødvendig. En overdragelse af restfordringer må karakteriseres som en indgribende disposition for selskabets stakeholder, jf. SL § 107, stk. 1.⁸⁴

2.1.5. Oplysninger om udestående selskabskapital

Såfremt selskabet vælger at anføre selskabskapitalen på breve og andre forretningspapirer, elektroniske meddelelser og på selskabets hjemmeside, skal såvel den tegnede som den indbetalte kapital

⁸⁰ Werlauff, Erik (2010): *Selskabsret*, 8. udgave, Forlaget Thomson, side 186. Werlauff udtrykker det således, at kapitalejerens ukendskab til loven ej diskulperer på linje med det strafferetlige begreb. Kapitalejerens betaling til en tredjemand har således ikke frigørende virkning for kapitalejeren, som har pligt til på ny at indbetale til selskabet. Det tab, der måtte opstå, som følge af dobbeltindbetalingen, må almindeligvis kunne udløse et erstatningskrav fra kapitalejeren mod den ansvarlige i ledelsen, som retsstridigt har gennemført overdragelsen.

⁸¹ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapital selskaber*, RR.2010.02.0026, side 1.

⁸² Schans Christensen, Jan (2009): *Kapital selskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 337.

⁸³ Schaumburg-Muller, Peer & Werlauff, Erik (2010): *Selskabsloven (Lov om Aktie- og Anpartsselskabsret)*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 252. Der gives udtryk for en form for undtagelsesbestemmelse til hovedreglen om forbud mod overdragelse af restfordringer. Ifølge Werlauff kan en overdragelse således ske lovligt, såfremt følgende tre betingelser er opfyldt; at al gæld er betalt, og der således ikke længere er særlige hensyn at tage til selskabets kreditorer; at den enkelte kapitalejer ikke stilles ringere efter overdragelsen, og at de øvrige kapitalejere gennem generalforsamlingsbeslutning har tiltrådt, at restfordringer kan overdrages til tredjemand.

⁸⁴ Endvidere er der en fordel for selskabet og dets stakeholder, at man oplyser i stiftelsesdokumentet eller i vedtægterne, at selskabet har mulighed for at overdrage sine restfordringer på kapitalejere. Dette er begrundet i hensynet til at skabe offentlighed omkring selskabets interne forhold.

anføres, jf. SL § 33, stk. 4. Udtrykket ”forretningspapirer” omfatter enhver form for trykt eller elektronisk materiale af forretningsmæssig karakter, hvorved selskabet henvender til kunder, eller i øvrigt markedsfører sig med.⁸⁵ Bestemmelsen bygger på 1. selskabsdirektiv (Publicitetsdirektivet), art. 4⁸⁶ og er indført som led i hensynet til at skabe offentlighed omkring selskabets interne forhold. Var kravet, at alene den tegnede kapital skulle anføres, så ville der være en risiko for, at selskabets stakeholders ville antage, at selskabskapitalen er fuldt ud indbetalt.

2.2. Delkonklusion

Som det fremgår af dette afsnit, medfører 25 %-reglen for selskabet og dets kapitalejere ikke blot en lempet adgang til at stifte et kapitalsselskab. Fra kreditorernes synsvinkel er 25 %-reglen forbundet med usikkerhed i relation til bevarelsen af selskabskapitalen. For selskabet og dets kapitalejere medfører 25 %-reglen tillige en række forpligtelser. Fra selskabets perspektiv er ledelsen til enhver tid forpligtet til at sikre en forsvarlig drift af selskabet i lyset af kapitaltabsreglen i SL § 119 og §§ 115-118 om det generelle forsvarligheds-kriterium. Dette får endnu større betydning, når 25 %-reglen anvendes i forbindelse med stiftelse, hvilket skyldes, at selskabet let kan få brug for udestående selskabskapital, når blot 25 % er indbetalt. Muligheden for delvis indbetaling modsvares af ledelsens pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab, hvilket der er knyttet retsvirkninger til i form af sanktioner som tvangsopløsning, jf. SL § 225, stk. 1, nr. 5. Ledelsen bør derfor anvende 25 %-reglen med varsomhed og til enhver tid tage 25 %-reglen i betragtning ved vurderingen af selskabets kapitalberedskab.

Fra kreditorernes perspektiv kan man med rette formode, at en af konsekvenserne af 25 %-reglen vil være, at kravet om sikkerhedsstillelse skærpes, eksempelvis ved fremmedfinansiering af banken. Fra kapitalejernes perspektiv vil der altid bestå en restforpligtelse på at indbetale udestående selskabskapital som konsekvens af at anvende 25 %-reglen. Selvom 25 %-reglen medfører en lempelse i adgangen til at stifte et kapitalsselskab, består balancen i magtforholdet mellem selskabet og kapitalejerne. Det er et af Selskabslovens formål at sikre, at både selskab og kapitalejer er ligevægtige, samt kan udnytte deres indbyrdes rettigheder uden at krænke den andens ret. Selskabsloven har tilstræbt at sikre en passende afvejning mellem kapitalejernes interesser over for kreditorernes interesser i selskabet. Man kan dog diskutere, hvorvidt det er proportionalt at fratage en misligholdende kapitalejer sin forvaltningsmæssige stemmeret, når vedkommende ikke har efterkommet et indbetalingspåkrav fra ledelsen, jf. nærmere herom i DEL III, afsnit 6 vedrørende retspolitisk analyse af 25 %-reglen. En sådan retsvirkning forrykker således balancen i forholdet mellem kapitalejeren og selskabet til selskabets fordel.

⁸⁵ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010.

⁸⁶ EUDIR1968151 Rådets første direktiv af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (68/151).

3. 25 %-reglens ideologi og historie

3.1. Indledning

Det følgende afsnit fokuserer på baggrunden for 25 %-reglen og formålet med dens indførelse i dansk kapitalselskabsret. 25 %-reglen bygger på Kapitaldirektivet af 13. december 1976,⁸⁷ som er blevet implementeret i dansk ret og er det vigtigste EU-direktiv på kapitalområdet. Kapitaldirektivet yder en mindstebeskyttelse af kapitalejernes interesser ved forskellige selskabsretlige dispositioner, særligt ved udlodning af udbytte, kapitalforhøjelse- og kapitalnedsættelse. EU-retten forsøger med udstedelsen af Kapitaldirektivet at harmonisere lovgivningen på det aktieselskabsretlige område. Dette gælder særligt i relation til kapitalforhold og beskyttelse af kapitalejernes interesser i selskabet. Alene aktieselskaber er omfattet af Kapitaldirektivet, jf. direktivets art. 1.⁸⁸ Som nævnt i indledningen, jf. afsnit 1, så har det efter hidtidig gældende ret ikke været muligt at indbetale 25 % af den samlede selskabskapital ved stiftelse.⁸⁹ EU-retten og udviklingen i andre EU-medlemsstater har medført, at der er blevet stillet spørgsmålstegn ved danske kapitalselskabers konkurrencedygtig på internationalt plan. 25 %-reglen er således blevet gennemført i dansk kapitalselskabsret som led i moderniseringen af danske kapitalselskaber.⁹⁰ Med indførelsen af 25 %-reglen sikrer lovgiver, at danske kapitalselskaber følger med den europæiske udvikling og regulering af kapitalselskaber. Dette gælder også i forhold til medlemsstater som Tyskland og Storbritannien, jf. nærmere nedenfor i afsnit 4 om 25 %-reglen i forhold til international ret.

Lovgrundlag for specialeafhandlingens afsnit 3

Det følgende afsnit tager udgangspunkt i den hidtil gældende retstilstand i Aktieselskabsloven og Anpartsselskabsloven.⁹¹ Fremstillingen vil drage en parallel mellem bestemmelserne i Kapitaldirektivet og SL §§ 33-34, samt øvrige relevante bestemmelser i Selskabsloven, herunder særligt kapitaltabsreglen i SL § 119.

3.2. Perspektivering til den hidtil gældende retstilstand

I det følgende vil der foretages en perspektivering til den tidligere retstilstand for kapitalselskaber i Danmark. Perspektiveringen vil fokusere på udviklingen af muligheden for delvis indbetaling frem til selskabslovens ikrafttræden. Muligheden for at have udestående selskabskapital i dansk selskabs-

⁸⁷ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

⁸⁸ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

⁸⁹ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

⁹⁰ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), almindelige bemærkninger, formål og baggrund, samt bemærkningerne til SL § 33.

⁹¹ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

ret stammer tilbage fra 1930'erne for aktieselskabers vedkommende, hvorefter halvdelen af den tegnede indskudskapital skulle være indbetalt, dog mindst den lovpåbudte indskudskapital i henhold til ASL § 11, stk. 2 og fra 1970'erne for anpartsselskabers vedkommende, jf. ApSL § 6, stk. 2.⁹² Disse bestemmelser om udestående selskabskapital udgik dog i 1993 med begrundelsen, at konstruktionen i praksis var yderst sjældent forekommende.⁹³ Den nye 25 %-regel er derfor ikke ukendt i dansk selskabsret, og begrundelsen for at afskaffe det lempede kapitalkrav var, at det i praksis alene blev anvendt i meget begrænset omfang. De tidligere regler skal forstås således, at man med årene altid har arbejdet mod at gøre det lettere at stifte en virksomhed rent finansielt ved at indsætte en fleksibel mulighed for delvis indbetaling.⁹⁴ Den tidligere aktieselskabslov trådte i kraft den 1. januar 1974, mens den tidligere anpartsselskabslov trådte i kraft den 1. juni 1996. Anpartsselskabsloven bygger i stort omfang på aktieselskabslovens bestemmelser.⁹⁵ Efter den tidligere ASL eller ApSL var det ikke muligt at udskyde indbetalingen, da der var krav om fuld indbetaling af selskabskapital (inklusiv en eventuel overkurs) for at kunne stifte, registrere og drive et kapitalselskab, jf. ASL/ApSL § 11, stk. 2. Kravet om fuld indbetaling af selskabskapitalen gjaldt også i relation til kapitalstrukturtilpasninger og virksomhedsomstruktureringer.⁹⁶ Enkelte bestemmelser vedrørende delvis indbetaling videreføres dog i den nye selskabslov.⁹⁷

3.3. EU-rettens rolle for 25 %-reglen

Med Danmarks optagelse i EF (i dag EU) i 1972 medførte det, at den danske selskabslovgivning tilnærmede sig EU-systemet og internationaliseringen gennem EU-direktiver. Danmarks vedtagelse af Anpartsselskabsloven i 1973 markerede den første markante tilnærmelse til EU-harmoniseringen.⁹⁸ Selvom en totalharmonisering af den danske selskabsret ikke er sket selv i dag, så har bestræbelserne på en EU-harmonisering påvirket og haft indflydelse på flere selskabsretlige regler, herunder med vedtagelsen af 25 %-reglen. Der findes således ikke en egentlig EU-retlig regulering, der fastsætter rammer eller retningslinjer for selskabslovgivningens struktur dog med undtagelse af de krav, som Kapitaldirektivet pålægger Danmark. SL § 34 bygger ikke på en EU-bestemmelse og er indført som en konsekvens af 25 %-reglen.⁹⁹ EU-harmoniseringen har koncentreret sig om først og fremmest aktieselskabers regulering i og med, at det er den dominerende sel-

⁹² Lov nr. 370 af 13. juni 1973 (Aktieselskabsloven) og lov nr. 371 af 13. juni 1973 (Anpartsselskabsloven).

⁹³ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33.

⁹⁴ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, side 1 og note 2.

⁹⁵ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), almindelige bemærkninger, formål og baggrund.

⁹⁶ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

⁹⁷ Dette gælder SL § 33, stk. 3, som viderefører den tidligere ASL og ApSL § 13, stk. 3, hvorefter der er forbud mod selskabets overdragelse af fordringer på indbetalinger. På samme vis viderefører SL § 34, stk. 4 om kapitalejerens modregningsadgang princippet i den tidligere ASL og ApSL § 13, stk. 2.

⁹⁸ Jul Clausen, Nis (red.) (1995): *Nye tendenser i skandinavisk selskabsret*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 9-10.

⁹⁹ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, side 138.

skabsform i national og i europæisk henseende for så vidt angår størrelses-, omsætnings- og kapitalmæssige forhold.¹⁰⁰

3.3.1. 2. Selskabsdirektiv (Kapitaldirektivet)

Kapitaldirektivet er et minimumsdirektiv, som blev vedtaget i 1976, som opstiller minimumskrav til vedtægter/stiftelsesdokument, apportindskud, tilbagebetalingspligt ved ulovlig udlodning til kapitalejerne, reaktionspligten ved kapitaltab og forskrifter til kapitalforhøjelse og kapitalnedsættelse, samt et ligebehandlingskrav i direktivets art. 42.¹⁰¹ Direktivets art. 42 fastslår det generelle selskabsretlige princip svarende til SL art. 45 om ligeretsgrundsætningen. Direktivets hovedformål er at beskytte først og fremmest selskabskreditorernes rettigheder, men af forarbejderne til Kapitaldirektivet fremgår, at det ligeledes er intentionen at beskytte aktionærene og sikre ligebehandling.¹⁰² Der er forskellige bestemmelser i direktivet, som søger at forebygge konflikt mellem aktionærer. Centralt for Kapitaldirektivet er at fastsætte fælles regler med henblik på at bevare kapitalen, som udgør kreditorerne sikkerhed, navnlig ved at forbyde, at kapitalen forringes gennem uberettigede uddelinger til aktionærene.¹⁰³ Kapitaldirektivet finder kun anvendelse på aktieselskaber, jf. direktivets art. 1. Som medlemsstat er Danmark forpligtet til at implementere minimumskravene i Kapitaldirektivet, kun for så vidt angår aktieselskaber, men lovgiver har valgt at indføre parallelle bestemmelser for anpartsselskaber for at sikre en ensartethed i reglerne for kapitalselskaber.¹⁰⁴ Endvidere har Danmark besluttet at anvende direktivet til at stramme reglerne om indbetaling af selskabskapital af hensyn til beskyttelsen af stakeholder interesser i selskabet.¹⁰⁵ I henhold til Kapitaldirektivet skal den tegnede aktiekapitals størrelse på stiftelsestidspunktet udgøre mindst EUR 25.000, jf. direktivets art. 6. Kravet om et legalt minimum for aktiekapitalen følger således af Kapitaldirektivet, og lovgiver kan derfor ikke fravige denne bestemmelse, men har tværtimod valgt at skærpe kravet i to henseender. Kapitalkravet for aktieselskaber er skærpet til en tegnet nominel aktiekapital på 500.000 kr. (≈ 67.051 euro), og omfatter også anpartsselskaber, hvilket forhold Kapitaldirektivet ikke tager stilling til, da det alene omfatter aktieselskaber.

¹⁰⁰ Jul Clausen, Nis (red.) (1995): *Nye tendenser i skandinavisk selskabsret*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 14.

¹⁰¹ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

¹⁰² Nr. C 48/8 Vorschlag einer zweiten Richtlinie des Rates zur Koordinierung der Schutzbestimmung, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Grundung der Aktiengesellschaft sowie für Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, 9. März 1970.

¹⁰³ Bo Langsted, Lars (red.) (1999): *Selskabers kapital- Nye tendenser i skandinavisk selskabsret* (3), 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 1.

¹⁰⁴ Jul Clausen, Nis (red.) (1995): *Nye tendenser i skandinavisk selskabsret*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 14.

¹⁰⁵ Werlauff, Erik (2002): *EU-Selskabsret*, 3. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 83. Der er således intet til hinder for, at en medlemsstat vedtager og opstiller strengere regler, da direktivet er et minimumsdirektiv, der alene har til formål at sikre reglernes overholdelse af hensyn til beskyttelsen af kapitalejerne og selskabskreditorernes rettigheder i selskabet. Dog stilles der krav om, at en fravigelse i skærpende retning af Kapitaldirektivets minimumskrav konkret skal være begrundet i selskabets interesse.

Baggrunden for 25 %-reglen vedtagelse kan findes i andet selskabsdirektiv, jf. direktivets art. 9, stk. 1.¹⁰⁶ Minimumsbeløbet på 80.000 kr. skal ses som udtryk for lovgivers diskussion i forhold til en absolut minimumskapital i forhold til anpartsselskaber.¹⁰⁷ For så vidt angår apportindskud, giver direktivets art. 9, stk. 2, aktionærene mulighed for at udskyde indbetalingsforpligtelsen op til fem år fra stiftelsestidspunktet. Denne mulighed er ikke anvendt i dansk ret, så lovgiver har på dette punkt valgt at bevare den tidligere retstilstand med den ændring, at kapitalejeren får mulighed for efter samtykke fra det centrale ledelsesorgan at anvende apportindskud ved opfyldelse af resthæftelsen, jf. SL § 34, stk. 1.

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/68/EF af 6. september 2006 ("Ændringsdirektivet")¹⁰⁸ EU-kommissionen fremsatte som led i moderniseringen af selskabsretten forslag til ændring af Kapitaldirektivet. Direktivforslaget blev godkendt i 1992 og udtrykker kritik af de tidligere regler om fuld indbetaling af selskabskapital i forbindelse med stiftelse.¹⁰⁹ Nøgleordene i ændringsdirektivet, for så vidt angår kapitalbeskyttelse, er: liberalisering og effektivisering af kapitalkravet, som skal sikre fleksibilitet og konkurrenceevne.¹¹⁰ Af præambelen til ændringsdirektivet fremgår, at det er formålet at opnå en balance mellem fleksible og konkurrencedygtige kapitalkrav og beskyttelse af stakeholder interesser i kapitalselskabet. Hermed er tale om en retstilstand, som udtrykker "frihed under ansvar".¹¹¹ Hensigten er at øge danske selskabers konkurrenceevne ved samtidig at undgå at forringe beskyttelsen af aktionærer og kreditorer. Det er således ikke formålet med ændringsdirektivet at forbedre vilkårene for aktionærer og selskabskreditorer, men at forhindre svækkelse af stakeholder rettigheder.¹¹²

¹⁰⁶ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91). Herefter har medlemsstaterne mulighed for at tillade udskudt indbetaling af den del af selskabskapitalen, der overstiger 25 % og indbetales på anfordring fra det centrale ledelsesorgan.

¹⁰⁷ Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, side 1 og note 6. Oprindeligt havde lovgiver intention om at fjerne ideen om en minimumskapital og i stedet indføre et alment krav om kapital således, at en startkapital på 1 kr. ville være tilstrækkeligt til at stifte et selskab. Efter et politisk kompromis blev det dog besluttet at indføre et mindstekrav på 80.000 kr. og lade kravet gælde for både aktie- og anpartsselskaber for at opnå ensartethed i bestemmelserne om indbetaling af selskabskapital.

¹⁰⁸ EUDIR200668 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 6. september 2006 om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital (EØS-relevant tekst).

¹⁰⁹ EUDIR200668 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 6. september 2006 om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital (EØS-relevant tekst).

¹¹⁰ Krüger Andersen, Paul & Engsig Sørensen, Karsten: *Forslaget til nyt kapitaldirektiv – på vej mod et nyt kapitalregime?*, NTS 2005:3, side 2.

¹¹¹ Nanger, Morten: *Juraprofessor imødegår kritik af ny selskabslov*. Nyhedsbrev for Bestyrelser nr. 1, 19. januar, 2009.

¹¹² EUDIR200668 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 6. september 2006 om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital (EØS-relevant tekst). Et eksempel herpå er, at minoritetskapitalejere har mulighed for at forhindre transaktioner, som vil udhule selskabskapitalen og forringe minoriteternes rettigheder i selskabet, jf. SL § 107, stk. 1 om indgribende vedtægtsændringer. Endvidere kan kapitalejere, der ejer mindst 1/10 af selskabskapitalen afgive påstand til retten om tvangsopløsning af selskabet, som følge af særlige grunde, jf. SL § 230 om tvangsopløsning ved domstolene. Minoritetskapitalejere er således tillagt kompetence og kontrol til at sikre, at selskabskapitalen ikke udhules af en storaktionær eller på anden vis.

3.3.2. Aktionærrettighedsdirektivet

Aktionærrettighedsdirektivet blev vedtaget den 11. juli, 2007 og implementeret i dansk ret ved lovforslag L 170 af 25. marts, 2009 Selskabsloven.¹¹³ Af forarbejderne til Aktionærrettighedsdirektivet fremgår, at aktionærdeltagelse- og indflydelse udgør en væsentlig forudsætning for effektiv virksomhedsledelse.¹¹⁴ Et centralt spørgsmål i forbindelse hermed er, om den stigende internationalisering af reglen om indbetaling af selskabskapital har medført en afsvækkelse eller vanskeliggørelse af kapitalejernes indflydelsesmuligheder.¹¹⁵ Dette gælder de vigtige stakeholder interesser, som er forbundet med udøvelsen af de forvaltningsmæssige rettigheder i tilknytning til en kapitalandel i selskabet. Det gælder særligt repræsentationsretten, jf. Aktionærrettighedsdirektivet, art. 7.¹¹⁶ For nærmere herom henvises der til afsnit 2.1.2.2. om retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital. Retten til at deltage i og stemme på generalforsamlingen må på baggrund heraf antages at udgøre en væsentlig og fundamental beføjelse for, at en kapitalejer kan udøve sine fulde rettigheder. Fratagelsen af retten til at deltage i og stemme på generalforsamlingen vil således ikke kun medføre, at kapitalejeren fortaber indflydelsen i selskabet, men det vil også medføre fortabelsen af en integrerende rettighed. For nærmere om diskussionen af proportionaliteten af dette henvises der til afsnit 6.2.2. om aktionærrettigheder.

Formålet bag et kapitalselskab er korrekt at drive virksomhed med økonomisk sigte, men rollen som kapitalejer indebærer det yderligere element udover retten til udbytte, at man er berettiget til at udøve indflydelse i selskabet. Der er to rettigheder, som bør forekomme at være uadskillelige. Det er med til at sikre balancen mellem det centrale ledelsesorgan og kapitalejerne. En kapitalejer uden indflydelse i selskabet vil være meget lig med en passiv investor eller business angels relation til selskabet. Det er derfor af væsentlig betydning, at kapitalejernes mulighed for at være aktive investorer i selskabet fortsat udbygges med den nye 25 %-regel og mindstekravet. Af to høringer, som blev afholdt i 2004 og 2005, fremgår, at kommissionen særligt lægger vægt på, at det er vigtigt at fjerne barrierer for kapitalejernes indflydelse i selskabet på generalforsamlingen.¹¹⁷ Kapitalejernes fundamentale ret til at stemme understreges som følgende: ”*The shareholder usually holds all rights related to his shares, including the entitlement to vote.*”¹¹⁸ Der refereres særligt til aktieblokering i denne forbindelse, men selve principperne bagved hensynet til kapitalejernes fundamentale

¹¹³ EUDJR200736 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (2007/36), samt L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010.

¹¹⁴ KOM (2005) 685 endelig Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om aktionærers udøvelse af stemmerettigheder i selskabet, der har deres vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, og hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2004/109/EF.

¹¹⁵ Søndergaard Birkmose, Hanne: *Kommissionens direktiv om udøvelse af visse aktionærrettigheder - hvilken betydning får det for det danske aktionærdemokrati*, NTS 2007:2, side 1.

¹¹⁶ EUDIR200736 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (2007/36).

¹¹⁷ Fostering an appropriate regime for shareholders' rights. European Commission, Internal Market Directorate General, 16. september, 2004, side 8.

¹¹⁸ Fostering an appropriate regime for shareholders' rights, European Commission, Internal Market Directorate General september, 2004, side 7.

rettigheder er de same. Kommissionen har i sin handlingsplan i 2003 ligeledes udtalt sig om styrkelsen af aktionærers rettigheder som et af de vigtigste selskabsretlige politikmål i EU.¹¹⁹

3.4. Lovgivers hensigt med og motiver for at indføre 25 %-reglen

Forarbejdet til Selskabsloven

Selskabsloven er baseret på en betænkning afgivet af Moderniseringsudvalget, som blev nedsat i november 2008 af Økonomi- og Erhvervsministeriet. Moderniseringsudvalget iværksatte deres arbejde den 11. oktober 2006, hvorefter det er regeringens mål, at Danmark ikke kun stiler efter, men bliver et af verdens mest konkurrencedygtige samfund på lige linje med særligt øvrige EU-lande. Derfor skal bestemmelserne om indbetaling af selskabskapital revurderes og fremtidssikres.¹²⁰ De vigtige præmisser i Moderniseringsudvalgets overvejelser er først og fremmest 1) en effektiv lovgivning, der er lettere for erhvervslivet at administrere og efterleve, 2) og at erhvervslivet følger den internationale udvikling, samt 3) at opnå en fleksibel, tidssvarende lovgivning, som ikke er til hinder for globalisering og heller ikke har virkning som unødigt forhindring konkurrencemæssigt.¹²¹ Det var særligt vigtigt at forebygge to fremtrædende risici ved 25 %-reglen, navnlig problemstillinger i forbindelse med henholdsvis solidarisk hæftelse og ledelsens indkaldelse af restfordringen.¹²² Et krav om fuld indbetaling af selskabskapital vil sikre, at selskabet opnår faktisk, fysisk rådighed over det fulde beløb, som er tegnet ved stiftelsen, og at selskabet ikke bærer risikoen for en kapitaltegners insolvens. Men den registrerede selskabskapital afspejler ikke med sikkerhed det reelle kapitalbehov for et selskab.¹²³

Derudover skal det sikres, at danske kapitalejere får mulighed for at anvende 25 %-reglen på linje med kapitalejere i udenlandske tilsvarende selskaber. Med et lempet mindstekrav, sigtes der mod at tiltrække udenlandske selskaber og investorer til Danmark ved at konkurrere mod øvrige lande. Moderniseringsudvalget anser det tidligere krav om fuld indbetaling af selskabskapitalen for at være tidssvarende, og det er således vigtigt at reducere den økonomiske byrde for selskabsdeltagere, som den tidligere regel medførte.

Forventningerne til den nye Selskabslov og 25 %-reglen

Man kan overordnet anføre om den nye selskabslov, at det er de liberaliserede krav til kapitalsekskabers kapitalforhold, som særligt kendetegner reformen. 25 %-reglen udgør en af de vigtigste

¹¹⁹ KOM (2003) 284 endelig Kommissionens meddelelse til Rådet og Europaparlamentet om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - vejen frem.

¹²⁰ Schans Christensen, Jan: *Reform af den danske kapitalsekskabsret*, NTS 2008:4, side 1 og Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Bech-Bruun Advokatfirma, 16. november, 2006, side 4. På europæisk plan er tendensen således, at anpartsselskaber ikke er undergivet en ligeså rigid lovregulering i stil med aktieselskaber som i dansk kapitalsekskabsret.

¹²¹ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), almindelige bemærkninger, formål og baggrund, samt Neville, Mette & Engsig Sørensen, Karsten (red.) (2009): *Den nye selskabslov*, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, side 264.

¹²² Neville, Mette & Engsig Sørensen, Karsten (red.) (2009): *Den nye selskabslov*, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, side 265-266. Denne bestemmelse er indsat med særlig henblik på at forebygge misbrug ved, at en kapitalejer undlader at indbetale resthæftelsen og i øvrigt blot overdrager kapitalandelen til en tredjemand uden den nødvendige soliditet.

¹²³ Betænkning 1498 (2008): *Modernisering af selskabsretten*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Schultz Distribution, side 151 ff.

bestemmelser på både nationalt og internationalt plan.¹²⁴ Werlauff anfører om den nye reform, at der ikke er tvivl om, at de danske selskaber herved er blevet internationalt konkurrencedygtige. Med genindførelsen af muligheden for delvis indbetaling har lovgiver besluttet at liberalisere opfattelsen af det danske kapitalkrav ved at sikre en moderne selskabslov, som følger den dynamiske udvikling i medlemsstaterne.¹²⁵ Hensigten med at indføre en 25 %-regel er først og fremmest begrundet i at styrke danske kapitalselskabers konkurrencedygtighed i international henseende. Formålet har været at opfordre flere iværksættere til at stifte et kapitalselskab, nu hvor kapitalkravet for at stifte og drive et anpartsselskab anpartsselskaber er sænket til blot 80.000 kr. Danske Advokater støtter Moderniseringsudvalgets overvejelser, og giver udtryk for, at de nye bestemmelser om mindstekravet opfylder de behov for en effektiv lovgivning, som erhvervslivet må stille.¹²⁶ Det må formodes, at den danske lovgiver har måttet indse, at det er nødvendigt for danske kapitalselskaber at følge udviklingen i Europa, særligt i lyset af finanskrisen. Var det primære motiv for indførelsen af 25 %-reglen at smidiggøre driften af selskabet, må det forventes, at lovgiver på et tidligere stadie havde indført 25 %-reglen.¹²⁷ Lovgiver har atter indført muligheden for delvis indbetaling – denne gang dog med det primære formål at gøre danske kapitalselskaber konkurrencedygtige på internationalt plan.

3.5. Delkonklusion

25 %-reglen er uden tvivl blevet indført i dansk kapitalselskabsret på baggrund af Kapitaldirektivet, jf. direktivets art. 9, stk. 1.¹²⁸ Indførelsen af 25 %-reglen har medført en lempelse af indbetalingskravet, således at det er blevet lettere i forhold til den hidtil gældende retstilstand at opstarte og drive virksomhed i kapitalselskabsform. Implementeringen af Kapitaldirektivet i har medført en række minimumskrav til adskillige selskabsretlige dispositioner, herunder særligt reaktionspligten ved kapitaltab og forskrifter til kapitalstrukturtilpasninger. Kapitaldirektivets formål er at etablere flere sæt kapitalbeskyttelsesregler af hensyn til selskabets stakeholders, som har en væsentlig interesse i at sikre selskabskapitalens tilstedeværelse i selskabet. Aktionærrettighedsdirektivet har suppleret Kapitaldirektivet på en række punkter ved at styrke kapitalejerens stilling i selskabet, særligt i relation til kapitalejerens indflydelses- og stemmeret på generalforsamlingen.¹²⁹

¹²⁴ Werlauff, Erik: *Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/10*, U.2009B.143, side 143ff.

¹²⁵ Werlauff, Erik: *Rådgivning og reform - A/S- og Aps-dokumenterne skal ajourføres*, RR.2009.07.0012, side 12ft., samt Schaumburg-Müller, Peer & Werlauff, Erik (2010): *Selskabsloven (Lov om Aktie- og Anpartsselskabsret)* med kommentarer, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 247.

¹²⁶ Vedr.: Danske Advokaters høringssvar vedrørende ny selskabslovgivning, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 6. januar, 2009, side 2-3. Moderniseringsudvalgets overvejelser lever således op til Danske Advokaters forventninger, særligt for så vidt angår investor- og forretningsinteresser.

¹²⁷ Dette var tilfældet med Aktieselskabsloven af 1973 og Anpartsselskabsloven af 1973, hvorefter reglerne om delvis indbetaling udgik med den begrundelse, at konstruktionen sjældent blev anvendt i praksis.

¹²⁸ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

¹²⁹ EUDIR200736 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 2007-07-11 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (2007/36).

Med indførelsen af 25 %-reglen har lovgiver tilstræbt at modernisere den hidtil gældende ret¹³⁰ så danske kapitalselskaber effektivt kan konkurrere mod tilsvarende kapitalselskabsformer i andre europæiske medlemsstater. Man kan dog anfægte dette, da Danmark til trods for lempelsen af indbetalingskravet stadig har opretholdt en forholdsvis restriktiv regulering af anpartsselskaber i modsætning til Tyskland og Storbritannien. Spørgsmålet er derfor i hvilket omfang lempelsen af indbetalingskravet vil få en mærkbar effekt på internationalt plan, når lovgiver samtidig har opretholdt en restriktiv regulering af anpartsselskaber, jf. nærmere herom i DEL III, afsnit 6.7. vedrørende eventuelle ændringer af 25 %-reglen. Hertil må tilføjes bevarelsen af andre restriktive regler i dansk kapitalselskabsret såsom kravet om samtykke ved apportindskud, når det i henhold til Kapitaldirektivet er muligt at indføre udestående apportindskud i op til fem år, jf. direktivets art. 9, stk. 2.¹³¹ I Danmark kan man dog med rette forvente, at 25 %-reglen vil udgøre et væsentligt element ved valg af selskabsform. Lempelsen af indbetalingskravet vil få som betydning, at anpartsselskabsformen for den enkelte iværksætter vil udgøre et positivt alternativ til personselskabsformen.

DEL II: KOMPARATIV ANALYSE

4. 25 %-reglen i forhold til international ret

4.1. Indledning

Det følgende afsnit vil give et indblik i, hvilken betydning 25 %-reglen har i tysk og engelsk kapitalselskabsret i forhold til i dansk ret. Den komparative analyse er begrænset til at omfatte alene den tyske og den engelske kapitalselskabsmodel. Afgrænsningen sker ud fra, at hovedvægten skal ligge på DEL III: Analysen, og at en kandidatafhandling af omfangsmæssige årsager alene bør inddrage de vigtigste jurisdiktioner. Da den komparative analyse har sit fokus på implementeringen af EU-direktiver, herunder særligt Kapitaldirektivet, er det alene tilstrækkeligt at inddrage ét Common law retssystem og ét Civil law retssystem udover det danske retssystem. Den tyske og den engelske jurisdiktioner er særligt udvalgt på baggrund af kontrasterne mellem tysk og engelsk selskabslovgivning i Europa. Den tyske jurisdiktion er valgt, fordi der er tale om et Civil law retssystem, hvor kapitalselskabslovgivningen er lovreguleret i detaljeret omfang med en rigid kapitalselskabsregulering, som kendetegnes ved at være yderst direktivbaseret. Ligesom i Danmark, danner EU-direktiverne rammerne for den tyske kapitalselskabsregulering. I modsætning hertil står Storbritanniens forholdsvis bløde og fleksible Common law kapitalselskabsregulering, som til en vis grad også er direktivstyret.

Lovgrundlag for specialeafhandlingens afsnit 4

¹³⁰ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

¹³¹ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

Lovgrundlaget i det følgende afsnit er opdelt i henholdsvis en tysk og en engelsk kapitalselskabslovgivning. Den tyske kapitalselskabslov er i modsætning til den nye danske Selskabslov opdelt i to love. For tyske aktieselskaber gælder Aktiengesellschaft ("AktG")¹³² og for tyske anpartsselskaber gælder Gesellschaft mit beschränkter Haftung ("GmbHG").¹³³ I Storbritannien er kapitalselskabslovgivningen reguleret af én lov, som dækker aktie- og anpartsselskabslovgivningen ligesom i dansk ret. Loven betegnes som United Kingdom Companies Act, November 8th ("UK Companies Act")¹³⁴ og sonder mellem public limited companies ("PLC"), som svarer til danske aktieselskaber og private limited companies, som svarer til danske anpartsselskaber.

4.2. Tysk ret

I Tyskland er der, lig med kapitalselskabsreguleringen i Danmark, to kapitalselskabsformer; die AG, som er et *public company*, svarende til det danske aktieselskab, og die GmbH, som er et *private company*, svarende til det danske anpartsselskab. Selskabsreguleringen er opdelt i to selskabslove i modsætning til den danske Selskabslov. I Tyskland opstilles der krav om en aktiekapital på 372.000 kr. ved stiftelse, jf. § 7 AktG.¹³⁵ Anpartsselskaber skal have en minimumskapital på 186.000 kr. ved stiftelse, jf. § 5 i GmbHG.¹³⁶ Tyskland har således valgt på linje med Danmark at indføre et anpartskapitalkrav, hvilket begrundes i hensynet til stakeholder interesser, herunder særligt til selskabets kreditorer.¹³⁷ Den tyske selskabsmodel har sin baggrund i hensynet til bevarelse af selskabskapitalen og den deraf følgende kreditorbeskyttelse. Kapitaldirektivet bygger ubetinget på den tyske model. Således er der indført et minimumskapitalkrav for selskabskapitalen ved stiftelse og bestemmelser lig med de danske kapitaltabsregler for at sikre kapitalisering af selskabskapitalen.¹³⁸ Centralt for både den danske og den tyske model er hensynet til forebyggelsen af udhuling af selskabskapitalen og den deraf følgende kreditorbeskyttelse.¹³⁹

I tysk selskabsret angives det, at et selskabs opfyldelse af minimumskapitalkravet er udtryk for seriøsitet omkring kapitalberedskabet.¹⁴⁰ 25 %-reglen finder anvendelse i tysk aktie- og anpartsselskabsret, således at der i et aktieselskab skal indbetales alene en eventuel overkurs, og i et anpartsselskab mindst 50 procent af det samlede tegningsbeløb inklusiv en eventuel overkurs.¹⁴¹ Apport-

¹³² Aktiengesetz vom 5. August 2009.

¹³³ Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 5. August 2009.

¹³⁴ United Kingdom Companies Act 2006, November 8th, 2006.

¹³⁵ Aktiengesetz vom 5. August 2009.

¹³⁶ Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 5. August 2009.

¹³⁷ Betænkning 1498 (2008): *Modernisering af selskabsretten*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Schultz Distribution, afsnit 5.2.2.3. om kapital.

¹³⁸ Emmerich, Volker & Habersack, Mathias (2008): *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, 5. Überarbeitete Auflage, Verlag C.H. Beck, Germany, ide 66f om kapitalisierungszinssatz.

¹³⁹ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1999): *Lærebog i selskabsret I – Indledning til selskabsretten*, 1. udgave, Gad Jura, side 121-122. Den tyske model har virket som inspirationskilde for og været den dominerende selskabsmodel i dansk kapital-selskabsret.

¹⁴⁰ Bo Langsted, Lars (red.) (1999): *Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret (3)*, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, side 2-3.

¹⁴¹ Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Bech-Bruun Advokatfirma, 16. november 2006, afsnit 5.2. om delvis indbetaling. Den udestående selskabskapital forfalder til indbetaling ved påkrav fra det centrale ledelsesorgan, medmindre andet fremgår af henholdsvis aktie- og anpartsvedtægterne.

indskud i aktieselskaber skal være bindende overdraget til selskabet, Tyskland har benyttet muligheden i Kapitaldirektivets art. 9, stk. 2 til at tillade udestående apportindskud op til fem år efter tegningen under forudsætning af, at der er tale om en gyldig og bindende overdragelse.¹⁴²

4.3. Engelsk ret

I Storbritannien er der ligeledes to selskabsformer; enten *public* eller *private* companies incorporated with limited liability, jf. art. 1.4.01. i UK Companies Act.¹⁴³ Fra specialeafhandlingens perspektiv er det alene det engelske public limited company, som er relevant for fremstillingen. Oprindeligt blev der ikke stillet et mindstekrav til aktieselskaber i Storbritannien, hvorfor detaljerede bestemmelser om aktiekapitalens beskyttelse ansås for at være overflødige allerede af den grund, at der ikke er et kapitalkrav.¹⁴⁴ Kapitaldirektivets indflydelse i Storbritannien har medført et krav om indførelse af en minimumskapital for et public limited company. Det anføres om direktivet, at det var: ”*much influenced by German and French law and which led to the reintroduction of some protections for creditors which the English law had abandoned in the nineteenth century.*”¹⁴⁵ I Storbritannien opstilles der på baggrund af Kapitaldirektivet et minimumskapitalkrav på 550.000 kr. ved stiftelse af et public limited company, jf. art. 20.763.01, jf. art. 20.761.01 i UK Companies Act.¹⁴⁶ Storbritannien har valgt ikke at indføre en tilsvarende legal minimumskapital for private limited companies, som svarer til den danske anpartsselskabsform. I øvrigt har anpartsselskaber uden legal minimumskapital længe været kendt i Storbritannien. I dette tilfælde er et garantitilsagn fra anpartstegnerne tilstrækkeligt til at stifte et anpartsselskab, jf. art. 2.11.01. i UK Companies Act.¹⁴⁷ Synspunktet er, at et legalt krav om en bestemt minimumsanpartskapital er uden driftsøkonomisk relevans, og at udslaget heraf vil hæmme hensigten om at fremme en lettere opstart og drift af små selskaber. Som det udtrykkes, så er den ”*retlige beskyttelse adækvat uden kapitalminimumskrav.*”¹⁴⁸ Man kan begrunde Storbritanniens manglende regulering af et anpartskapitalkrav med, at der ikke tidligere har været et lovreguleret selskabskapitalkrav i Storbritannien eller de fleste common law-baserede retssystemer. Storbritannien har således indført et aktiekapitalkrav alene som følge af Kapitaldirektivet.¹⁴⁹ I Europa er den engelske selskabslovgivning i særligt udpræget grad liberal og

¹⁴² Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Bech-Bruun Advokatfirma, 16. november 2006, afsnit 5.2. om delvis indbetaling. Dette gælder dog ikke anpartsselskaber, hvor apportindskud skal være 100 procent indbetalt.

¹⁴³ United Kingdom Companies Act 2006, November 8th, 2006, samt Gower, L.C.B. & L. Davies, Paul (2008): *The Principles of Modern Company Law*, 8th edition, Sweet & Maxwell, UK, side 13-16, samt Bo Langsted, Lars (red.) (1999): *Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret* (3), 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 2. Et public limited company svarer til det danske aktieselskab, mens et private limited company ltd. svarer til det danske anpartsselskab.

¹⁴⁴ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1999): *Lærebog i selskabsret I – Indledning til selskabsretten*, 1. udgave, Gad Jura, side 121-122.

¹⁴⁵ Gower, L.C.B. & L. Davies, Paul (2008): *The Principles of Modern Company Law*, 8th edition, Sweet & Maxwell, UK, side 56.

¹⁴⁶ United Kingdom Companies Act 2006: Udgangspunkt er, at minimumskapitalkravet på 550.000 kr. skal fastholdes, men der er hjemmel til ved bekendtgørelse at sænke kravet. Det forventes dog ikke, at denne hjemmel vil blive benyttet.

¹⁴⁷ United Kingdom Companies Act, November 8th, 2006, samt LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 33.

¹⁴⁸ Bo Langsted, Lars (red.) (1999): *Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk* (3), 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, side 2-3. Udtrykket indebærer, at minimumskapitalen efter selskabslovene ikke er udtryk for et kapitalselskabs reelle driftsmæssige kapitalbehov, og at et selskab på trods af, at det opfylder minimumskapitalkravet, kan være underkapitaliseret.

¹⁴⁹ Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Bech-Bruun Advokatfirma, 16. november, 2006, afsnit 5.2. om delvis indbetaling. For så vidt angår apportindskud har Storbritannien på linje med Tyskland vedtaget muligheden for udestående apportindskud op til fem år, jf. Kapitaldirektivet, art. 9, stk.2.

erhvervsvenlig. Denne liberalisering benævnes en ”*London effect*”.¹⁵⁰ Baggrunden for betegnelsen ”*London effect*” er, at engelske anpartsselskaber i praksis kan have en nominal anpartskapital på 100 britiske pund, uden at der er foretaget indbetaling.¹⁵¹ Moderniseringsudvalgets argumenter for en afskaffelse af kapitalkravet for danske anpartsselskaber var baseret på udviklingen i flere europæiske lande, herunder i Storbritannien.¹⁵²

4.4. Komparativ analyse

Udviklingen i europæisk selskabsret siden vedtagelsen af Kapitaldirektivet viser, at kravet om fuld indbetaling af selskabskapitalen undergår en liberalisering således, at den tegnede selskabskapital helt eller delvist udestår som en personlig fordring på kapitalejeren. Udviklingen tyder endvidere på, at stadig flere lande vil følge udviklingen og udnytte muligheden for enten at nedsætte eller afskaffe kapitalkravet til anpartsselskaber. Dette gælder både Tyskland og Storbritannien, hvor der ikke opstilles et mindstekrav til den til det danske anpartsselskab svarende selskabsform. En begrundelse for denne udvikling kan skyldes, at der allerede er fuld gennemsigtighed omkring selskabets forhold, da den udestående selskabskapital skal oplyses i selskabets årsrapport.¹⁵³ Fælles for den selskabsretlige udvikling i både Danmark, Tyskland og Storbritannien er, at der på den ene side er sket en liberalisering af det absolutte kapitalkrav, mens der på den anden side er sket en skærpeelse af bestemmelserne om ledelsesansvar. Fælles for udviklingen i de tre medlemsstater er også, at samtlige medlemsstater har et skærpet selskabskapitalkrav i forhold til kravet i Kapitaldirektivet.

I Storbritannien er skærpeelsen at selskabskapitalkravet begrundet i hensynet til at afholde små virksomheder fra at benytte aktieselskabsformen, da anpartsselskabsformen med sin struktur er bedre velegnet til de mindre virksomheder.¹⁵⁴ Det høje selskabskapitalkrav i Storbritannien tilskrives den tidligere tendens i engelsk ret til at overimplementere EU-direktiver, såkaldt ”gold-plating”.¹⁵⁵ I Danmark derimod, er det skærpede selskabskapitalkrav begrundet i hensynet til at sikre kapitalens tilstedeværelse i selskabet for at konsolidere og udbygge selskabet. Derudover har både Tyskland og Storbritannien benyttet muligheden for at tillade udestående selskabskapital med den del, som overstiger 25 %. Restbeløbet skal blot indbetales på anfordring fra selskabets centrale ledelsesorgan. I øvrigt får kapitalejerne i de lande, hvor der er mulighed for udestående selskabskapital, flek-

¹⁵⁰ Werlauff, Erik: *Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/2010*, U.2009B.143, side 1 og note 3.

¹⁵¹ Girvin, Stephen & Frisby, Sandra (2010): *Charlesworth's Company Law*, 18th Edition, Sweet & Maxwell and Thomson Reuters, UK, side 197. Som følge af Kapitaldirektivet skal det centrale ledelsesorgan i et PLC indkalde til ekstraordinær generalforsamling indenfor 28 dage fra, når selskabet har tabt halvdelen eller mere af den registrerede selskabskapital. Generalforsamlingen skal finde sted indenfor 56 dage fra tidspunktet for indkaldelsen. SL indeholder en tilsvarende pligt i den danske kapitaltapsregel i SL § 119. I Storbritannien kan det centrale ledelsesorgan ifalde strafferetligt og et civilretligt ansvar for tilsidesættelse af pligten til at sikre selskabets kapitalisering og soliditet.

¹⁵² LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 4. Erfaringen har i disse lande vist ikke at give større samfundsmæssige problemer.

¹⁵³ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010, kommentaren til SL § 33.

¹⁵⁴ Betænkning 1498 (2008): *Modernisering af selskabsretten*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Schultz Distribution, afsnit 5.2.1.3. om kapital.

¹⁵⁵ Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Bech-Bruun Advokatfirma, 16. november, 2006, afsnit 5.1. om kapital.

sibilitet med indbetalingen af den fulde selskabskapital og tidspunktet herfor, hvilket giver en smidig finansiering.¹⁵⁶

En Copenhagen effect

Tilstræbelsen mod liberaliseringen af de danske kapitalkrav på linje med den engelske selskabslovgivning benævnes en *Copenhagen effect* i konkurrence med en *London effect*.¹⁵⁷ I litteraturen diskuteres hensigtsmæssigheden i benævnelsen *Copenhagen effect*. Werlauff angiver, at det ikke er urimeligt at anvende betegnelsen *Copenhagen effect*, da formålet med mindstekravet i lyset af den nye selskabsreform er at gøre Danmark yderligere attraktivt for udenlandske investorer og som domicil for selskaber.¹⁵⁸ Baggrunden for dette er også begrundet i omgåelsesproblematikken, som for alvor blev fastslået i sagen Centros Ltd. mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,¹⁵⁹ hvorved et dansk ægtepar forsøgte at omgå de nationale regler om kapitalkrav. Med indførelsen af 25 %-reglen pr. 1. marts, 2011 er spørgsmålet, om det lempede indbetalingskrav reelt vil tiltrække flere danske og udenlandske investorer som tilsigtet med reglen. Hensigten var oprindeligt at afskaffe kapitalkravet til danske anpartsselskaber, men dette forudsætter, at lovgiver, på baggrund af Moderniseringsudvalgets overvejelser, frafalder kravet om en legal anpartskapital.¹⁶⁰ Det samme gælder de danske regler omkring apportindskud i SL § 33, stk. 1, 4. pkt. og SL § 34, stk. 5, 1.-3. pkt., hvilket fællesskabsretten ikke opstiller krav om, men som udgør endnu en forskel mellem den danske og den britiske regulering af anpartsselskaber.

Moderniseringen og ensformigheden at kapitalkravene i Danmark, Tyskland og Storbritannien er resultatet af implementeringen af først og fremmest Kapitaldirektivet. Det anføres i Storbritannien, at Kapitaldirektivet med 25 %-reglen har medført simplificering af reguleringen af indbetaling af selskabskapital.¹⁶¹ Udviklingen af mindstekravet i SL §§ 33-34 er også et resultat af det øgede pres på at styrke danske kapital-selskabers konkurrencedygtighed i forhold til den tilsvarende selskabsform i andre europæiske lande. Man kan hertil bemærke, at det i henhold til EU-retten er navnlig positivt, at der er nyttig konkurrence mellem EU-medlemsstatene. Man kan med ret omtale moderniseringen som en *Copenhagen effect* med den forskel fra *London effect*, at man med 25 %-reglen markerer en ændring i tilgangen til klassisk skandinavisk kapital-selskabsret. Klassisk skandinavisk kapital-selskabsret kendetegnes ved lovregulering i detaljeret omfang i forhold til andre europæiske lande, herunder særligt common-law baserede retssystemer som Storbritannien. På den anden side må *Copenhagen effect* karakteriseres som en almindelig konsekvens af Kapitaldirektivet implementering. For at liberalisere reglerne om delvis indbetaling yderligere på linje med de engelske meget investorlempelige regler, bør den danske lovgiver overveje at fjerne kapitalkravet for anpartsselskaber, herunder 25 %-reglen og endvidere tillade udestående apportindskud, jf. nærmere herom i afsnit 3.3.1. 2. selskabsdirektiv (Kapitaldirektivet). En yderligere liberalisering af reglerne om delvis indbetaling medfører dog ikke med garanti en styrkelse af danske selskabers konkurrenceevne. En sammenligning af de danske indbetalingsregler og de tilsvarende bestemmelser i hen-

¹⁵⁶ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010, kommentaren til SL § 33.

¹⁵⁷ Der henvises særligt til Søndergaard Birkmose, Hanne: *Frygten for Delaware – monsteret fra USA?* NTS 2000:3-4.

¹⁵⁸ Werlauff, Erik: *Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/10*, U.2009B.143, side 1 og note 3.

¹⁵⁹ C-212/97 Domstolens dom af 9. marts 1999. – Centros Ltd. mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

¹⁶⁰ Werlauff, Erik: *Selskabers kapital - konsekvenser af selskabsreformen 2009/10*, U.2009B.143, side 1.

¹⁶¹ Birds, John (ed.) (2010): *Annotated Companies Legislation*, 1st Edition, Oxford University Press, UK, side 683f.

holdsvis tysk og engelsk ret bør inddrage alle former for kapitalbeskyttelsesregler og ikke blot 25 %-reglen for at kunne give en fyldestgørende helhedsvurdering af beskyttelsesgrundlaget for stakeholder interesser. I dansk kapitalbetselskabsret sikres stakeholder interesser primært gennem kapitalbetsreglen i SL § 119 og ansvarsreglerne i SL §§ 361-365. Enhver detailregulering bør derfor ikke give anledning til omgåelsesbetragtninger.¹⁶²

4.5. Delkonklusion

Det følger af den ovenstående analyse, at andre EU-medlemsstater end Danmark har implementeret 25 %-reglen. Mens Tyskland og Danmark har implementeret 25 %-reglen med det centrale formål at styrke konkurrencedygtigheden og tiltrække investorer, så har det forholdt sig anderledes i Storbritannien. Inden indførelsen af Kapitaldirektivet var der i Storbritannien intet krav om en vis minimumskapital for kapitalbetselskaber, som anført ovenfor i afsnit 4.3. vedrørende engelsk ret. Som følge af Kapitaldirektivet har Storbritannien måttet implementere en bestemmelse om minimumskapital, hvilket har haft som konsekvens, at der er sket en indskrænkning af engelske kapitalbetselskaber konkurrencefrihed. Kapitalkravet har udgjort en form for hindring for den frie adgang til at stifte et kapitalbetselskab i Storbritannien. Derimod er der i Danmark og i Tyskland sket en udvidelse af konkurrencefriheden med indførelsen af 25 %-reglen. Storbritannien valgte derfor forståeligt nok at indføje en 25 %-regel for at lempe det nyindførte kapitalkrav, således at den engelske kapitalbetselskabslovgivning bevarede sin fleksibilitet på konkurrenceniveau med andre medlemsstater.

På baggrund heraf kan det konkluderes, at konkurrenceniveauet mellem de tre medlemsstater er rykket tættere på hinanden som følge af kapitalbeskyttelsesreglerne i Kapitaldirektivet. Mens der i Danmark og i Tyskland er sket en lempelse af den rigide kapitalbetselskabslovgivning, er der i Storbritannien sket en skærpelse af kapitalbetselskabslovgivningen ved at indføre et krav om minimumskapital. Man kan formode, at der, som konsekvens af Danmarks indførelse af 25 %-reglen, er sket en styrkelse af konkurrenceforholdet mellem danske kapitalbetselskaber og de tilsvarende kapitalbetselskabsformer i henholdsvis Tyskland og Storbritannien.

DEL III: LOVTEKNISK OG RETSPOLITISK ANALYSE

5. Lovteknisk analyse af 25 %-reglen

5.1. Indledning

Det følgende afsnit omhandler fem forskellige afgrænsede problemstillinger i kapitalbetselskabsret. Dispositionerne omfatter kapitaltilgang, kapitalafgang, selskabets erhvervelse af egne kapitalandele, fusion og spaltning. Kapitalforhøjelse udgør en form for kapitaltilgang, hvorved selskabet tilføres likviditet for at udbygge og konsolidere virksomheden. Kapitalforhøjelse kan ske på tre forskellige måder, herunder ved fondsemission, jf. nærmere herom i afsnit 5.2.1. vedrørende kapitalforhøjelse

¹⁶² Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1999): *Lærebog i selskabsret I – Indledning til selskabsretten*, 1. udgave, Gad Jura, afsnit 4.2., side 20 om konkurrencesynsvinklen.

og retsvirkningerne heraf. Kapitalnedsættelse udgør et eksempel på kapitalafgang, hvorved midler forlader selskaber. Denne disposition medfører ikke nødvendigvis, at selskabskapitalen skal retable-res, forudsat at selskabskapitalen ikke kommer under den lovbestemte minimumsgrænse, jf. SL § 4, stk. 2. Afsnittet er afgrænset således, at alene de mest centrale retsvirkninger af 25 %-reglen inddrages, analyseres og drøftes. Både kapitalforhøjelse- og nedsættelse står mest centralt i kapitalselskabsretten. Erhvervelse af egne kapitalandele er inddraget, da anvendelse af 25 % - reglen som udgangspunkt medfører, at der ikke kan erhverves egne kapitalandele, jf. nærmere herom i afsnit 5.4. og 5.4.1. vedrørende erhvervelse af egne kapitalandele og retsvirkningerne heraf. I forhold til virksomhedsomstruktureringer, er fusion og spaltning udvalgt, da de er to af de væsentligste forhold.

Etter hidtil gældende ret har 25 %-reglen ikke eksisteret ved de ovennævnte problemstillinger.¹⁶³ Afsnittet vil anskue og drøfte de mulige konsekvenser af 25 %-reglens indførelse ved de ovennævnte dispositioner. Øvrige kapitalselskabsretlige dispositioner vil ikke inddrages henset til både rammerne for nærværende specialeafhandling og bestræbelserne på at udarbejde en dyberegående analyse. En generel indførelse i 25 %-reglens retsvirkninger vil være intetsigende i forhold til en dyberegående analyse af fa særligt udvalgte og centrale emner. Afsnittet vil analysere de lovtekniske konsekvenser af 25 %-reglens indførelse. Ved kapitalforhøjelse indebærer dette en diskussion af, hvorvidt der kan gennemføres en kapitalforhøjelse uden at have pligt til samtidig at indkalde restfordringene? Ved kapitalnedsættelse er det muligvis endnu mere interessant at undersøge det tilsvarende spørgsmål. I forbindelse med virksomhedsomstruktureringer er det vigtigt at undersøge, hvordan man skal håndtere de udestående restfordringer. Dette gælder særligt i forbindelse med hovedreglen om kompensation af kapitalejerne idet ophørende selskab.

Lovgrundlag for specialeafhandlingens afsnit 5

Lovgrundlaget i det følgende afsnit skal deles op i fire store dele. Kapitalforhøjelse- og nedsættelse er reguleret i SL §§ 153-178, henholdsvis SL §§ 179-193. Disse afsnit efterfølges af en diskussion af selskabets erhvervelse af egne kapitalandele, jf. SL §§ 196-200. Afsnittet vedrørende fusion og spaltning vurderes ud fra særligt kreditorbeskyttelsesreglerne, som finder anvendelse ved en fusion, jf. SL § 250, jf. §§ 242-244, henholdsvis ved en spaltning, jf. SL § 268, jf. §§ 261-262. Fra kapitalejernes synsvinkel er det særligt relevant at inddrage muligheden for at kræve godtgørelse i forbindelse med en fusion eller en spaltning, jf. beskyttelsesreglerne i SL §§ 249-250, henholdsvis SL §§ 267-268.

5.2. Kapitaltilgang

Kapitaltilgang kan ske i forbindelse med forskellige dispositioner, hvoraf den mest almindelige forekommende kapitaltilgang sker i forbindelse med stiftelse, da der stilles krav om indskud af en mindstekapital, jf. SL § 4, stk. 2. Kapitaltilgang kan også ske efter stiftelse af kapitalselskabet gennem efterfølgende erhvervelser, jf. SL §§ 42-44. Det følgende afsnit fokuserer på kapitaltilgang ved

¹⁶³ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

gennemførelse af en kapitalforhøjelse, som tilfører selskabskapitalen egenkapital. En kapitalforhøjelse indebærer, at selskabskapitalen forhøjes med midler fra egenkapitalen til selskabskapitalen.¹⁶⁴ Baggrunden for, at selskabet vælger at gennemføre en kapitalforhøjelse kan eksempelvis være tabs-givende drift eller, at selskabet overvejer at udbygge virksomheden og har i denne forbindelse be-hov for yderligere likviditet.¹⁶⁵ Beslutning om kapitalforhøjelse skal vedtages på generalforsamlin-gen med 2/3 flertal (almindelig vedtægtsmajoritet), jf. SL § 154, stk. 2, jf. § 106, stk. 1, 1. pkt.

5.2.1. Retsvirkninger af kapitalforhøjelse

Efter den tidligere retstilstand var det et krav, at den fulde selskabskapital var indbetalt ved en efter-følgende kapitalforhøjelse, jf. de hidtidige ASL og ApSL.¹⁶⁶ En forhøjelse af selskabskapitalen kan fremover ske på samme måder som efter de hidtidige regler i ASL. Der er tre forhøjelsesmåder, herunder ved kontant indskud, apportindskud, gældskonvertering og ved fondsforhøjelse (fonds-emission), jf. SL § 153, stk. 1, nr. 1-3 og SL § 165, stk. 1, nr. 1-2. Indledningsvist skal det konstate-res, at en misligholdende kapitalejer, som ikke efterkommer ledelsens påkrav om indbetaling, ikke fortaber retten til nye kapitalandele ved en efterfølgende kapitalforhøjelse, jf. SL § 34, stk. 3, 2. pkt. Såfremt selskabet i forbindelse med stiftelse anvender delvis indbetaling i henhold til SL §§ 33-34, så er dette ikke til hinder for en efterfølgende kapitalforhøjelse, uanset at kapitalforhøjelsen sker ved efterfølgende apportindskud, blandet indskud, gældskonvertering eller ved udnyttelse af et kon-vertibelt gælds-brev. De nævnte dispositioner medfører derfor ikke som konsekvens, at den i forbin-delse med stiftelsen udestående selskabskapital skal indbetales fuldt ud.

Kapitalforhøjelse ved kontant indskud, jf. SL §§ 162-163

Selskabet kan anvende 25 %-reglen i forbindelse med en efterfølgende kontant kapitalforhøjelse, således, at alene 25 % af den enkelte nytegnede kapitalandel indbetales.¹⁶⁷

Eksempel 1: Kapitalselskabet har i forbindelse med stiftelse anvendt 25 %-reglen, således at Kapitalejer 1 og Kapi-talejer 2 alene har indbetalt 25 % af deres respektive kapitalandel, jf. SL §§ 33-34. På grundlag af for-tegningsretten i SL § 162, stk. 1, 1. pkt. tegner Kapitalejer 1 i forbindelse med en efterfølgende kontant kapitalforhøjelse en ny kapitalandel, hvoraf alene 25 % indbetales. Kapitalejer 2, derimod, vælger i for-bindelse med tegningen af en ny kapitalandel at indbetale den fulde kapital, jf. SL § 163, stk. 1. Rets-stillingen er herefter således, at alene Kapitalejer 1 har både i forbindelse med stiftelse en resthæftelse på 75 % og yderligere en resthæftelse på 75 % ved den efterfølgende kapitalforhøjelse.

Det anførte selvstændigt udarbejdede eksempel kan under forudsætning af, at der ikke er oprettet særlige kapitalklasser med forskellige indbetalingsprocedurer lovligt gennemføres, selvom der her-med opstår en indbetalingsdifferentiering. Man kan hertil anføre, at det formentlig vil være i strid

¹⁶⁴ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 395, afsnit 13.1. vedrørende forhøjelse af selskabskapital.

¹⁶⁵ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 395, afsnit 13.1. vedrørende forhøjelse af selskabskapital.

¹⁶⁶ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

¹⁶⁷ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 34.

med ligeretsgrundsætningen, såfremt ledelsen alene opkræver restfordringen hos Kapitalejer 2 for den i forbindelse med kapitalforhøjelsen udestående selskabskapital, jf. SL § 45, stk. 1, 1. pkt. I henhold til ligeretsgrundsætningen skal Kapitalejer 1 og Kapitalejer 2 under forudsætning af, at de tilhører den samme kapitalklasse behandles lige i enhver henseende, herunder også i forbindelse med opkrævningen af restfordringer, jf. SL § 45. Ovenstående eksempel tager derfor alene udgangspunkt i den situation, hvor der i forbindelse med kapitalforhøjelsen ikke er oprettet en ny kapitalklasse i henhold til vedtægterne, jf. SL §§ 28, nr. 3 og 29.

Kapitalforhøjelse ved indskud af andre værdier end kontanter (apportindskud) jf. SL §§ 160-161

Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved efterfølgende apportindskud, blandet indskud, gældskonvertering eller ved udnyttelse af et konvertibelt gældsbeleg, kan 25 %-reglen ikke anvendes analogt på den efterfølgende kapitalforhøjelse.¹⁶⁸ I dette tilfælde skal den nytegnede selskabskapital indbetales fuldt ud forud for anmeldelse om registrering af kapitalforhøjelse til E&S. Dette medfører dog som beskrevet ovenfor ingen konsekvenser for den i forbindelse med stiftelsen udestående selskabskapital. Dette betyder, at såfremt den efterfølgende kapitalforhøjelse gennemføres ved indskydelse af apportindskud, medfører det ikke en pligt for kapitalejerne til at indbetale den udestående selskabskapital fra stiftelsen fuldt ud.¹⁶⁹ Til dette kan man anføre, at det er i overensstemmelse med SL §§ 33-34, hvorefter stiftelse ved apportindskud skal indbetales fuldt ud. Kravet er med til at sikre, at der skabes lighed mellem kapitalejere, som indskyder kontanter, og kapitalejere, som indskyder værdier (apportindskud) både på tidspunktet for stiftelse og ved en efterfølgende kapitalforhøjelse.¹⁷⁰ Formålet med kravet om fuld indbetaling ved en efterfølgende ikke-kontant kapitalforhøjelse er at hindre omgåelse af reglerne om indbetaling af selskabskapital ved stiftelse.¹⁷¹

Fondsforhøjelse (fondsemission). jf. SL §§ 165-166

Ved en fondsforhøjelse stilles der krav om, at hele det nominelle beløb af de nye kapitalandele indbetales. Baggrunden for kravet er, at en fondsforhøjelse gennemføres ved overførsel af midler fra de frie reserver til de bundne reserver (selskabskapitalen). 25 %-reglen kan således ikke anvendes analogt på dette forhold, således at kapitalejeren indbetaler alene 25 % af de udstedte fondskapitalandele og lader den resterende del udestå som en bunden reserve, jf. nærmere herom i afsnit 5.3.1. om retsvirkninger af kapitalnedsættelse.¹⁷² I henhold til E&S' administrative praksis nægtes registrering af kapitalnedsættelser, hvorved ikke-realiserede opskrivninger udloddes til kapitalejerne, uanset at opskrivningerne inden kapitalnedsættelsen er blevet overført til selskabskapitalen ved en fondsforhøjelse.¹⁷³ Værdien af opskrivningshenlæggelser kan således ikke gøres til genstand for udlodning til kapitalejerne. Det er således i overensstemmelse med udtrykket en *fondsemission*, at

¹⁶⁸ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentarerne til SL §§ 33 og 174.

¹⁶⁹ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010, kommentaren til SL § 33, samt Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapital-selskaber*, RR.2010.02.0026, side 1.

¹⁷⁰ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010, kommentaren til SL § 33, note 125.

¹⁷¹ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (2010): *Introduktion til dansk selskabsret – Indledning til selskabsretten – Kapital-selskaber*, 3. udgave, Forlaget Thomson, side 123.

¹⁷² LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 165.

¹⁷³ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 165.

selskabets likviditet ikke påvirkes i modsætning til ved udlodning af udbytte.¹⁷⁴ Man kan derfor karakterisere dispositionen som en regnskabsmæssig ompostering.

Kapitalforhøjelse ved udstedelse af konvertible gældsbreve og warrants (tegningsoptioner), jf. SL §§ 167-172

25 % -reglen finder anvendelse i den situation, hvor det beløb, der er indbetalt for et gældsbrev, er mindre end det modsvarende beløb af den kapitalandel, som gældsbrevet skal ombyttes med, jf. SL § 171. I denne situation skal ledelsen enten søge at få restbeløbet dækket af den del af selskabets egenkapital, der kan anvendes til udbytte, eller kræve restbeløbet indbetalt på anfordring, jf. SL § 171, jf. §§ 33-34.¹⁷⁵ I modsætning til kapitalforhøjelse ved udstedelse af konvertible gældsbreve, må man antage, at 25 %-reglen bør kunne anvendes ved en kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants, da en sådan kapitalforhøjelse på en række punkter sidestilles med en kontant kapitalforhøjelse i henhold til E&S' administrative praksis, jf. SL § 174, stk. 1, 1. og 2. pkt..¹⁷⁶ En eventuel overkurs skal indbetales fuldt ud. E&S synes dog ikke at have taget konkret stilling til, hvorvidt en kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants kan sidestilles med en kontant kapitalforhøjelse. Man kan anføre om warrants, at de pr. definition udgør en form for kontant kapitalforhøjelse med den forskel, at tegningsrettigheden er knyttet til en fremtidig kapitalforhøjelse. Ud fra SL § 33 og noterne hertil, må det antages, at warrants må kunne sidestilles med en kontant kapitalforhøjelse.¹⁷⁷ Bestemmelsen i SL § 174 er udformet på baggrund af 25 %-reglen og er derfor i et vist omfang identisk med bestemmelserne i SL §§ 33-34.¹⁷⁸ Det gælder således, at 25 %, dog mindst 80.000 kr. altid skal være indbetalt ved en anmeldelse om registrering af kapitalforhøjelse, jf. SL § 174, jf. § 33, stk. 1, 1.pkt. Når forhøjelsen er registreret, anses selskabskapitalen forhøjet med den samlede værdi af kapitalforhøjelsen, jf. SL 174, stk. 3. Der kan følge et højere indbetalingskrav i henhold til vedtægterne end 25 %. En eventuel overkurs skal indbetales fuldt ud, hvilket følger af SL § 174, stk. 1, 2. pkt.¹⁷⁹

Dokumentationskrav, jf. SL § 174

Det skal kunne dokumenteres, at indskuddet på mindst 25 % er foretaget, jf. SL § 174, stk. 1, 1.pkt.¹⁸⁰ Ved kapitalforhøjelser, der sker ved indskud af andre værdier end kontanter (apportindskud), skal der medsendes en vurderingsberetning. Ved kontante kapitalforhøjelser kan kapitalforhøjelsens størrelse og omstændighederne i øvrigt betyde, at E&S anmoder om indsendelse af dokumentation for, at indbetaling er sket. Tilsvarende gælder ved kapitalforhøjelser, der sker ved

¹⁷⁴ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 381, afsnit 13.10. vedrørende fondsemission.

¹⁷⁵ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 171.

¹⁷⁶ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 174.

¹⁷⁷ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010, kommentaren til SL § 33.

¹⁷⁸ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 174.

¹⁷⁹ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

¹⁸⁰ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 174.

gældskonvertering, således at der skal indsendes dokumentation på, at der er foretaget nedskrivning af selskabets gæld og opskrivning af selskabskapitalen.¹⁸¹ Overordnet kan man anføre om 25 %-reglen, at den i et vist omfang har medført en slækkelse af indbetalingskravene ved både nystiftelse og kapitalforhøjelse, herunder særligt ved en kontant kapitalforhøjelse. Nedenstående selvstændigt udarbejdede eksempel kan illustrere det anførte.

Eksempel 2: Samme faktiske omstændigheder som anført i Eksempel 1. Generalforsamlingen i selskabet beslutter efterfølgende med 2/3 flertal (almindelig vedtægtsmajoritet) i forbindelse med en kontant kapitalforhøjelse at fravige kapitalejernes fortegningsret til fordel for en tredjemand, jf. SL § 106, stk. 1, 1. pkt., jf. SL § 162, stk. 2. Tredjemand vælger i forbindelse med tegningen af en kapitalandel at indbetale alene 25 %. Ligeledes vælger også andre tredjemænd inklusiv de øvrige kapitalejere i forbindelse med den kontante kapitalforhøjelse at indbetale alene 25 %.

Der kan argumenteres for, at kapitalforhøjelsen vil være formålsløs, såfremt det viser sig umuligt for ledelsen at inddrive flere af restfordringerne, når der samtidig er indbetalt blot 25 % af den enkelte kapitalandel. Selskabet kan risikere, at det til trods for, at det har gennemført en kapitalforhøjelse, har en tilsvarende forholdsmæssig udestående selskabskapital. Alene såfremt selskabet i forbindelse med en kapitalforhøjelse beslutter i et nærmere angivet omfang at fravige muligheden for delvis indbetaling, vil der være en direkte fordel ved at gennemføre en kapitalforhøjelse. Det anførte gælder særligt, når selskabet i forbindelse med stiftelse har anvendt 25 %-reglen. For at forebygge de mulige konsekvenser i det anførte eksempel kan generalforsamlingen med 2/3 flertal (almindelig vedtægtsmajoritet) i vedtægterne indsætte en minimumsindbetalingsgrænse på mindst 75 % i forbindelse med en efterfølgende kapitalforhøjelse, jf. SL § 106, stk. 1, 1. pkt., jf. SL §§ 162-163. Således vil de 75 %, som selskabet får i sin rådighed ved en efterfølgende kapitalforhøjelse udligne den i forbindelse med stiftelse udestående selskabskapital på 75 %. Det anførte argument er begrundet i synspunktet, at formålet med en kapitalforhøjelse er at modvirke tabsgivende drift, samt konsolidere og udvide virksomheden.

5.3. Kapitalafgang

En kapitalafgang kan karakteriseres som en selskabsretlig disposition, hvorved økonomiske midler forlader kapital-selskabet, og kan ske ved forskellige dispositioner. De mest centrale er udlodning af henholdsvis ordinært udbytte eller ekstraordinært udbytte, jf. SL §§ 180-183, henlæggelse til særlig reserve, jf. SL § 188, stk. 1, nr. 3, selvfinansiering og lån til moderselskaber, jf. SL §§ 206-215. Ved en kapitalnedsættelse er det derimod ikke en betingelse, at økonomiske midler forlader kapital-selskabet. En kapitalnedsættelse kan karakteriseres som en nedsættelse af selskabskapitalens pålydende, dog ikke til under minimumskapitalkravet, medmindre der foretages en samtidig kapitalforhøjelse, jf. SL § 4, stk.2. Der henvises til afsnit 5.3.1. vedrørende kapitalnedsættelse for nærmere herom. En kapitalnedsættelse kan ske på tre forskellige måder, hvorved selskabskapitalen nedsættes ligeligt, da det ikke er muligt at skævnedsætte selskabskapitalen.¹⁸² Ved en udlodning af udbytte til

¹⁸¹ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 174.

¹⁸² Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 389, afsnit 14.1.2. vedrørende beslutningsgrundlaget og nedsættelsesformerne.

kapitalejerne eller en henlæggelse til en særlig reserve forlader økonomiske midler selskabet, mens der ved en dækning af underskud blot sker en regnskabsmæssig ompostering. Midlerne forbliver således i selskabet ved en dækning af underskud.¹⁸³ En beslutning om kapitalforhøjelse skal vedtages med 2/3 flertal (almindelig vedtægtsmajoritet), jf. SL § 186, jf. § 106, stk. 1, 1. pkt.

5.3.1. Retsvirkninger af kapitalnedsættelse

Kapitalnedsættelse kan ligeledes ske på sædvanlige vilkår, herunder ved kontant kapitalnedsættelse, udlodning til ordinært eller ekstraordinært udbytte, erhvervelse af egne kapitalandele, nedsættelse til dækning af underskud eller ved overførsel til en særlig fond, som generalforsamlingen kan disponere over. Udlodning kan ske i form af såvel kontanter som apportindskud. Kapitalnedsættelse kan anvendes til forskellige formål. Formålene omfatter dækning af underskud, udbetaling til kapital-ejerne, henlæggelse til en særlig reserve eller "annullering" af kaldt udestående selskabskapital hos en eller flere kapitalejere, såfremt den pågældende restfordring ikke kan inddrives.¹⁸⁴

Kapitalnedsættelse med efterfølgende kapitalforhøjelse

En kapitalnedsættelse kan aldrig nedsættes til under selskabslovens minimumskrav på 500.000 kr. for aktieselskaber og 80.000 kr. for anpartsselskaber, jf. SL § 4, stk. 2. Dette gælder, uanset om 25 %-reglen anvendes i det pågældende selskab. Selskabskapitalen kan kun nedsættes til under minimumskravene, såfremt der foretages en samtidig kapitalforhøjelse af selskabskapitalen, så selskabslovens minimumskrav atter er overholdt, eller selskabet gennemfører en omdannelse til et anparts-selskab for dermed at undgå tvangsopløsning.¹⁸⁵ Ligesom ved kapitalforhøjelse, jf. afsnit 5.1. foroven, har det som udgangspunkt ingen betydning for nedsættelse af kapitalen, at 25 %-reglen anvendes i selskabet. Det skal dog erindres, at der i et ApS til enhver tid skal være indbetalt mindst 80.000 kr., hvilket også gælder efter en kapitalnedsættelse, jf. SL § 33, stk. 1, 1. pkt.¹⁸⁶

Eksempel1: Der er fire kapitalejere i selskabet, som har en tegnet aktiekapital på 1.000.000 kr., der er forholdsmæssigt delt mellem de fire kapitalejere. Den indbetalte aktiekapital er på 250.000 kr., da den enkelte kapitalejer har indbetalt 25 % svarende til 62.500 kr. af deres respektive kapitalandele. Som udgangspunkt er 25 %-reglen til hinder for, at der udbetales udbytte, hvilket dog ikke gælder, såfremt betingelsen om, at den udestående aktiekapital ikke udgør del eneste aktiv i selskabet, er opfyldt, jf. nærmere herom i afsnit 5.4.1. om retsvirkninger af selskabets erhvervelse af egne kapitalandele. Selskabet gennemfører herefter en kapitalnedsættelse på 400.000 kr., hvorved der sker en udbetaling til kapitalejerne i overensstemmelse med reglerne om udlodning af ordinært udbytte, jf. SL §§ 180-181. Efterfølgende falder egenkapitalens størrelse grundet tabsgivende drift til 200.000 kr.

I det ovenstående selvstændigt udarbejdede eksempel er det kapitaltabsreglen, som finder anvendelse, jf. SL § 119. Ledelsen har en reaktionspligt, når den konstaterer, at egenkapitalen udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital på 1.000.000 kr., jf. SL § 119, 1. pkt. Således finder reaktions-

¹⁸³ Schans Christensen, Jan (2009): Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret, 3. udgave, Thomson Reuters, side 389, afsnit 14.1.2. vedrørende beslutningsgrundlaget, beslutningen og nedsættelsesformerne.

¹⁸⁴ Spørgsmål/svar i forbindelse med ikrafttræden af 2. fase af selskabsloven, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 28. februar 2011, side 12.

¹⁸⁵ LFF2008-2009.1.170 Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL §§ 33 og 225.

¹⁸⁶ Spørgsmål/svar i forbindelse med ikrafttræden af 2. fase af selskabsloven, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 28. februar 2011, side 14.

pligten anvendelse, selvom egenkapitalen er højere end mindstekapitalkravet på henholdsvis 80.000 kr. for anpartsselskaber og 500.000 kr. for aktieselskaber, jf. SL § 4, stk. 2. Ledelsen har i forlængelse heraf en pligt til at stille forslag om at retablere selskabskapitalen og forebygge et eventuelt ledelsesansvar, jf. SL § 361, stk. 1, 1. og 2. pkt., jf. SL § 119, 3. pkt. I denne kontekst kan man anføre, at ledelsen først og fremmest bør søge restfordringerne inddrevet henset til særligt tvangsopløsningsreglen i SL § 225, stk. 1, nr. 5, jf. nærmere herom i afsnit 2.1.2.2 om retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital. Dette kan dog ikke forventes af ledelsen, såfremt der foreligger *særlige* omstændigheder af *betydelige* og *truende* karakter, jf. betingelsen i SL § 199, stk. 1 analogt. Betingelsen kan anvendes analogt til at vurdere, hvorvidt inddrivelsestiden nødvendiggør, at ledelsen bør reagere på egenkapitalens tab af halvdelen af den tegnede kapital, jf. SL § 119. I så fald bør løsningen være, at ledelsen indkalder til generalforsamlingen på baggrund af kapitaltabet for at forebygge et eventuelt ledelsesansvar, jf. SL § 361, jf. SL § 119. Er konstateringen, at selskabskapitalen er faldet til under minimumskapitalkravet for henholdsvis aktie- og anpartsselskaber, så er det optimale at gennemføre en efterfølgende kapitalforhøjelse for at retablere selskabskapitalen, jf. SL § 153, jf. SL § 4, stk. 2. Dette er i øvrigt i overensstemmelse med praksis på området, at når inddrivelsestiden kan medføre skade for selskabet, gennemføres der samtidig en kapitalforhøjelse for at udligne kapitaltabet, jf. SL § 153ff. Det anførte er begrundet i, at 25 %-reglen udgør en iværksætter- og investorregel, jf. nærmere herom i afsnit 6.2.2. om aktionærrettigheder.

En vigtig konsekvens af 25 %-reglen er, at der som led i den delvise indbetaling opstår negative frie reserver svarende til beløbet af den udestående selskabskapital. Den udestående selskabskapital medfører en ompostering til den bundne reserve "reserve for ikke-indbetalt selskabskapital."¹⁸⁷ Selskaber, der i forbindelse med stiftelse har anvendt 25 %-reglen, kan med fordel gennemføre en kapitalnedsættelse med det formål at dække de negative frie reserver. Ifølge E&S er der intet til hinder for at gennemføre en kapitalnedsættelse med henblik på dækning af underskud, såfremt betingelserne for at gennemføre en kapitalnedsættelse, herunder *særligt* minimumskapitalkravet for henholdsvis aktie- og anpartsselskaber, er opfyldt, jf. SL § 4, stk. 2.¹⁸⁸

5.4. Kapitalselskabets erhvervelse af egne kapitalandele

Det følgende afsnit undersøger og drøfter på retsvirkningerne af selskabets erhvervelse af egne kapitalandele, når selskabet opererer med en 25 %-regel. Fokus vil blive lagt på selskabets erhvervelse (til eje eller til pant) af egne kapitalandele, jf. SL §§ 196-200. Når selskabet erhverver egne kapitalandele, så enten tilbagekøber selskabet allerede udstedte kapitalandele eller får pant i allerede udstedte kapitalandele. Her skal sondringen drages over for tegning af egne kapitalandele, jf. SL § 205. Der gælder ingen vedtagelseskrav ved selskabets erhvervelse af egne kapitalandele, men det kan som udgangspunkt kun ske efter bemyndigelse fra generalforsamlingen, jf. SL § 198, stk. 1. Undtagelse gøres i tilfælde af betydelig og truende skade på kapitalselskabet, jf. SL § 199, stk. 1, jf. § 198, stk. 1. Selvom udlodning af udbytte er en form for kapitalafgang, så findes i denne kontekst

¹⁸⁷ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 188.

¹⁸⁸ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 395, afsnit 14.1.3. vedrørende krav til vedtagelse af kapitalnedsættelse.

mere relevant at behandle det under afsnit 5.4.1. om retsvirkninger af selskabets erhvervelse af egne kapitalandele som et alternativ hertil. I det følgende afsnit vil der også tages stilling til, hvordan udlodning af udbytte kan udgøre et alternativ til erhvervelse af egne kapitalandele.

5.4.1. Retsvirkninger af selskabets erhvervelse af egne kapitalandele

Ved selskabets erhvervelse af egne kapitalandele, er det vigtigt overordnet at sondre mellem to problemstillinger. Selskabet har mulighed for at erhverve egne kapitalandele, såfremt betingelserne herfor er

opfyldt, jf. SL §§ 196-199.¹⁸⁹ Selskabet har endvidere mulighed for, som led i en kapitalnedsættelse, fusion eller spaltning at erhverve egne kapitalandele, jf. SL § 200, nr. 1 og 2. For en nærmere gennemgang af henholdsvis retsvirkninger af kapitalnedsættelse henvises der til afsnit 5.3.1 og af retsvirkninger af selskabets erhvervelse af egne kapitalandele i forbindelse med en fusion eller en spaltning, refereres der til afsnit 5.5. og fremefter.

Forbud mod kapitalnedsættelsens erhvervelse af egne ikke fuldt indbetalte kapitalandele, jf. SL § 196. 1. pkt. modsætningsvis

SL § 200 udgør en undtagelse til hovedreglen om forbud mod selskabets erhvervelse af egne kapitalandele, jf. SL §§ 196-199. Undtaget fra forbuddet er også selskabets køb af fuldt indbetalte kapitalandele på tvangsauktion til fyldestgørelse af en udestående fordring på en misligholdende kapitalejer, jf. SL § 200, nr. 4. En erhvervelse af egne kapitalandele efter SL § 200 sker dels ved et tilbagekøb af egne kapitalandele, dels ved en annullering af egne kapitalandele. Således adskiller situationerne i SL § 200, nr. 1, 2 og 4 sig fra situationen i SL §§ 196-199. Denne form for kapitalnedsættelse er karakteriseret ved, at kapitalnedsættelsen eller tilbagekøbet (selskabets erhvervelse) omfatter samtlige kapitalejere forholdsmæssigt. Situationen i SL §§ 196-199 kan karakteriseres som en *rettet kapitalnedsættelse*, da dispositionen alene omfatter en enkelt eller flere kapitalejere. Kapitalnedsættelsen eller tilbagekøbet (selskabets erhvervelse) retter sig mod de kapitalejere, som ønsker at afstå deres kapitalandele.¹⁹⁰ Det afgørende for, om selskabet lovligt kan erhverve egne kapitalandele er, om minimumskapitalkravet er opfyldt, da erhvervelsen kun kan ske ned til minimumskapitalen, jf. SL § 4, stk. 2.

Såfremt 25 %-reglen anvendes, så kan de kapitalandele, som ikke er fuldt indbetalt, ikke tilbagekøbes af selskabet. Det ændrer ikke på retstilstanden, at kapitalnedsættelsen sker som en rettet kapitalnedsættelse, da det centrale og afgørende er, at der sker et *tilbagekøb* af selskabets egne kapitalandele, jf. SL § 196, 1. pkt. Forbuddet omfatter endvidere også tilbagekøb til værdien af det indbetalte beløb. Endvidere omfattes erhvervelse til eje eller til pant af forbuddet, uanset om erhvervelsen sker vederlagsfrit som arv eller gave. Forbuddet er i overensstemmelse med misbrugsreglerne og hensynet til selskabets stakeholders, herunder særligt selskabskreditorerne og kapitalejerne. Risikoen ved et manglende forbud vil være, at selskabet ved at overtage indbetalingsforpligtelserne fra

¹⁸⁹ Betingelserne herfor er, at de pågældende kapitalandele er fuldt indbetalt; en eventuel vederlag for erhvervelsen skal udbetales som ekstraordinært udbytte og må som udgangspunkt kun ske efter bemyndigelse fra generalforsamlingen til ledelsen, medmindre der foreligger betydelig og truende skade på kapitalnedsættelsen, der nødvendiggør en hurtig handling.

¹⁹⁰ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalnedsættelse – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 388, afsnit 14.1.1. vedrørende baggrund – motiver og former for kapitalnedsættelse.

kapitalejerne reelt overtager restfordringerne og skal indbetale resthæftelsen til selskabet selv. Et manglende forbud vil således medføre en overtrædelse af forbuddet mod erhvervelse af egne ikke fuldt indbetalte kapitalandele, jf. SL § 196. Forbuddet er begrundet i misbrugshensyn, da det er usandsynligt, at selskabet vil indbetale resthæftelsen efter tilbagekøbet.¹⁹¹ Derudover kan man anføre, at konsekvensen heraf muligvis vil være en udhuling af selskabskapitalen på bekostning af både kapitalejerne og kreditorerne i selskabets rettigheder.

Udlodning af henholdsvis ordinært eller ekstraordinært udbytte, jf. SL §§ 180-183

Da der ikke kan ske tilbagekøb af ikke fuldt indbetalte kapitalandele, vil det være i kapitalejernes interesse, at man udloddede udbytte i stedet. Der bør derfor knyttes en kort bemærkning til fordelingen ved selskabets udlodning af udbytte. Hovedbetingelsen for at lovligt kunne udlodde udbytte er, at der som udbytte alene anvendes frie reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter, jf. SL § 180, stk. 2 og SL § 182, stk. 3, 1. pkt. Det vil være i kapitalejernes interesse, at kapitalnedsettelsen sker som et alternativ til udlodning af udbytte, såfremt en kapitalejer ønsker at reducere sin ejerandel i selskabet. I begge tilfælde kan kapitalejeren herefter indbetale den resterende udestående selskabskapital og blive frigjort for resthæftelsen. Udgangspunktet ved udlodning af ordinært udbytte er, at det skal fordeles forholdsmæssigt mellem kapitalejerne efter størrelsen af deres respektive ejerandele.¹⁹² I dette tilfælde får det ikke betydning for modtagelsen af udbytte, at en kapitalejer ikke har indbetalt den fulde kapital på en kapitalandel, jf. afsnit 2 under redegørelse. Anvendelse af 25 %-reglen er således som udgangspunkt ikke til hinder for udbetaling af udbytte, og udbytte kan derfor udbetales, uanset at selskabskapitalen ikke er fuldt indbetalt. Det skal dog bemærkes, at den udestående selskabskapital vil udgøre en bunden reserve, hvilket får betydning for udlodning af udbytte. Udbytte kan således først udbetales, såfremt de frie reserver bliver positive, hvilket kan ske på følgende to måder. Selskabet skal oparbejde overskud, som overstiger den udestående kapital, eller indkalde de udestående restfordringer til fuldt indbetaling. Udlodning kan således ikke gennemføres, såfremt den udestående fordring på selskabskapitalen udgør det eneste aktiv i selskabet.¹⁹³

Man må antage at det ovenstående forbud er begrundet i hensynet til selskabskreditorers rettigheder, og risikoen ved unødvendig udhuling af selskabskapitalen. Det skal derfor understreges, at det er muligt at udlodde udbytte, selvom den udestående selskabskapital er anført som en bunden reserve, da retten til udbytte udgør en Okanamisk rettighed, som kapitalejeren til enhver tid er berettiget til at modtage. Følgende selvstændigt udarbejdede eksempel kan illustrere forholdet.

Eksempel 1: Kapitalselskabet anvender 25 %-reglen, jf. SL §§ 33-34. I forbindelse med ledelsens påkrav om indbetaling af restfordringen, har deludstående beløb hos en kapitalejer vist sig at være uerholdeligt. Efterfølgende konstaterer selskabet, at kapitalejeren er blevet betalingsudygtig/insolvent med den konsekvens, at den pågældende ikke kan frigøre sig fra resthæftelsen. Selskabet beslutter herefter at udlodde udbytte til den pågældende kapitalejer som led i indbetaling af resthæftelsen med frigørende virkning. Man kan anføre, at der sker en form for udligning.

¹⁹¹ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 196.

¹⁹² LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 180.

¹⁹³ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 180.

Der gælder således fra kapitalejernes perspektiv *både* et lempet indbetalingskrav *og* samtidig en ret til udlodning af udbytte af den fulde udestående selskabskapital. Dette kan muligvis have som konsekvens, at det sker på bekostning af kreditorernes rettigheder i selskabet. Hensynet til kapitaliseringen og sikringen af selskabskapitalen nødvendiggør en balance i rettighedsforholdet mellem de to centrale stakeholder parter; kapitalejerne og selskabskreditorerne. I forbindelse med anmeldelse om registrering til E&S, har kreditorerne herefter fire ugers proklamaperiode til at anmelde deres krav, hvilket ligeledes finder anvendelse ved kapitalnedsættelser til udbetaling.¹⁹⁴ Situationen kan blive aktuel særligt i det tilfælde, hvor en eller flere kapitalejere ikke kan indbetale restfordringen, når det centrale ledelsesorgan indkalder den udestående kapital.

5.5. Virksomhedsomstrukturering

En virksomhedsomstrukturering kan karakteriseres ved, at kapitalselskabet undergår en strukturændring med henblik på at udvikle og tilspidse sine kompetencer og forretningsområder. Dette kan eksempelvis ske ved, at selskabet enten sammenlægger sin virksomhed med et andet selskab eller en virksomhed eller ved, at selskabet udskiller en enkelt eller flere aktiviteter til et selvstændigt selskab eller en virksomhed. Hovedformålet med en omstrukturering af et selskab er, at selskabet kan udvide dets kemekompetenceområder og får mulighed for at tilpasse sine forretningsområder til nutidens marked og konkurrenceniveau.¹⁹⁵ I det følgende skal det undersøges, hvilke konsekvenser det får for selskabets kapitalejere og kreditorer, at selskabet i forbindelse med stiftelse har anvendt en 25 %-regel, jf. SL §§ 33-34.

5.5.1. Retsvirkninger af fusion

Ved en fusion forstås, at to eller flere kapitalselskaber ophører, uden at der indtræder en likvidation, idet der stiftes et fortsættende kapitalselskab ved sammenlægningen. Det nye kapitalselskab kan enten være et fortsættende selskab (ugentlig fusion), eller det kan være et nystiftet selskab som følge af sammenlægningen (egentlig fusion), jf. SL § 236, 1. og 2. pkt.¹⁹⁶ Bestemmelserne om fusion har baggrund i 3. selskabsdirektiv, Rådets direktiv 78/855 ("Fusionsdirektivet")¹⁹⁷ blev vedtaget i 1987 og implementeret i dansk ret i 1982.¹⁹⁸ Fusionsdirektivet finder alene anvendelse på aktieselskaber, men lovgiver har valgt af hensyn til ensretningen i reguleringen af kapitalselskaber at lade reglerne finde anvendelse på anpartsselskaber også. Fusionsdirektivet indeholder bestemmelser vedrørende beskyttelse af kapitalejernes og kreditorernes interesser i forbindelse med fusioner. Det er

¹⁹⁴ Spørgsmål/svar i forbindelse med ikrafttræden af 2. fase af selskabsloven, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 28. februar 2011, side 15.

¹⁹⁵ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 625, afsnit 21.1. vedrørende baggrund og sammenslutningsformer.

¹⁹⁶ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (2010): *Introduktion til dansk selskabsret - Indledning til selskabsretten - Kapitaleselskaber*, 3. udgave, Forlaget Thomson, afsnit 3.11, side 205-206.

¹⁹⁷ EUDIR1978855 Rådets tredje direktiv af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (78/855).

¹⁹⁸ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (2010): *Introduktion til dansk selskabsret - Indledning til selskabsretten - Kapitaleselskaber*, 3. udgave, Forlaget Thomson, afsnit 3.11, side 205.

dog først og fremmest beskyttelsen af kreditorernes rettigheder, som Fusionsdirektivet har til formål at varetage.¹⁹⁹

Retsvirkningen af en fusion er, at princippet om universalsuccession finder anvendelse således, at det nye kapitalselskab succederer i de rettigheder og forpligtelser, som var knyttet til den/de ophørende kapitalselskab(er), jf. SL § 250, stk. 1.²⁰⁰ Fusionsbestemmelserne udgør således undtagelsen til hovedreglen om kreditorsamtykke. Der bør som udgangspunkt være intet til hinder for, at en fusion gennemføres rent lovteknisk, selvom selskabet har udestående selskabskapital. Det fremgår ikke af hverken Selskabsloven eller af bemærkningerne hertil, at kapitalen skal være fuldt indbetalt, før selskabet kan gennemføre en virksomhedsomstrukturering. Det kan ikke antages at have været lovgivers formål med 25 %-reglen at blokere for eller besværliggøre en gennemførelse af en fusion. Dette kan illustreres med det følgende selvstændigt udarbejdede eksempel.

Eksempel 1: Selskab A (delophørende indskydende selskab) anvender 25 %-reglen, og som følge heraf opstår der en bunden reserve for ikke-indbetalt selskabskapital, jf. ovenfor, afsnit 5.3.1. om retsvirkninger af kapitalnedsættelse. I Selskab A er der indskudt en bil til en værdi af 375.000 kr. ved apportindskud. Ved en fusionstransaktion opløses de bundne reserver i Selskab A alene i det omfang, de hidrører fra aktiver, der overføres til Selskab B (det bestående modtagende selskab).²⁰¹ Hertil kan anføres, at det ligger i udtrykket universalsuccession, at Selskab B som udgangspunkt overtager alle aktiver og forpligtelser fra Selskab A, herunder bilen. Modsætningsvis bliver bundne reserver, som hidrører fra aktiver, der forbliver i Selskab A ikke opløst som følge af fusionstransaktionen.

25 %-reglen finder således ikke anvendelse ved fusion. Det fremgår ikke direkte af hverken Selskabsloven eller af bemærkningerne hertil, at der er krav om fuld indbetaling i forbindelse med en fusion. Derimod kan man argumentere for, at det ligger implicit i SL §§ 33-34, at 25 %-reglen alene gælder ved stiftelse og kontant kapitalforhøjelse, da dette er reguleret i kapital 3 vedrørende stiftelse. Det er derfor ikke et krav, at ledelsen indkalder den fulde udestående selskabskapital i forbindelse med en fusion. Bestemmelserne om fusion understreger, at den indbetalte selskabskapital tilhører selskabet som et anfordringstilgodehavende. Kravet om fuld indbetaling af selskabskapitalen må formodes at være begrundet i hensynet til selskabets stakeholders, herunder særligt kapitalejerne og kreditorerne. Såfremt selskabet har anvendt fremmedfinansiering, så vil selskabets kreditor, eksempelvis en bank, anmode om sikkerhed for fusionens gennemførelse. Spørgsmålet er herefter, om der er visse fusionsretlige problemstillinger forbundet med ledelsens indkaldelse af restfordringerne, som kan medføre en forringelse af kapitalejernes eller/og kreditorernes rettigheder.

Eksempel 2: Kapitalselskabet anvender 25 %-reglen, jf. SL §§ 33-34. I forbindelse med ledelsens påkrav om indbetaling af resthæftelsen viser det sig, at en kapitalejer i selskabet er betalingsudygtig/insolvent. Spørgsmålet er herefter om den pågældende kapitalejer kan gøre brug af muligheden for at kræve godtgørelse i henhold til SL § 249, stk. 1. Det er omdiskuteret i litteraturen, men hovedsynspunktet er, at en misligholdende kapitalejer formentlig vil kunne påberåbe sig de præceptive beskyttelsesregler i SL §§ 108 og

¹⁹⁹ Maitland-Walker, Julian (2008): *Guide to European Company Laws*, 3rd Edition, Sweet & Maxwell and Thomson, UK, side 4 vedrørende harmonization of European Company Law.

²⁰⁰ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (2010): *Introduktion til dansk selskabsret - Indledning til selskabsretten - Kapitalselskaber*, 3. udgave, Forlaget Thomson, afsnit 3.11, side 205-206.

²⁰¹ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 239, samt Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 239.

127, jf. nærmere herom i afsnit 2.1.2.2. om retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital.

Til det ovenstående selvstændigt udarbejdede eksempel kan det anføres, at en misligholdende kapitalejer til trods for manglende indbetaling af resthæftelsen ikke bør fratages de grundlæggende økonomiske rettigheder, som knytter sig til kapitalandelen. Dette omfatter også retten til at kræve godtgørelse, som må karakteriseres som værende af ren økonomisk karakter. Da der således stilles krav om fuld indbetaling af selskabskapital i forbindelse med en fusion, kan man anføre, at der ikke er behov for at iagttage yderligere forholdsregler ved gennemførelsen af fusionen end de, der følger i henhold til Selskabsloven. Det kan diskuteres, hvilken kapitalstrukturmæssig disposition selskabet bør foretage sig, såfremt en kapitalejer på ledelsens anfordring ikke får indbetalt sin resthæftelse rettidigt. Det følgende selvstændigt udarbejdede eksempel kan illustrere denne problemstilling.

Eksempel 3: Kapitalselskab A (det ophørende indskydende selskab) anvender 25 %-reglen, jf. SL §§ 33-34. Generalforsamlingen træffer beslutning om at gennemføre en fusion og indkalder i forbindelse hermed samtlige udestående restfordringer. Efter fristens udløb, som er fastsat på 3 uger i henhold til vedtægterne, viser det sig, at et udestående beløb hos en kapitalejer er uerholdeligt og således ikke kan inddrives.

Den anførte problemstilling giver anledning til at drøfte, hvilke fusionsretlige retsvirkninger der er forbundet med restance med indbetaling af den udestående restfordring, og hvorvidt det har konsekvenser for kapitalejeren ret til at ombytte sin kapitalandel med en kapitalandel i det bestående modtagende selskab eller for modtagelsen af godtgørelse, jf. SL § 249, stk. 1. Man kan hertil argumentere for to mulige løsninger, hvoraf den første i praksis forekommer at være det mest gunstige alternativ. Selskabet bør først og fremmest overveje at gennemføre en kapitalnedsættelse for at udligne tabet svarende til det manglende udestående beløb. Alternativt kan ledelsen muligvis beslutte at modregne den nye kapitalandel i det bestående modtagende selskab i kravet på restfordringen, men dette forudsætter dog, at der er dækning for det udestående beløb, således at der alene er tale om forsinkelse med indbetaling, hvilket formentlig ikke vil være tilfældet i de fleste situationer.

En fusion træder i kraft, når det er besluttet i alle de bestående selskaber, jf. SL § 250, stk. 1, nr. 1. Fusionen skal for hvert selskab anmeldes til registrering i E&S, når dens retsvirkninger indtrædt, men kan først gennemføres, når kreditorernes krav er anmeldt, og der er stillet betryggende sikkerhed for kapitalejernes krav, jf. SL § 250, stk. 1, nr. 2 og 3, jf. SL § 251, stk. 1, 1. pkt.²⁰² Bestemmelsen sikrer, at både kreditorernes og kapitalejernes interesser varetages. Fra kapitalejernes perspektiv er den centrale bestemmelse SL § 250, stk. 2. Herefter indebærer en fusion, at de kapitalandele, som bestod på tidspunktet for fusionen, ombyttes med kapitalandele i det fortsættende eller nystiftede selskab. Kapitalejerne har mulighed for at kræve vederlag, såfremt ombytningsforholdet ikke anses for at være rimeligt, jf. SL § 249, stk. 1. Det afgørende er, om kapitalandelene i det fortsættende selskab *forholdsmæssigt* svarer til de afgivne kapitalandele, og at beregningen af værdiansættelsen

²⁰² Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 236.

af de ophørende selskaber er sket korrekt, jf. SL § 241, stk. 4.²⁰³ Dette kan illustreres med det følgende selvstændigt udarbejdede eksempel.

Eksempel 4: Selskab A (det bestående modtagende selskab) og Selskab 8 (det ophørende indskydende selskab) beslutter at registrere og gennemføre en fusion. Selskaberne A og B indskyder hver 50 % af deres respektive egenkapital det fortsættende kapitalselskab. Kapitalejer 1, som ejer eksempelvis 20 % af kapitalandelen i Selskab B, skal som følge af fusionen mellem de to kapitalselskaber modtage 10 % i det fortsættende Selskab A, svarende til halvdelen af det tidligere ejerskab. Udfaldet vil være det samme, såfremt der var tale om en egentlig fusion. Det har heller ingen betydning, at Kapitalejer 1 har en resthæftelse på 75 % ved fusionens gennemførelse, da det er det *tegnede* beløb, som der opereres med.²⁰⁴

Det fremgår af det ovenstående, at kreditorbeskyttelsesreglen ved fusion omfatter retten til at kræve sikkerhedsstillelse. Fra kreditorernes perspektiv er det vigtigt, at man kan anmelde sit krav, såfremt ledelsen ikke har stillet betryggende sikkerhed for fordringen, jf. SL § 243, stk. 1, 2. pkt. Kreditorerne har mulighed for at anmelde deres krav, såfremt kapitalejerne i enighed har besluttet, at der ikke skal udarbejdes en vurderingsmandserklæring, eller såfremt erklæringen viser, at kreditorerne ikke er tilstrækkeligt sikrede, jf. SL

§§ 242-243 og §§ 260-261.²⁰⁵ Anmeldelsesretten omfatter såvel forfaldne som uforfaldne krav mod selskabet.²⁰⁶

Såfremt selskabet erhverver formuegoder fra en kapitalejer, som er selskabet bekendt, i indtil 24 måneder efter, at selskabet er registreret i E&S, finder reglerne om efterstiftelse – (Nachgründungsregel) – anvendelse, jf. SL § 251, stk. 4, jf. SL §§ 42-44. Der kan muligvis bestå en konflikt mellem reglerne i SL § 34, stk. 5, 1.-3. pkt. om apportindskud og SL §§ 42-44 om efterstiftelse. Man kan om reglernes indhold anføre, at de begge tilsigter at forhindre utilbørlige dispositioner som udgør en potentiel skade for selskabet eller dets stakeholder. I modsætning til reglerne om apportindskud, er reglerne om efterstiftelse mere detaljerede og omfatter alene *erhvervelser i samhandelsforhold*, hvorimod reglerne om apportindskud som led i indbetaling af resthæftelsen omhandler en almindelig kreditaftale. Navnlig ved kapitalejerens modregning kan grænsedragningen være vanskelig, jf. SL § 34, stk. 4, 1.-2. pkt. I forbindelse med en fusion må det derfor konstateres, at reglerne om efterfølgende erhvervelser har forrang, da de er af speciel karakter. Det bestående modtagende selskab kan i forbindelse med fusionen erfare, at selskabskapitalen kommer under minimumskapitalkravet i SL § 4, stk. 2. Følgende selvstændigt udarbejdede eksempel illustrerer, hvorledes dette kan håndteres.

Eksempel 5: Selskab A (det bestående modtagende selskab) har en tegnet selskabskapital på 500.000 kr. fordelt forholdsmæssigt på tre kapitalejere, som hver især har indbetalt 25

²⁰³ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (2010): *Introduktion til dansk selskabsret - Indledning til selskabsretten - Kapitaleselskaber*, 3. udgave, Forlaget Thomson, afsnit 3.11, side 207-208.

²⁰⁴ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) bemærkningerne til SL § 241. Der er intet til hinder for, at vederlaget fastsættes til 0 kr., da dette rent selskabsretligt også udgør et vederlag. Vurderingsmanden har ansvar for at vurdere, om vederlaget i den konkrete situation anses for at være rimeligt og sagligt begrundet, jf. SL § 241, stk.4, 1.pkt.

²⁰⁵ Schans Christensen, Jan: *Forslag til ny lov om aktieselskaber og anpartsselskaber (kapitaleselskaber) et overblik over betænkning 1498/2008 om Modernisering af Selskabsretten*, RR.2009.01.0022, side 10.

²⁰⁶ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 243.

% af deres respektive kapitalandel svarende til ca. 41.666 kr. På ledelsens anfordring indbetaler Kapitalejer 1 og Kapitalejer 2 hver især yderligere 25 %, mens Kapitalejer 3 undsiger sig yderligere indbetaling. Det er vedtægtsmæssigt bestemt, at indbetaling pr. rater er mulig. Den indbetalte selskabskapital er således på 208.333 kr. Selskab A gennemfører en fusionstransaktion med Selskab B {del ophørende indskydende selskab}, hvorved Selskab B ophører ved at indskyde samtlige sine rettigheder og forpligtelser i Selskab A. Selskab A har ikke kunnet inddrive restfordringen fra den misligholdende Kapitalejer 3, som er insolvent, og E&S har (endnu) ikke fundet det nødvendigt at anmode skifteretten om at tvangsopløse Selskab A, jf. SL § 225, stk. 1, nr. 5.

I ovenstående eksempel kan Selskab A med fordel gennemføre en kapitalforhøjelse som led i fusionen, hvorved selskabskapitalen tilføres egenkapital, SL § 240, stk. 1, 1. pkt., jf. SL § 153 ff. I vurderingen heraf skal der henses til, hvorvidt selskabets samlede aktiver sammenholdt med selskabets passiver (gæld) og udestående kapital nødvendiggør dette. I forlængelse heraf er det et krav, at der udarbejdes en vurderingsberetning, da der i eksemplet ovenfor er tale om kapitalforhøjelse som led i en uegentlig fusion. Kravet finder alene anvendelse på fortsættende aktieselskaber, jf. SL § 240, stk. 1, 1. pkt. modsætningsvis.²⁰⁷

5.5.2. Retsvirkninger af spaltning

Ved en spaltning/fission forstås, at kapitalselskabs rettigheder og forpligtelser overdrages som helhed til et eller flere bestående eller nystiftede kapitalselskaber. Princippet om universalsuccession gælder således også ved en spaltning ligesom ved en fusion i henhold til Selskabsloven, jf. SL § 254, stk. 1, 4. pkt.²⁰⁸ Som ved fusion, skat der ved spaltning overordnet sondres mellem fuldstændig spaltning og delvis spaltning. Spaltningsreglerne er i vidt omfang bygget op efter samme struktur som fusionsreglerne. Hertil er der ved spaltning en tredje variant; grenspaltning. Ved en fuldstændig spaltning ophører det indskydende selskab som led i spaltningen, hvorimod der ved delvis spaltning sker en overførsel af alene en del af det indskydende selskabs rettigheder og forpligtelser til et eller flere modtagende selskaber, jf. SL § 254, stk. 1, 2. pkt. og 3. pkt. Ved en grenspaltning udskilles en selvstændig, afgrænset virksomhed af selskabets samlede aktiviteter. Det karakteristiske ved en grenspaltning er, at selskabet forsat eksisterer efter udskillelsen at dele af aktiverne og forpligtelserne.²⁰⁹ 6. selskabsdirektiv, Rådets direktiv 82/891 ("Spaltningsdirektivet")²¹⁰, blev vedtaget i 1982 og gælder alene for aktieselskaber. Hovedformålet med implementeringen af Spaltningsdirektivet i dansk ret i 1991 har været centraliseret omkring beskyttelse af kreditorernes rettigheder i forbindelse med en spaltning af et kapitalselskab.²¹¹

²⁰⁷ Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010): *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters, kommentaren til SL § 250. Endvidere kræves generalforsamlingens medvirken, da der er tale om en vedtægtsændring, som skat vedtages med 2/3 flertal (almindelig vedtægtsmajoritet), jf. SL § 247, stk.1, jf. SL § 106, stk.1, 1. pkt., jf. SL § 28, nr. 3. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved en fondsforhøjelse, skal fondsforhøjelsen opfylde de almindelige regler herom.

²⁰⁸ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (2010) *Introduktion til dansk selskabsret – Indledning til selskabsretten – Kapitaleskaber*, 3. udgave, Forlaget Thomson, afsnit 3.11.2, side 208.

²⁰⁹ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitaleskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, side 651, afsnit 21.4. vedrørende spaltning.

²¹⁰ EUDIR1982891 Rådets sjette direktiv af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (82/891).

²¹¹ Maitland-Walker, Julian (2008): *Guide to European Company Laws*, 3rd Edition, Sweet & Maxwell and Thomson, UK, side 5 vedrørende harmonization of European Company Law.

Som ved fusion finder 25 %-reglen ikke anvendelse ved spaltning ud fra retssikkerhedsmæssigt begrundede hensyn til særligt selskabets kapitalejere og kreditorer. Der henvises derfor til afsnit 5.5.1. om retsvirkninger af fusion for nærmere herom. Når midlerne først er i kapitalselskabet, kan ledelsen disponere over midlerne og varetage de stakeholder interesser, som er forbundet hermed. Det centrale er herefter ligeledes ved spaltning at undersøge, hvilke problemstillinger, der kan være knyttet til gennemførelsen af spaltningen og som kan forringe kapitalejernes eller kreditorernes rettigheder. Selskabets hidtidige kreditorer er beskyttet som følge af princippet om solidarisk hæftelse. De selskaber, som deltager i spaltningen, hæfter solidarisk med de bestående selskaber for eventuelle ufyldte krav, som en kreditor har mod det indskydende selskab med de begrænsninger, jf. SL § 254, stk. 2. Dette stemmer i øvrigt overens med lovgivers bestræbelser på at forenkle og fremtidstilpasse bestemmelserne om spaltning i Selskabsloven.²¹² Efter den nye Selskabslov kan kapitalejerne i enighed at fravælge vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling, jf. SL § 260, 2. pkt. Dette gælder ligeledes ved fusion, jf. SL § 242, 2. pkt. Som modsvar kan kreditorer, hvis fordringer er stiftet forud for E&S' offentliggørelse af spaltningens plan, anmelde deres krav, såfremt der ikke er stillet betryggende sikkerhed for fordringen, jf. SL § 261, stk. 1, 1. og 2. pkt., jf. SL § 262, stk. 2, 1. pkt. Man kan hertil anføre, at denne kreditorbeskyttelsesregel kan forekomme at være en falsk retssikkerhedsforbedring, særligt henset til, at de enkelte kapitalejere hver især kan have en udestående selskabskapital på 75 %.

Eksempel 1: Kapitalejerne i selskabet har i enighed besluttet at fravige kravet om en vurderingsmandserklæring, jf. SL § 260, 2. pkt. Selskabets kreditorer anmelder herefter deres krav og i denne forbindelse er det særligt relevant at undersøge retsstillingen for de kreditorer, hvis fordringer er uforfaldne, hvorfor de ikke kan anmelde deres krav, jf. SL § 262, stk. 1, 2. pkt. og SL § 261, stk. 2. Disse kreditorer kan derimod som modsvar forlange, at der bliver stillet betryggende sikkerhed for deres krav. Samtlige kapitalejere i selskabet har en udestående kapital på 75 %, hvilket som konsekvens får, at den indbetalte selskabskapital er på minimumsgrænsen på 125.000 kr. Det viser sig efterfølgende, at flere af de udestående restfordringer er uerholdelige, da et flertal af kapitalejerne er blevet betalingsudygtige/insolvente.

Det ovenstående selvstændigt udarbejdede eksempel illustrerer en mulig konsekvens af at have en så vid ramme for udestående selskabskapital på op til 75 %. Man kan overveje, om kreditorerne i realiteten opnår en betryggende sikkerhed for deres krav som tilsigtet med bestemmelsen i SL §§ 261-262. På den anden side kan anføre, at kravet om betryggende sikkerhed alene stilles for uforfaldne fordringer, mens forfaldne fordringer kan forlanges indfriet, jf. SL § 261, stk. 2. Trods dette kan kreditorerne ikke gardere sig fuldstændigt mod uerholdelige udestående restfordringer, som ledelsen forgæves har forsøgt at inddrive. Der bør derfor i denne situation særligt henvises til ansvarsreglerne i SL §§ 361-362 og tvangsopløsningsreglen i SL § 225, stk. 1, nr. 5, jf. nærmere herom i afsnit 2.1.2.2. om retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital. Kreditorerne er endvidere beskyttet ved, at de kan kræve sikkerhed for deres krav, såfremt det fremgår af vurderingsmændenes erklæring, at kreditorerne ikke er tilstrækkeligt sikrede, jf. SL § 261, stk. 1, 1. pkt. Det samme gælder, såfremt kapitalejerne i enighed har besluttet, at der ikke skal udarbejdes

²¹² KBET19921229 Forenkling og fremtidstilpasning af selskabslovene, afsnit 6.3. vedrørende 6. selskabsdirektiv.

vurderingsmandserklæring, om hvorvidt kreditorerne er tilstrækkeligt sikrede, jf. SL § 261, stk. 1, 1. pkt.

Anmeldelse om spaltningens gennemførelse kan ikke ske, før alle selskabets kreditorer er tilstrækkeligt sikrede, jf. SL § 268, stk. 1, nr. 2, jf. § 261, stk. 1, 1. pkt. Anmeldelsesretten omfatter såvel forfaldne som uforfaldne krav mod selskabet.²¹³ Det anførte giver således udtryk for, at kreditorbeskyttelsesreglen ved spaltning ligeledes omfatter retten til at kræve sikkerhedsstillelse. Kapitalisere i det indskydende selskab får som vederlag deres kapitalandele ombyttet til kapitalandele i det modtagende selskab, jf. SL § 268, stk. 2, jf. § 259. Udgangspunktet er, at de bestående kapitalandele skal ombyttes til kapitalandele i det modtagende selskab, jf. SL § 268, stk. 2, jf. § 259. Fordelingen af kapitalandelene skal ske forholdsmæssigt, således at kapitalandelene i det indskydende selskab fordeles blandt kapitalejerne i det modtagende selskab. Dette kan dog fraviges ved en generalforsamlingsbeslutning, som vedtages med 9/10 flertal, jf. SL § 107, stk. 2, nr. 5. Bestemmelsen udgør en negativ minoritetsrettighed, da der ved den disproportional ombytning sker en klassemæssig forskydning.

Reglerne om efterfølgende erhvervelser (Nachgründungsreglen) finder tilsvarende anvendelse ved spaltning, jf. SL § 269, stk. 4, jf. SL §§ 42-44. For nærmere herom henvises der derfor til afsnit 5.5.1. om retsvirkninger af fusion. Ligeledes gælder det, at bundne reserver for ikke-indbetalt selskabskapital opløses, såfremt de hidrører fra aktiver, der overføres ved spaltningen.²¹⁴ For nærmere herom henvises der til afsnit 5.5.1. om retsvirkninger af fusion. Spaltningen kan først registreres i E&S, når samtlige retsvirkninger for spaltningen er indtrådt, jf. SL § 254, stk. 1, 1. pkt. For så vidt angår spaltningens gennemførelse, henvises der til afsnit 5.5.1. om retsvirkninger af fusion, da reglerne herom indholdsmæssigt er identiske med reglerne om spaltning.

5.6. Har lovgiver taget konsekvenser i betragtning?

Det anførte spørgsmål bør forstås ud fra, at 25 %-reglen er implementeret i dansk ret på baggrund af først og fremmest Kapitaldirektivet.²¹⁵ Der er således andre baggrunde for indførelsen af 25 %-reglen i dansk ret, særligt for så vidt angår konkurrencemæssige hensyn. Som anført i DEL II om den komparative analyse har flere medlemsstater i EU indført en tilsvarende regel om delvis indbetaling. Man bør således afveje disse konkurrencemæssige hensyn overfor de mulige konsekvenser, som 25 %-reglen kan medføre. Man kan overordnet anføre om det nedsatte indbetalingskrav, at lovgiver umuligt vil kunne tage alle konsekvenser heraf i betragtning. Lovgiver har derimod generelt tilstræbt at lempe forskellige krav i Selskabsloven for at opfylde det overordnede og primære sigte med den nye Selskabslov, som er at tiltrække udenlandske investorer og gøre dansk selskabsret mere konkurrencedygtig, jf. nærmere herom i afsnit 3.4. om lovgivers hensigt med og motiver for at indføre 25 %-reglen. Som behandlet nærmere foroven i DEL III omfatter lempelserne i Sel-

²¹³ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 261.

²¹⁴ LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), bemærkningerne til SL § 257.

²¹⁵ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

skabsloven særligt indbetalingskravet, kravet om vurderingsmandserklæring i forbindelse med en fusion eller spaltning, muligheden for i forbindelse med 25 %-reglen at udlodde udbytte som et alternativ til kapitalnedsættelse.

På baggrund af de foroven opstillede mulige konsekvenser af indførelsen af 25 %-reglen må man anføre, at lovgiver *alene i det omfang det har været muligt* har taget hensyn til de mulige konsekvenser for kreditorerne af det nedsatte indbetalingskrav. Lovgiver har dog primært tilstræbt at modernisere den danske kapitalselskabslovgivning i lyset af udviklingen i de andre EU-medlemsstater. Udviklingen i retspraksis vil kunne belyse de nærmere konsekvenser af indførelsen af 25 %-reglen. Det er derfor umuligt for lovgiver at kunne forudsige de mulige konsekvenser heraf. Men på den anden side kan lovgiver ikke gardere sig fuldstændigt mod de mulige konsekvenser af indførelsen af 25 %-reglen uden at måtte ændre reglen i skærpente retning ved eksempelvis at indsætte vilkår for reglens anvendelse. Hertil må det bemærkes, at lovgiver i så fald vil modvirke formålet med at indføre 25 %-reglen, hvilket vil udgøre en barriere i dansk kapitalselskabsret for potentielle udenlandske investorer.

5.7. Delkonklusion

På baggrund af analysen kan man anføre, at muligheden for delvis indbetaling i forbindelse med en kapitalstrukturtilpasning eller en virksomhedsomstrukturering er forbundet med forskellige konsekvenser for særligt selskabet og dets kreditorer. Overordnet kan det anføres om 25 %-reglen, at den kan anvendes alene ved stiftelse og kontant kapitalforhøjelse. Ved anden kapitalforhøjelse end kontant, selskabets erhvervelse af egne kapitalandele, en fusion eller spaltning skal den fulde selskabskapital derfor være indbetalt. Ved kapitalnedsættelse skal der derimod sondres mellem de forskellige kapitalnedsættelsesformer, idet kapitalnedsættelse befinder sig i en gråzone, jf. nærmere herom i afsnit 5.3.1. om retsvirkninger af kapitalnedsættelse. Det forhold, at 75 % eller sågar halvdelen af den tegnede selskabskapital står anført i selskabets årsregnskab som en bunden reserve (reserve for ikke-indbetalt selskabskapital), medfører en øget risiko for, at der sker en forringelse af særligt kreditorernes rettigheder i selskabet.

I forbindelse med en kapitalforhøjelse kan selskabet ved en kontant kapitalforhøjelse få en falsk retssikkerhedsfølelse af, at egenkapitalen er tilsvarende forhøjet, såfremt flere udestående restfordringer hos kapitalejerne viser sig at være uerholdelige. Tilsvarende kan den falske retssikkerhedsfølelse få en betydning ved virksomhedsomstruktureringer, hvor den i forbindelse med stiftelsen udestående selskabskapital kan udestå som et anfordringstilgodehavende hos den enkelte kapitalejer. Når der er tale om en misligholdende eller betalingsudygtig/insolvent kapitalejer er der en fordel i at gennemføre en kapitalnedsættelse til dækning af underskuddet i modsætning til en kapitalforhøjelse, jf. SL § 188, stk. 1, nr. 1. Kapitalforhøjelsen kan alene gennemføres under forudsætning af, at der ikke er tale om en rettet kapitalnedsættelse, hvorved der sker et tilbagekøb af den pågældende kapitalejers kapitalandel. Fordelen i at gennemføre en kapitalnedsættelse ligger i, at de økonomiske midler forbliver i selskabet samtidig med, at der sker en udligning af selskabets un-

derskud. Den falske retssikkerhedsfølelse har dog betydning i hele den periode, hvor selskabet anvender 25 %-reglen, således at selskabet løbende skal sikre, at der er et forsvarligt kapitalberedskab, hvilket også finder anvendelse i forbindelse med en kapitalstrukturtilpasning eller en virksomhedsomstrukturering, jf. SL §§ 115-118. Lovgiver har tilstræbt at tage hensyn til de mulige konsekvenser i forbindelse med en kapitalstrukturtilpasning eller en virksomhedsomstrukturering af det lempede indbetalingskrav. Der har dog ikke været konkrete tiltag, som lovgiver kan indføre for at skærpe retstilstanden, uden at det samtidig vil svække konkurrencedygtigheden på internationalt plan.

6. Retspolitisk analyse af 25 %-reglen

6.1. indledning

Med indførelsen af fase 2 af Selskabsloven pr. 1. marts 2011 har det forårsaget en debat om, hvorvidt 25 %-reglen medfører en svækkelse af særligt kreditorerne i selskabets interesser. I specialeafhandlingens afsnit 2 er der foretaget en nærmere undersøgelse af magtbalancen i interesseforholdet mellem selskabet, kapitalejerne og kreditorerne, hvilket skal drøftes nærmere i det følgende afsnit. Det omdiskuterede emne forekommer at være risikoen for overregulering ved en skærpelse af indbetalingskravet, hvilket står overfor risikoen for svækkelse af stakeholder interesser i selskabet. Man kan ligeledes give udtryk for, at den retspolitiske analyse har sit udgangspunkt i hensynet til beskyttelsen af aktørernes forskellige interesser overfor hensynet til moderniseringen af kapital-selskabslovgivningen. På baggrund heraf er en væsentlig diskussion, hvorvidt den danske lovgiver i forbindelse med indbetalingskravet har indført for vidtgående restriktioner i modsætning til andre EU-medlemsstater. Som eksempler herpå bør særligt nævnes indførelse af et kapitalkrav for anpartsselskaber og forbuddet mod udestående apportindskud. I det følgende afsnit skal det vurderes hvilke betragtninger, der bør overvejes i forbindelse med bestemmelserne om delvis indbetaling, jf. SL §§ 33-34.

Lovgrundlag for specialeafhandlingens afsnit 6

Lovgrundlaget i det følgende afsnit udgør primært beskyttelsesreglerne i SL §§ 115-118, samt SL § 119 om kapitaltaksreglen. Derudover anvendes betydningen af Kapitaldirektivets²¹⁶ og Aktionærrettighedsdirektivets²¹⁷ indflydelse i dansk kapital-selskabslovgivning.

6.2. Stakeholder interesser

Traditionelt antages det, at en varetagelse af selskabets interesser primær bør udgøre en varetagelse af kapitalejernes interesser for således at maksimere profitten mest muligt. Det bør dog erindres, at andre stakeholders, herunder særligt selskabets kreditorer og medkontrahenter, har væsentlige ret-

²¹⁶ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

²¹⁷ EUDIR200736 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (2007/36).

tigheder i selskabet som henholdsvis tvangskreditorer og frivillige kreditorer, hvorfor deres rettigheder ligeledes skal respekteres. Ledelsen har i forlængelse heraf en pligt til at foretage en interesseafvejning af de stakeholder interesser, som knytter sig til driften af selskabet.

6.2.1. Kapitalselskabets rettigheder

Set fra kapitalselskabets side medfører 25 %-reglen den fordel, at princippet om solidarisk hæftelse gælder i forholdet mellem selskabet og kapitalejeren i kraft af dennes ejerskab af kapitalandelen. Selskabets rettigheder er således prioriteret frem for den enkelte kapitalejers, når det vedrører inddrivelsen af restfordringer. Det er derfor alene i tilfælde at kapitalejerens insolvens eller misligholdelse i øvrigt, at selskabet risikerer ikke at blive fyldestgjort. Princippet om solidarisk hæftelse kan have betydning i det individuelle forhold mellem kapitalejerne indbyrdes, hvilket kan illustreres ved det følgende selvstændigt udarbejdede eksempel.

Eksempel 1: Der er tre kapitalejere i et kapitalselskab, som hver især har indbetalt 25 % af deres respektive kapitalandele. Den tegnede selskabskapital er på 500.000 kr., hvoraf den indbetalte andel således udgør 125.000 kr. i overensstemmelse med SL §§ 33-34. Kapitalejer 1 bliver efterfølgende insolvent og går i betalingsstandsning, hvorefter det ikke er muligt for selskabet at inddrive restfordringen på 75 % fra Kapitalejer 1.

I det ovenstående eksempel vil selskabet forsøge at inddrive restfordringen gennem tvangsfuldbyrdesreglerne som nærmere behandlet i DEL I, afsnit 2.1.2.2. om retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital. E&S har dog anført argumenter for en solidarisk hæftelse blandt kapitalejerne i samme selskab.²¹⁸ Det er blevet anført, at der med den nye Selskabslov må gælde en uskreven ret for ledelsen til på baggrund af den solidariske hæftelse blandt kapitalejerne at inddrive det fulde udestående beløb hos de solvente kapitalejere uafhængig af, at en eller flere kapitalejere er blevet insolvent. Dette gælder særligt set i lyset af det lempede indbetalingskrav. I ovenstående situation vil synspunktet derfor medføre, at Kapitalejer 2 og Kapitalejer 3 hæfter solidarisk for den udestående restfordring på 75 % hos Kapitalejer 1. Til dette kan man anføre, at synspunktet forekommer at være fornuftigt begrundet, men at der uden specifikke holdepunkter i hverken Selskabsloven, litteraturen eller i retspraksis, ikke kan antages ubetinget at gælde sådan en retstilstand.²¹⁹

Endvidere kan man argumentere for, at en sådan retstilstand formentlig vil udgøre et brud på lige retsgrundsætningen, jf. SL § 45, 1. pkt. Derudover vil det medføre en udhuling af grundsætningen i Selskabsloven om, at kapitalejerne hæftelse er begrænset til deres økonomiske indskud i selskabet, jf. SL § 1, stk. 2, 1. pkt. Synspunktet bør derfor formentlig afvises, men argumentet for synspunktet bør accepteres ud fra det forhold, at situationen reelt kan få betydning i det praktiske erhvervsliv. I dette tilfælde kan man ikke udelukke, at hensynet til selskabet vejer tungere end hensynet til den enkelte kapitalejer. Dette gælder særligt med henvisning til det lempede indbetalingskrav, som med-

²¹⁸ Bunch, Lars, cand.jur. og kontorchef i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, henvendelse den 22. juni, 2011.

²¹⁹ Det anførte synspunkt forekommer dog fra forfatterens synspunkt til en vis grad at være i overensstemmelse med betragtningerne omkring hæftelsesgennembrud, hvorved den grundlæggende regel om kapitalejernes begrænsede hæftelse fraviges, jf. SL § 4, stk. 2, 1.pkt. Diskussionen omkring hæftelsesgennembrud skal ikke behandles nærmere her.

fører et øget behov for at sikre kapitalens beskyttelse, samt at kapitalselskabet drives med gevinst for øjet, og profit er således afgørende for selskabets fortsatte eksistens. Det anførte gælder, uanset at det sker på bekostning af kapitalejerne, dog under forudsætning af, at det ikke krænker eller fratager kapitalejeren dennes grundlæggende forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder. Man kan knytte den følgende bemærkning hertil, at det for den enkelte kapitalejer bør være forudsigeligt, at vedkommende er ansvarlig for at indbetale resthæftelsen, og at vedkommende som kapitalejer udgør en del af en større enhed (virksomheden), som arbejder for at opnå profit i selskabet.

6.2.2. Aktionærrettigheder

Hensynene til selskabets kapitalejere varetages primært gennem en detaljeret kapitalselskabslovgivning, som har baggrund i Kapitaldirektivet²²⁰ og Aktionærrettighedsdirektivet,²²¹ jf. nærmere herom i DEL I, afsnit 3. Særlige vigtige rettigheder, som bør nævnes i forbindelse hermed set i lyset af 25 %-reglen, er de forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder, der er knyttet til den enkelte kapitalandel, jf. nærmere herom i DEL I, afsnit 2.²²²

Det er tidligere blevet fastslået, at en kapitalejer fratages retten til at udøve sin stemmeret på generalforsamlingen, såfremt vedkommende er i restance med resthæftelsen, jf. SL § 33, stk. 2, 1.-3. pkt..²²³

Konsekvensen heraf er, at lovgiver med indførelsen af 25 %-reglen svækker en af de grundlæggende kapitalejerrettigheder, stemmeretten, som knytter sig til ejerskabet af kapitalandelen, hvormed kapitalejeren kan opnå indflydelse og sikre sin medbestemmelse. Det kan diskuteres, hvor proportionalt det er at fratage kapitalejeren så grundlæggende en rettighed, som er knyttet til samtlige kapitalandele ved manglende indbetaling af blot en ud af flere kapitalandele. Dette gælder særligt set i lyset af Aktionærrettighedsdirektivet og forarbejderne hertil, hvorefter hindringer for aktionærens stemmeret i vidt muligt omfang bør fjernes, jf. Aktionærrettighedsdirektivet, art.13.²²⁴ Man kan formode, at begrundelsen herfor er, at sanktionen skal have en p0nal effekt på kapitalejeren udover, at der blot foreligger en almindelig misligholdelsessituation. Denne sanktionsform kan dog have en afskrækkende effekt på potentielle kapitalejere, særligt når der henses til, at der hverken af Selskabsloven eller forarbejderne hertil fremgår, hvordan man håndterer en mindre fristoverskridelse eller en undskyldelig begrundelse for ikke-rettidig indbetaling. I mangel af særlige holdepunkter

²²⁰ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

²²¹ EUDIR200736 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (2007/36).

²²² Det er ikke alene på nationalt plan, at Kapitaldirektivet har styrket kapitalejernes rettigheder, men også på internationalt ved, at 25 %-reglen har gjort det mere attraktivt at være kapitalejer og vil formentlig tiltrække flere investorer. Der er derfor hovedsageligt tale om en iværksætter- og investorregel på både nationalt og internationalt plan.

²²³ For nærmere herom, henvises der til DEL II, afsnit 2.1.2.2. om retsvirkninger af restance med indkaldt udestående selskabskapital.

²²⁴ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

herfor, må det antages, at ledelsen ved blot en mindre fristoverskridelse kan skride direkte til handling og fratage den misligholdende kapitalejer samtlige sine stemmerettigheder. Det kan ikke anses for hverken proportionalt eller fornuftigt at fratage en kapitalejer samtlige stemmerettigheder. Det må således overlades til retspraksis at udvikle nogle nærmere opstillede retningslinjer for denne problemstilling.

6.2.3. Kreditorbeskyttelseshensyn

Kreditorernes retsstilling sikres først og fremmest ved, at kapitalejerne alene kan fa udbetalt midler, såfremt der er dækning for andre krav. Kreditorernes retsstilling varetages navnlig gennem kapitaltabsreglen og den hertil knyttede reaktionspligt, jf. SL § 119.²²⁵ Lovgiver bør overveje, hvorvidt et indbetalingskrav på mindst 25 % er tilstrækkelig til at modvirke en forringelse eller svækkelse af kreditorernes rettigheder i selskabet, da kapitalkravet for anpartsselskaber i forvejen er så lavt, at den ikke udgør en effektiv barriere mod udhuling af kreditorernes rettigheder. Der er et samspil mellem 25 %-reglen og ledelsens vedvarende pligt til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab, samt reaktionspligten i kapitaltabsreglen i SL § 199. Det er således disse

forholdsregler, som udgør det egentlige retlige beskyttelsesgrundlag. 25 %-reglen medfører alene en smidigere kapitalstruktur i forbindelse med stiftelse og efterfølgende kapitalstrukturtilpasninger, samt virksomhedsomstruktureringer. Schans Christensen anfører, at hensynet til kreditorerne fortsat varetages på rimelig vis gennem pligten til på ledelsens anfordring at indbetale resthæftelsen.²²⁶ Til dette kan det

bemærkes, at der på trods af pligten til at efterkomme ledelsens anfordring, fortsat består risiko for, at kapitalejeren er i misligholdelse. Ledelsens eneret til at indkalde restfordringerne er således ikke i sig selv et tilstrækkeligt værn mod udhuling af selskabskapitalen.

På baggrund af ansvarsreglen i SL § 361 kan det anføres, at lovgiver med fastholdelsen af det traditionelle ansvarsgrundlag, culpa, sammenholdt med lempelsen af indbetalingskravet er med til at skabe usikkerhed både for selskabets kreditorer og ledelsen, for så vidt angår rækkevidden af ledelsens ansvar. Usikkerheden kan medføre, at banker og andre pengeinstitutter vil kræve sikkerhedsstillelse særligt henset til, at det er i finanskrisens eftertid.²²⁷

Professor lic.jur. Lennart Lyng Andersen ("Lyng Andersen") og Schaumburg-Müller betoner, at det forekommer svært at acceptere, at del lempede indbetalingskrav udover at medføre en fleksibilitet i kapitalstrukturen, også sikrer rimelig sikkerhed for kreditorerne. Der gives således klart udtryk for, at det lempede indbetalingskrav stiller kreditorerne væsentligt ringere, idet der i realiteten ikke

²²⁵ Beskyttelsen af kreditorerne gælder endvidere i forbindelse med fusion, spaltning, jf. nærmere herom i afsnit 5.5. om virksomhedsomstrukturering og fremetter.

²²⁶ Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, afsnit 12.5.5., side 334 om indbetaling og berigtigelse af kapitalindskuddet.

²²⁷ Lyng Andersen, Lennart & Schaumburg-Müller, Peer: *Ny selskabslov – aktie- og anpartsselskabslov – nogle bemærkninger om betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten*, ET20090062-01, afsnit 3.4., side 3 om selskabskapital. Dette kan omfatte eksempelvis kaution, krav om pant, garanti eller andre personlige indeståelser. Endvidere kan man forestille sig, at andre af selskabets stakeholders, såsom medkontrahenter, i forbindelse med handel med selskabet vil forlange sikkerhed for eventuelle krav.

vil forekomme mange tilfælde, hvor ledelsen vil kræve fuld indbetaling.²²⁸ Man kan således generelt tale om en modernisering af den danske kapitalselskabslovgivning på bekostning af usikkerhed omkring rækkevidden af ansvarsgrundlaget i henhold til SL §§ 361-362. Samtidig skal det dog understreges, at Moderniseringsudvalget i forbindelse med forarbejdet til Selskabsloven har understreget ledelsens ansvar, hvilket også kommer til udtryk ved diverse referencer i Selskabsloven til ledelsens ansvar.²²⁹ Dette har dog ikke medført en direkte skærpelse af hverken ledelsens eller kapitalejerens ansvar.²³⁰

Man kan derfor udtrykke det således, at lovgiver med 25 %-reglen vejer hensynet til kreditorerne mindre tungt ud fra særligt tre følgende forhold; at gøre kapitalselskabsformen mere attraktiv, følge moderniseringen og konkurrencen på internationalt plan, samt for at sikre kapitalejerne en hensigtsmæssig kapitalstruktur.²³¹

6.3. Retssikkerhedsmæssige overvejelser

Udtrykket retssikkerhed anvendes her navnlig i denne forbindelse med beskyttelsen af selskabets forhold til omverdenen, herunder særligt dets stakeholders. Retssikkerheden består først og fremmest af, at der er et omfattende og detaljeret regelsæt på kapitalselskabsområdet, som tager stilling til henholdsvis kapitalejernes, kreditorernes og medkontrahenters, samt andre tredjemands, rettigheder. Selskabsloven og de tilgrænsende love regulerer afbalancerede løsninger i standardtilfælde og suppleres af retspraksis for at afveje hensynene til forskellige parter.²³² De retssikkerhedsmæssige hensyn har været centrale i specialeafhandlingen som helhed, og der henvises derfor til specialeafhandlingens andre afsnit.

6.4. Retspolitiske overvejelser

Retspolitiske overvejelser vedrører, hvordan retstilstanden bør være på det pågældende område. Lovgiver bør overveje at lempe reglerne om indbetaling yderligere, da dette er det primære formål med genindførelsen af delvis indbetaling. I relation hertil bør det skarpt overvejes at ophæve indbetalingskravet for anpartsselskaber, da et kapitalkrav på 80.000 kr. udgør et i forvejen minimal beløb. Med ophævelsen af kapitalkravet for anpartsselskaber følger lovgiver moderniseringen i andre EU-medlemsstater. Mange kritikere har i de senere år påpeget, at minimumskapitalkravene primært er af optisk karakter og derfor ikke yder en reel sikkerhed mod udhuling af selskabskapitalen.²³³ Der er

²²⁸ Lyng Andersen, Lennart & Schaumburg-Müller, Peer: *Ny selskabslov - aktie- og anpartsselskabslov - nogle bemærkninger om betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten*, ET20090062-01, afsnit 3.4., side 3 om selskabskapital.

²²⁹ Det gælder særligt i relation til SL § 115, stk. 5 om bestyrelsens ansvar, SL § 116, stk. 5 om tilsynsrådets ansvar og SL § 118, stk. 2 om direktionens ansvar.

²³⁰ Werlauff, Erik: *Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen*, 2009/10, U.20098.143, afsnit 2, side 3.

²³¹ Lyng Andersen, Lennart & Schaumburg-Müller, Peer: *Ny selskabslov – aktie- og anpartsselskabslov – nogle bemærkninger om betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten*, ET20090062-01, afsnit 3.4., side 2 om selskabskapital.

²³² Munck, Noe & Hedegaard Kristensen, Lars (2010): *Selskabsformerne – Lærebog i selskabsret*, 6. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, afsnit 3.4., side 456 om retssikkerhed.

²³³ Schans Christensen, Jan: *Forslag til ny lov om aktieselskaber og anpartsselskaber (kapitalselskaber) et overblik over betænkning 1498/2008 om Modernisering af Selskabsretten*, RR.2009.01.0022, afsnit 4, side 3 om krav om minimumskapital.

givet udtryk for, at kapitalkravet alene yder en falsk tryghedsfomemmelse. Man kan med rette anvende det samme argument ved delvis indbetaling og diskutere, hvorvidt 25 % udgør et tilstrækkeligt beløb til at sikre et forsvarligt kapitalberedskab. Det skal ved vurderingen heraf særligt tages i betragtning, at lovgiver desto mindre ikke har anført generelle retningslinjer for ledelsesansvaret og rækkevidden heraf, hvilket i givet fald kunne have sikret en mere overskuelig retstilstand end den nugældende. En minimumskapital eller et generelt indbetalingskrav sikrer således ikke, at selskabets kapitalisering i øvrigt er fornuftig. Hertil kommer de administrative omkostninger og besvær i at have et indbetalingskrav, hvilket næppe er proportionalt med lovgivers indførelse af et indbetalingskrav for at forhindre useriøse projekter, jf. nærmere om billetargumentet i afsnit 6.7. om hvorvidt 25 %-reglen burde ændres.²³⁴

6.5. Retsøkonomiske overvejelser

De retsøkonomiske overvejelser vedrør 25 %-reglens økonomiske potentiale og effektivitet i praksis. Muligheden for delvis indbetaling mindsker de økonomiske implikationer i forbindelse med stiftelse og opstart af selskabet ved at være omkostningsminimerende for selskabet, så ressourcerne kan udnyttes optimalt mellem selskabet og dets stakeholders.²³⁵ Et lempet kapitalkrav kan medføre, at selskabets økonomiske ressourcer kan udnyttes på andre omkostningskrævende forhold, således at selskabets kapitalberedskab kan udnyttes endnu mere effektivt end efter den hidtil gældende retstilstand.²³⁶ På den anden side medfører 25 % - reglen en særlig administrativ opgave for ledelsen til at sikre kapitalberedskabet og sørge for en eventuel indkaldelse af restfordringerne, hvilket kan føre til at modvirke potentialet for reglens anvendelse og udbredelse.²³⁷ I denne efterfinanskrisetid bør det ikke udelukkes, at muligheden for delvis indbetaling bliver anvendt flittigt, da den gør stiftelsesprocessen lettere og omkostningsminimerende.²³⁸

6.6. Det internationale aspekt

Med indførelsen af 25 %-reglen i dansk ret pr. 1. marts 2011 er der sket en tilpasning til bestræbelserne på en EU-harmonisering. Generelt i nordisk ret er det omdiskuteret, hvorvidt hensynet til at sikre tilstedeværelsen af selskabskapitalen er blevet drevet for langt på bekostning af andre relevante hensyn, såsom at sikre danske kapitalselskabers konkurrenceniveau i forhold til andre europæiske lande.²³⁹ 25 %-reglen medfører således, at Danmark holder trit med de europæiske konkurrencekrav. Diskussionen i dansk kapitalselskabsret i dag er, hvorvidt kapital- og indbetalingskravet skal

²³⁴ Schans Christensen, Jan: *Forslag til ny lov om aktieselskaber og anpartsselskaber (kapitalselskaber) et overblik over betænkning 1498/2008 om Modernisering af Selskabsretten*, RR.2009.01.0022, afsnit 4, side 3 om krav om minimumskapital.

²³⁵ Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1999): *Lærebog i selskabsret I – Indledning til selskabsretten*, 1. udgave, Gad Jura, afsnit 7.3., side 173 om retsøkonomi og selskabsret.

²³⁶ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, og LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber, samt Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1998): *Introduktion til selskabs- og foreningsretten*, 1. udgave, Thomson Reuters, side 40.

²³⁷ Snogdal Jan & Chr. Jensen, Martin: *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026, afsnit 10, side 3 om afsluttende bemærkninger.

²³⁸ Det interessante er i hvilken udstrækning reglerne forventes at blive anvendt, hvilket alene praksis kan belyse.

²³⁹ Fr. Perland, Olav (2005): *Kapitalbeskyttelse og andre gode hensyn*, TFF, nr. 2, afsnit 2.1., side 373 om anvendelse af relevante hensyn i selskabsretten.

lempes yderligere. I Storbritannien har det ikke været erfaringer, som tyder på, at større fleksibilitet vil skade selskabet og forringe kreditorernes rettigheder. I litteraturen er det anført, at de danske kapital- og indbetalingskrav ikke primært er begrundet i beskyttelsen af selskabskapitalen, men derimod i billetargumentet, jf. nærmere herom idet følgende afsnit.

6.7. Burde 25 % -reglen ændres?

25 %-reglen er forholdsvis ny i dansk kapitalselskabsret og selvom retsvirkningen af reglerne om indbetalingskrav endnu ikke er blevet belyst i praksis, så er der utvivlsomt tale om en attraktiv og konkurrencestærkende investorregel. Spørgsmålet burde rettere være, om 25 %-reglen bør korrigeres i lempende eller skærpende retning, og om 25 % udgør et passende beløb. Man bør anskue 25 %-grænsen fra en anden synsvinkel end i forhold til beskyttelsen af selskabskapitalen. Som det blev anført i afsnit 6.4. om retspolitiske overvejelser, er kapital- og indbetalingskravet primært udtryk for en illusorisk retssikkerhedsfomemmelse. 25 %-reglen skal derfor vurderes ud fra et konkurrencesynspunkt, og her består der et klart fortrin i at anvende bestemmelserne om delvis indbetaling, da formodningen er, at 25 %-reglen med tiden vil tiltrække flere investorer til det pågældende selskab. Indbetalingskravet bør derfor ikke ændres i skærpende retning, men bør, på baggrund af en analyse af fremtidig retspraksis på området og udviklingen i øvrigt, muligvis lempes yderligere for anpartselskaber i stil med den åbne og meget lempelige kapitalselskabslovgivning i Storbritannien, jf. nærmere herom i afsnit 4.3. om engelsk ret.

I forlængelse heraf bør billetargumentet drøftes, som af enkelte forfattere i litteraturen er gjort gældende. Ifølge billetargumentet bør det "koste noget" som iværksætter at få adgang til erhvervsaktivitet for at hindre useriøse tiltag.²⁴⁰ Til dette kan man anføre, at billetargumentet forekommer at varetage det direkte modsatte hensyn af 25 %-reglen, da der ved billetargumentet er tale om en restriktivitet i erhvervsaktiviteten. En mulig konsekvens af fastholdelsen af billetargumentet vil være, at det hæmmer moderniseringen af dansk kapitalselskaber til ugunst for såvel danske som udenlandske investorer. Billetargumentet bør derfor med rette afvises, da det i intet omfang fremtidssikrer den danske kapitalselskabslovgivning. Såfremt kapital- og indbetalingskravet er begrundet i alene billetargumentet, så er der andre alternativer hertil end fuld eller delvis indbetaling, jf. nærmere herom i det følgende afsnit. Man kan således anvende billetargumentet som led i argumentationen for en afskaffelse af indbetalingskravet, da det samme formål kan opnås ved andre alternativer, der i modsætning til billetargumentet ikke hæmmer moderniseringen af dansk kapitalselskabsret.

²⁴⁰ Neville, Mette & Engsig Sørensen, Karsten (red.) (2009): *Den nye selskabslov*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, afsnit 4.3, side 259 om andre hensyn for et legalt minimumskapital.

6.7.1. Forslag til eventuelle ændringer og mulige konsekvenser heraf

I stedet for et kapitalkrav kan man overveje at indføre et solvenskriterium i forbindelse med stiftelse af kapitalselskaber, som det kendes fra amerikansk ret.²⁴¹ Solvenskriteriet vil formodentlig ikke udgøre en urimelig restriktivitet i hverken erhvervsaktiviteten eller moderniseringen af dansk kapitalselskabsret, men solvenskriteriet kan ikke forebygge en senere insolvens af stifterne og såfremt insolvens finder sted, så er selskabskapitalen formentlig på dette tidspunkt gået tabt. På den anden side sikrer hverken en fuld eller delvis indbetalt selskabskapital de stakeholder interesser, som er knyttet til selskabets ledelse. Den danske lovgiver kan med rette liberalisere de danske regler yderligere ved at tillade udestående apportindskud i op til fem år som foreskrevet af Kapitaldirektivet, art. 9, stk. 2.²⁴² Som begrundelse herfor kan anføres, at der sker en ensretning i bestemmelserne om delvis indbetaling således, at 25 %-reglen kan anvendes på samtlige indskudsformer. Lovgiver burde endvidere have fulgt Moderniseringsudvalgets forslag og afskaffet kapitalkravet for anpartsselskaber med den konsekvens, at 25 %-reglen også bliver afskaffet for anpartsselskaber. Endvidere bør handlenormerne for ledelsen præciseres for at indføre nogle generelle retningslinjer for bedre at foretage en eventuel ansvarsbedømmelse, jf. SL §§ 361-365, jf. SL §§ 115-118.²⁴³ I forlængelse heraf kan det overvejes, om der bør indføres regler om etablering af kontrolforanstaltninger, som kan supplere reglerne om et forsvarligt kapitalberedskab i SL §§ 115-118 og kapitaltabsreglen i § 119. Dette gælder særligt, når der henses til den manglende regulering af retningslinjerne for ledelsens ansvar og rækkevidden heraf.

De mulige konsekvenser af mangel på en ændring af 25 %-reglen kan eksempelvis være, at der i forbindelse med indkaldelsen af restfordringer opstår besværlige implikationer, såfremt restfordringerne ikke indbetales rettidigt i henhold til Loven eller vedtægterne, jf. SL § 33, stk. 2, 2. og 3. pkt. Såfremt de økonomiske midler ligger i selskabet, så har ledelsen lettere tilgængelighed ved at disponere over midlerne. Principielt er 25 %-reglen forbundet med usikkerhed, da den fulde tegnede selskabskapital ikke ligger i selskabet, og ledelsen ikke har en direkte rådighed over midlerne. I praktisk henseende er det dog forbundet med mindre usikkerhed, end såfremt der i forbindelse med stiftelse blev stillet krav om fuld indbetaling af selskabskapitalen. Begrundelsen er, at en selskabskapital på henholdsvis 500.000 kr. eller 80.000 kr. kan udhules på mange andre måder, hvilket ikke skal behandles nærmere her.

²⁴¹ Krüger Andersen, Paul & Engsig Sørensen, Karsten: *Forslaget til nyt kapitaldirektiv - på vej mod et nyt kapitalregime?*, NTS 2005:3, side 61, samt Schans Christensen, Jan (2009): *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters, afsnit 2.6.2., side 85.

²⁴² EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).

²⁴³ Vedr.: Danske Advokaters høringsvar vedrørende ny selskabslovgivning, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 6. januar, 2009, afsnit 3.7, side 15-16.

6.8. Perspektivering

Det er forfatterens forventning, at 25 %-reglen vil gøre det lettere for særligt mindre iværksættere at opstarte og drive virksomhed i kapitalselskabsform. Allerede pr. 22. juni, 2011 er der foretaget 46 registreringer af selskaber med delvis indbetaling, hvoraf 6 selskaber efterfølgende har foretaget fuld indbetaling. Det første selskab med delvis indbetaling blev registreret i forbindelse med indførelsen af 2. fase af Selskabsloven den 1. marts 2011. Tallene markerer en stigende popularitet sammenholdt med månederne.²⁴⁴ På baggrund heraf er formodningen, at flere personligt eget virksomheder vil overveje at stifte et anpartsselskab for at udvide virksomhedens pågældende kompetenceområde, mens en del bestående anpartsselskaber formentlig vil blive omdannet til aktieselskaber. På den anden side bør det dog anføres om 25 %-reglen, at den vil reducere beskyttelsen og sikringen af kapitalens tilstedeværelse. Tilstedeværelsen af den fulde selskabskapital udgør en beskyttelsesforanstaltning set fra kreditorernes perspektiv, hvorfor kreditorernes rettigheder er udsat for en øget risiko for at blive forringet. Ledelsen bør derfor udvise særlig omhu og være opmærksom på denne forøgede risiko, som er opstået på baggrund af indførelsen af 25 %-reglen. Dette gælder særligt set i lyset af ledelsens reaktionspligt i henhold til kapitaltabsreglen i SL § 119. Sam nævnt i afsnit 6.7.1. om forslag til eventuelle ændringer og mulige konsekvenser heraf kan selskabskapitalen udhules på mange andre måder, hvilket et krav om fuld indbetaling af selskabskapitalen ikke vil kunne forhindre. Det kan derfor ikke anføres, at skærpelsen af 25 %-reglen er eneafgørende for beskyttelsen af kreditorernes og medkontrahenters interesse i selskabet.

6.9. Delkonklusion

På baggrund af den ovenstående analyse vurderes det, at 25 %-reglen ikke er eneafgørende for hverken bevarelsen af selskabskapitalens tilstedeværelse eller beskyttelsen af kreditorernes og medkontrahenters rettigheder. Lempelsen af indbetalingskravet er dog forbundet med et større ansvar for ledelsen at iagttage og sikre et forsvarligt kapitalberedskab, da 25 %-reglen vedrører selskabets kapitalforhold og er således pr. definition udgør et centralt forhold, jf. SL §§ 115-118, samt SL § 119 om kapitaltabsreglen. Praksis vil belyse de nærmere retsvirkninger af 25 %-reglen og hvorvidt sammenhængen med ansvarsreglerne i SL §§ 361-365 og bestemmelserne om forsvarligt kapitalberedskab i SL §§ 115-118, samt kapitaltabsreglen i SL § 119 udgør et tilstrækkeligt grundlag for at sikre kapitalens bevarelse og beskyttelsen af stakeholder interesser. Selvom bestemmelserne om delvis indbetaling primært tager sigte på at tiltrække investorer og styrke selskabers konkurrenceevne, foreligger der alligevel for selskabets ledelse konkrete problemstillinger forbundet med at have udestående selskabskapital. Dette gælder eksempelvis i forbindelse med indkaldelsen af restfordringerne, hvor ledelsen har ubetinget krav på restfordringerne, jf. SL § 33, stk. 2, 1. pkt. I praksis er realiteten dog, at ledelsen kan blive konfronteret med problemstillinger, såsom insolvens hos en kapitalejer og øvrig restance med indbetaling af "kaldt" kapital, uerholdeligt opkrævede beløb hos en kapitalejer, samt andre forhold, som er omdiskuterede i litteraturen.

²⁴⁴ Bunch, Lars, cand.jur. og kontorchef i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, henvendelse den 22. juni, 2011.

Uanset de anførte problemstillinger vurderes det, at 25 % -reglen set i lyset af dets primære formål udgør det mest optimale alternativ i forhold til andre kapital- og indbetalingsregler, eksempelvis solvenskriteriet. Overordnet anses en skærpelse af indbetalingskravet på bekostning af hensynene til effektivitet og konkurrenceevne ikke ud til at være i overensstemmelse med udviklingen i EU, hvilket også har støtte i litteraturen.²⁴⁵ Endvidere bør særligt retsøkonomiske betragtninger være det bærende synspunkt ved vurderingen af 25 % -reglens effektivitet, da kapitalselskaber primært drives med økonomisk gevinst for øjet med fokus på profitmaksimering.

7. Konklusion

I nærværende specialeafhandling er der foretaget en analyse og vurdering af muligheden for delvis indbetaling i henhold til SL §§ 33-34. Med indførelsen af 25 % -reglen pr. 1. marts, 2011 i forbindelse med 2. fase af Selskabsloven er der sket en liberalisering af indbetalingskravet ved, at reglerne herom er tilpasset nutidens konkurrencekrav for at følge moderniseringen i andre lande, herunder særligt EU-medlemsstater. Samtidig er den danske kapitalselskabslovgivning blevet mere internationalt konkurrencedygtig.

Set fra kreditorerne i selskabets side vil indførelsen af 25 % -reglen medføre en forringelse af kreditorernes rettigheder i selskabet. Som eksempler herpå kan nævnes en kapitalejers insolvens eller betalingsudygtighed og øvrig misligholdelse fra kapitalejerens side i relation til indbetaling af den pågældendes fulde udestående selskabskapital. Risikoen for forringelse af kreditorernes stilling modsvares af et potentielt ansvar for ledelsen, hvilket er blevet understreget af Moderniseringsudvalget, som anført i afsnit i 6.2.3. om kreditorbeskyttelseshensyn, jf. SL § 361, stk. 1, 1. og 2. pkt. Kreditorernes rettighed i selskabet afhænger derfor af ledelsens initiativ til at indkalde de udestående restfordringer. 25 % -reglen udgør som benævnt primært en iværksætter- og investoregler og er derfor mest til gunst for kapitalejerne, som får henstand med den fulde indbetaling af kapitalandelen. Set fra kapitalselskabets side medfører 25 % -reglen en smidigere og fleksibel adgang til at kapitalstrukturere selskabet og tilpasse de interne forhold til markedets krav. På nationalt plan er indbetalingsreglerne gjort fleksible i forhold til den hidtil gældende retstilstand.²⁴⁶ På international plan har indførelsen af muligheden for delvis indbetaling i dansk kapitalselskabsret medført mere tidsvarende og konkurrencedygtige regler. I forhold til de tidligere regler vedrørende delvis indbetaling, som udgik i 1993,²⁴⁷ er den genindførte mulighed for delvis indbetaling indført med det primære sigte at modernisere den hidtil gældende retstilstand.²⁴⁸ Hvorvidt der er tale om en Copenhagen effect på linje med en London effect, og der er potentialer for anvendelse af muligheden for delvis indbetaling vil først blive belyst i fremtiden.

²⁴⁵ Fr. Perland, Olav (2004): *Kapitalbeskyttelse for enhver pris?*, TFF, nr. 4, side 529.

²⁴⁶ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr.650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

²⁴⁷ Gomard, Bernhard (1970) *Aktieselskabsret*, 2. udgave, Juristforbundet, side 103.

²⁴⁸ LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber, samt LBK nr.650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.

På nuværende tidspunkt er det ikke muligt at vurdere effekten af det lempede indbetalingskrav, før retsvirkningerne heraf belyses gennem retspraksis. Ud fra retsøkonomiske betragtninger forventes det, at 25 %-reglen vil få en positiv økonomisk effekt på selskabet. Når selskabet opnår en gevinst, så udgør det ligeledes en begunstiggelse af dets stakeholders. I lyset af, at lovgiver har tilstræbt at gøre danske kapitalselskaber konkurrencedygtige i forhold til andre europæiske lande, og henset til, at der allerede pr. 22. juni 2011 er registreret 46 antal kapitalselskaber, som anvender 25 %-reglen,²⁴⁹ må det kunne forventes, at 25 %-reglen vil udgøre en attraktiv mulighed for selskaber, som ønsker en fleksibel kapitalstruktur.

8. Executive summary (2.202 tegn eksklusiv mellemrum)

Thesis topic: Partial payment of the share capital pursuant to Section 33-34 of the Danish Public and Private Companies Act (Danish Companies Act): Corporate legal effects and stakeholder interests²⁵⁰

The objective of this thesis is to identify, analyze and put into perspective the provisions on partial payment of share capital, which came into force on March 1st 2011 in phase two of the Danish Companies Act. The provisions on partial payment is regulated in Section 33-34 of the Danish Companies Act and is supplemented by provisions on the general duties of the board of directors, managerial liability, capital sustainability and loss of capital.²⁵¹ According to Section 33-34 of the Danish Companies Act the individual shareholder must pay up an amount equal to 25% of the nominal value of the share resulting in a 75 % non-called up share capital for a possible future payment. There are no provisions in the Danish Companies Act stating that the central governing body of the company *must* call up the total amount of the share capital within a certain period. The provisions for partial payment are therefore in the beneficiary of entrepreneurs and investors primarily and aim to attract foreign investment in Danish limited liability companies. The provisions on partial payment are applicable only as regards to the formation of the company and the cash increase of the share capital.²⁵² As regards to other corporate legal transactions such as the company's acquisition of own shares, merger and division, the central governing body of the company, due to the principle of legal certainty, must call up share capital that has not been paid up. Capital outflow, however, is excepted in this aspect in so far as the company owns other assets than the non-called share capital solely.²⁵³

The thesis further examines the impact of different corporate transactions on fundamental stakeholder interests and the protection hereof. Focus is drawn to the significance of the element of partial payment in the relation between the central governing body of the company and the sharehold-

²⁴⁹ Bunch, Lars, kontorchef i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, henvendelse den 22. juni 2011.

²⁵⁰ L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010.

²⁵¹ Dette omfatter særligt SL §§ 115-118, SL § 119 og SL §§ 361-365.

²⁵² SL §§ 24-44 og SL §§ 162, jf. § 153.

²⁵³ SL §§ 179-195. For nærmere herom henvises der til specialeafhandlingens afsnit 5-6.

ers, including how the element of partial payment corresponds with the provisions on liability.²⁵⁴ With the adoption of the provisions on partial payment the Danish legislator has sought to enhance the international competition and strengthen the position of Danish limited liability companies in compare to similar limited liability corporations in the EU. The provisions on partial payment have been adopted on the basis of the Second Council Directive 77/91/EEC of December 13th 1976 (Second Company Law Directive), art. 9, section 1.²⁵⁵

Litteraturliste

Bøger

- **Birds, John (ed.) (2010):** *Annotated Companies Legislation*, 1st Edition, Oxford University Press, UK.
- **Bo Langsted, Lars (red.) (1999):** *Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret (3)*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- **Bunch, Lars & Rosenberg, Ida (2010):** *Selskabsloven Med Kommentarer*, 1. udgave, Thomson Reuters.
- **Emmerich, Volker & Habersack, Mathias (2008):** *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, 5., überarbeitete Auflage, Verlag C.H. Beck, Germany.
- **Eyben, Bo von & Mortensen, Peter, mv. (2005):** *Lærebog i obligationsret 2, Bind*, 2. udgave, Thomson Reuters.
- **Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1998):** *Introduktion til selskabs- og foreningsretten*, 1. udgave, Thomson Reuters.
- **Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (1999):** *Lærebog i selskabsret I – Indledning til selskabsretten*, 1. udgave, GadJura.
- **Friis Hansen, Søren og Valdemar Krenchel, Jens (2010):** *Introduktion til dansk selskabsret – Indledning til selskabsretten – Kapitalselskaber*, 3. udgave, Forlaget Thomson.
- **Girvin, Stephen & Frisby, Sandra (2010):** *Charlesworth's Company Law*, 18th Edition, Sweet & Maxwell and Thomson Reuters, UK.
- **Gomard, Bernard (1970):** *Aktieselskabsret*, 2. udgave, Juristforbundet.
- **Gower, L.C.B. & L. Davies, Paul (2008):** *The Principles of Modern Company Law*, 8th edition, Sweet & Maxwell, UK.
- **Jul Clausen, Nis (red.) (1995):** *Nye tendenser I skandinavisk selskabsret*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundet Forlag.
- **Krüger Andersen, Paul & Jul Clausen, Nis, mv. (2006):** *Shareholder Conflicts*, 1st edition, Forlaget Thomson.
- **Krüger Andersen, Paul (2010):** *Aktie- og anpartsselskabsret: kapitalselskaber*, 11. reviderede udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

²⁵⁴ SL §§ 361-365

²⁵⁵ EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige bydefulde (77/91).

- **Maitland-Walker, Julian (2008):** *Guide to European Company Laws*, 3rd Edition, Sweet & Maxwell and Thomson, UK.
- **Munck, Noe & Hedegaard Kristensen, Lars (2010):** *Selskabsformerne – lærebog i selskabsret*, 6. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- **Neville, Mette & Engsig Sørensen, Karsten (red.) (2009):** *Den nye selskabslov*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- **Schans Christensen, Jan (2009):** *Kapitalselskaber – Aktie- og anpartsselskabsret*, 3. udgave, Thomson Reuters.
- **Schaumburg-Müller, Peer & Werlauff, Erik (2010):** *Selskabsloven (Lov om Aktie- og Anpartsselskabsret) med kommentarer*, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- **Schaumburg-Müller, Peer & Werlauff, Erik (2008):** *Werlauff's kommenterede Aktieselskabslov*, 3. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- **Werlauff, Erik (2002):** *EU-Selskabsret*, 3. udgave, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
- **Werlauff, Erik (2010):** *Selskabsret*, 8. udgave, Forlaget Thomson.

Videnskabelige artikler

- **Fr. Perland, Olav (2004):** *Kapitalbeskyttelse for enhver pris?*, TFF, nr. 4.
- **Fr. Perland, Olav (2005):** *Kapitalbeskyttelse og andre gode hensyn*, TFF, nr. 2.
- **Friis Hansen, Søren:** *Justering af reglen om kapitaltab*, RR.2010.08.0022.
- **Krüger Andersen, Paul & Engsig Sørensen, Karsten:** *Forslaget til nyt kapitaldirektiv – på vej mod et nyt kapitalregime?*, NTS 2005:3.
- **Krüger Andersen, Paul & Neville, Mette, mv. (2003):** *Modernisering af de danske selskabslove*, NTS 2003:2.
- **Lynge Andersen, Lennart & Schaumburg-Müller, Peer:** *Ny selskabslov – aktie- og anpartsselskabslov – nogle bemærkninger om betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten*, ET20090062-01.
- **Schans Christensen, Jan:** *Forslag til ny lov om aktieselskaber og anpartsselskaber (kapitalselskaber) et overblik over betænkning 1498/2008 om Modernisering af Selskabsretten*, RR.2009.01.0022.
- **Schans Christensen, Jan:** *Reform af den danske kapitalselskabsret*, NTS 2008:4.
- **Snogdal, Jan & Chr. Jensen, Martin:** *Resthæftelse i kapitalselskaber*, RR.2010.02.0026.
- **Søndergaard Birkmose, Hanne:** *Frygten for Delaware – monstret fra USA?*, NTS 2000:3-4.
- **Søndergaard Birkmose, Hanne:** *Kommissionens direktiv om udøvelse af visse aktionærrettigheder – hvilken betydning får det for det danske aktionærdemokrati*, NTS 2007:2.
- **Werlauff, Erik:** *Rådgivning og reform - A/S- og ApS-dokumenterne skal ajourføres*, RR.2009.07.0012.
- **Werlauff, Erik:** *Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/10*, U.2009B.143.

Øvrige artikler

- **Nanger, Morten:** *Juraprofessor imødegår kritik af ny selskabslov*. Nyhedsbrev for Bestyrelser nr. 1, 19. januar, 2009.
- **Tholstrup, Susanne:** *Selskabslov med grimme tidslær*. Dagbladet Børsen, 16. januar, 2009.

Lovmateriale

- Aktiengesetz vom 5. August 2009.
- Betænkning 1498 (2008): *Modernisering af selskabsretten*, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Schultz Distribution.
- BKG nr. 316 af 29/3/2010 Bekendtgørelse om anmeldelse, registrering, gebyr, samt offentliggørelse mv. i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (Anmeldelsesbekendtgørelsen).
- Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 5. August 2009.
- KBET 1969540 Betænkning om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning.
- KBET 19921229 Forenkling og fremtidstilpasning af selskabslovene.
- L 2009-06-12 nr. 470 Selskabsloven med kommentarer, 1. udgave, 2010.
- LBK nr. 1235 af 26/10/2010 Bekendtgørelse af straffeloven.
- LBK nr. 649 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber.
- LBK nr. 650 af 15/6/2006 Bekendtgørelse af lov om anpartsselskaber.
- LFF2008-2009.1.170 Forslag til lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).
- UK Companies Act, November 8th, 2006.

Direktiver

- EUDIR1968151 Rådets første direktiv af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (68/151).
- EUDIR197791 Rådets andet direktiv af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskaber samt bevarelse af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (77/91).
- EUDIR1978855 Rådets tredje direktiv af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (78/855).
- EUDIR1982891 Rådets sjette direktiv af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (82/891).
- EUDIR200668 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 6. september 2006 om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital (EØS-relevant tekst).
- EUDIR200736 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (2007/36).
- KOM (2003) 284 endelig Kommissionens meddelelse til Rådet og Europaparlamentet om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union.
- KOM (2005) 685 endelig Forslag til Europa-Parlamentet og Rådets direktiv om aktionærers udøvelse af stemmerettigheder i selskabet, der har deres vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, og hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2004/109/EF.
- Nr. C 48/8 Vorschlag einer zweiten Richtlinie des Rates zur Koordinierung der Schutzbestimmung, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften in Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktien-

gesellschaft sowie für Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, 9. März 1970.

Vejledninger

- Erhvervs- og Selskabsstyrelsens nyhed om ikrafttræden, 16. september, 2010.
- VEJL20109068 om delvis ikrafttræden af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) (Sammenstilling af gældende regler i selskabsloven og ikrafttrædelsesbekendtgørelsen).

Rapporter og høringer

- Fostering an appropriate regime for shareholders' rights, European Commission, Internal Market Directorate General, 16. september, 2004.
- Selskabsretlig regulering i udvalgte lande, Bech-Bruun Advokatfirma, 16. november, 2006.
- Vedr.: Danske Advokaters høringssvar vedrørende ny selskabslovgivning, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 6. januar, 2009.
- Final Report of the High Level Group of Company Law Experts, Group of High Level Company Law Experts, 4. November, 2002. Tilgængelig på http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm, 4. juli, 2011.

Notater

- Spørgsmål/svar i forbindelse med ikrafttræden af 2. fase af selskabsloven, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 28. februar, 2011.

Retspraksis

- C-212/97 Domstolens dom af 9. marts 1999. – Centros Ltd. mod Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Henvendelser

- Bunch, Lars, cand.jur. og kontorchef i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, henvendelse den 22. juni, 2011.