

Kapitel 1

Den juridiske person – kapitalselskaber og personselskaber

1. Juridisk personlighed

Med forbehold af undtagelserne i værgemålsloven har **en fysisk person** a) materiel retsevne (retssubjektivitet), defineret som evnen til at erhverve rettigheder og påtage sig forpligtelser, b) materiel handleevne, det vil sige evnen til selv at disponere over sin retsevne, c) processuel partsevne, defineret som evnen til at være part i retstvister som sagsøger eller som sagsøgt, og d) procesevne, defineret som evnen til selv at disponere over sin processuelle partsevne.

En juridisk person kan siges at foreligge, hvor en formuemasse er udskilt således fra sine ejere, at den i eget navn og principielt uafhængigt af ejerne har opnået retsevne, handleevne, partsevne og procesevne.

Det er klart, at **aktieselskaber** og **anpartsselskaber**, herunder iværksætterselskaber, har juridisk personlighed. De er samtidig blandt de vigtigste typer af juridiske personer, vi har, og samtidig hovedemnet for bogen.

Som juridiske personer må vi i hvert fald også betragte de **foreninger**, **andelsforeninger** og **andelselskaber**, som tilsigter en begrænset hæftelse for medlemmerne, men det er på den anden side ikke begrebsmæssigt ganske uforeneligt med den juridiske person, at der består en medlemsforpligtelse for dennes gæld. Til støtte for, at der dog trods alt er en stærk sammenhæng mellem hæftelsespørgsmålet og det juridiske personlighedsbegreb, kan anføres sondringen i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, EVL, mellem sådanne erhvervsdrivende virksomheder, hvor ingen selskabsdeltager hæfter personligt og ubegrænset, og som siden 1995 er anmeldelsespligtige over for Erhvervsstyrelsen i lighed med aktie- og anpartsselskaber (idet der indtil registreringen består en hæftelse hos dem, der påfører virksomheden forpligtelser), og på den anden side sådanne erhvervsdrivende virksomheder, hvor mindst én selskabsdeltager hæfter personligt og ubegrænset, og hvor der ikke består noget krav om anmeldelse til og registrering hos Erhvervsstyrelsen som betingelse for retssubjektivitetens indtræden.

Man kan pege på nogle træk ved **interessentskabet**, som tyder på juridisk personlighed, men man kan tilsvarende pege på træk, der tyder på det modsatte. Det taler således for antagelse af juridisk personlighed, at interessentskabet kan optræde som sagsøger eller sagsøgt i eget navn under en retssag, at interessentskabet kan få tinglyst skøde på fast ejendom i interessentskabets navn, og at angivelse af interessentskabets navn er tilstrækkelig partsangivelse i fx en kontrakt, uden at interessenterne herved behøver opremses. Også lovgivningsmagten henregner i hvert fald i visse sammenhænge interessentskabet til de juridiske personer, jf. straffelovens § 26 om strafansvar for selskaber mv., der anvender udtrykket: »... enhver juridisk person, ... herunder interessentskaber«. Se også forudsætningen i *UfR 1995.65 V* og *UfR 1996.60 V*.

Men det taler imod antagelse af juridisk personlighed, at hver eneste interessent hæfter personligt og ubegrænset for interessentskabets forpligtelser, jf. EVL § 2, stk. 1, at hver interessent skal være enig i væsentlige beslutninger i interessentskabet, at interessentskabet i skatteretlig henseende ikke anses for at eksistere som nogen retsenhed, ej heller i henseende til specifikke skatteretlige regler om »juridiske personer«, jf. fx *TfS 1999.976 LR*, og at interessentskabet efter herskende retsopfattelse ikke kan erklæres konkurs eller opnå tvangsakkord mv., uden at det samme gælder hver eneste interessent. Fx norsk retspraksis udtalte allerede tidligt, at interessentskabet ikke kan betragtes som en juridisk person, jf. *NRT 1905.44 H* og *NRT 1934.322 H*.

Man må nok slå sig til tåls med det praktiske svar, at vi i henseende til de enkelte delproblemer kender interessentskabets og interessenternes retsstilling, og at det under disse omstændigheder betyder mindre, hvordan man begrebsmæssigt vil rubricere denne selskabskonstruktion. Spørgsmålet om juridisk personlighed må herefter afgøres konkret ud fra det enkelte relevante regelsæt, og det vil derfor være forkert at sige, at interessentskabet generelt har – eller ikke har – juridisk personlighed.

Også **kommanditselskabet** har træk, der både taler for og imod antagelsen om en juridisk personlighed. Mindst én deltager, komplementaren, jf. EVL § 2, stk. 2, hæfter ubegrænset, hvilket giver klare relationer til det personlige firma og til interessentskabet. Men én eller flere kommanditister (hvis kommanditandele endog kan være fordelt på »aktier«, jf. AL § 173, stk. 7, om det såkaldte kommandit-aktieselskab, nu også kaldet partnerselskab: p/s) hæfter begrænset, hvilket på ny giver paralleller til den juridiske person.

Det paradoksale er, at skønt vi mangler – men næppe virkelig savner – en klar og éntydig definition på det juridiske personlighedsbegreb, forsømmer vi ingen lejlighed til at bruge **betegnelsen »juridisk person«**. Vi bruger udtrykket, når vi er sikre på, at den organisationsform, vi står over for, er en juridisk person.

Hvis vi fx er i tvivl om, hvorvidt en bestemt organisation skal karakteriseres som en forening, hvor medlemmerne ikke hæfter for gælden, eller som et interessentskab, hvor deltagerne hæfter ubegrænset og solidarisk, vil vi antagelig sige, at vi søger svaret på, om organisationen »har juridisk personlighed eller ej«, og hvis vi svarer bekræftende herpå, vil vi samtidig svare nej til spørgsmålet om medlemshæftelse. Svarer vi nej, vil vi fx også svare nej til, at der foreligger retsevne og dermed partsevne, jf. den nedenfor nævnte *UfR 2002.2722 V* om manglende ret for »ells Angels Randers« til at indbringe en beslaglæggelse for domstolene.

Et **partrederi** er en særegen ejerform med træk fra både samejeforhold og interessentskab. Det må antages, at partrederiet ikke har juridisk personlighed, jf. *Gitte Vannus Kragelund* i ET 2011 s. 333 ff. Partrederiet behandles ikke nærmere i denne bog. Forskrifterne om det findes i søloven.

For **aktie- og anpartsselskaber** er opnåelsen af den juridiske personlighed ganske éntydigt knyttet til registreringsøjeblikket, dvs. til registreringen i Erhvervsstyrelsens register for hhv. aktieselskaber eller anpartsselskaber. Når **registreringen** indtræder, opnås juridisk personlighed, jf. SL § 41. Udslettes selskabet af registeret for aktieselskaber (anpartsselskaber), ophører dets retssubjektivitet, og fra det øjeblik kan selskabet ikke være part i retssager (en påbegyndt retssag må straks standses) eller part i en aftale. For disse to selskabstypers vedkommende får vi altså af lovgivningsmagten et klart svar på, hvornår juridisk personlighed opstår: ved registreringen.

Derimod er efter gældende dansk ret en **forening opstået som juridisk person**, når den stiftende generalforsamling erklærer foreningen for stiftet og vælger bestyrelse mv. Selv om foreningen eventuelt skal oprette bankkonti eller beskæftige personale og derfor skal registreres hos SKAT, er den ikke desto mindre opstået som juridisk person på generalforsamlingstidspunktet. Hvis foreningen imidlertid er erhvervsdrivende i EVL's forstand, jf. § 1, kommer den som juridisk person først til eksistens ved registreringen hos Erhvervsstyrelsen, jf. § 8 (medmindre den er oprettet før lovens ikrafttræden, jf. EVL § 26 modsætningsvis, i hvilket tilfælde registreringen ikke er en gyldighedsbetingelse).

En **ikke-erhvervsdrivende fond** er opstået som juridisk person, når stifterne har udskilt den efter fondsloven krævede formue og en bestyrelse

er etableret. Den lovpligtige registrering hos Skat er herved ikke afgørende for retssubjektiviteten. En erhvervsdrivende fond opnår, ganske som et aktie- eller anpartsselskab, først sin retssubjektivitet ved registreringen hos Erhvervsstyrelsen. Se nærmere herom *Peer Schaumburg-Müller & Erik Werlauff*: Fondenes retsforhold (2016).

Andelsvirksomheder (som kan have selskabs- eller foreningsform) var tidligere underlagt samme retstilstand som ikke-økonomiske foreninger, dvs. med opnåelse af juridisk personlighed fra tidspunktet for den stiftende generalforsamling, men med EVL blev der ændret herpå, så at retssubjektiviteten fremtidigt først opnås ved registreringen hos Erhvervsstyrelsen, jf. EVL § 8, medmindre der som ramme for andelsvirksomheden er valgt en interessentskabslignende form, hvor der består personlig og ubegrænset hæftelse.

For en **løst organiseret struktur** af såkaldt ideel (= ikke-erhvervsmæssig) beskaffenhed kan det nogle gange være vanskeligt at fastslå, om der foreligger en juridisk person med rets- og partsevne, eller om der »kun« er tale om en – uorganiseret – flerhed af fysiske og/eller juridiske personer. De pågældende vil som følge af foreningsfriheden altid selv kunne løse problemet ved at danne en forening, som straks fra stiftelsen vil have retssubjektivitet, men som det sås i »Christiania«-sagerne, er det ikke alle, der overhovedet ønsker at lade sig indpasse i en traditionel foreningsretlig ramme og herigennem opnå retssubjektivitet for deres struktur, jf. *UfR 1976.626 Ø* og *UfR 1976.1010 Ø*, Christiania.

Ved *UfR 1996.984 Ø* blev et søgsmål fra Hells Angels mod en politiinspektør afvist under henvisning til den sagsøgende 'forenings' løse struktur uden skrevne vedtægter og uden krav om regnskabsaflæggelse mv. Afgørelsen er blevet kritiseret, jf. *Jens Valdemar Krenchel & Søren Friis Hansen* i *UfR 1997 B s. 273*, men er formentlig rigtig, idet hensyn må tages til, om der vil være nogen at pålægge sagsomkostninger, hvis sagen admitteres og tabes, jf. *Jens Frederik Hansen* i *UfR 2002 B s. 143 f.*, der som en praktisk løsning foreslår, at der i grænsetilfælde stilles krav om sikkerhed for sagsomkostninger.

Ved *UfR 2000.1575 H* afvistes søgsmål anlagt mod Danske Bank af to foreninger af aktionærer i det tidligere Hafnia. Foreningerne, hvis medlemmer (aktionærerne) ikke hæftede for foreningernes gæld, havde ikke anden formue end de omtvistede krav, der var transporteret til foreningerne, og konstruktionen ansås derfor som et udslag af et forsøg på at omgå rpl.s regler om hæftelse for sagsomkostninger. Der skete ikke herved underkendelse af de to foreningers retsevne, og der skete heller ikke nogen

generel underkendelse af deres partsevne. Derimod fik de i en helt konkret sammenhæng underkendt deres partsevne, fordi dét at lade disse foreninger og ikke deres medlemmer være afsøgere var udtryk for et forsøg på omgåelse af procesrettens omkostningsrisiko.

En tilsvarende helt **konkret underkendelse af en juridisk persons partsevne** fandt sted i *UfR 2016.2338 V*, hvor en fysisk person P, der havde været direktør og bestyrelsesmedlem i selskabet K, til underkurs havde købt et bestridt krav fra K på 11,2 mio. kr. mod Region Syddanmark i anledning af et afbrudt samarbejde mellem regionen og K. Nu var det ikke imidlertid ikke personen P selv, der anlagde retssag regionen, men derimod selskabet S, som personen kort forinden havde stiftet og indskudt eventualkravet mod regionen i. Landsretten var enig med byretten i, at hovedformålet med at stifte selskabet S og lade dette, ikke P, anlægge sagen var at søge at omgå retsplejelovens regler om sagsomkostninger. Derfor kunne den juridiske person S ikke anerkendes som sagsøger i sagen, dvs. S fik i *den konkrete sammenhæng* frakendt sin partsevne. Højesteret var i *UfR 2017.2439 H* enig i anpartsselskabets konkret manglende partsevne, men fulgte en subsidiær påstand om admittering af sagen mod sikkerhedsstillelse i form af en bankgaranti på vilkår nærmere bestemt af byretten.

»Hells Angels Randers« fandtes i *UfR 2002.2722 V* ikke at være nogen juridisk person, der kunne indbringe et spørgsmål om beslaglæggelse for retten. Der forelå ganske vist et samvirke, der holdt møde hver uge, og som havde valgt præsident, vicepræsident og kasserer. Men der var ingen vedtægter, og der førtes ikke regnskab for de ret betydelige midler, der tilgik samvirket gennem varesalg og låneoptagelse. Under disse omstændigheder var det »ikke godtgjort, at dette samvirke, der efter det foreliggende håndterer betydelige midler, er en juridisk person med en særskilt formue, der ikke tilhører de enkelte personer i samvirket«.

Ved *UfR 2013.598 SH* blev en retssag, anlagt på vegne af Det danske herrelandshold i håndbold, afvist som følge af manglende juridisk personlighed og dermed manglende processuel partsevne hos sagsøgeren. Landsholdet er uden styringsorganer og formaliserede vedtægter, og det er ikke »landsholdet«, der ejer eller administrerer den enkelte spillers rettigheder. Når man læser dommen, må man ikke lade sig forvirre af, at sagsøgeren faktisk *var* en forening: Håndbold Spiller Foreningen; den var det som mandatar (»hvervtager«) for »landsholdet«, og til syvende og sidst var det derfor afgørende, om »landsholdet« er en juridisk person, hvilket altså ikke er tilfældet.

Partsevne er, som det ses af *UfR 2002.2722 V*, ikke nødvendigvis et absolut begreb. Også selv om et fællesskab ikke opfylder de selskabsretlige betingelser for at kunne betegnes som et interessentskab, kan fællesskabet have en sådan fast karakter, at det efter en helt konkret bedømmelse må tillægges partsevne i visse henseender, fx i relation til søgsmålskompetence, jf. *NRT 1988.1161 H* om lægers klinikfællesskab og *NRT 1992.1668 H* om et byprojekt-fællesskab. Se hertil *Thor Falkanger* i *Jussens Venner 2000* s. 205 ff., særligt s. 224 ff., samt mere generelt om interessentskabers processuelle stilling *Kristin Normann Aarum* i *Jussens Venner 2000* s. 229 ff. Se også *UfR 2011.1819 V*, hvorefter en særskilt hæftende afdeling af et boligselskab kunne erklæres konkurs, uanset at den ikke har juridisk personlighed. Sådanne særskilte afdelinger kan ligeledes sagsøges, jf. *UfR 2005.1038 V* og *UfR 2007.2267 V*.

2. Kapitalselskaber og personselskaber – og begrebet »kapitalselskab« fra 2010 og 2013

Med inspiration fra tysk selskabsret kan der sondres mellem kapitalselskaber og personselskaber, idet kapitalselskaber er sådanne selskabsdannelser, hvor omverdenens tillid relaterer sig til den tilvejebragte og bekendtgjorte selskabskapital, mens personselskaber ikke er karakteriseret ved nogen bestemt selskabskapital, hvorfor omverdenens tillid til dem beror på tilliden til de personer, der udgør selskabet.

Det skal dog straks tilføjes, at SL med selskabsreformen 2010 i et vist omfang har »taget patent« på selve udtrykket »kapitalselskaber«, eftersom SL anvender dette udtryk som **samlet begreb for de tre typer af selskaber, der omfattes af SL**, nemlig aktieselskaber, anpartsselskaber (herunder iværksætterselskaber) og partnerselskaber. I denne snævre forstand er et »kapitalselskab« således udtryk for én af disse typer af selskaber. I videre og mere traditionel forstand er et »kapitalselskab« modsætningen til et »personselskab«, dvs. alle typer selskab mv., hvor ingen af ejerne hæfter personligt og ubegrænset.

Sondringen mellem kapitalselskaber og personselskaber er naturligvis bevaret med reformen, men denne har tilladt sig at anvende *betegnelsen »kapitalselskab«* som en betegnelse udelukkende for aktieselskaber og anpartsselskaber, og denne terminologi fastholdes konsekvent tværs gennem loven (*kapitalejerne, kapitalandel etc.*). Uanset at også andre selskaber med

begrænset ansvar traditionelt har været betegnet som kapitalselskaber, skal man således fremtidigt til at reservere denne betegnelse for aktie- og anpartsselskaberne.

Kapitalselskabet – i den traditionelle videre forstand – kan defineres som en samvirkeform med deltagelse af én eller flere fysiske og/eller juridiske personer, hvoraf ingen ex lege – men eventuelt gerne i henhold til separat garanti- eller kautionserklæring – hæfter for selskabets forpligtelser, således at kun kapitalselskabet og dermed dettes selskabsformue hæfter for disse forpligtelser med den følge, at der er behov for at opstille fællesskabsretlige og nationale forskrifter omkring formuens opretholdelse og omverdenens indsigt deri, eftersom omverdenens villighed til at kontrahere med kapitalselskabet beror på tilliden til *selskabets formue*.

Til kapitalselskaberne henregnes naturligvis *aktie- og anpartsselskaber*, herunder det europæiske selskab (SE-selskabet), jf. art. 1(3) i forordning nr. 2157/2001 af 8. oktober 2001 om statut for det europæiske selskab, jf. nærmere *Peer Schaumburg-Müller & Erik Werlauff*: SE-selskabet – det europæiske aktieselskab. Det samme gælder europæiske andelsselskaber, anpartsselskaber mv., hvis/når disse selskabsformer bliver en realitet. I den periode, hvor der har eksisteret iværksætterselskaber (IVS'er), har sådanne naturligvis også haft juridisk personlighed.

Et **personelskab** kan defineres som en samvirkeform med deltagelse af én eller flere fysiske og/eller juridiske personer, hvoraf mindst én hæfter ubegrænset for selskabets forpligtelser, oftest med den følge, at der ikke er behov for hverken fællesskabsretligt eller i medlemsstaternes ret at opstille krav om mindstekapital til selskabet, og hvor omverdenens villighed til at kontrahere med selskabet derfor beror på tilliden til *ejernes formue*.

Til personelskaberne kan henregnes *enkeltmandsvirksomheden*, som dog ikke har status som en juridisk person, jf. *NRT 2000.1169 H* og *UfR 2002.473 Ø*, samt interessentskabet og kommanditselskabet, også selv om de ubegrænset hæftende deltagere i et interessentskab og i et kommanditselskab kan være kapitalselskaber, således at der ikke findes én eneste fysisk person, der personligt og ubegrænset hæfter for personelskabets forpligtelser.

Hvor hører *partnerselskabet* (P/Set) egentlig hjemme i disse kasser? Partnerselskabet er et kommanditselskab på aktier, jf. nærmere herom i kapitel 3 under kommanditselskaberne. Et kommanditselskab skulle egentlig høre under personelskaberne, men da P/Set (som altså er en delmængde af kommanditselskaberne) reguleres af SL med de fornødne lempelser, herunder også siden den 1. juli 2018 med et kapitalkrav på mindst

400.000 kr. (som dog kun behøver at være 25 pct. indbetalt, jf. i kapitel 7 om udskudt indbetaling), hører P/S'et alligevel nærmest hjemme under kapital-selskaberne, uanset at der er én (komplementaren), der hæfter ubegrænset for P/S'ets forpligtelser. SL § 5, nr. 17, definerer da også P/S'et som et »kapitalselskab«, sammen med A/S'et og ApS'et.

3. Hvem er selskabets »stakeholders« (interessenter) – shareholder value, corporate governance og samfundsansvar, CSR

3.1. Shareholder value

Selskabsrettens syn på, hvem der er **de egentlige »interessenter«** i et kapital-selskab som aktie- eller anpartsselskabet, har svinget gennem tiderne.

Det oprindelige synspunkt var, at selskabet var identisk med summen af aktionærernes interesser, dvs. et stærkt kontraktretligt præget syn på selskabet som juridisk person.

Op gennem det 20. århundrede udkrystalliseredes efterhånden en stærkere opfattelse af, at der i »**selskabsinteressen**« (= selskabets interesse) er involveret flere interesser end blot aktionærernes, nemlig et antal supplerende interesser repræsenteret af medarbejderne, leverandørerne, kreditorerne, nærsamfundet, samfundet mv. Et sådant syn på selskabsretten bliver i nogen grad offentligt præget som supplement til selskabsrettens ellers privatretlige forankring, omend dette offentligt element ikke må overdrives.

Det er aldrig blevet indskrevet direkte i SL, at selskabets ledelse *skal handle i selskabets interesse*, men dette er underforstået. I lov om erhvervsdrivende fonde, EFL, blev det i 2012-2013 indskrevet i loven, at fondens ledelse skal handle i fondens interesse, jf. EFL § 38, stk. 1, 1. pkt.: »Bestyrelsen skal alene varetage fondens formål og interesse.« Tilsvarende om en eventuel direktion i fonden EFL § 42, stk. 1: »I erhvervsdrivende fonde, hvor der er ansat en direktion, varetager direktionen den daglige ledelse og skal som led heri varetage fondens formål og interesser.« Disse bestemmelser blev indsat, fordi der blev indhøstet nogle negative erfaringer med fonde, der var etableret i forbindelse med omdannelse af sparekasser, dvs. selvejende garantsparekasser, til aktieselskaber med en fond (= sparekassefond) som storaktionær, og hvor fonden efterfølgende i nogle tilfælde

handlede ensidigt i sparekasseaktieselskabets interesse til skade for fonden. Følgelig præciserede man i EFL, at (alle) erhvervsdrivende fonde skal ledes i fondens interesse.

Dette gælder (uskrevet) også for selskaber omfattet af EFL. **Handles der i strid med selskabets interesse**, kan dette få retlige konsekvenser i en række henseender, blandt andet: a) Det kan medføre erstatningsansvar, jf. SL § 361 mv. b) Det kan i tilfælde af berigelsesforsæt føre til strafansvar for mandatsvig, jf. straffelovens § 280. c) Det kan få skattemæssige konsekvenser både for selskabet og for den eller dem, der begunstiges ved handlemåden. d) Det kan føre til omstødelse af dispositioner ved én eller begge parter efterfølgende konkurs.

Det er et særligt, og til enhver tid yderst aktuelt, spørgsmål, i hvilket omfang et moderselskab må bruge et datterselskab til at begunstige moderselskabet selv eller et andet selskab i koncernen. Med andre ord lyder spørgsmålet: Kan der påvises en særlig **koncerninteresse**, som i visse tilfælde har forrang for det enkelte selskabs selskabsinteresse? Det enkle svar i dansk ret i dag er nej, men det betyder ikke, at moderselskaber ikke i et vist omfang »ensretter« deres datterselskaber, hvilket forekommer dagligt i formentlig enhver koncern (og hvilket er én af mange grunde til overhovedet at have en koncern). Men efter dansk ret i dag må ensretningen ikke gå så vidt, at der tages værdier fra datterselskabet D1, hvorved værdier uden tilstrækkelig modydelse tilføres moderselskabet M eller et andet datterselskab D27.

Tysk aktieselskabsret har sat det lovmæssigt i system, hvordan datterselskaber lovligt kan indrangeres under en overordnet koncerninteresse, og hvordan minoritetsdeltagere og kreditorer i datterselskaberne i så fald sikres, men de fleste andre lande end Tyskland er veget uden om en lovregulering heraf, og forslag fra EU til et 9. selskabsdirektiv om materiel koncernret (som ikke må forveksles med spørgsmålet om koncernregnskaber) er strandet på stærk modstand fra andre EU-lande, herunder UK. Måske kan man forvente, at modstanden svækkes efter Brexit, men det er ikke til at sige endnu. Fransk domstolspraksis har udviklet en nyttig målestok for, hvad der må kræves, for at datterselskaber kan indrangeres under en fælles, overordnet koncerninteresse, den såkaldte Rozenblum-doktrin. Herom må der henvises til speciallitteraturen om koncernforhold, jf. *Gitte Søgaard & Erik Werlauff*: Koncernretten, men spørgsmålet er dog også kursorisk behandlet nedenfor i kapitel 15 om koncerner.

Men tilbage til selskabsinteressen, dvs. det enkelte selskabs (den enkelte juridiske persons) selvstændige interesse, jf. loveksemplerne fra erhvervs-

fondslovgivningen. Udformningen af generalklausuler (SL § 127 og SL § 108), som understreger »selskabsinteressen« som værende »noget mere« end blot summen af kapitalejernes interesser, er et udslag af den stedfundne udvikling. Om selskabets egeninteresse se *Lars Bunch & Jan Schans Christensen* i UfR 2011 B s. 1 ff., der i relation til generalklausulerne finder det afgørende, om beslutningen er truffet i overensstemmelse med kapitalejernes kollektive interesse og kreditorinteressen.

Når *retsøkonomiske* betragtninger understreger den såkaldte **principal-agent-teori**, er dette udtryk for en understregning af det klassiske synspunkt: aktionærene er som ejere udtryk for »principalen«, mens bestyrelse og direktion er deres – og kun deres – »agent«.

I samklang hermed fremhæves i nyere litteratur begrebet **shareholder value** som udtryk for ønsket om at fokusere meget stærkt på værditilvækstskabelse for selskabets ejere. Som den mest markante eksponent for shareholder value citeres ofte Coca-Colas udtalelse om, at selskabet udelukkende eksisterer for aktionærernes skyld. Der er i øvrigt ikke enighed om, hvordan shareholder value overhovedet skal defineres, ej heller beregningsmæssigt. Nogle fokuserer herved på market value added (MVA), dvs. egenkapitalens aktuelle markedsværdi fratrukket den af aktionærene investerede kapital (således at nettobeløbet er udtryk for den skabte shareholder value). Andre fokuserer på economic value added (EVA), dvs. primært resultat efter skat fratrukket investeret kapital, ganget med vægtede kapitalomkostninger (WACC). Uanset definitionsforsøgene er kernen i begrebet fokuseringen på værdiskabelse for ejerne.

Tilsyneladende i modsætning hertil fremstår begrebet **stakeholder value** som et udtryk for, at et antal selskabsinteressenter (stakeholders) alle har én eller anden omend temmelig udefinerlig andel af selskabsinteressen. Stakeholder value er mere præget af det forannævnte offentligt nuanerede syn på selskabet som juridisk person.

Min doktordisputats fra 1991 »*Selskabsmasken; loyalitetspligt og generalklausul i selskabsretten*« er præget af *stakeholder-tankegangen*, dvs. at selskabsinteressen består af *mere* end summen af selskabsdeltagernes interesser i selskabet. Heraf udspringer en loyalitetspligt over for blandt andet minoritets- og kreditorinteresser. Betydelige dele af retslitteraturen vil dog ikke enerkende en »selskabsinteresse«, der er forskellig fra summen af aktionærernes interesser, jf. fx *Torbjørn Sofsrud*: Bestyrelsens beslutning og ansvar, ligesom eksistensen af en loyalitetspligt, bortset fra hvad der følger af generalklausulen i SL § 108, afvises, jf. fx *Lars Henrik Gam Madsen & Lars Hedegaard Kristensen* i UfR 2017 B s. 129 ff. Der er dog formentlig en

voksende forståelse for, at selskabet ikke kun kan betragtes som et instrument til fremme af aktionærernes interesser, men at selskabet rummer »noget mere« – og at det også er i virksomhedernes egen interesse ud fra hensyn til kapitaltilførsel at anerkende dette, jf. *Kasper Dichow Blangsted* i NTS 2001 s. 277 ff., der i nogen grad vil anerkende en selskabsinteresse, som ikke fuldt ud er identisk med aktionærernes, og som påviser, at en sådan særskilt formulering af selskabsinteressen ikke behøver at kolliderer med et ønske om gevinstmaksimering.

Når dette er udtrykt, må skismaet mellem de to tænkemåder shareholder og stakeholder value dog ikke overbetones. I hvert fald **i den praktiske selskabsretlige dagligdag** opleves de næppe som et skisma, men som et kompromis. Se *OECD: Principles of Corporate Governance*, s. 18, hvor stakeholderernes interesser tillægges vægt i relation til de hensyn, ledelsen skal påse. I den retsøkonomiske litteratur ses det anført, at lovgivningsmagten ikke gennem præceptive regler bør træffe noget valg mellem en smalt defineret loyalitetspligt (shareholder-interessen) eller en bredt defineret loyalitetspligt (stakeholder-interessen), men bør overlade dette til det enkelte selskabs kontrakter, som dermed om ønsket kan lægge vægt på bestemte stakeholderes interesser, herunder fx medarbejdernes, jf. *Henrik Lando* i NTS 2001 s. 76 ff.

Hertil kommer, at nyere økonomisk og ledelsesmæssig forskning (Jack Welch, Richard Ellsworth) nedtoner den fokus på aktionærernes interesse, som shareholder value-tankegangen er udtryk for, til fordel for en mere **kundefokuseret tilgangsvinkel**. Pointen er selvfølgelig, at hvis selskabet primært tænker på at skabe værdi for sine kunder frem for til sig selv, så vil det alt andet lige i sidste ende skabe værdi for selskabet – og dermed for dets aktionærer.

3.2. Corporate governance – god selskabsledelse i børsnoterede selskaber

Diskussionen bør ikke kun dreje sig om formal-juridiske spørgsmål, men også om, hvordan selskabet ledes bedst muligt med henblik på optimalt afkast. Dette er et spørgsmål om »selskabsstyring« eller **corporate governance**. Eftersom økonomerne alene kan påpege de økonomiske mekanismer, mens det er op til juristerne at drage de nødvendige retlige konsekvenser heraf på det selskabsretlige plan for at sikre det optimale afkast af investorernes deltagelse i den juridiske person, kommer juristerne ikke

uden om at deltage i corporate governance diskussionen, jf. *Mette Neville* i NTS 2000 s. 72 ff.

Børsnoterede selskaber skal forholde sig til de til enhver tid gældende anbefalinger for god selskabsledelse, oprindeligt udformet i Nørbyudvalgets rapport »Corporate Governance i Danmark – anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark«. Dette skal ske efter et »følg eller forklar«-princip (*comply or explain*), dvs. enten følger selskabet anbefalingerne, eller også forklarer og begrundes selskabet, hvilke dele det *ikke* vil følge, og hvorfor. Undersøgelser viser, at selskaberne forholder sig ganske flot til anbefalingerne ved enten at følge dem eller forklare en afvigelse derfra, dog at der er plads til forbedringer inden for kategorierne »direktionens vederlag« og »bestyrelsens kompetencer«, jf. *Caspar Rose* i NTS 2013 s. 49 ff.

Også erhvervsdrivende fonde skal – skønt de jo af gode grunde ikke kan være børsnoterede, eftersom de er selvejende og derfor ikke kan have nogen ejerkreds – forholde sig til et sæt **anbefalinger om god fondsledelse**, jf. EFL § 60. Dette sæt anbefalinger er en forenklet version af de anbefalinger, der gælder for børsnoterede selskaber. Man kan måske nok stille spørgsmålstegn ved rimeligheden af, at ikke blot store erhvervsdrivende fonde, men også den lille fond med en enkelt udlejningsejendom, skal tage stilling til anbefalinger om god fondsledelse, men når blot fondens ledelse konkret har det fornødne mod til at sige nej til én eller flere af anbefalingerne og begrunde dette, sker der nok ikke noget ved at bruge anbefalingerne til at fremkalde en nyttig drøftelse i den enkelte fonds bestyrelse om de emner, der indgår i anbefalingerne.

Selskabsreformen 2010 ændrede ikke grundlæggende ved corporate governance mv., men har dog på en række punkter fået betydning for denne, og har da også ført til en række justeringer af anbefalingerne, jf. nærmere *Paul Krüger Andersen* i NTS 2010 nr. 3/4 s. 62 ff.:

For det første ledsages den stærkt øgede frihed, som SL giver det enkelte selskab, af talrige advarsler i loven om, at det er **ledelsens ansvar** at påse dette og hint, særligt vedrørende selskabets kapitalforhold. Man kan derfor godt sige, at SL berører spørgsmål om corporate governance, eftersom kravene til ledelsens opmærksomhed og kontrol i høj grad skærpes.

For det andet tilbyder loven en valgmulighed for både aktie- og anpartselskaber mellem en én- og en tostrengt ledelsesform, jf. nærmere *Erik Werlauff* i UfR 2009 B s. 247 ff. Der er ingen tvivl om, at dele af tankerne om *corporate governance* bør tages op til overvejelse, når det drejer sig om selskaber, *hvor en bestyrelse overvejes afløst af et tilsynsråd*, som ikke har del

i ledelsen, men som alene ansætter og afskediger direktionen samt fører tilsyn med denne, således som det er tilfælde for tyske aktieselskaber.

Regelsæt om corporate governance er ikke lovregler, men anbefalinger, men de kan få en styrke næsten svarende til lovregler, når fondsbørser mv., herunder Nasdaq OMX Københavns Fondsbørs, kræver af de noterede selskaber, at de enten skal følge corporate governance-anbefalingerne eller forklare, hvorfor ikke, dvs. et følg-eller-forklar-princip – *comply or explain*.

3.3. Selskabers samfundsansvar, CSR

I nutidig selskabsret er der en stadig klarere opfattelse af, at der påhviler virksomheder i hvert fald en betydelig størrelse et ansvar over for det omgivende samfund. Dette *samfundsansvar* eller **corporate social responsibility, CSR**, omfatter blandt andet arbejdsmiljø (herunder i aftaler med leverandører), bæredygtig produktion (herunder i aftaler med leverandører), beskæftigelse af medarbejdere med anden etnisk baggrund, energimæssig effektivitet, røgfri områder eller røgfri virksomhed mv.

Store virksomheder inden for regnskabsklasse C samt alle virksomheder i regnskabsklasse D (børsnoterede selskaber og statslige aktieselskaber) skal give oplysninger om samfundsansvar (CSR) i ledelsesberetningen, jf. ÅRL § 99 a, der ikke herved er direktivstyret.

Se nærmere nedenfor i kapitel 18 om årsrapporten samt *Birgitte Egelund Olsen & Karsten Engsig Sørensen* i J 2009 s. 177 ff. Om CSR-rapportering efter RL § 99 a i større virksomheder se *Karin Buhmann* i J 2010 s. 104 ff. Hvorvidt CSR-rapportering økonomisk kan »betale sig«, har ikke entydigt kunnet påvises, jf. *Jane Thostrup Jagd* i R&R 2013 nr. 7 s. 64 ff., der dog påpeger, at en lettilgængelig, standardiseret og verificérbar CSR-rapportering har betydning for store, professionelle investorer. Dermed har rapporteringen betydning for aktiekursen, og dermed også for selskabets kapitalomkostninger.

Kapitel 2

Hvordan opstod selskabsretten?

– EU-reglernes betydning; hvornår anvendes dansk ret, og hvornår fremmed ret?

1. Assyrerne, romerretten og selskabsretten

Det juridiske personlighedsbegreb menes at have været anerkendt allerede under Hammurabis lov, nemlig i år 2083 f.Kr. De multinationale selskaber er ikke nogen ny forekomst. Allerede under det gamle assyriske kongerige forekom der således organiseret erhvervsvirksomhed i en slags selskabsform, der indbefattede en stram hierarkisk opbygning, ansatte fra flere lande, aktionærlignende ejerforhold, markedsføring mv., jf. *Karl Moore & David Lewis: Birth of the multinational, 2000 years of ancient business history.*

Fra det gamle Grækenland og fra romerretten kendes særlige **forpagterselskaber**, hvortil visse indtægter af offentligretlig karakter blev givet i forpagtning. Deltagelsen i dem vandt almindelig udbredelse blandt folk.

Visse offentlige eller halvoffentlige institutioner i romerretten, herunder staten selv, havde juridisk personlighed.

Den selskabsform, som stod til disposition for almindelig erhvervsdrift, og som betegnedes **societas**, antages imidlertid ikke at have haft juridisk personlighed. Den kan sammenlignes med vort interessentskab. I et societas var der ikke mulighed for majoritetsbeslutninger. Societas-kontrakten angik deltagernes indbyrdes forhold, ikke de eksterne relationer. Kontrakttypen brugtes særligt af slavehandlere, bankierer, storkøbmænd og andre af den tids driftige erhvervsfolk. Når der i dag kan stiftes SE-selskaber (europæiske aktieselskaber), har man herved anvendt den gamle latinske betegnelse for et selskab: *societas* (her: *societas europæa*). Blot anvendte romerne altså betegnelsen om et interessentskab, dvs. et personselskab, mens vi nu anvender den om et aktieselskab, dvs. om et kapital-selskab.

2. Udviklingen i Europa fra 1200- og 1400-tallet

I hvert fald senest under pave Innocens IV i 1200-tallet indførte kanonisk ret begrebet *persona ficta* og dermed den opdeling mellem selskabets formue og selskabsdeltagernes formue, som er karakteristisk for moderne selskabsret, jf. *Martin Smiciklas* i SvJT 1989 s. 39 ff.

Også i 1400-tallets britiske retsliv blev **den begrænsede hæftelse** anerkendt. Årsagen var ikke så meget det hovedhensyn, der for os i dag er afgørende for den begrænsede hæftelse: hensynet til selskabsdeltagernes begrænsede hæftelse for selskabets gæld, men snarere det »modsatte«: et ønske om at undgå, at selskabets aktiver kunne gribes af deltageres særkreditorer, jf. *Erik Werlauff*: Generalforsamling og beslutning, s. 24. EU-Domstolens dom i *Marleasing* (C-106/89) drejer sig netop om dette aspekt af selskabsstiftelsen: Når et aktiv er indskudt i selskabet, er det ikke længere selskabsdeltagerens (indskyderens), men selskabets. Sagen drejede sig konkret om, hvorvidt en selskabsdeltagers kreditorer kunne få underkendt hele selskabsstiftelsen, fordi selskabsdeltageren eventuelt havde foretaget indskuddet i selskabet for at skabe et kreditorly.

3. De danske handelskompagnier i 1600-tallet

Kapitalselskaber, omtrent som vi kender dem, begyndte at opstå i 1600-tallet, og fra dette tidspunkt regner vi selskabsrettens egentlige historie. Ved begyndelsen af 1600-tallet skulle der efter opdagelse af nye verdensdele sendes kostbare skibe afsted for at opkøbe og transportere varer mv. Økonomisk krævede dette, at flere kunne samarbejde, og herved opstod de store handelskompagnier. Først blandt disse var det ostindiske (= asiatiske) kompagni i Holland, som stiftedes ved **oktroj** (= bevilling) den 20. marts 1602 ved fusion af nogle virksomheder, som var oprettet allerede i de foregående år, jf. *Sindballe III* s. 9, *H.O. Jensen* i UfR 1944 B s. 240 og *Erik Werlauff*: Generalforsamling og beslutning, s. 24. Se om aktieselskabsretten som obligationsretlig disciplin *Johan Giertsen* i NTS 2003 nr. 1 s. 53 ff.

Med **det hollandsk-ostindiske kompagni** som forbillede stiftedes der i en række andre europæiske lande handelskompagnier i 1600-tallets begyndelse. I Sverige planlagdes 1607 og 1615 handelskompagnier efter hollandsk forbillede, jf. *SOU 1971:15* s. 81.

Herhjemme stiftedes **det dansk-ostindiske kompagni** i 1616. Dette selskab og dets efterfølgere er forløberer for vore dages selskabsret.

Gennem senere oktrojer ændredes det ostindiske kompagni, og i øvrigt stiftedes et nyt i 1670. Da dettes oktroj fornyedes 1732, fik generalforsamlingen en dominerende indflydelse i selskabet – en nyskabelse i forhold til hidtil gældende ret. Herefter begyndte den udvikling, hvis slutsten i dansk selskabsret er, at generalforsamlingen er det øverste organ i selskabet.

Herefter tog udviklingen fart: I 1671 oprettedes Det vestindiske Compagnie, 1697 Det guineiske Compagnie, 1726 Det københavnske Assurancocompagnie, 1736 Den københavnske Assignations-, Vexel- og Laanebank og 1794 Speciesbanken.

Oprikelig var handelskompagnierne anderledes organiseret end det moderne aktieselskab. De havde ikke nogen grundkapital af en bestemt nominal størrelse, således som vi forlanger, og der var ingen udtrykkelig bestemmelse i oktrojerne om begrænset hæftelse.

Handelskompagnierne gennem 1600- og 1700-tallet oprettedes og udviklede sig, **uden at der fandtes nogen lovgivning** om kapitalselskaber. I Danmark skulle der gå næsten præcis 300 år, fra det første aktieselskab oprettedes i 1616, til vi i 1917 fik vor første aktieselskabslov, AL 1917, men Nordens første aktieselskabslov var svensk. Den blev givet ved kongelig forordning i 1848 og var stærkt påvirket af af den franske Code de Commerce fra 1807, jf. *SOU 1971:15* s. 81 og *Inger Dübeck: Aktieselskabernes retshistorie*.

Firmaloven af 1862 udstedte regler om anonyme selskabers, herunder aktieselskabers, anmeldelsespligt mv. Firmaloven fra 1889 udbyggede de ufravigelige krav til publicitet om selskabers væsentligste forhold, men nogen egentlig aktieselskabslov var der fortsat ikke tale om.

Aktieselskaberne i 1800-tallet lignede mest, hvad der **svarede til vore kommanditselskaber**, med en direktør/fabrikant med betydelig indflydelse og et antal aktionærer med begrænset indflydelse, jf. *Inger Dübeck* i det historiske afsnit i *bet. nr. 937/1981* s. 124.

4. Aktieselskabsloven af 1917

På grundlag af et langvarigt forarbejde fik vi med aktieselskabsloven af 1917 («AL 1917») den første danske aktieselskabslov. Tysk *Handelsgesetzbuch (HGB)* fra 1897, svensk *aktiebolagslag (ABL)* fra 1895 og norsk *aktieselskabslov (AL)* fra 1910 var forbilleder for den nye danske lov.

AL 1917 lagde hovedvægt på selskabets eksterne forhold, nemlig sikring af tilstrækkelig **indsigt fra offentligheden** i selskabets forhold i for-

bindelse med stiftelsen. Med hensyn til intern organisation og funktion var der derimod en meget betydelig aftalefrihed, jf. *bet. nr. 362/1964* s. 12.

Loven foreskrev – for første gang i dansk selskabsret – det princip om **registrering som betingelse for retssubjektivitet**, der fortsat er gældende for aktieselskaber, anpartsselskaber og erhvervsdrivende fonde, og som via EVL er overført også på andre virksomhedstyper med begrænset hæftelse.

5. Aktieselskabsloven af 1930

Selskabet kunne både før og under AL 1917 **ubegrænset erhverve egne aktier**, og eftersom selskabets erhvervelse af egne aktier i realiteten er udtryk for, at selskabets midler vandrer tilbage fra selskabet til dets aktionærer, var der i den nævnte omstændighed et gabende hul i selskabslovgivningen for så vidt angår beskyttelsen af omverdenen mod udhuling af selskabets kapitalforhold. Det skulle vise sig, at dette hul afstedkom talrige erhvervsskandaler som følge af selskabers sammenbrud, jf. *UfR 1911.76 H* om Grundejerbankens sammenbrud (før AL 1917) og *UfR 1923.871 H* om Landmandsbanken (efter AL 1917), og dette var stærkt medvirkende til, at loven fra 1917 fik en temmelig kort levetid. – Tankevækkende, nu hvor det fra 2010 som følge af liberaliseringen af EU's kapitaldirektiv i 2006 og den danske selskabsreform 2009/10 atter er tilladt selskaber at erhverve egne aktier (egne kapitalandele) ud over grænsen på 10 pct. af den nominelle selskabskapital, når blot tilbagekøbet kan ske inden for de frie reserver, dvs. hvad der kunne være uddelt som ekstraordinært udbytte. Se om sådanne erhvervelser og egentlige tilbagekøbsprogrammer *Erik Werlauff, Louise Guldbæk Larsen & Dorte Riskjær Larsen: Aktietilbagekøb og selvfinansierede aktiekøb – muligheder og faldgruber*.

Denne og andre mangler ved AL 1917 resulterede i aktieselskabsloven fra 1930 (AL 1930), som blev en velgennemtænkt og velfungerende lov, under hvilken mange nulevende selskaber er født, og hvis principper fortsat er gældende på adskillige områder, om end suppleret gennem senere lovændringer, hvoraf mange på basis af EU-direktiver, herunder diverse kapitalmæssige liberaliseringen, tilladt gennem 2006-ændringen til EU's kapitaldirektiv, og gældende i Danmark fra 2010 som følge af selskabsreformen.

6. Krenchels udkast 1942

Egentlig var der vistnok ganske udbredt tilfredshed med aktieselskabsloven fra 1930, som havde løst mange af de svagheder, der viste sig ved loven fra 1917, men kort efter lovens ikrafttræden opstod der ønske om at prøve at tilvejebringe én eller anden form for nordisk retsenhed på selskabsrettens område. Allerede i 1934 indbød den svenske regering de andre nordiske lande til drøftelser om selskabsretten. Som følge af disse drøftelser fremkom der en række konkrete nordiske forslag.

Det danske forslag blev færdiggjort af chefen for det daværende Aktieselskabs-Register (i dag Erhvervsstyrelsen), overregistrator H.B. Krenchel, og forslaget blev fremlagt i 1942, jf. nærmere *H.B. Krenchel* i UfR 1943 B s. 323 ff. Det var et udkast til en minimumslov – allerede dengang overvejede man således »deregulering«, dvs. en lovmæssigt minimalistisk løsning, således som vi fra 1996 så det med ApL – men således som det fra 2010 atter er opgivet, når nu ApS'et reguleres gennem samme SL med dennes 375 paragraffer, som A/Set reguleres af; dette kan ikke just betegnes som deregulering, men snarere som »opregulering«.

På en række punkter var Krenchels forslag **langt forud for sin tid**, og først i helt nyere tid har vi fået regler, der på en række punkter svarer til Krenchels forslag.

Der blev imidlertid ikke gennemført nogen lovændring – endsize udstedt nogen ny aktieselskabslov – på grundlag af Krenchels forslag, for forinden skulle et fællesnordisk udredningsarbejde gennemføres, resulterende i to centrale betænkninger fra hhv. 1964 og 1969, og først herefter var tiden moden til at udstede den nugældende aktieselskabslov fra 1973 med ikrafttræden den 1. januar 1974.

7. Betænkninger 1964 og 1969. Aktieselskabsloven af 1973 – og trådene til tiden fra 2010 og frem

I 1957 blev der af Handelsministeriet (senere Industriministeriet, atter senere Økonomi- og Erhvervsministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet, nu Erhvervsministeriet) nedsat en kommission med den opgave at overveje yderligere ændringer i selskabslovgivningen. Et endeligt udkast forelå med *bet. nr. 362/1964* om revision af aktieselskabslovgivningen.

Minoritets- og kreditorbeskyttelsen skulle yderligere udbygges i forhold til loven fra 1930. Fortegningsretten for aktionærerne i tilfælde af ka-

pitalforhøjelser foresloges lovfæstet. Den skulle gælde, hvis ikke andet var bestemt i vedtægterne eller ved konkret generalforsamlingsbeslutning. En gruppe aktionærer kunne ikke afskæres fra fortegningsretten uden deres samtykke. En generalklausul til værn mod majoritetsmisbrug foresloges lovfæstet. Dette skete. Ledelsen skulle efter forslaget have oplysningspligt over for generalforsamlingen. Også dette blev en realitet.

Betænkningens lovforslag blev ikke i sig selv gennemført som lov, men den dannede en væsentlig basis for 1969-forslaget, der gennemførtes med AL 1973.

Et snævrere udvalg blandt aktielovskommissionens medlemmer blev efter betænkning fra 1964 anmodet om at videreføre specielt det nordiske samarbejde om aktieselskabslovgivningen. Dette udmøntedes 5 år senere i *bet. nr. 540/1969* om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning. 1969-udkastet var på centrale punkter identisk med udkastene i de tilsvarende norske, svenske og finske betænkninger.

Retten til at møde ved en **fuldmægtig** eller med en rådgiver på generalforsamlingen blev foreslået lovfæstet. Dette blev en realitet – og anses for at være en vigtig beskyttelse af aktionæren i moderne selskabsret. Disse muligheder for at møde ved fuldmægtig, endog muligheden for at brevstemme, blev yderligere udbygget fra 2010 på grundlag af EU's direktiv om beskyttelse af grænseoverskridende aktionærrettigheder. Betænkningen foreslog lovfæstelse af bestyrelsens vetoret mod højt udbytte, og også dette blev en realitet.

Lighedsgrundsætningen mellem aktionærer (eller snarere: mellem aktier) blev kodificeret gennem en bestemmelse om, at en vedtægtsændring, der forrykker retsforholdet mellem aktionærer, kun er gyldig, hvis beslutningen tiltrædes af de aktionærer, hvis retsstilling forringes. Denne lighedsgrundsætning gælder også i dag (jf. helt generelt SL § 45, suppleret af SL § 107, stk. 3, om forskydning af retsforholdet mellem aktieklasser), og vi er endog for så vidt angår kapitalmæssige spørgsmål forpligtet til at have en sådan lighedsgrundsætning i aktieselskaber, fordi en sådan følger af forskrifter i 2. selskabsdirektiv.

Generalklausulen til værn mod majoritetsmisbrug blev lovfæstet. Man tilsigtede ikke herved at ændre – eller udbygge – den beskyttelse mod majoritetsmisbrug, som allerede var fastslået i domstolspraksis gennem mere end 100 år, og nogen ny retsstilling indtrådte således ikke. Se nu SL § 127 (beslutninger hos direktion og bestyrelse) og SL § 108 (beslutninger på generalforsamlingen).

Stemmeløse aktier – lige såvel som aktier med mindre end 1/10 stemmeret – blev forbudt, men stemmeløse aktier (samt aktier med mindre end 1/10 stemmeret), som var udstedt før den 1. januar 1974, bevarede deres retsstilling, jf. AL § 169, stk. 1 og 2. Fra 2010 er stemmeløse aktier atter tilladt, jf. SL § 46, stk. 1, 2. pkt.

Spørgsmålsretten over for bestyrelsen på generalforsamlingen blev kodificeret.

Der blev indført præceptive minimumskrav til **vedtægtsændringsmajoriteten**, jf. nu SL § 106 (almindelig dobbelt 2/3 majoritet) og SL § 107 (særlig dobbelt 9/10 majoritet).

Da vi fik loven af 1973, var det i alt væsentligt 1969-betænkningens forslag, der gennemførtes, og ved forståelsen af bestemmelser i loven er denne betænkning, som i en række tilfælde viser tilbage til betænkningen fra 1964, derfor af stor fortolkningsværdi. Om retsudviklingen i tiden efter AL 1973 se *Leif Heiselberg* i Juridiske emner ved Syddansk Universitet (1999) s. 38 ff.

8. Selskabsreformen 2010 med justeringer 2013 og senere

På grundlag af *bet. nr. 1498/2008* og lovforslag L 170 af 25. marts 2009 blev der i 2009 gennemført en gennemgribende reform og modernisering af reglerne for aktie- og anpartsselskaber. Formålet var særligt at gøre dansk selskabsret internationalt konkurrencedygtig, at samstemme reglerne for aktie- og anpartsselskaber mest muligt med hinanden og at skabe en betydelig grad af forenkling for det enkelte selskab, dvs. med udeladelse af en række tidligere gældende formforskrifter – om end selve loven med sine næsten 400 paragraffer ikke kan kaldes »enkel«.

Det er særligt de gennem reformen liberaliserede krav til selskabernes kapitalforhold, der kendetegner reformen, jf. *Erik Werlauff* i UfR 2009 B s. 143 ff. (»Selskabers kapital – konsekvenser af selskabsreformen 2009/10«). Mens lovgivningen om anpartsselskaber i vidt omfang er uharmoniseret, er der en vidtgående EU-retlig harmonisering af reglerne om aktieselskaber, og de vigtigste dele af denne aktieretlige harmonisering er sket på kapitalområdet, hvor harmoniseringen er sket gennem kapitaldirektivet, 2012/30, således som dette blev ændret (»liberaliseret«) ved direktiv 2006/68. Udviklingen fra det oprindelige direktiv i 1977 til ændringerne i 2006 og konsolideringen i 2012 er præget af det *ændrede syn på betydningen af selskabets kapital*, og Danmark udnyttede med selskabsreformen

2009/10 de muligheder, som efter kapitaldirektivet og ændringsdirektivet tilbydes selskaberne i henseende til liberaliserede kapitalforhold.

De helt centrale dele af selskabsreformen 2009/10 kan – for så vidt angår selskabernes liberaliserede kapitalforhold – sammenfattes i følgende udsagn:

1. Mindstekapitalkrav til *anpartsselskaber* blev ændret til en nominal selskabskapital på 80.000 kr. (i 2013 reduceret til 50.000 kr., i 2019 yderligere reduceret til 40.000 kr.), der skal være fuldt ud indbetalt. I 2013 indførtes iværksætterselskaber (IVS) som en særlig variant af anpartsselskabet, hvor kapitalkravet alene var 1 kr., men hvor der til gengæld skulle henlægges mindst 25 pct. af årets overskud til en tvungen reserve, indtil anpartskapitalen og den tvungne reserve udgjorde mindst 50.000 kr., jf. *Troels Michael Lilja* i UfR 2013 B s. 141 ff. og *samme* i NTS 2013 s. 80 ff.

IVS'et afskaffedes dog i 2019, med en overgangsordning for eksisterende IVS'et til april 2021 til at lade sig omregistrere til ApS'er, eller – fx hvis betingelserne for en omregistrering ikke er opfyldt, særligt kravet om en kapital på 40.000 kr. til et ApS – at lade sig opløse, om fornødent blive tvangsopløst. Som jeg vil anføre nærmere under omtalen af IVS'er, finder jeg og mange andre juridiske forskere afskaffelsen af IVS'et forhastet. Vel var der konstateret misbrug, men dette ville kunne imødegås med en række enkle midler, sådan som fx Tyskland og Luxembourg har gjort det med deres lavkapitalselskab. I stedet forbød man helt IVS'er, hvilket forekommer uproportionalt og unødvendigt.

2. Kapitalen i et A/S skal ligesom før reformen være mindst 400.000 kr. (siden den 1. juli 2018, før da 500.000 kr.), men nu kræves der kun *indbetaling af 25 pct.* af den nominelle selskabskapital (og 100 pct. indbetaling af en eventuel overkurs). Dog er indbetalingskravet 100 pct., hvis nogen del af kapitalen kan indbetales som apportindskud.
3. Bestyrelsen i et A/S (hhv. normalt direktionen i et ApS) kan i årets løb træffe beslutning om, at selskabet skal udbetale *ekstraordinært udbytte*, når blot bestyrelsen, hhv. direktionen én gang for alle har fået en bemyndigelse hertil fra selskabets generalforsamling.
4. Danmark udnyttede med reformen mulighederne i ændringerne fra 2006 til EU's kapitaldirektiv og dermed ophævet dermed den tidligere grænse for erhvervelse af *egne aktier* (grænsen var 10 pct. af aktiekapitalen). Samtidig blev retstilstanden (uharmoniseret) den samme for anpartsselskaber som for aktieselskaber.
5. Med ændringen i 2006 af EU's kapitaldirektiv blev der givet mulighed for, at *selvfinansiering* kan finde sted på nærmere angivne betingelser,

og efter selskabsreformen udnytter Danmark disse muligheder, således at selvfinansiering er mulig, både ved køb af aktier og anparter. Betingelserne vil ofte være enkle at opfylde, jf. om lovlig selvfinansiering *Frederik von Barnekow* i R&R 2009 nr. 7 s. 62 ff.

6. Mod betænkningens og ministerens forslag blev *forbuddet mod aktionærlån mv.* opretholdt, uanset at det ville have været logisk at liberalisere dette forbud i samme omfang, som det er tilfældet med selvfinansiering. Det er dog sidenhen blevet afskaffet, forudsat at en række betingelser konkret er opfyldt, men indirekte er det blevet yderligere 'skærpet' ad *skatteretlig* vej, nemlig med ligningslovens (LL) § 16 E, der gør udtræk fra et selskab til dets hovedaktionær skattepligtige, også hvor udtrækket er selskabsretligt lovligt. Det er indlysende, at det herved for hovedaktionærer er uattraktivt at benytte sig af mulighederne for at opnå lovlige aktionærlån.

Spørgsmålet, om vi overhovedet **regulerer selskabsretten på den mest hensigtsmæssige måde**, er undersøgt nærmere hos *Hanna Almlöf*: Bolagsorganens reglering och dess ändamålsenlighet – en aktiebolagsrättslig studie om ägarledda bolag (disputats) og *samme* i NTS 2016 nr. 2/3 sd. 107 ff., hvor formålet er at kommet til en dybere forståelse af selskabslovgivningens udformning.

Med udgangspunkt i en lodret akse, der illustrerer yderpunkterne maksimal og minimal regulering, og en vandret akse, der illustrerer dispositiv og præceptiv (tvingende) regulering, når hun gennem sin disputats frem til, hvordan den for ejerne mest hensigtsmæssigt lovregulering kan finde sted, idet hun herved lægger vægt på, at samme lovregler ikke passer både på selskaber med et spredt ejerskab og på selskaber med en begrænset ejerkreds, herunder ejerledede selskaber.

Det giver færrest transaktionsomkostninger hos det enkelte selskab, hvis lovgivningen er indrettet som et antal i overvejende grad ikke-tvingende regler, som der kan foretages *opt-out* fra, idet loven da fungerer som en slags metakontrakt, som man kan beholde eller helt eller delvis fra.

9. EU-forskrifter

EU-forskrifterne inden for blandt andet selskabsretten gælder også for de EFTA-lande, der har tilsluttet sig EØS (Det Europæiske Økonomiske Samarbejde), dvs. Norge, Island og Liechtenstein.

9.1. Primær EU-ret (Funktionstraktaten, TEUF)

EU-retten har som én af sine helt grundlæggende forskrifter et **forbud mod diskrimination på grundlag af nationalitet** inden for Traktatens område, jf. art. 18 TEUF. De mange frihedsrettigheder, dvs. grundrettigheder, i form af varenes frie bevægelighed, arbejdskraftens frie bevægelighed, erhvervsdrivendes etableringsret, retten til at præstere tjenesteydelser etc. er konkrete udslag af denne bagvedliggende lighedsgrundsætning.

I EU-Domstolens praksis er diskriminationsforbuddet successivt udbygget, så det ikke blot hindrer diskrimination, men også i et vist omfang er til hinder for **restriktioner mod etablering**, tjenesteydelser mv., uanset om de rammer inden- og udenlandske virksomheder lige hårdt.

Denne linje blev for alvor fastslået med Domstolens – ganske vist ikke selskabsretlige – dom i *Reinhard Gebhard* (C-55/94), der anvender de brede udtryk »nationale foranstaltninger, der kan hæmme udøvelsen af de ved Traktaten sikrede grundlæggende friheder eller gøre udøvelsen heraf mindre tiltrækkende«, jf. *Jesper Lau Hansen* i TFR 1997 s. 609 ff. Hermed slog Domstolen ind på en vej, hvor diskriminationsforbuddet successivt har udviklet sig til et restriktionsforbud, jf. *Roger Persson Östermann* i ERT 2001 s. 197 ff.

Etableringsfriheden er én af de helt centrale grundrettigheder efter EF-traktaten og EØS-aftalen. Den er udtryk for retten til at etablere sig i en anden EU- eller EØS-stat gennem datterselskab, filial eller agentur og herved drive virksomhed på samme vilkår, som gælder for etableringsstatens egne borgere og virksomheder, jf. art. 49 TEUF.

Det vil ses af sammenhængen mellem art. 49 TEUF (den almindelige etableringsret) og art. 54 TEUF: kravet om samme rettigheder for erhvervsdrivende juridiske personer som for fysiske personer), at et selskab, der vil etablere sig i en anden stat, i denne forbindelse skal have **samme rettigheder, som tilkommer selskaber, der er hjemmehørende i den pågældende stat**, jf. *Uwe Eyles*: Das Niederlassungsrecht der Kapitalgesellschaften in der EG og *Dominic Schnichels*: Reichweite der Niederlassungsfreiheit.

De rettigheder, som Traktaten og praksis i tilknytning hertil (= den primære EU-ret) giver selskaberne, kan nærmere udmøntes i et udsagn om **en 4-dobbelt selskabsfrihed**, jf. *Erik Werlauff* i EBLR 1998 s. 169 ff., 210 ff. og 274 ff.:

1. Selskabet har ret til at etablere sig hvor som helst i EU/EØS.

2. Selskabets ejere har ret til at drive virksomhed i en hvilken som helst EU- eller EØS-stat gennem et selskab fra en hvilken som helst (anden) EU- eller EØS-stat.
3. Ved grænseoverskridende etablering har man ret til at vælge etableringsformen, herunder at vælge mellem fx datterselskab og filial. Man kan herved tale om en etableringsvalgfrihed.
4. Et selskab, en filial mv. har ret til *efter etableringen* at nyde samme rettigheder, som filialstatens egne selskaber mv. har.

Dette – af Erik Werlauff formulerede – 4-leddede kriterium henviste generaladvokaten til i sit forslag til afgørelse i *Centros* (punkt 12 med note 12). I *Centros* (C-212/97) fik det danske ægtepar Marianne og Tonny Bryde medhold i, at Erhvervsstyrelsen i sin egenskab af dansk registreringsmyndighed blandt andet for danske filialer af udenlandske selskaber ikke kan nægte at registrere en filial af ægtefællernes britisk hjemmehørende anpartsselskab *Centros* under henvisning til, at *Centros* ikke driver virksomhed i sit hjemland Storbritannien, men driver hele sin virksomhed i Danmark, og at der er valgt et britisk selskab for at omgå de danske kapitalkrav til anpartsselskaber. Kun »svigagtige forhold« gøres der reservation for i dommen, således at der kan kræves »de nødvendige garantier« over for offentlige kreditorer, ligesom der kan pålægges sanktioner i anledning af svigagtige forhold, enten over for selskabet selv eller over for selskabsdeltagerne, hvis det godtgøres, at de »gennem stiftelse af et selskab reelt søger at unddrage sig deres forpligtelser over for private eller offentlige kreditorer« i Danmark.

I *selskabsretlig* henseende har man ret til at vælge et rent **proformahjemsted**, dvs. at selskabet er registreret som selskab i stat A, men har sit reelle virke i stat B. Det fremgår af dommene i *Centros*, *Überseering* og *Inspire Art*, at det land, hvor selskabet reelt har sin virksomhed, ikke kan forhindre dette, blot fordi det er registreret i det andet land.

Men i *skatteretlig* henseende kan staterne afvise at acceptere et rent proformahjemsted og i stedet kræve »substans« af selskabet. Hvorfor der er denne forskel, og hvordan den stemmer med det såkaldte Hubbardkriterium (hvorefter EU-retten ikke må have forskellig virkning, alt efter hvilke områder af national ret den indvirker på), er nærmere analyseret af Erik Werlauff i EU&M 2009 s. 211 ff. (»Selskabers proformahjemsted – hvorfor et messingskilt i værtslandet er nok i nogle, men ikke i andre henseender«).

Den frihed til at anvende et **postkasseselskab**, som man har i *selskabsretlig* henseende, har man ikke automatisk i andre erhvervsmæssige henseender, hvor der ofte med rette vil kunne kræves en vis reel tilknytning. Dette gælder således i skattemæssig henseende, jf. *Cadbury Schweppes* (C-196/04), og ligeledes i relation til udstationering af medarbejdere, på transportområdet samt ved (visse former for) kriminalitet, jf. *Karsten Engsig Sørensen* i UfR 2014 B s. 237 ff. (»Postkasseselskaber – en udfordring for et velfungerende indre marked«).

Praksis fra Domstolen viser, at forskrifterne i art. 63 TEUF om **kapitalens frie bevægelighed** spiller en stadig større og mere selvstændig rolle for selskabers og aktionærs grænseoverskridende krav på, at både diskrimination og restriktion fjernes, jf. *Volkswagen* (C-112/05), hvor tyske restriktioner blev kendt EU-stridige. Se om dommen *Erik Werlauff* i UfR 2008 B s. 50 ff. og *samme* i *European Business Law Review* 2009 s. 101. VW-dommen tager alene stilling til *lovmæssigt* fastsatte overtagelsesværn. *Vedtægtsmæssigt* fastsatte overtagelsesværn må som udgangspunkt antages ikke at være i strid med EF-traktatens regel om kapitalens frie bevægelighed, da disse overtagelsesværn er vedtaget mellem aktionærerne og dermed vil kunne ændres, jf. nærmere *Erik Werlauff* i UfR 2008 B s. 50 ff. og *samme* i EBLR 2009 s. 101 ff.

Skatteregler, der nægter en fond fradrag for uddelinger til ikke-skattepligtige legatmodtagere mv. i udlandet, mens fonden omvendt har fradrag for tilsvarende uddelinger til skattepligtige modtagere med bopæl i samme land som fonden, strider mod kapitalens frie bevægelighed (*Familienprivatstiftung Eisenstadt*, C-589/13). Se hertil *Erik Werlauff* i S.U. 2016, 61. Dommen om de østrigske skatteregler førte derfor til betydningsfulde ændringer af den danske fondsbeskatningslov.

Nationale regler, der kræver **tilladelse til køb af aktier** i særlige selskaber, skal bedømmes dels efter kapitalens frie bevægelighed og dels efter etableringsfriheden i art. 49 og 53 TEUF. Det er ofte lettere at fastslå, at der foreligger en restriktion (= hindring), men ofte sværere at bedømme, om restriktionen er *egnet* (dvs. egnet til at varetage det offentlige hensyn, der ligger bag hindringen) og *proportional* (dvs. ikke går videre, end hvad der er nødvendigt).

I *Kommissionen mod Grækenland* (C-244/11) blev et krav om statslig tilladelse til erhvervelse af mere end 20 pct. af stemmerne i græske selskaber, der drev nationale infrastrukturer, underkendt af Domstolen, selv om Grækenland tilsyneladende havde gjort sig umage med at opstille 9 kriterier, der skulle lægges

vægt på ved afgørelsen om tilladelse eller ej. Domstolen fandt, at kriterierne var holdt i »generelle og upræcise vendinger«, og de overlod en for vid skønsbeføjelse til de nationale myndigheder (præmis 78 og 79). De havde derfor ikke en klar forbindelse med det mål, der søgtes opnået (forsyningssikkerhed mv.).

9.2. Sekundær EU-ret (direktiver og forordninger)

Hvordan får man overblik over de efterhånden mange direktiver, der danner grundlag for SL?

Traditionelt har man fulgt en historisk rækkefølge for de selskabsretlige direktiver, dvs. opremset dem i den rækkefølge, hvori de historisk blev udstedt.

Dette gør jeg da også lige straks nedenfor, men dels fordi der successivt indgår stadigt flere direktivbestemmelser i SL, som ikke kan siges at være egentligt selskabsretlige, og dels fordi den historiske rækkefølge af direktiverne år for år bliver mindre interessant for alle andre end EU-feinsmeckere (læs: 'nørdere'), kan man også vælge en anden tilgang, nemlig at trevle den stadigt mere omfangsrige *fodnote*, som er knyttet til SL's overskrift, op.

Enhver dansk lov forsynes jo med en fodnote, der oplyser, hvilke direktiver loven gennemfører bestemmelser fra, og hvis man tager den seneste, ajourførte fodnote for SL's vedkommende, får man overblik over, hvordan loven præges af EU-forskrifter. Man skal i så fald tage udgangspunkt i den seneste lov, der på grundlag af direktivbestemmelser griber ind i SL, for samtidig ændrer en sådan ændringslov også fodnoten til SL

Nu opregner jeg først direktiverne ud fra deres historik for at vise hovedtrækkene af udviklingen på kort form. Dernæst inddrager jeg fodnoten til SL for at påvise lovens samlede EU-retlige baggrund.

EU's selskabsdirektiver (der også gælder i de 3 EØS-lande: Norge, Island og Liechtenstein) omhandler i hovedtræk følgende spørgsmål:

- **Publicitet** (offentlighed om selskabers forhold) (1. dir.). Her er reglerne om, hvem der kan repræsentere og tegne selskabet, og hvordan alle de vigtige forhold om selskabet skal registreres i et centralt eller lokalt register (i Danmark Erhvervsstyrelsen, i fx Tyskland den lokale byret, Amtsgericht).
- **Kapital** (2. dir.). Her findes reglerne om kapitalforhøjelse, kapitalnedsættelse, apportindskud, ulovlig selvfinansiering, lovlig selvfinansiering mv. Dette er nok det vigtigste af alle de selskabsretlige direktiver.
- **Fusion** (3. dir.). Her er reglerne om fusion mellem selskaberne med hjemsted i samme stat, fx fusion mellem to danske selskaber.

- **Årsrapporter og koncernregnskaber** (4. og 7. dir.). Her findes reglerne om kravene til det enkelte selskabs årsrapport. Direktivet regulerer også spørgsmålene om konsoliderede regnskaber. Det må ikke forveksles med det p.t. opgivne udkast til 9. selskabsdirektiv om koncerner, dvs. materiel (selskabsretlig) koncernret.
- **Struktur** (5. dir.) – opgivet. Her skulle være regler om bestyrelse, tilsynsråd, direktion, medarbejderrepræsentation i bestyrelsen for større selskaber etc., men forskellene mellem EU-staterne er for store til, at direktivet har kunnet gennemføres. Måske – men også kun måske – vil der kunne skabes grobund for dette direktiv, nu hvor Brexit har sat UK uden for reel indflydelse på blandt andet dette spørgsmål; det har traditionelt været UK, der var den stærkeste modstander af enhver form for harmonisering på dette område, i hvert fald hvis nogen form for medarbejderindflydelse skulle indgå i harmoniseringen.
- **Spaltning** (6. dir.). Her er reglerne om ophørsspaltning eller grenspaltning af et selskab, hvor både det spaltede selskab og også det eller de modtagende selskaber har hjemsted i samme land, fx i Danmark. Der er ikke noget direktiv om grænseoverskridende spaltning, men i hvert fald efter EU-Domstolens dom af 13. december 2005 i C-411/03, *Sevic*, må man helt bestemt gå ud fra, at Traktatens regler om etableringsfrihed kræver, at grænseoverskridende spaltning skal kunne lade sig gøre. Danmark har da også indført klogeligt indført regler herom i SL, dvs. forskrifter om grænseoverskridende spaltning.
- **Koncernregnskaber** (var 7. direktiv). Afløst af direktiv 2013/34 om både årsrapporter og koncernregnskaber, dvs. 4. og 7. direktiv i en konsolideret og ajourført form.
- **Revisorer** (8. dir.). Her findes de grundlæggende krav til dem, der skal foretage lovpligtig selskabsrevision, dvs. krav om en vis uddannelse, uafhængighed etc. Suppleres af forordning nr. 537/2014 om specifikke krav til lovpligtig revision af virksomheder af interesse for offentligheden, såkaldte *public interest entities*, PIE.
- **Koncernret** (9. dir.) – opgivet. Må ikke forveksles med forskrifterne om koncernregnskaber. Udkastet til 9. direktiv skulle have givet substantielle koncernforskrifter, blandt om det spørgsmål, som jeg omtalte i kapitel 1: Den eventuelle mulighed for at indrangere selskabsinteressen for det enkelte (datter)selskab under en overordnet koncerninteresse.
- **Grænseoverskridende fusion, CBM** (10. dir.). Her findes reglerne om grænseoverskridende fusion, *cross-border merger*, CBM. Direktivet er

den grænseoverskridende pendant til fusionsdirektivet, 3. selskabsdirektiv (og er da også modelleret over 3. direktiv, blot med nogle væsentlige internationale overbygninger).

- **Filialer** (11. dir.). Dette direktiv giver de mere tekniske detaljer om, hvordan et selskab fra x-land etablerer filial i y-land. *Selve retten til at gøre dette* (dvs. retten til at etablere sig blandt andet gennem en filial i et andet land) følger ikke af direktivet, men af Traktaten, jf. ovenfor om etableringsfriheden i art. 49 og 54 TEUF. Værtslandet må ikke forlange, at filialen har en bestemt egenkapital, og værtslandet må ikke forlange et særskilt regnskab for kapitalens drift (undtagen skatteregnskabet, som selvfølgelig gerne må kræves). Filialen skal ledes af én eller flere filialbestyrere.
- **100 pct. ejet selskab** (12. dir.). Direktivet giver nogle forenklinger, fx vedrørende afholdelse af generalforsamling, når et selskab kun har én ejer. Direktivet gælder både, hvor eneejeren er en fysisk person, og hvor eneejeren er et andet selskab, dvs. hvor selskabet er et 100 pct. ejet datterselskab.
- **Overtagelse (take-over) af et selskab noteret på et reguleret marked (børsnoterede selskaber)** (13. dir.). Direktivet er snarere børsretligt end selskabsretligt. Det indeholder reglerne om afgivelse af tilbud på et børsnoteret målselskab, ligebehandling af målselskabets aktionærer mv.
- **Flytning** (14. dir.) – p.t. opgivet. Danmark har taget forskud på dette direktiv ved selv at indføre regler om selskabers til- og fraflytning. Domstolens praksis om flytning er inkonsistent, og derfor er direktivregler og nationale regler velkomne. En grænseoverskridende flytning kan dog i mangel af udtrykkelig hjemmel til flytning tilvejebringes på en anden måde: Det selskab, der vil flytte, opretter et 100 pct. ejet datterselskab i tilflytningsstaten, og derefter fusioneres de to selskaber (med moderselskabet som det ophørende selskab) under anvendelse af CBM-reglerne, dvs. under anvendelse af 10. selskabsdirektiv, jf. ovenfor.
- **Aktionærrettigheder** (uden nummer i selskabsdirektiverne). Direktivet regulerer de rettigheder, som en aktionær i et børsnoteret selskab skal have, således at det bliver nemmere at være aktionær også i udenlandske selskaber. der er regler om fuldmagter, indkaldelse mv. Danmark har »gold-plated« (læs: over-opfyldt direktivet) i sin lovgivning ved at anvende aktionærdirektivets regler på alle selskaber, noterede såvel som unoterede, og aktieselskaber såvel som anpartsselskaber.

Nogle reformer til aktionærrettighedsdirektivet, blandt andet om selskabets vederlagspolitik, gennemførtes i dansk ret i 2019.

Som udgangspunkt gælder direktiverne, hhv. udkastene for selskaber af **aktieselskabstypen**, eventuelt også af kommandit-aktieselskabstypen (dvs. herhjemme P/S'et), men enkelte af dem omfatter dog også selskaber af anpartsselskabstypen i én eller flere henseender. Dette gælder regnskabs- og koncernregnskabsstyperne, som tilsigter at gå på tværs af selskabets retsform. Endvidere gælder det publicitetsdirektivet, filialdirektivet og énmandsselskabsdirektivet. Endelig gælder det visse aspekter af kapitaldirektivet, nemlig hvis et anpartsselskab agtes omdannet til aktieselskab, i hvilket tilfælde apportindskudsreglerne for aktieselskaber skal opfyldes.

Inddrager man tillige forordningerne (som er direkte anvendelige, dvs. en slags EU-lov) og udkastene til sådanne, kan følgende nævnes:

- **Europæiske firmagrupper.** Firmagruppen er en slags europæisk interessentskab til fælles aktiviteter mellem to eller flere selskaber. Der kræves ingen mindstekapital, men firmagruppen skal registreres i firmaregisteret i sit hjemland (Danmark: Erhvervsstyrelsen). Ligesom et I/S er firmagruppen skatteretligt transparent, dvs. beskatning sker direkte hos deltagerne. Uanset at det ikke er mange danske virksomheder, der deltager i en europæisk firmagrube, har jeg i min bog »Valg af virksomhedsform« (3. udgave, 2019) valgt at omtale firmagruppen som virksomhedsform, blandt andet fordi forordningen om firmagrupper indeholder stillingtagen til mange I/S.-retlige spørgsmål, som kan give inspiration til kontraktbestemmelser mv. også i almindelige danske interessentskaber.
- **Fusionskontrol.** Denne forordning er snarere konkurrenceretlig (kartelretlig). Den foreskriver, at store firmasammenlægninger (af »EU-dimension«, dvs. over visse nærmere angivne tærskler) skal godkendes af Kommissionen. Alle europæiske lande, også Danmark, jf. konkurrencelovens kapitel 4) har nationale regler om fusionskontrol, oftest modelleret over EU-forordningen, blot med mindre tærskler.
- **SE-statutten** (europæiske aktieselskaber = SE-selskaber) og det parallelt hermed vedtagne direktiv med supplerende bestemmelser for så vidt angår medarbejderindflydelse. Der er tale om en valgfri selskabsform for dem, der vil signalere europæisk sindelag samt have nogle nogenlunde ensartede regler, uanset hvilket hjemland. Porsche SE, Allianz Versicherung SE, Fresenius SE (medicinal) er blot enkelte eksempler på SE-selskaber og i Sverige Nordea SE. I hvert fald hidtil er

SE-selskabet ikke slået igennem i Danmark, og blandt andet i min bog »Valg af virksomhedsform« (3. udgave, 2019) har jeg som praktisk følge heraf ikke medtaget SE-selskabet.

- **SCE-statutten** (europæiske andelsselskaber) med særskilt medarbejderdirektiv. Forordningen muliggør, at et stort, grænseoverskridende kooperativt selskab, fx et mejeri, et slagteri etc., kan anvende en fælleseuropæisk kooperativ retsform.
- **Prospekter ved offentligt udbud eller børsnotering mv.** Også her er der tale om en overvejende kapitalmarkedsretlig forordning, men den anvendes også på offentligt udbud uden samtidig opptagelse til notering på et reguleret marked, og derfor har den bredere selskabsretlig interesse. Prospektforordningen trådte i kraft den 21. juli 2019, og samtidig forsvandt de tilsvarende, hidtidige regler ud af kapitalmarkedsloven, KAPML (tidligere værdipapirhandelsloven, VPHL), eftersom loven ikke må gentage forordningens tekst.
- **Udkast til forordning om europæiske anpartsselskaber**, herunder med et symbolsk kapitalkrav på 1 EUR.
- **Udkast til forordning om europæiske erhvervsdrivende fonde.**

Når et emne **reguleres ved forordning i stedet for ved direktiv** (fx fordi det, der hidtil var reguleret ved direktiv, nu i stedet reguleres ved forordning), forsvinder de hidtidige danske lovttekster på området, eftersom en lov (eller en bekendtgørelse) ikke må gentage teksten fra en forordning; tillod man dette, ville det kunne skabe tvivl om forordningens direkte virkning, jf. definitionen i art. 288(2) TEUF: »En forordning er almen gyldig. Den er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.«

Dette betyder dog ikke, at nationale gennemførelsesregler ikke kan være nødvendige, eftersom forordningerne ofte vil indeholde bestemmelser, der a) enten stiller krav til staten om fx at udpege den kompetente myndighed, herhjemme fx Erhvervsstyrelsen eller Finanstilsynet, og/eller der b) er nogle valgmuligheder i forordningen, som den enkelte stat da ofte udnytter ved lov.

Traditionelt har man sagt, at en forordning ikke *skal* gennemføres og ikke *må* gennemføres, idet den jo har direkte virkning som en slags EU-lov. Dette er dog ikke helt korrekt, jf. eksemplerne foran, og det giver derfor alligevel mening at tale om »gennemførelsesforanstaltninger« til en forordning, jf. nærmere *Erik Werlauff* i UfR 2012 B s. 373 ff. (»Hvornår skal eller kan en forordning implementeres?«).

Også forordningerne binder EØS-landene, dog ikke som forordninger med direkte virkning; de skal implementeres, typisk ved lov, af det enkelte EØS-land, ligesom et direktiv skal, idet der ikke er hjemmel til, at en forordning kan gælde direkte i et EØS-land (dvs. helt anderledes end forordningens direkte virkning i EU-landene).

Jeg lovede foran, at jeg som supplement til den mere historiske opremsning af EU-selskabsdirektiverne også ville tage udgangspunkt i fodnoten til SL. Det gør jeg her, idet jeg sætter nøgleordene med fed skrift, så man kan se, hvilke emner der er tale om, samt i kantet parentes tilføjer direktivets nummer i den historiske rækkefølge, hvis der da er tale om et selskabsretligt direktiv – og som det vil ses, er det nu langt mere end blot traditionelle selskabsretlige emner, der reguleres (idet jeg for overskuelighedens skyld har »ombrudt« de enkelte elementer, i stedet for at anføre dem i løbende tekst, sådan som fodnoten gør, og idet jeg har udeladt findestederne i EU-tidende):

Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af

1. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om **overtagelsestilbud** [13. selskabsdirektiv om overtagelsestilbud] som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU samt forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012,
2. dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF af 17. maj 2006 om **lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber** [4. og 7. selskabsdirektiv om hhv.- årsregnskaber og koncernregnskaber, nu konsolideret i ét direktiv],
3. om ændring af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF og om ophævelse af Rådets direktiv 84/253/EØF, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/102/EF af 16. september 2009 på selskabsrettens område om **enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar** [12. selskabsdirektiv om selskaber med kun én ejer],
4. dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013 om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF om harmonisering af **gennemsigtskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere**, hvis værdipapirer er optaget

- til handel** på et reguleret marked [kapitalmarkedsretligt direktiv om 'børsnoterede' selskaber],
5. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF om det **prospekt**, der skal offentliggøres [kapitalmarkedsretlige prospektregler, efterfølgende reguleret ved forordning: prospektforordningen], når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og Kommissionens direktiv 2007/14/EF om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i direktiv 2004/109/EF,
 6. dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2015/849/EU af 20. maj 2015 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til **hvidvask af penge eller finansiering af terrorisme** [direktiv uden for det selskabsretlige system, men med stor indflydelse på SL's regler om registrering af 'reelle ejere' mv.] om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF, som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2018/843/EU af 30. maj 2018 om ændring af direktiv (EU) 2015/849 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvask af penge eller finansiering af terrorisme og om ændring af direktiv 2009/138/EF og 2013/36/EU, EU-Tidende 2018, nr. L 156, side 43, og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/1132/EU af 14. juni 2017 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation).

10. Selskabers nationalitet. International selskabsret

10.1. Hvilken nationalitet har selskabet?

– Om begrebet »selskabsstatuttet«

Hæmmende for udviklingen af en fælleseuropæisk selskabsret var det gennem mange år, at der tværs igennem Europa indtil EU-Domstolens dom i *Überseering*, (C-208/00) bestod et skisma med hensyn til, **hvordan et selskabs nationalitet og tilhørsforhold egentlig skulle bestemmes**. *Überseering* var den logiske følge af *Centros*, der nævntes foran.

Der var gennem mange år to indbyrdes afvigende kriterier for denne nationalitetsbestemmelse, som fører frem til at finde det, der kaldes **selskabsstatuttet**, dvs. den for selskabets forhold grundlæggende lovgivning,