Ejerskabsdynamik i SMV'er

– Et svensk/dansk projekt om problemer og løsninger ved ændringer i ejerkredsen

Marina B. Madsen, Mette Neville, Hanna Almlöf, Kajsa Haag [1]

Abstract

During their lifecycle, many small and medium sized enterprises (SMEs) experience changes in the group of owners. New research shows that such changes are likely to give rise to issues that might affect the cooperation between the owners and the development of the company in a negative direction. As SMEs are considered 'the backbone of Scandinavian economy', such negative effects might also have a socio-economic impact. Therefore, it is important to take precautionary measures against the emergence of these issues as well as establishing appropriate solutions should they arise nonetheless.

The present article commences a new interdisciplinary research project 'Ownership Dynamics in SMEs' carried out by Center for Small and Medium Sized Enterprises in Denmark and Centre for Family Enterprise and Ownership in Sweden. The objective of the project is to generate deep knowledge on ownership dynamics in SMEs and on the complexity of the various types of ownership changes. Based on this knowledge, the three Cs (Control, Consensus and Compromise), that are identified in the article, are used as the foundation to develop guidelines and tools targeted at the three phases in ownership changes, which will be made available to SMEs. The project will also analyse if a gap exists between the regulatory need of SMEs that is identified using qualitative and quantitative studies and the paradigms applied in practice. Based on the result of this analysis, proposals for gap-filling provisions etc. will be developed.

1. Indledning

Mange SMV'er oplever på et tidspunkt i virksomhedens livscyklus, at der sker ændringer i ejerkredsen, f.eks. i form af optag af nye medejere, udskiftning eller exit af nogle medejere. Nye undersøgelser viser, at sådanne ændringerne ofte giver anledning til problemstillinger, som kan påvirke såvel samarbejdet mellem ejerne som virksomhedens udvikling i negativ retning. Da SMV'erne udgør 'rygraden' i skandinavisk økonomi, kan sådanne negative påvirkninger også have samfundsøkonomisk betydning. Det er derfor vigtigt, at man forsøger dels at forebygge, at problemerne opstår, dels at skabe hensigtsmæssige løsninger, såfremt problemerne alligevel opstår. I begge tilfælde kan advokater og andre juridiske rådgivere i deres rådgivning spille en væsentlig rolle. Dette kan både være i form af at

1 Marina B. Madsen, adjunkt, ph.d., Juridisk Institut, Aarhus BSS, Mette Neville, centerleder, professor, ph.d., Center for Små og Mellemstore Virksomheder, Aarhus BSS, Hanna Almlöf, Universitetslektor, Linköpings universitet och Centre for Family Enterprise and Ownership & Kajsa Haag, Assistant professor, Centre for Family Enterprise and Ownership.

sikre, at parterne har foretaget den nødvendige forventningsafstemning vedrørende alle centrale problemstillinger, således at der ikke opstår uenighed efterfølgende, og ved at udarbejde en regulering i form af ejeraftaler og vedtægter. Denne regulering fastholder parternes aftaler, men bør også indeholde løsninger, såfremt problemerne alligevel opstår. For at rådgiverne kan lykkedes med dette, kræver det, at de har en dyb og holistisk forståelse af de problemstillinger, der typisk opstår efter gennemførelse af forskellige typer af ændringer i ejerkredsen.

Der findes på nuværende tidspunkt meget lidt samlet viden om, hvilke problemer der i praksis opstår efter gennemførelsen af ændringer i ejerkredsen, og hvordan de påvirker ejerne og virksomheden. Herudover udfordres rådgivningen af en række forhold, f.eks. klienternes manglende forståelse for betydningen af regulering og manglende vilje til at betale for udarbejdelse af en skræddersyet regulering af deres fremtidige samarbejde.

Et nyt interdisciplinært forskningsprojekt, som udføres i et samarbejde mellem Center for Små og Mellemstore Virksomheder i Danmark og Centre for Family Enterprise and Ownership (CeFEO) i Sverige, vil bidrage med forskningsbaseret viden om, bl.a. hvilke typer ændringer i ejerkredsen, man ser i SMV'er, baggrunden for ændringerne, og hvordan de efterfølgende påvirker ejerkredsen og virksomhedens ejere.[2] På basis af denne viden analyseres det, hvordan såvel ejerne selv som deres rådgivere gennem bedre forberedelse kan være med til at forebygge problemerne, og endelig skal projektet bidrage til udarbejdelse af bedre reguleringsmæssige rammer for ændringer i ejerkredsen.[3]

Projektet er i sin indledende fase, hvor der samles viden om, hvilke typer af ændringer i ejerkredsen man ser, hvilke problemstillinger der typisk opstår, og hvilke udfordringer der er i forhold til at skabe en hensigtsmæssig regulering. I denne artikel er der fokus på udvidelse af ejerkredsen, som i praksis giver anledning til en lang række komplicerede problemstillinger, som kan påvirke såvel ejerne som virksomheden. I afsnit 2 præsenteres nogle resultater af de første undersøgelser, der viser, hvor ofte der sker udvidelser i ejerkredsen, og hvilke typer af udvidelser der er tale om. I afsnit 3 er der fokus på, hvilke problemstillinger der opstår i praksis, efter udvidelsen af ejerkredsen er gennemført, og i afsnit 4 behandles spørgsmålet om, hvordan man kan skabe en bedre ejerskabsdynamik, bl.a. gennem bedre forberedelse. Endelig sættes der i afsnit 5 fokus på nogle af de reguleringsmæssige behov og udfordringer, der omgiver udvidelser af ejerkredsen. Artiklen afsluttes i afsnit 6 med en beskrivelse af, hvilken værdi projektet vil skabe for såvel ejerledere som rådgivere.

2. Udvidelse af ejerkredsen – hvor tit og hvordan?

Relevansen af at fokusere på udvidelse af ejerkredsen i små og mellemstore virksomheder (SMV'er) afhænger såvel af hyppigheden af sådanne ændringer, som af om de giver anledning til problemer i praksis. Der er derfor i forbindelse med projektets opstart gennemført en række kvantitative[4] og kvalitative undersøgelser med henblik på at undersøge relevansen af at sætte fokus på ændringer i ejerkredsen i ejerledede SMV'er.

Som led i undersøgelsen af, hvorvidt der var behov for projektet 'Ejerskabsdynamik', gennemførte Center for SMV i samarbejde med Nykredit (Nykredit/Neville 2017) en undersøgelse, hvor 1.548 ejerledere blev interviewet pr. telefon. Ejerlederne blev spurgt om, hvorvidt de

2 Den danske del af projektet er støttet af Dreyers Fond og den svenske del af Handelsbankens forskningsstiftelser (Jan Wallanders och Tom Hedelius Stiftelse samt Tore Browaldhs Stiftelse)

3 Se uddybende om projektet i afsnit 6.2.

4 Den kvantitative forundersøgelse er alene gennemført i Danmark. Forundersøgelsen var mulig, da Center for SMV har et samarbejde med Nykredit omkring deres Ejerlederanalyser.

Figur 1. Gennemførte ændringer i ejerkredsen.

havde gennemført ændringer i ejerkredsen og i givet fald hvilke. Som det fremgår af figur 1,[5] var der i 34 % af de adspurgte virksomheder sket ændringer i ejerkredsen, hvoraf de fleste havde karakter af optag af nye medejere, jf. nærmere nedenfor.[6]

a) *Optag af medejere, der er aktive i virksomheden*[7]

I praksis er der i 11 % af 1.548 responderende virksomheder optaget medarbejdere eller eksterne parter, som er aktive i virksomheden. Denne første undersøgelse siger ikke noget om baggrunden for udvidelsen, men fra andre projekter, som er forankret i Center for Små og Mellemstore Virksomheder, ved vi, at optag af medejere i form af medarbejdere ofte sker for at fastholde dygtige medarbejdere. I andre tilfælde kan det være en måde at få tilført kompetencer til virksomheden, f.eks. et bestyrelsesmedlem, der tilbydes en ejerandel.[8] Kategorien omfatter alene aktive medejere, dvs. de deltager i virksomhedens ledelse eller er ansat i virksomheden.

b) Optag af medejere i form af Business Angels, kapitalfond eller lignende

2 % af respondenterne havde optaget medejere i form af Business Angels, kapitalfonde eller lignende. Vækst i SMV'er vil ofte kræve investeringer, og her kan en mulighed være at

5 Figuren er udarbejdet af Nykredit.

6 Der kunne sættes flere krydser samt svares i en rubrik 'Andet'. 12 % svarede i rubrikken 'Andet', hvor de f.eks. angav fusion, opkøb, exit af medejere mv.

7 Det fremgår ikke af denne pilotundersøgelse, om det er medarbejdere eller eksterne, der kommer ind som f.eks. kompagnon/partner. Optag som led i glidende generationsskifte falder uden for denne katagori.

8 Det kan også være som led i en incitamentsaflønning i form af medarbejderaktier, udnyttelse af tegningsoptioner mv. Denne form for aflønning er typisk begrænset i mindre ejerledede virksomheder

hente investeringer udefra,[9] f.eks. fra Business Angels,[10] en kapitalfond eller lignende. Ved valg af Business Angel- eller kapitalfondsinvestering kan det handle om mere end blot tilførsel af kapital, nemlig tilførsel af kompetencer (såkaldt 'smart money').

c) Optag af familiemedlemmer som led i et glidende generationsskifte

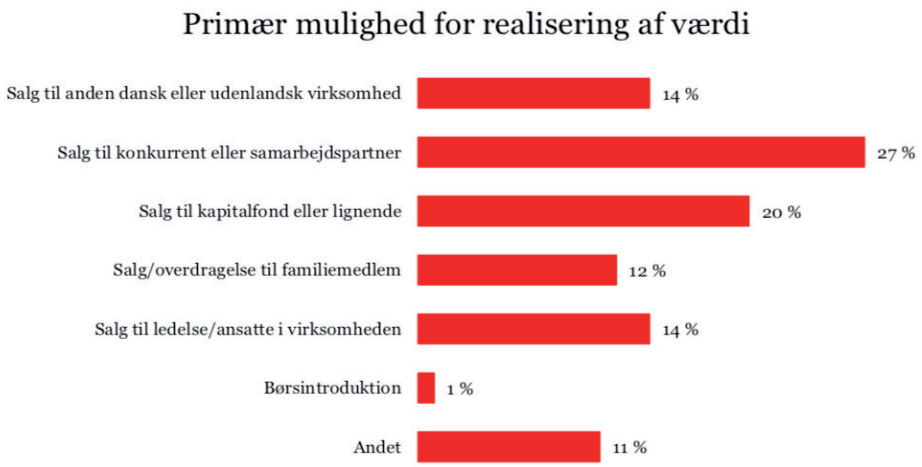
Som det fremgår af figur 1 ovenfor, har 5 % af de responderende ejerledere optaget familiemedlemmer som led i et glidende generationsskifte.[11] Årsagen hertil kan være mange. Det kan være udtryk for 'rettidig omhu' for at sikre, at

9 Det skal nævnes, at mange SMV slet ikke ønsker vækst eller ønsker kontrolleret vækst, som de kan finansiere af egne midler, jf. bl.a. Ejlederanalysen (Forstædernes Bank). Se også om Vidensforumprojektet, hvor 24 SMV'er gennemgik et 4-årigt vækstforløb.

Projektet viste, at frihedstrangen ofte fører til, at ejerledere vælger at sigte mod kontrolleret vækst, da kraftig vækst ofte kræver yderligere finansiering og dermed risici. Som en af deltagerne sagde: *»Jeg parkerer ikke min frihed i banken en gang til.«* Se nærmere Carsten Fode & Mette Neville (2018), SMV-bestyrelsen, Karnov Group. Hele vejen rundt. Dette er dog ikke kun et dansk fænomen. En række udenlandske studier viser, at ejerledere ofte har en begrænset entusiasme i forhold til vækst (Thomas Brytting (1991) Organizing in the Small Growing Firm, Stockholm: Handelshögskolan i Stockholm; Panikkos Poutziouris, (2003) »The strategic orientation of owner-managers of small ventures: Evidence from the UK small business economy«, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 9, No. 5, s. 185-214; Calvin Wang, C., Elizabeth A.Walker & Janice Redmond (2007) »Explaining the lack of strategy planning in SMEs: The importance of owner motivation«, *International Journal of Organisational Behaviour*, Vol. 12 (1), s. 1-16 og s. 431-446.; Elizabeth Walker & Alan Brown (2004) »What Success Factors are Important to Small Business Owners?«, *International Small Business Journal*, Vol. 22(6) s. 577-594 og en undersøgelse fra Delta: High-Growth SMEs (2012), s. 13, Gray, C., »Growth Orientation and the Small Firm«, i Caley, K., Chell, E., Chittenden, F., og Mason, C. (Eds) (1992) Small Enterprise Development Policy and Practice in Action. London: Chapman; Storey, D.J. (1994) *Understanding the Small Business Sector*. London Routledge. Ønsket om at finansiere vækst af egne midler kan selvsagt begrænse væksten, jf. f.eks. Robert E. Carpenter & Bruce C. Petersen (2002) 'Is the growth of small firms constrained by internal finance?', *The Review of Economics and Statistics* 84(2), 298–309.

10 Ca. 10.000 danske virksomheder havde i 2018 investeringer fra Business Angels. Se nærmere https://vf.dk/media/1352/baanalyse-2017-registerbaseret.pdf. Business Angels' investeringer kan have vidt forskellig størrelse. En mindre spørgeskemaundersøgelse (21 respondenter) blandt Business Angels udført af Jacob Dalgaard Toft Kristensen, som led i arbejdet med kandidatafhandlingen *Business Angel investering – Aktiv involvering og konflikter mellem kapitalejere*, 2012, http://pure.au.dk/portal/files/48254622/Business_Angel_investering.pdf, viste, at 41 % af Business Angels havde op til 25 %'s ejerandel, 47 % havde mellem 25 og 50 %, mens kun 12 % havde over 50 %. Det fremgår ikke af undersøgelsen, hvor mange der havde en 50 %'s ejerandel og dermed er i risiko for deadlock. Syndikerede investeringer, der måske samlet set sidder på mere end 50 % af stemmerne, fremgår ikke af undersøgelsen, ligesom den ikke afspejler eventuelle vetoretsbestemmelser mv. i ejeraftalerne eller forskellige typer af magtspredningsaftaler, som reducerer ejlederens magt, se. Erik Werlauff og Peer Schaumburg-Müller (2010) *Vedtægter og ejeraftaler*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, s. 82 ff.

11 Generationsskifte planlægges ofte *ikke* i tide. Det er der mange årsager til. I *Ejerledelse i Danmark: Rapport 5: Personlige og familiemæssige udfordringer i forbindelse med ejerskifte* opsummerer Morten Bennedsen & Kasper Meisner Nielsen det til udfordringer ved at skulle lave struktureret planlægning for generationsskiftet, de psykologiske aspekter, værdifastsættelsen, at kunne kommunikere på en ordentlig og klar måde inden for familien, og med de relevante stakeholders i virksomheden og hele professionaliseringsudfordringen, der er forbundet med et generationsskifte. Se Carsten Fode & Mette Neville (2018), *SMV-bestyrelsen – hele vejen rundt*, Karnov Group, kapitel 18.



Figur 2.

generationsskiftet kan gennemføres og ikke forhindres af, at virksomheden ikke kan finansiere de skatter og afgifter, der forfalder i forbindelse med et dårligt forberedt generationsskifte.[12] Næste generation, som måske skal overtage ledelsen af virksomheden, vil ofte indtræde i virksomheden, inden den 'gamle' ejer fratræder eller overtager en anden rolle i virksomheden.[13] Her vil der ligeledes ofte ske et glidende generationsskifte rent ejermæssigt, der ofte vil være koblet med bestemmelser, der sikrer den gamle ejer det sidste ord.

Selvom det kun var 5 % af respondenterne, der havde optaget familiemedlemmer som led i et glidende generationsskifte, er problematikken meget relevant, da op til 23.000 danske virksomheder i løbet af de kommende år står over for et generationsskifte.[14] En del af disse må forventes at blive gennemført i form af et generationsskifte til næste generation. Ser man på Årets Ejerlederanalyse 2018, som udføres som led i 'Årets Ejerleder'[15] forventer 12 % af de 156 nominerede til Årets Ejerleder, at virksomheden vil blive solgt/overdraget til et familiemedlem:

En svensk undersøgelse fra 2017[16] viste, at 37 % af respondenterne, som forudser et generationsskifte indenfor 10 år, forventede, at virksomheden vil blive solgt til en anden virk-

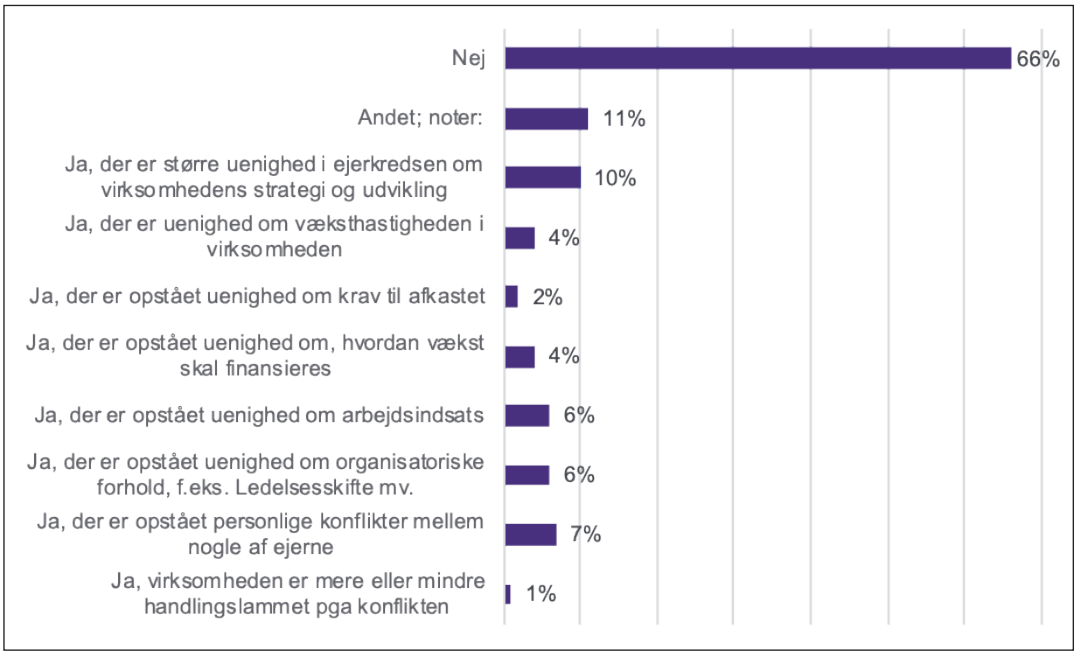
12 F.eks. kan det være hensigtsmæssigt at begynde overdragelsen af kapitalandele tidligt, således at fremtidige værdistigninger delvis tilfalder næste generation. Se om generationsskifte Carsten Fode & Mette Neville (2018) *SMV-bestyrelsen hele vejen rundt*, Karnov Group, kapitel 18.

13 Ofte som bestyrelsesformand eller -medlem.

14 Morten Bennedsen & Kasper Meisner Nielsen (2014) *Familievirksomheder i Danmark*, skønner, at der inden for de næste 10 år skal gennemføres mere end 23.000 generationsskifter, og langt de fleste af dem vil være familievirksomheder. Se samme i *Ejerledelse i Danmark, Rapport I: Baggrund og udbredelse*, s. 54 ff. Afhængigt af definitionen udgør familievirksomheder op til 95 % af de danske virksomheder.

15 Ejerlederanalyse er en årlig analyse, der tager udgangspunkt i interviews med de ejerledere, der er nomineret til Årets Ejerleder (samarbejde mellem PwC, Nykredit, Dansk Erhverv og Finans). Datagrundlaget for analysen er i år baseret på 156 personlige interviews med de nominerede ejerledere. Interviewene er gennemført efter en struktureret spørgeramme, hvilket giver mulighed for sammenligning over tid i forhold til udvikling og tendenser. Se analysen på https://www.pwc.dk/da/nyt/2018/ejerlederanalysen-2018.pdf.

16 *Företagarna, Ägar- och generationsskifte i svenska företag – överlåtelse eller avslut?*, 2017, s. 25.



Figur 3. Udfordringer i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen.

somhed, 19 % til et familiemedlem, 12 % til en ekstern privatperson, 6 % til en ansat, 5 % til kompagnon/delejere, 3 % til en investeringsvirksomhed, og 11 % regner med at virksomheden skal afvikles. 7 % ved ikke, hvad der skal ske med virksomheden.

d) Optag af medarbejdere eller eksterne som led i et glidende generationsskifte

Generationsskifte kan ske til børn, jf. ovenfor, men et glidende generationsskifte kan også ske til medarbejdere eller eksterne. Det er tilfældet i 3 % af de responderende virksomheder.

3. Problemerne 'klæber' sig til udvidelse af ejerkredsen

Hvorvidt ændringer i ejerkredsen bør gøres til genstand for et flerårigt internationalt forskningsprojekt afhænger af, om sådanne ændringer giver anledning til problemer. Flere undersøgelser har også haft fokus på eventuelle udfordringer forbundet hermed. Undersøgelserne var rettet mod forskellige persongrupper, som typisk er involveret i processen omkring udvidelser af ejerkredsen. Først og fremmest selvfølgelig ejerlederne selv, men også SMV-bestyrelser og ikke mindst de advokater, som rådgiver i forbindelse med forskellige typer af delejerskifter. [17]

3.1. Ejerledernes egne oplevelser

Af Nykredit/Neville 2017-undersøgelsen fremgår det, at ændringerne i 40 % af de ejerledede virksomheder, der har gennemført ændringer i ejerkredsen, har givet anledning til udfordringer af forskellig karakter, jf. figur 3 ovenfor.

Respondenterne har desuden i kommentarerne angivet, at udfordringerne især vedrører vanskeligheder med at finde nye roller og an-

17 Det er kun i den danske del af projektet, at der er gennemført en kvantitativ undersøgelse blandt ejerlederne og SMV-bestyrelserne, mens undersøgelsen blandt advokater er gennemført i både Danmark og Sverige efter samme spørgeramme.

svarsområder og at skulle samarbejde med nye ejere. Som eksempler på svar kan fremhæves:[18]

> *»Det har været en udfordring at finde ud af at samarbejde med en anden ejer, når man har været vant til at være den eneste ejer.«*

> *»Forskellighed og udfordringer ved at finde fælles retning.«*

> *»At man ikke er selvbestemmende, når der er flere ejere. Man er nødt til at være fleksibel.«*

Undersøgelsen viser således, at der opstår problemer af forskellig karakter, men den siger ikke noget om, hvordan det har påvirket ledelsen, virksomheden eller ejernes indbyrdes forhold.

3.2. SMV-bestyrelserne

Spørger man derimod bestyrelsesmedlemmer i SMV'er, peger de på en række problemstillinger, f.eks. at mange ejerledere mangler viden om, hvad det indebærer at få en ny medejer, og manglende erkendelse af egne kontrolbehov.[19] Herudover peges også på, at mange ejerledere ikke gennemfører en realistisk forventningsafstemning omkring forhold som strategiske mål med virksomheden[20], vækstgrad,[21] arbejdsindsats, afkastgrad, udbyttepolitik, risikoappetit mv., og at der meget ofte efterfølgende opstår problemer vedrørende netop disse forhold. I forhold til Business Angels og kapitalfonde blev der peget på, at ejerlederne typisk har svært ved, at de ikke længere kan 'handle' på egen hånd, men også at de ofte synes, at de bliver pålagt urimelige rapporteringskrav. Herudover kan den kulturændring, der kan opstå, når fokus på afkast øges, give anledning til udfordringer.

I relation til glidende generationsskifte peger bestyrelsesmedlemmerne igen på, at der ofte mangler en forventningsafstemning om nuværende ejers rolle nu og i fremtiden, næste generations ønsker om udvikling af virksomheden, ønsker om bevarelse af 100 % ejet familievirksomhed eller muligt delsalg osv. Tilsvarende peger nogle bestyrelsesmedlemmer fra 2. generationsvirksomheder på en lang række problemstillinger, f.eks. den ældre generations fortsatte indblanding, manglende forståelse for behovet for større strategiske ændringer mv.[22]

3.3. Advokater og andre juridiske rådgivere

Der er i det dansk-svenske projekt 'Ejerskabsdynamik' gennemført 28 interviews med danske og svenske advokater og andre juridiske rådgivere.[23] De udfordringer, som fremhæves, omhandler eksempelvis samarbejdsvanskelig-

18 Herudover berører enkelte udfordringer i forbindelse med selve processen, misligholdelse blandt ejerne og økonomiske udfordringer.

19 Svarene er fremkommet i forbindelse med emnet »*Bestyrelsens rolle i forbindelse med ændringer i ejerkredsen*« på Bestyrelsesuddannelse med fokus på SMV udbudt ved Aarhus BSS, 2018-holdet.

20 I SMV-bestyrelsen som digital katalysator pegede flere bestyrelsesformænd på, at »*man kan lave en strategi, men næste dag gør ejerlederen alligevel hvad han vil*«. Og en ejerleder sagde, »*vi siger jo aldrig nej til en forretning.*« En lignende adfærd kan dermed også tænkes ift. en ny medejer.

21 I flere projekter forankret hos Center for SMV opleves uoverensstemmelser gående på, om virksomheden skulle vækstes hurtigt med øget arbejdsindsats, investeringer og risiko til følge, eller om man i højere grad skal konsolidere virksomheden og »*skumme fløden*«. Se også om konflikter Mette Neville (2006) »*Shareholder Conflicts in Small and Medium Sized Companies*«, i Poul Krüger Andersen, Nis Jul Clausen & Rolf Skog (red.) *Shareholder Conflicts,* Karnov Group; Mette Neville (2009) »Konfliktløsning« i Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen (red.) (2009), *Den nye Selskabslov*, Djøf Publishing og Carsten Fode & Mette Neville (2018), *SMV-bestyrelsen. Hele vejen rundt*, Karnov Group, , kapitel 6.

22 Deloittes undersøgelse *Next-generation family business, Evolution keeping family values alive* (2016) viser, at 56 % af næste generation ønsker at ændre virksomhedens strategi.

23 For at sikre sammenlignelighed mellem de danske og de svenske resultater, er interviewene

heder mellem den tidligere ejerkreds og nye ejere,[24] uoverensstemmelse mellem ejerlederens og den nye medejers værdisæt og mål med virksomheden, om – og i givet fald hvor meget – udbytte skal udbetales, hvilken rapportering der er nødvendig f.eks. i forhold til en Business Angel.

> »*Fordi ejerlederen er vant til at bestemme alting og gøre det på sin måde, og så kommer der en virksomhed, der har opkøbt dem. Og ejerlederen kan ikke leve med at rapportere. Altså at være undergivet et andet regime og undergivet compliance og alle mulige andre ting, der bliver trukket ned over hovedet på ham fra en centralstyret koncern.*«

> »*Vilket inte är så lätt, alltid, för den där som kommer in, han har ju en hög svansföring och tycker att han kommer med något bra…*«

I forhold til generationsskifte påpeges f.eks. en stærk ældre generation, der ikke nødvendigvis lader den yngre generation opnå indflydelse. For eksempel som udtrykt af en rådgiver:

> »*På sigt får du også magtproblemet. Den ældre generation kan jo ikke blive ved med at drive virksomheden. Det kan godt være, at alle pengene går til børnenes holdingselskaber, men det er stadigvæk de ældre, der driver virksomheden, fordi børnene ikke kan eller ikke vil.*«

3.4 Hvorfor opstår der problemer – nogle foreløbige antagelser

På tværs af undersøgelserne blandt ejerledere, bestyrelsesmedlemmer og advokater og andre juridiske rådgivere kan man fremhæve, at en del af problemstillingerne knytter sig til ejerlederens manglende evne til at afgive kontrol og medbestemmelsesret, mens andre typer problemstillinger relaterer sig til efterfølgende uenighed om en række forhold, f.eks. afkastgrad, strategi, risikoprofil, rapportering mv. Endelig kan nævnes personlige forhold som sygdom, eller at man ikke er aktiv i virksomheden mere, men fortsat er medejer med stærke meninger. Spørgsmålet er herefter, hvorfor disse problemer opstår.

3.4.1. Kontrolaspektet

I forhold til den manglende evne til at afgive kontrol og dele beslutningskompetencen hænger det antageligt tæt sammen med 'ejerlederens DNA', dvs. det, der typisk karakteriserer ejerledere og deres motivation for at være selvstændige. Spørger man f.eks. ind til, hvad der får ejerledere til at vælge at drive selvstændig virksomhed, viser Nykredit/Neville 2016, at topscoreren er at have fuld selvbestemmelse over ens arbejdsliv (foden under eget bord (41%)) og beskæftige sig med det fag, der interesserer ejerlederen (31 %), at kunne føre ideer ud i livet (18 %). Afkast og høj løn samt økonomisk gevinst ved at sælge virksomheden rangerer længst nede med hhv. 6 % og 4 %. Det er dermed ikke-økonomiske forhold, der driver ejerlederne i deres beslutning om at drive selvstændig erhvervsvirksomhed.

Vidensforumsprojektet viste, at det, der oftest ligger bag motivationsfaktorer så som at være 'herre i eget hus', 'forfølge en drøm', 'arbejde med det, der interesserer mig' osv., er et ønske om frihed.[25] Frihed er ikke et entydigt begreb, men oftest forbinder ejerledere det med

gennemført som semistrukturerede interviews efter samme spørgeramme.

24 Dette behøver ikke nødvendigvis være samarbejdsvanskeligheder, der opstår *i virksomheden*, men kan også være problemer opstået i familien eller i venskabet, der 'trækkes over' i virksomheden. »*One potential area of difficulty, therefore, is that personal relationships are unrelievedly important in a family firm and those involved cannot stand back and look at business issues separately from family issues.*«, Sir Adrian Cadbur (2000), *Family Firms and their Governance. Creating Tomorrow's Company from Today's*, s. 7, Egon Zehnder International.

25 Dette blev ligeledes bekræftet af Børsens Gazelle-undersøgelse i 2015, hvor 86 % pegede

retten til selv at træffe beslutninger og bestemme retningen for virksomheden. For nogle er det centrale retten til at søge efter perfektion i forhold til produkter og processer, mens andre har et mål om personlig prestige og anerkendelse. Kun et mindretal ser økonomisk uafhængighed som den væsentligste frihedsfaktor. Dette ønske om frihed harmonerer meget dårligt med, at man i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen skal være villig til at dele kontrollen, søge konsensus og indgå kompromiser – 'de 3 K'er', jf. nærmere nedenfor.

Det er ikke kun i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen, at frihedstrangen kan være en udfordring i SMV'er. Uanset hvad der opfattes som frihed for den enkelte ejerleder, påvirker frihedstrangen udviklingen af virksomheden og dens organisation såvel positivt som negativt. På positivsiden er en stærk intuition vigtig i forhold til f.eks. identifikation af nye forretningsidéer og -områder, som en forretningsmæssig analyse ikke ville kunne afdække. Ejerledernes beslutningsevne og selvsikkerhed betyder, at de er klar til at gå imod strømmen og forfølge idéer, selv når andre fraråder det. Ejerledere er generelt modige og ser ændringer i deres forretningsmiljø som nye muligheder i stedet for barrierer. Men medaljen har også en bagside. Ønsket om selv at kunne træffe beslutninger og bestemme retningen for virksomheden kan gøre det meget svært for ejerledere at slippe kontrollen og f.eks. lede gennem andre.[26] Og det er meget reelt, at mange ejerledere bliver en flaskehals for udviklingen af virksomheden. Når ejerlederen ikke kan slippe kontrollen, betyder det også, at der mangler tid og fokus i forhold til strategi, da ejerlederen holdes fast i den daglige drift.[27] Det betyder sammenlagt, at dels kan have svært ved at vække virksomheden,[28] fordi de ikke kan uddelegere beslutninger og arbejdsopgaver, dels at de kan have svært ved at dele bestemmelsesretten med andre. Dette slår som nævnt også igennem i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen.

De foreløbige undersøgelser peger således i retning af, at en del ejerledere enten har manglet selverkendelse i forhold til evnen til at slippe kontrol og give andre medbestemmelsesret eller har manglet viden om, hvad det reelt indebærer at få medejere ind i virksomheden, f.eks. i form af en Business Angel.

3.4.2. Efterfølgende uenighed

Som nævnt er en del af problemstillingerne i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen knyttet til efterfølgende uenighed om f.eks. arbejdsindsats, risikovillighed, strategi og vækst. Problemer som disse kan være med til at ødelægge værdier både i virksomheden og for ejerne og deres familier. En undersøgelse af SMV'er med 50:50 ejerskab fra 2008 viste f.eks., at ca. 15 % havde oplevet, at en uoverensstemmelse mellem ejerne var så alvorlig, at den lammede virksomheden (permanent deadlock). Uoverensstemmelserne knyttede sig også her især til spørgsmål om den daglige drift, arbejdsindsats og udvidelse af arbejdsområdet.[29] I relation til generationsskifte viser en undersøgelse fra 2017, at ændringer i familierelationer – hvilket ofte dækker over familiestridigheder – er den farligste faktor for

på selvbestemmelse/frihed som fordelen ved at være selvstændig.

26 Som en af deltagerne i Vidensforums vækstprojekt udtrykte det således: *»Mit behov for kontrol gør mig til min egen største barriere for vækst.«*

27 Endelig viste Vidensforums vækstprojekt, at frihedstrangen ofte fører til, at ejerledere vælger at sigte mod kontrolleret vækst, da kraftig vækst ofte kræver yderligere finansiering og dermed risici.

28 Frihedstrangen har dog også mange positive sider, jf. Carsten Fode og Mette Neville (2018) *SMV-bestyrelsen. Hele vejen rundt*, s. 24, Karnov Group.

29 Troels Mogensen og Janus Rosted Gjesager, *Deadlock – i joint ventures og SMV'er*, kandidatafhandling, BSS 2008.

Figur 4. Processens tre faser.

virksomheden, og samtidig kan de splitte familierne. [30]

Uenighed kan aldrig undgås, og der bør derfor altid være en juridisk ramme til stede, som indeholder hensigtsmæssige løsningsmodeller, såfremt der opstår alvorlige uoverensstemmelser. Omfanget af problemerne samt de indledende undersøgelser peger dog måske alligevel på, at ejerlederen og den nye medejer ikke i tilstrækkeligt omfang har fået talt forventninger og krav igennem. Det kan skyldes flere ting, f.eks. at man forventer, at man vil være enige, at man ikke kan gennemskue, hvilke områder der kan opstå uenighed omkring osv.

4. Hvordan kan man skabe en bedre ejerskabsdynamik?

Ovenstående rejser spørgsmålet om, hvordan man kan reducere omfanget af de problemstillinger, der kan opstå i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen. Løsningen synes på baggrund af de foreløbige undersøgelser at ligge i en kombination af tre forskellige tiltag:

1) bedre egenafklaring hos ejerlederen inden han/hun beslutter sig for en udvidelse af ejerkredsen
2) bedre forventningsafstemning mellem ejerlederen og den nye medejer
3) en mere skræddersyet regulering af parternes interne forhold

Udvidelse af ejerkredsen er således en proces, der indebærer et grundigt stykke arbejde af ejerleder, den nye medejer og rådgiveren. Processen kan i forhold til ønsket om optag indledes i tre faser, jr. figur 4 ovenfor.[31]

Den oprindelige ejer og den potentielle nye medejer deltager i alle tre faser, mens interviewundersøgelsen peger i retning af, at især juridiske rådgiveres *primære* rolle ligger i forbindelse med selve aftaleindgåelsen, hvor der skal udarbejdes det nødvendige aftalegrundlag. Til gengæld synes andre rådgivere, f.eks. revisorer, at blive inddraget tidligere end de juridiske rådgivere. Herudover vil især den juridiske rådgiver kunne blive inddraget, hvis der efterfølgende opstår problemstillinger, f.eks. i form af alvorlige uoverensstemmelser mellem ejerlederne.

4.1. Fase 1: Før aftaleindgåelsen

4.1.1. Selvransagelse

Som det fremgik af afsnit 3, opstår der bl.a. problemer, fordi ejerlederen nu skal dele magten og afgive kontrol. Der synes derfor at være et behov for, at ejerledere bliver bedre til at skue indad og spørge sig selv, om vedkommendes ejerleder-DNA er en barriere for en succesfuld udvidelse af ejerkredsen. Det er imidlertid ikke en let øvelse, da det både kræver stor selvindsigt og dyb viden om, hvilke forandringer det betyder for dennes hverdag og kontrolmulighed, hvis der optages nye medejere. Forandringerne vil afhænge af, hvilken type medejer der optages. Optages f.eks. en kapitalfond eller Business

30 Deloitte: *NextGen Survey 2017*. Kan hentes på https://www2.deloitte.com/xe/en/pages/strategy/articles/2017-nextgen-survey.html.

31 Det skal dog nævnes, at der ikke altid vil være tale om en enkelt lineær proces. Det kan i praksis være mere komplicerede processer, hvor man f.eks. går frem og tilbage mellem de første to faser, ligesom der f.eks. i forbindelse med glidende generationsskifte kan være tale om flere parallelle processer.

Angel, vil denne have behov for at monitorere sin investering og vil derfor typisk kræve en plads i bestyrelsen, stille øgede krav til rapportering, øget fokus på afkast, forskellige vetoretsbestemmelser samt et mål om fremtidig exit. Det er derfor vigtigt, at ejerlederen *ved*, hvilken betydning det har at få en ekstern investor ind, således at vedkommende er i stand til at *vurdere,* om han/hun *kan* og *vil* betale den pris. Det er bedre, at udvidelsen ikke finder sted, end at ejerlederen først efterfølgende finder ud af, at vedkommende ikke kan leve med en medejer. Ellers kan prisen efterfølgende blive høj. Som en advokat udtrykte det:

> »*Det er det clash mellem, at ejerlederne opdager, at det her det har kostet for meget for mig. Pengene har kostet for meget for mig, eller knowhow har kostet for meget for mig.*«

De andre typesituationer indebærer også afgivelse af magt og kontrol, men overvejelserne kan alligevel have en anden karakter. F.eks. er problematikkerne lidt anderledes, men ikke mindre komplekse, i forbindelse med optagelse af familiemedlemmer som led i et glidende generationsskifte. Forskning viser, at når generationsskifter udskydes, skyldes det typisk hverken juridiske eller skattemæssige forhold, men de 'bløde faktorer', som hænger sammen med spørgsmål i forhold til næste generation. For eksempel om børnene er egnede til at overtage virksomheden, ønsker børnene det overhovedet, og hvordan håndterer man interesseafvejningen mellem hensynet til virksomhedens fortsatte overlevelse og hensynet til ligedelingen mellem børnene? Men herudover ligger der også en del personlige overvejelser hos den ældre generation; hvad skal jeg lave, hvis jeg generationsskifter virksomheden, kan jeg acceptere, at et af mine børn nu bestemmer, hvilken rolle skal jeg selv spille, osv.

De forskellige typesituationer stiller således forskellige krav til ejerlederen, og det kan være en udfordring for ejerledere, at de mangler viden om, hvad det indebærer, og derfor kan det være svært at stille de rigtige spørgsmål. Der kan derfor være behov at skabe og formidle viden om, hvad man som ejerleder skal være særligt opmærksom på. Herudover kræver det stor selvindsigt at kunne give de rigtige svar, og det er ikke alle, der har den indsigt. Her er der ligeledes behov for nogle redskaber, der kan hjælpe ejerlederen.

4.1.2. Forventningsafstemning

Det fremgik af afsnit 3, at der ofte opstår uenighed om f.eks. værdisæt, mål med virksomheden, arbejdsindsats, afkastgrad, udbyttepolitik og risikoappetit, efter der er optaget medejere i virksomheden. Omfanget af disse problemstillinger peger i retning af en manglende grundighed i forventningsafstemningen mellem den nuværende ejer og den nye medejer, men den er ofte langt vigtigere end forhandlingen om den rent finansielle side, hvilket også kommer til udtryk i udsagn fra advokater i undersøgelsen:

> »*Altså, det er ikke super vigtigt, hvor mange penge kan denne her nye medejer komme med. Det vigtige er jo faktisk, at de mere passer ind i virksomheden, og at de vil være med til at drive den profil videre.* [...] *Men også at de har det samme værdisæt som en selv, fordi der hvor det typisk går galt, i hvert fald også når du ser clashet mellem kapitalfonden og ejerlederne, ikke? Det er jo dybest set, fordi de ikke vil det samme.*«

> »*Och det är också en process i det hela, att man tar en diskussion med de här ägarna, har de samma mål? Vad har de för målsättning, drar de åt samma håll? För att plocka in tre stycken barn, varav någon vill »nu ska vi göra en snabb ökning här, vi ska öka våra vinster och sen ska vi kanske sälja av och casha hem«, medan någon annan vill förvalta det här framöver och ser det här som ett långsiktigt mål...*«

I forhold til et glidende generationsskifte vil der være behov for en forventningsafstemning om den nuværende ejers rolle nu og i fremtiden,[32] næste generations ønsker om udvikling af virksomheden, ønsker om bevarelse af 100 % ejet familievirksomhed, et muligt delsalg osv.

Der er således behov for, at ejerlederens DNA og det iboende ønske om frihed over for den nye ejers ønske – eller krav – om indflydelse og medbestemmelsesret adresseres af såvel ejerlederen i dennes selvransagelse som af parterne sammen i forbindelse med forventningsafstemningen. Derfor skal der ske en forventningsafstemning om en lang række forhold. Blandt andet dem, der er nævnt ovenfor, men eventuelt også andre. Interviewundersøgelsen viser, at såfremt der deltager rådgivere i denne fase, er det ofte f.eks. business consultants, mens juridiske rådgivere, særligt advokater, typisk først kommer ind, når parterne når til selve aftaleindgåelsen. Da der er – eller i hvert fald bør være – en tæt sammenhæng mellem forventningsafstemningen og reguleringen af det fremtidige samarbejde, bør resultaterne give anledning til overvejelser i forhold til, hvordan advokaterne kan komme ind i processen på et tidligere tidspunkt. I undersøgelsen synes samarbejdet mellem revisorer og advokater at være noget, der kan medføre, at advokaten kommer tidligere ind i processen.

4.2. Fase 2: Aftaleindgåelsen

Hvis ejerlederen ønsker at udvide ejerkredsen (enten af lyst eller af nød), skal parterne opnå konsensus om grundlaget for aftalen. Kompleksiteten i dette aftalegrundlag er stor, da det foruden salgsaftalen, der naturligvis behandler prissætning m.v., bør indeholde en regulering af de forekommende problemstillinger, hvoraf nogle af dem, der ofte giver anledning til problemer i praksis, er skitseret ovenfor, men der er mange andre forhold, der bør reguleres.

Interviewundersøgelsen viser klart, at parternes egen forberedelse ofte ikke har været tilstrækkelig. Enten fordi de ikke forstår, hvilke problemer der kan opstå, eller fordi de ikke har opnået den fornødne afklaring, og derfor kan det i selve aftaleprocessen være svært at opnå konsensus. Processen kan være meget forskellig alt efter type af udvidelse og den forhandlingsstyrke, som den kommende medejer besidder. Denne forhandlingsstyrke kan være afhængig af flere ting, f.eks. hvor stærkt ønsket om at knytte vedkommende til virksomheden er eller om nødvendigheden af yderligere finansiering. I tilfælde af en professionel ekstern investor vil denne i mange tilfælde præsentere et allerede udarbejdet aftalesæt, hvor det kun er muligt at afvige på ganske få punkter:

> »*Så hvis I vil have os som investor, så er det det her sæt, og så kan vi måske modellere lidt på nogle af punkterne, eller så er det det her sæt, og sådan er det bare.*« (advokat fortæller om kapitalfonde)

I andre tilfælde er forhandlingsstyrken mere lige. Interviewundersøgelsen viste, at et af de områder i forhandlingen af ejeraftaler, der oftest kan medføre splid og trække forhandlingen i langdrag, er spørgsmålet om enstemmighed, veto- og majoritetsklausuler.

> »*Jeg har da mistet i hvert fald tre-fire klienter med ryggen mod muren, som har sagt… de har ikke direkte sagt det, men konklusionen er blevet, at de vil næsten hellere se virksomheden gå ned, end de vil give den sidste stemme væk.*«

Interviewundersøgelsen synes at bekræfte behovet for, at det i et forskningsprojekt under-

32 Hvis familie eller nære medarbejdere optages i ejerkredsen, kan det ske, at den hidtidige ejerleder bevarer sin stærke position i virksomheden. Dette gælder f.eks. inden for landbrugssektoren, jf. Solvejg Høj (2013), *Det gode gårdliv starter i hjertet – Generationerne krydser klinger*, Landbrugets Hus. Om det er hensigtsmæssigt, og om den nye medejer kan affinde sig hermed i længden, er et andet spørgsmål.

søges, hvordan man kan bidrage til, at parterne dels opnår større indsigt om relevante problemstillinger, dels bliver bedre til at foretage en forventningsafstemning inden selve aftalefasen.

Selve reguleringen af parternes fremtidige samarbejde bør ske gennem udarbejdelse af vedtægter og ejeraftaler, da hverken den danske selskabslovs bestemmelser eller den svenske aktiebolagslagen er tilpasset de små selskabers behov. Ejeraftaler og vedtægter kan dog ofte heller ikke stå alene. Der er typisk behov for en mere holistisk tilgang til reguleringen, hvor der også er fokus på regulering af parternes private forhold, f.eks. familie- og arveretlige spørgsmål, der kan påvirke den fælles drift af virksomheden, jf. nedenfor afsnit 5.1.4.

Det ligger uden for rammerne af denne artikel at foretage en tilbundsgående gennemgang af de reguleringsmæssige behov. I afsnit 5 vil der dog blive givet eksempler på nogle af de reguleringsmæssige behov og udfordringer, som projektet indtil videre har identificeret.

4.3. Fase 3: Efter aftaleindgåelsen

Når udvidelsen af ejerkredsen er blevet effektueret, og udvidelsen af ejerkredsen de facto har fundet sted, skal reguleringen stå sin prøve. Næsten uanset hvor god forberedelsen har været, vil der kunne opstå problemer i ejerkredsen, enten i relation til virksomheden eller kapitalejernes samarbejde mv. Hvis ikke kapitalejerne er i stand til at tale sig til rette og indgå de nødvendige kompromiser, må kapitalejerne henholde sig til indholdet af aftalegrundlaget. Såfremt der ikke her eksisterer bestemmelser, der er egnede til at løse den givne problemstilling, må parterne forlade sig på reglerne i lovgivningen samt uden- og indenretlig konfliktløsning, eksempelvis mægling, voldgift eller civile søgsmål.

5. Reguleringsbehov og identificerede udfordringer ved udvidelse af ejerkredsen

Som det fremgår af ovenstående, giver udvidelse af ejerkredsen i SMV'er ofte anledning til alvorlige problemstillinger, som kan påvirke virksomhedens udvikling, ejerne og ledelsen. Det er derfor vigtigt, at udvidelse af ejerkredsen ledsages af en hensigtsmæssig og afbalanceret regulering. I de følgende afsnit vil behovet for en holistisk regulering bestående af såvel en selskabsretlig regulering som en familie- og arveretlig regulering blive illustreret, ligesom nogle af udfordringerne i forhold til at få denne regulering på plads vil blive gennemgået.

5.1. Nogle reguleringsmæssige behov ved udvidelse af ejerkredsen i SMV'er

5.1.1. Kontrol med ejerkredsen og muligheden for exit – en svær balance

Som nævnt har SMV'er ofte et meget koncentreret ejerskab, hvor en eller flere ejere deltager i selskabets ledelse.[33] Det betyder, at der ofte er en gensidig afhængighed mellem ejerne i virksomheden, og virksomhedens succes vil ofte hænge sammen med de individuelle kapitalejeres personlighed og kvalifikationer samt samarbejdet mellem parterne. Der er derfor på den ene side behov for i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen at kunne kontrollere ejerkredsen. Da kapitalandele er frit overdragelige ifølge den danske selskabslovs § 48 og den svenska aktiebolagslagen 4 kap. 7 §, må begrænsninger i ejerkredsen indsættes i vedtægter eller ejeraftale. Det er en klassisk problemstilling, hvor kontrollen med ejerkredsens sammensætning typisk sikres gennem indsættelse af forkøbsrets- eller samtykkeklausuler. Disse har ofte standardformuleringer.[34]

Dette reguleringsbehov står i stærk kontrast til det nævnte behov for at kunne forlade virksomheden igen, f.eks. i tilfælde af uenighed om virksomhedens strategiske målsætninger

33 Morten Bennedsen & Kasper Meisner Nielsen (2015) *Ejerledelse i Danmark,* Rapport 1.

34 Projektet må vise, om der er behov for en individualisering af disse. F.eks. kan forkøbsretsklausuler være uhensigtsmæssige, såfremt betalingsbetingelserne er indrettet således, at det i praksis er umuligt at udnytte dem.

mv. Lovgivningsmæssigt anses retten til at overdrage kapitalandelene ifølge de nævnte bestemmelser som den ultimative minoritetsbeskyttelse, idet den giver kapitalejerne en ret til at forlade selskabet.[35] Der er imidlertid ikke et marked for kapitalandele i SMV'er, og de er ofte de facto ikke-overdragelige. Der er derfor en lock-in effekt i selskabsforhold, der medfører et behov for, at parterne gennem ejeraftalerne sikrer sig en exit-adgang.[36]

I forhold til uenighed omkring f.eks. virksomhedens udvikling og vækst, kan disse udvikle sig til konflikter og samarbejdsproblemer, som kan påvirke udviklingen og driften af virksomheden og måske endda handlingslamme virksomheden, jf. nedenfor.[37] Uenighed om virksomhedens forhold kan føre til, at en af ejerne ønsker at forlade selskabet, og netop balancen mellem kontrol af ejerkredsen og muligheden for at komme ud af selskabet er en af de mest aktuelle problemstillinger for SMV'er. Da hverken den danske eller svenske selskabslovgivning indeholder andre løsningsmekanismer end bestemmelsen om fri omsættelighed og forskellige misbrugsbestemmelser,[38] er der behov for, at vedtægter eller ejeraftale indeholder en hensigtsmæssig regulering i tilfælde af alvorlige samarbejdsproblemer, således at parterne ikke tvinges til at 'slås sig trætte'. Der er derfor behov for at undersøge yderligere, hvordan man kan skabe en bedre balance mellem de to modstridende hensyn, f.eks. gennem mere afbalancerede exitbestemmelser.[39]

35 Betænkning 1498/2008.

36 Mette Neville 'A Statutory buy-out right in SMEs – an important corporate governance mechanism and minority protection' i Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen (red.) (2009) *Company Law and SMEs*, Thomson Reuters, s. 247-293.

37 Konflikter er ofte forekommende i SMV'er, hvilket f.eks. afspejles af en undersøgelse foretaget af Troels Mogensen og Janus Rosted Gjesager, *Deadlock – i joint ventures og SMV'er*, kandidatafhandling, BSS 2008. Her havde ca. 15 % oplevet, at en konflikt var så alvorlig, at den lammede virksomheden, jf. nedenfor. Tager man i betragtning, at undersøgelsen alene viser antallet af konflikter, hvor der som følge af beslutningsreglerne kunne opstå deadlock, og at den alene behandler konflikter, der har resulteret i en egentlig permanent deadlock, antyder det, at problemet med konflikter er langt større. Mens kampppladsen for konflikter i store virksomheder ofte er generalforsamlingen, udkæmpes kampene i SMV'er ofte i bestyrelseslokalet eller direktionen, hvis der ikke er en bestyrelse. Det betyder, at eventuelle konflikter flytter direkte ind i virksomhedens bestyrelse og ledelse og dermed kan have alvorlige konsekvenser for virksomheden, jf. Carsten Fode & Mette Neville, *SMV-bestyrelsen – hele vejen rundt* (2018), kapitel 6, Karnov Group; Mette Neville, (2004) 'Corporate Governance i mindre og mellemstore virksomheder', i Jens Valdemar Krenchel, Thomsen, (red.) (2004) *Corporate governance i Danmark: Om god selskabsledelse i et dansk og internationalt perspektiv,* Dansk Industri, s. 219-262; Adrian Cadbury, (2000) *Family Firms and their Governance. Creating Tomoworrow's Company from Today's,* Egon Zehnder International.

38 At lovgivningen mangler egentlige konfliktløsningsmekanismer har tidligere været genstand for behandling i litteraturen, se f.eks. Jan Andersson, 'Minority shareholder protection in SMEs' i Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen (red.) *Company law and SMEs*, Thomson Reuters, s. 201-205; Jan Andersson, 'Redemption of Shareholders' i Paul Krüger Andersen, Nis Clausen & Rolf Skog (red) (2006) *Shareholder Conflicts*, Karnov Group, s. 173-175; Mette Neville, 'Conflicts in Small and Medium-sized Enterprises' i samme værk, især s. 102-111; Mette Neville, 'A Statutory Buy-Out Right in SMEs' i Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen (red) (2009) *Company law and SMEs*, Thomson Reuters, særskilt s. 289-291 og Mette Neville, 'Konfliktløsning' i Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen (red) (2009) *Den nye selskabslov*, Djøf Forlag, s. 244 f.

39 Forkøbsretsklausuler har ingen lock-in effekt, men skaber heller ikke en exitmulighed, da den forudsætter, at den kapitalejer, der ønsker at forlade selskabet, kan finde en interesseret køber.

5.1.2. Fordeling af ledelse og kontrol

En af de væsentligste problemstillinger, der skal reguleres, er ledelses- og kontrolstrukturer, da ejerlederen nu skal dele magt og indflydelse med andre. I interviewundersøgelsen pegede advokaterne på, at især spørgsmålet om magtfordelingen kan medføre splid og trække forhandlingen i langdrag.

Undersøger man danske ejeraftaler, fremgår det, at løsningen ofte er 50:50 ejerskab,[40] vetoretsbestemmelser eller bestemmelser, hvorefter parterne skal være enige om alle væsentlige beslutninger. I en undersøgelsen fra 2003 af anpartsselskaber,[41] angav 69 % af de selskaber, som svarede på spørgsmålet om, hvorfor de havde valgt en 50:50 struktur, at det var for »at undgå, at en majoritet kunne bestemme alt«. Af samme årsager anvendte de som alternativ vetoretsklausuler eller egentlige enstemmighedsbestemmelser. Væsentlige beslutninger omfatter ofte alt fra ansættelse af personale, optagelse af selv mindre lån til strategi, mv.[42]

Det er umiddelbart en 'let' løsning at løse majoriseringsproblematikken med f.eks. 50:50 ejerskab eller enstemmighedsbestemmelser, således at 'den sidste stemme ikke gives væk', men bagsiden af medaljen er indlysende, nemlig risikoen for deadlock, som kan handlingslamme virksomheden. En tidligere undersøgelse fra 2008, jf. ovenfor, viste, at det skete i 15 % af virksomhederne.[43] Interviewundersøgelsen peger også på, at advokaterne er opmærksomme på problemerne med disse bestemmelser og ofte fraråder dem.

> *så säger jag till allt och alla att »äg inte 50/50. Och äger ni 50/50, så måste ni ha aktieägaravtal, det går inte annars«*

> »N*u sidder I så fem mand rundt om bordet. Er I sikre på, at det er en god idé, at alt skal være enstemmigt, nærmest ned til hvilken farve papir I skal have? Det er sådan et sted, hvor man næsten altid skal have dem til i hvert fald at reflektere over, er det nu en god idé?*« (advokat fortæller om processen med klienterne)

> »*Det har jeg faktisk som fodnote på det første udkast de får – at jeg synes, at de skal tænke meget over, at enstemmighed medfører, at der er en, der får vetoret, og dermed ødelægger alt. Det står i fodnoten med fed skrift.*« (advokat fortæller om første udkast til ejeraftale)

> »*... vetorettighedskapitlerne i ejeraftalerne, det er der, vi stadigvæk laver de dårlige ejeraftaler, og det er der, hvor jeg har de største og de længste diskussioner.*«

Der synes på baggrund af ovenstående at være behov for at arbejde med netop spørgsmålet om magt- og beslutningsstrukturer. Der hersker ikke tvivl om, at ejerlederen ofte har et stærkt ønske om ikke at 'give den sidste stemme væk', men hvor enstemmighedsbestemmelser efterspørges, er der behov for afbalancerede løsningsmodeller for at undgå, at deadlock-situationer opstår. Her viser førnævnte gennemgang af et større antal ejeraftaler, at det ofte ikke sker i praksis i dag.

I selskaber med bestyrelse kan der også opstå problemer knyttet til ledelses- og kontrolstrukturen. Ifølge SL § 115 står bestyrelsen for den overordnede og strategiske ledelse, hvilket betyder, at de væsentlige beslutninger træffes her. Bestyrelsen vælges med simpelt flertal blandt kapitalejerne. I forbindelse med udvidel-

40 Se Morten Bennedsen & Kasper Nielsen (2001), Ejerskabsstrukturer og kontrolallokering i unoterede danske virksomheder, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, Nr. 3 og Morten Bennedsen & Daniel Wolfenzon (2000) The Balance of Power in Closely Held Corporations, *Journal of Financial Economics* Vol 58, 113.

41 Foretaget af Mette Neville.

42 Jf. f.eks. Carsten Fode & Mette Neville (2018) *SMV-bestyrelsen. Hele vejen rundt*, Karnov Group, kapitel 6.

43 Troels Mogensen & Janus Rosted Gjesager, *Deadlock – i joint ventures og SMV'er.*, Kandidatafhandling (2008),

se af ejerkredsen vil der skulle tages stilling til, hvordan udpegning til bestyrelsen skal ske, og i praksis ser man ofte ordninger, der fraviger flertallets ret til at udpege bestyrelsesmedlemmer. Ofte er selskabet ejet 50:50, men også i selskaber med skæve ejerandele vælger man ofte at indsætte en bestemmelse om, at kapitalejerne hver især har udpegningsret i ejeraftalen. Sådanne bestemmelser, som i sit indhold kan opfattes som en retfærdig fordeling af indflydelsen, kan af flere årsager være uheldig. For det første kan den bringe forvirring i de interesser, der må varetages i de øverste ledelseslag. Et bestyrelsesmedlem skal i bestyrelseslokalet udelukkende varetage selskabets interesser, ikke den udpegede kapitalejers interesser. For det andet kan reglen modvirke en fornuftig koordinering af kompetencer. Endelig er der en øget risiko for, at det enkelte partsudpegede bestyrelsesmedlem identificeres med den pågældende kapitalejer i tilfælde af konflikt. Sker dette, vil en kapitalejerkonflikt risikere at blive flyttet ind i bestyrelseslokalet.[44]

5.1.3. Konfliktløsning

Uanset graden af forventningsafstemning kan der selvfølgelig opstå alvorlige uenigheder undervejs i samarbejdet. Især i tilfælde af 50:50 ejerskab og ved brug af enstemmighedsbestemmelser kan konflikter få alvorlige konsekvenser, men også hvor ejerandelene er skæve, vil konflikter kunne påvirke såvel ejere som ledelse og selskab. Det er derfor vigtigt med bestemmelser, der sikrer en fornuftig løsning, hvis konflikter opstår. Temaet er ikke nyt, og behovet for konfliktløsningsmodeller blev diskuteret i forbindelse med selskabsretsreformen, dog uden at det førte til indførelse af sådanne i selskabsloven.[45] Det betyder, at reguleringen også her er overladt til regulering i vedtægter og ejeraftaler. Tidligere undersøgelser viser, at ejeraftaler stort set aldrig indeholder egentlige konfliktløsningsbestemmelser, og kun ca. 30 % indeholder forskellige typer exitbestemmelser,[46] der i den rette form dog også kan fungere som en konfliktløsningsmekanisme.[47] De resterende ejeraftaler for SMV'er med mere end én ejer indeholdt ingen løsningsmodeller.

Der synes således at være et gap mellem de problemer, der kan opstå i SMV'er, og den regulering, der findes i mange ejeraftaler og vedtægter. Der opstår derfor et behov for at arbejde reguleringsmæssigt med netop spørgsmålet om konfliktløsning. Spørgsmålet er, hvordan man i ejeraftaler bedst kan sikre, at kapitalejerne ikke er fastlåst i et konfliktfyldt selskab med alvorlige konsekvenser til følge, som f.eks. at kapitalejerne slås sig trætte, og en af dem 'tvinges' til at sælge til den anden til en pris, der ofte er lavere end markedsprisen.

5.1.4. Private forholds betydning for den fælles drift

Som det fremgår ovenfor, er der en række reguleringsbehov, som knytter sig til parternes gensidige afhængighed, deres samarbejdsevne mv. Parternes fælles ejerskab og drift af virksomheden kan imidlertid også påvirkes af forhold, som ikke har noget med selskabet eller parter-

44 Se om disse problemstillinger Carsten Fode & Mette Neville (2018) *SMV-bestyrelsen. Hele vejen rundt*, s. 66.

45 Som begrundelse for ikke at regulere forholdet i loven, anføres i Betænkning 1498:2008, at: »*ikke alle, og især ikke store selskaber har behov for disse konfliktløsningsmuligheder*« og at *problemet er herefter at fastlægge, hvad der skal forstås ved større selskaber*«. Se om begrundelsen og de mulige konsekvenser af den manglende regulering Mette Neville, 'Moderniseringsudvalgets udspil til ny selskabslov – ikke en lov i superliga for iværksættere og små selskaber', NTS 2008:4, s. 94-128.

46 Revolverklausuler, kuvertklausuler, indløsnings- eller opsigelsesbestemmelser mv.

47 Se Mette Neville, 'A Statutory Buy-Out Right in SMEs – An Important Corporate Governance Mechanism and Minority Protection?' i Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen (red) (2009) *Company Law and SMEs*, Thomson Reuters.

nes kompetencer eller indbyrdes samarbejdsevne at gøre, men derimod hænger sammen med private forhold. Skilsmisse og død kan således have alvorlige konsekvenser, såfremt der ikke i forbindelse med udvidelsen er foretaget en regulering gennem anvendelse af familie- og arveretlige instrumenter som særeje og testamenter. Er der ikke oprettet særeje, indgår værdien af ejerandelen i virksomheden i opgørelse af bodelingsformuen. Ganske vist indebærer den danske lov om ægtefællers formueforhold (ÆFL) § 48, stk. 3, nr. 6, at 'ejerlederægtefællen' kan udtage erhvervsvirksomheden ved skilsmisse, selvom værdien overstiger det beløb, der tilfalder ejerlederen efter ÆFL § 26. Dog skal det manglende beløb betales kontant, jf. ÆFL § 49.

Dette er et simpelt eksempel, men konsekvenserne heraf kan være uoverstigelige for ejerlederen, der skal udrede beløbet, hvilket ofte kan skabe en likviditetsmæssig udfordring. Måske kan beløbet lånes i banken mod pant i kapitalandelene. Dog kan disse allerede stå til sikkerhed for nogle af virksomhedslånene, eller måske er der forbud mod pantsætning af kapitalandelene, hvilket ofte vil være tilfældet. I værste tilfælde kan det betyde, at ejerlederen skal 'sælge ud af' kapitalandelene, hvor den anden kapitalejer ofte vil have forkøbsret. En sådan situation vil medføre, at magtforhold mv. forrykkes. Kan den anden kapitalejer ikke købe andelene, kan det være nødvendigt at 'sælge i markedet', hvis et sådant findes, jf. ovenfor. I sidste ende kan resultatet blive, at kapitalandelene ligedeles, således at 'ejerlederægtefællen' bliver ejer af en del af virksomheden. Det kan desuden påvirke ejerlederens interesse i virksomhedens fremtidige udvikling, da den fraskilte ægtefælle dermed får andel i værdistigningen. Gennem særeje kan man sikre, at virksomheden ikke indgår i delingen.[48]

Det er ikke alene skilsmissesituationen, der er problematisk. Lignende problemstillinger gør sig gældende ved en af ejernes eller deres ægtefællers død. Afgår f.eks. en af ejerne ved døden, vil dennes andel tilgå afdødes arvinger, uanset om der er oprettet særeje eller ej, og den anden kapitalejer vil derfor komme til at 'drive' virksomheden sammen med afdødes arvinger. Såfremt man vil undgå dette, er det som minimum[49] nødvendigt at sikre den anden kapitalejer en forkøbsret til virksomheden, hvilket kræver en bestemmelse herom i vedtægter eller ejeraftale.

Ovenstående meget simple eksempler viser behovet for at anlægge en holistisk tilgang til reguleringen af parternes forhold i forbindelse med udvidelse af ejerkredsene, sådan at den selskabsretlige regulering ikke står alene, men derimod kobles sammen med familie- og arveretlige instrumenter.

5.2. Reguleringsmæssige udfordringer

Grundet kompleksiteten af de problemer, der knytter sig til udvidelse af ejerkredsen, de potentielt store konsekvenser af ikke at have reguleret eller ikke at have reguleret tilstrækkeligt, og en selskabslovgivning, der ikke er tilpasset SMV'ernes behov, er det vigtigt, at parterne modtager – den rigtige – juridiske rådgivning, således at der kan udarbejdes vedtægter og ejeraftaler samt familie- og arveretlige instrumenter der dels regulerer de mest relevante problemstillinger, dels regulerer dem på en hensigtsmæssig måde. I praksis fører en række forhold imidlertid til, at der kan være udfordringer forbundet med at skræddersy den nødvendige regulering.

48 Det rejser spørgsmålet om, hvilket særeje der skal etableres. Med revisionen af lov om ægtefællers formueforhold er der åbnet for så mange muligheder, at der er behov for indgående rådgivning.

49 Forkøbsretsklausuler kan ofte ikke stå alene, men skal kombineres med en plan for, hvordan kapitalejerne kan finansiere købet. Alternativt kan overvejes brug af livforsikringer, hvor parterne indsættes som gensidigt begunstigede.

5.2.1. Manglende rådgivning

Ifølge tidligere undersøgelser fravælger en række kapitalejere at gå til advokater og få udarbejdet skræddersyede vedtægter og ejeraftaler.[50] En årsag er, at ejerlederne ganske enkelt ikke kan se behovet for det. Enten fordi de ikke ved, hvilke problemstillinger der kan opstå,[51] eller fordi de ikke tror, at der vil opstå problemer.[52] En anden årsag er ejerledernes tillid til, at lovgivningen indeholder fornuftige løsninger.[53] En tredje årsag findes i transaktionsomkostningerne forbundet med rådgivningen. Det anses ganske enkelt som for dyrt, jf. nedenfor. En manglende kontraktregulering betyder, at kapitalejerne vil falde tilbage på selskabslovens regler, hvilket kan have alvorlige konsekvenser, da selskabsloven ikke er tilpasset SMV'ernes behov.

De ejerledere, som fravælger rådgiver på grund af transaktionsomkostninger, vil ofte i stedet søge standardløsninger fra internettet eller 'låne' fra venner og bekendte.[54] Standardløsninger eksisterer, og de er billige. For relativt lave omkostninger er det muligt at købe en løsning på internettet, der tilsyneladende er skræddersyet til det enkelte selskab. Risikoen herved er selvfølgelig, at der netop er en standardløsning, som ikke er tilpasset de individuelle forhold og derfor måske kun passer delvist. Herudover er mange ikke er klar over de juridiske konsekvenser af aftalens indhold.

> »*Vi har taget den fra nettet. 'Okay, læste I den og forstod I det, der stod i den?' 'Jo, vi læste den i hvert fald.' 'Okay, men I har så ikke forstået det.' For når man så får dem på klingen, så det de egentlig troede, der stod, det var ikke det, der stod, ikke?*«

Der er således tale om et trade-off, hvor ejerlederne måske ikke kender til eller kan overskue konsekvenserne af den manglende skræddersyede regulering. Ved ikke at regulere, sparer ejerlederne omkostninger nu, men de er ikke klar over, at denne besparelse kommer med en iboende risiko for langt større (både pekuniære og ikke-pekuniære) omkostninger i fremtiden.[55]

> »*Og så får man skabt nogle uheldige situationer, hvor hvis man bare havde ydet en lille smule rettidig omhu, så havde man i hvert fald haft*

50 Tidligere undersøgelser viser, at helt op til 40-50 % ikke havde udarbejdet ejeraftaler, jf. f.eks. Mette Neville, 'Moderniseringsudvalgets udspil til ny selskabslov – ikke en lov i superliga for iværksættere og små selskaber', *NST* 2008:4, s. 94-127 (106). Tallet kan dog være påvirket af, at den også omfatter nystiftede selskaber. Det må formodes, at der ved senere udvidelser, hvor der skal aftales pris og vilkår, vil være en langt større tendens til også at få reguleret rammerne for det fælles ejerskab i vedtægter og ejeraftaler.

51 Jf. f.eks. Sanford J. Grossman & Oliver D. Hart (1986), 'The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration', *Journal of Political Economy* 94(4), s. 691-719. Det bemærkes i 'bounded rationality'-teorien, »*that some costs are noncontractable ex ante, that is, at the time of concluding the contract*.«

52 Russell Korobkin (1997), 'The Status Quo Bias and Contract Default Rules', *Cornell Law Review* 83, s. 608-687.

53 Se f.eks. Mette Neville i Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen (red.) (2009), *Company Law and SMEs*, Thomson Reuters, s. 247-295, hvor ca. 50 % af de respondenter i en spørgeskemaundersøgelse, der ikke havde reguleret spørgsmålet om samarbejdsumulighed i ejeraftalen, angav, at årsagen var, at de havde tillid til, at selskabsloven indeholdt en hensigtsmæssig løsning. Den danske selskabslov indeholder ikke sådanne bestemmelser.

54 Et hurtig kig på Amino viser sådanne efterspørgsler efter gratis standarder samt mange gode råd om, at det kan man sagtens selv klare. https://www.amino.dk/forums/t/166476.aspx?PageIndex=2.

55 Dette kan forklares ved brug af begrebet 'present-biased preferences', »... more weight is given to today than to the future.«, jf. Edward Cartwright (2011) *Behavioral Economics*, s. 174-175, Routledge.

diskuteret det. Fået svesken på disken og sagt, okay, det her, det skal vi finde ud af. Hvis vi nu bliver uenige omkring det her, hvad gør vi så?«

Generelt er det advokaternes erfaring, at parterne ikke har viden om, hvad der bør reguleres og hvorfor. Der består således en opgave i at kommunikere, at man i forbindelse med udvidelse af ejerkredsen bør få den nødvendige juridiske rådgivning.

5.2.2. Brugen af paradigmer

Selvom kapitalejerne opsøger juridisk rådgivning i forbindelse med udvidelsen af ejerkredsen, betyder dette ikke automatisk, at parternes interne forhold reguleres gennem en proces, hvor alle væsentlige problemstillinger diskuteres, således at der sikres individuelt tilpassede løsninger. I praksis synes standardkontrakter ofte at 'vinde over' den skræddersyede ejeraftale, jf. bl.a. en undersøgelse af knap 100 danske ejeraftaler.[56] Det samme blev bekræftet i interviewundersøgelsen:

»Med nogle ganske få nuanceforskelle, så er det de samme paradigmer, der går igen. Samme reguleringsformer, samme bestemmelse, selvfølgelig med lidt forskellig ordlyd og alt muligt andet, og opsætning og så videre, men det er de samme ting, der bliver reguleret på nogenlunde de samme måder i alle de ti største danske advokatvirksomheder.«

Det er selvsagt hverken nyt eller overraskende. Standardisering gør det muligt hurtigt og billigt at levere en kontrakt til klienten. Netop omkostningerne forbundet med at udarbejde skræddersyet regulering ved udvidelse af ejerkredsen er væsentligt i forhold til, om denne regulering overhovedet vil blive udarbejdet. Ejerledernes prissensitivitet har således stor betydning for, om reguleringen bliver tilpasset den enkelte virksomhed, jf. også interviewundersøgelsen med advokaterne.

»Jeg vil godt have det her lavet, og det skal laves ordentligt, men jeg vil alligevel ikke betale overpris for det.«

Generelt påpeger advokaterne, at de færreste kapitalejere er parate til at betale prisen for en skræddersyet ejeraftale.[57] Årsagerne hertil kan være mange, men en af dem synes at være, at kapitalejerne faktisk ikke er klar over kompleksiteten i den krævede regulering, og at der ikke eksisterer en 'one size fits all'-model.

»Vi har hørt, vi skal have en aftale, kan du lave sådan en til os? Og så spørger man så, hvad skal der stå i den? Og så siger de, der skal bare stå det, der står i alle de andre.«

56 Foretaget af Mette Neville på basis af bl.a. ejeraftaler indsamlet af Martin Christian Kruhl i forbindelse med hans ph.d.-afhandling om ejeraftaler, 'Ejeraftaler' (2011). Se også Marcel Kahan & Michael Klausner (1997) 'Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or 'the Economics of Boilerplate'), *Virginia Law Review* 83, s. 713; Marcel Kahan & Michael Klausner (1996), 'Path Dependence in Corporate Contracting: Increasing Returns, Herd Behavior and Cognitive Biases', *Washington University Law Quarterly* 74, s. 347.

57 Resultaterne understøttes af Mette Neville & Karsten Engsig Sørensen, 'Styrkelse af iværksætteri – en ny selskabsretlig dagsorden', NTS 2012:2, s. 18-69, (47). I en undersøgelse blandt iværksætteren angav 28 % af respondenterne, at omkostningerne ved stiftelse af et selskab (omkostninger til advokat, revisor, mv., men eksklusiv kapitalkrav) maksimalt måtte udgøre 5.000 kr., 36 % ml. 5.000 og 10.000 kr. og 13 % ml. 10.000-15.000 kr. Der er ganske vist tale om stiftelsessituationer, og resultatet kan derfor ikke sammenlignes direkte med udvidelsessituationer, men sammenholder man med undersøgelsen blandt advokater, synes en forventning på en pris på 15-20.000 kr. at være helt normalt.

> *»Och de har ju en annan förväntan, för de tänker att vi har en mall som vi bara … de får bara skriva på.«*

> *»Gemene man har fattat att man behöver ha ett aktieägaravtal. De vet inte vad det är, men de förstår att det är någonting man ska ha.«*

Advokater må derfor balancere kundernes/klienternes ønske om meget rådgivning til få penge over for at kunne skræddersy en løsning tilpasset den enkelte virksomhed og dens ejere. Derfor er svaret i væsentligt omfang brug af paradigmer.

Der er såvel fordele og ulemper knyttet til brugen af paradigmer. Standardisering kan have positive effekter i form af network externalities, herunder network benefits og learning benefits.[58] Ifølge økonomisk teori opstår der en network benefit, når fordelen ved at bruge en bestemt standardløsning øges, fordi antallet af brugere af løsningen øges.[59] Ved at bruge bestemmelser i ejeraftalen, som allerede er anvendt af andre, undgår man dels at skulle betale for udviklingen, ligesom der opstår en 'fælles' forståelse af bestemmelsens indhold og dens fortolkning,[60] hvilket igen mindsker den risiko, der er forbundet med uklare bestemmelser,[61] og dermed transaktionsomkostningerne såvel ex ante som ex post. Ved at bruge bestemmelser, som allerede er udbredte, vil udviklingen af disse allerede være betalt for af tidligere brugere. Der er endvidere den fordel, at kontrakterne er resultatet af viden og erfaringer fra mange advokater, og det er dermed også vigtigt for den unge advokat, der første gang skal arbejde med problemstillingen.[62]

På den anden side skal man ikke være blind for, at netop eksistensen af network benefits og learning benefits samtidig kan udgøre en barriere for udvikling af bedre løsninger i ejeraftalerne. Dette kan dels forklares ved, at advokaterne i første omgang skal opdage, at et givent paradigme indeholder en inefficient løsning, og dels ved at de kun i begrænset omfang er i stand til at lade klienterne bære udviklingsomkostningerne. Dette kan således medføre, at advokater holder sig til eksisterende paradigmer og ikke udvikler efficient selvregulering til ejerlederne.[63]

På baggrund af ovenstående synes der behov for, at der sættes et forskningsmæssigt fokus på, hvordan man kan højne ejerlederes viden om, hvilke problemstillinger der er knyttet til udvidelse af ejerkredsen, så de er bedre forberedte i processens tre faser.[64] Derudover er der behov for at fokusere på en mulig udvikling af flere modeller til løsning af de forskellige problemstillinger, der knytter sig til forskellige ty-

58 'Network benefits' og 'learning benefits' er tæt beslægtede. Network benefits er de fordele, der opnås af brugere af samme produkt, mens learning benefits er de fordele, som den aktuelle bruger opnår ved, at andre før ham/hende har brugt samme løsning.

59 Jf. Michal Klausner (1995) Corporations, Copporate Law, and Network of Contracts', *Virginia Law Review* Vol. 81, No. 3, s. 757-852, Marcel Kahan & Michael Klausner (1997) 'Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or 'the Economics of Boilerplate')', *Virginia Law Review* 83, s. 713.

60 Se f.eks. Mette Neville, 'The European Private Company (Societas Privata Europaea) – some regulatory reflections', i Bernd Erle m.fl. (red) (2012), *Festschrift für Peter Hommelhoff*, s. 844.

61 Jf. f.eks. Charles J. Goetz og Robert E. Scott (1985), 'The Limits of Expanded Choice: An Analysis of the Interactions between Express and Implied Contract Terms', California Law Review 73, s. 280-281.

62 Som påpeget af Claire A. Hill (2001), 'Why Contracts are Written in 'Legalese'', *Chicago-Kent Law Review* 77, s. 59 vil en ung advokat ikke kunne udfærdige hensigtsmæssige kontrakter, hvis de ikke kunne basere dem på den opsamlede viden og erfaring.

63 Se om 'path dependence' og standardkontrakter, Marcel Kahan & Michael Klausner (1996) 'Path dependence in corporate contracting: Increasing returns, herd behaviour and cognitive biases', *Washington University Law Review* 74, s. 347-366.

64 Se afsnit 4.

per af ændringer i ejerkredsen, uden at det øger kapitalejernes omkostninger til rådgivning og regulering.

5.2.3. En holistisk tilgang til reguleringen mangler ofte

Som eksemplificeret i afsnit 5.1.4. er der ofte behov for, at den selskabsretlige regulering i form af vedtægter og ejeraftaler kobles med brug af familie- og arveretlig regulering, f.eks. i form af særeje. Dette vil typisk kræve en holistisk regulering, hvor man eksempelvis indsætter bestemmelser i ejeraftaler, ifølge hvilke parterne er forpligtede til at oprette særeje.

En gennemgang af en række ejeraftaler for virksomheder med to ejere viser, at der langt fra altid er bestemmelser om ægtepagt. Det kan selvsagt være aktivt fravalgt, men kan også skyldes manglende rådgivning om behovet. Sidstnævnte bekræftes i interviewundersøgelsen, hvor der peges på forskellige årsager til den manglende rådgivning om familie- og arveretlige forhold.

I nogle tilfælde skyldes den manglende rådgivning en høj grad af specialisering inden for erhvervsretten, der gør, at advokatkontoret ikke rådgiver inden for familie og arveret:

> *»Om man håller på med bolagsrätt så gör man det och möjligtvis avtalsrätten, men familjerätten har du ingen koll på.«*

> *»De får ta den hjälpen någon annanstans ifrån. Och det som blir lite olyckligt då är att vi kan inte heller ha kontrollen på att vissa saker blir utförda, att det här testamentet faktiskt upprättas, att det här äktenskapsförordet blir upprättat. Jag kan inte föra över kontakten till en advokat och säga att »jag vill att du upprättar det här testamentet på det här och det här sättet, därför att …«*

I andre tilfælde kan den manglende rådgivning skyldes, at honoraret for den familie- og arveretlige del er lavere end det honorar, man kan beregne sig for erhvervsrådgivning:

> *»Så er der ikke super meget prestige i familie- og arveret, og der er heller ikke så mange salærkroner, som man kan lave, hvis man er inden for erhvervsretten.«*

Nogle specialiserede erhvervskontorer har ikke familie-og arveret som et område, man profilerer sig på, men har alligevel en intern kompetence, fordi det forventes af de store erhvervsklienter:

> *»Det er noget, som vi ikke har behov for at have, vi har det udelukkende, fordi vi har nogle erhvervsklienter, hvor vi bliver nødt til at sige, at vi kan tilbyde en fuld pallette.«*

I andre tilfælde kan det skyldes omkostningssiden. Nogle advokater bringer ikke emnet op, da det vil kræve yderligere rådgivning, som parterne ikke vil betale for, eller de sender parterne videre til andre, der kan gøre det billigere.

> *»Nej, utan det skickar vi ut det … Vi rekommenderar folk att gå någon annanstans, till andra folk som gör det här billigare och bättre.«*

Enkelte angiver ren tankeløshed som begrundelse:

> *»Ja, men det kan jag nog säga att man ska se över sin privaträttsliga situation, med någon jurist. Det brukar jag rekommendera. Men det är sällan man tänker på det, ändå, om jag ska vara riktigt ärlig, för man är så fokuserad bara på att göra sin egen uppgift.«*

Endelig er der kontorer, særligt danske mellemstore advokatfirmaer, som bevidst har valgt at profilere sig på at kunne rådgive om de samlede forhold omkring udvidelse af ejerkredsen.

> *»Det har jeg undervurderet tidligere. Det er der slet ingen tvivl om. Det har jeg klart undervurderet. Ja, ja. Jeg er virkelig, virkelig selv blevet overrasket over faktisk, hvor star synergi der i at have det ben på'.«*

Uanset årsagen medfører det, at der ofte er et gap mellem reguleringsbehovet og den regulering, klienterne modtager, når det gælder om at sammenkoble den selskabsretlige regulering med den familie- og arveretlige regulering. Som ovenstående afsnit har vist, kan det have alvorlige konsekvenser for parterne, ægtefællerne og virksomheden.

5.3. Advokatetiske problemstillinger

Ifølge interviewundersøgelsen fungerer advokaterne ofte som advokat for begge parter. Det behøver ikke være et problem, såfremt parterne er enige. Imidlertid oplever advokater, at der kan opstå problemer i aftalefasen, fordi parterne ikke kan gennemskue problemstillinger og skal opnå konsensus om reguleringen af deres fremtidige samarbejde og ejerskab.

> *»Och där har de advokatetiska reglerna en ganska stor betydelse i vem som är klienten egentligen. För blir det ett gemensamt uppdrag, säg att det är två kompanjoner som kommer hit tillsammans, då brukar jag vara tydlig med att säga att 'nu förstår jag det som att ni anlitar mig båda två, vilket innebär att jag kommer tillgodose båda era intressen'.«*

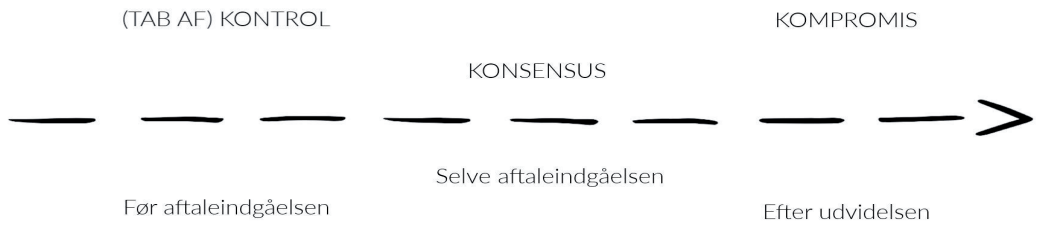
I interviewundersøgelsen pegede flere advokater på udfordringerne forbundet med forhandling af enstemmighed, veto- og majoritetsklausuler, jf. ovenfor afsnit 5.1.2. Ikke blot kan dette forhale – og dertil også afbryde – processen, men i disse situationer kan der også opstå en advokatetisk problemstilling. Det er her op til advokaten at vurdere, om parterne har modstridende interesser af ikke uvæsentlig karakter, jf. de advokatetiske regler § 12(2). Det skisma, advokaterne fanges i, er, at såfremt de vurderer, at de ikke kan repræsentere begge parter, vil det fordyre processen yderligere, da parterne vil skulle repræsenteres af hver sin advokat.

I forbindelse med forhandlinger mellem parterne om, hvorvidt en regulering af deres fremtidige samarbejde også skal omfatte en regulering af parternes private formueforhold ved skilsmisse og død, opstår der ligeledes en række problemstillinger, hvoraf nogle kan have advokatetisk karakter.

Såfremt det under forhandlingen aftales, at der i ejeraftalen skal indsættes en bestemmelse om, at hver af parterne skal etablere særeje omkring virksomheden, binder ejeraftalen naturligvis ikke ægtefællerne. Den enkelte ægtefælle skal acceptere og underskrive ægtepagten. Det kan være svært at opnå ægtefællens samtykke, når det sker år efter, at virksomheden er etableret. I mange tilfælde har ægtefællen 'været med' fra virksomhedens opstart og delt den økonomiske risiko, det er for familien, f.eks. som følge af bankkrav om kautioner, og har holdt familien sammen, mens ægtefællen har investeret det meste af sin tid i virksomheden. Nu udvides ejerkredsen, og ægtefællen mødes af et krav om særeje. At denne situation giver anledning til problemer, afspejles af interviewundersøgelsen:

> *»Og der plejer jeg faktisk at appellere til, at dem, der ikke er gift, har lidt forståelse for, at det kan være rigtig, rigtig svært at komme hjem i et ægteskab, hvor man ikke har haft særeje måske i 10 eller 20 år, og så sige, at nu skal vi lige pludselig til at sige, at det her det er altså mit, og det er kun mit.«*

> *»Så advokatetiskt så räcker det inte att jag skickar det till dem och säger jag 'gå hem med det här till din make och få honom att skriva under' utan advokatetiskt så måste jag träffa den maken och förklara var det här innebär och så. Och de flesta av våra klienter tycker också så här, det är rätt jobbigt att komma med det här äktenskapsförordet.«*



Figur 5. De 3 K'er.

Der er derfor ofte behov for en rådgivning omkring, hvordan man kan afbalancere kravet om ægtepagt, f.eks. ved at give ægtefælle en kompensation. Dette kunne være ved at overføre et andet fællesejeaktiv til særeje.[65] Interviewundersøgelsen viser, at det er yderst forskelligt, om spørgsmålet om kompensation drøftes.

6. Projektet 'Ejerdynamik i SMV'er'

6.1. Opsamling

Som det fremgår af ovenstående, kan ændringer i ejerkredsen i form af udvidelse af ejerkredsen i et SMV opdeles i tre faser, som hver især kan have stor betydning for, om udvidelsen lykkes, eller om parterne efterfølgende støder ind i forskellige problemer.

Før aftaleindgåelsen er det vigtigt, at ejerlederen dels skuer indad, dels forventningsafstemmer med den kommende medejer. I denne fase er det således afgørende, at det kommende tab af *kontrol* adresseres af såvel ejerleder som af den nye ejer forud for aftalens indgåelse.

Under aftaleindgåelsen, hvor såvel selskabsretlige som familie- og arveretlige instrumenter bør bringes i anvendelse, må parterne søge at opnå *konsensus* om de vilkår, der skal gælde for deres fremtidige samarbejde, og de relevante problemstillinger skal reguleres gennem brug af vedtægter og ejeraftaler kombineret med de relevante familie- og arveretlige instrumenter.

Såfremt der opstår problemer efter udmøntningen af udvidelsen af ejerkredsen, må kapitalejerne søge at nå til et *kompromis*. Hvis dette ikke kan lade sig gøre, hviler problemløsningen på kvaliteten af reguleringen af det aftaleindhold, parterne tidligere opnåede konsensus om. Er der enten ikke udarbejdet den fornødne skræddersyede regulering, reguleres forholdet af lovgivningens deklaratoriske udgangspunkt, hvilket – som der er givet eksempler på i artiklen – sjældent indeholder en hensigtsmæssig regulering af kapitalejernes interne forhold.

På baggrund af ovenstående vil en succesfuld udvidelse af ejerkredsen således kræve, at ejerlederen og den potentielle nye medejer skal forholde sig konstruktivt til de 3 K'er; (tab af) kontrol, konsensus og kompromis jf. figur 5 ovenfor

6.2. Nærmere om projektet

Da små og mellemstore virksomheder udgør rygraden i skandinavisk økonomi, er det vigtigt, at udvidelser af ejerkredsen ikke ender med at ødelægge store værdier, såvel samfundsøkonomisk som for de involverede parter og deres familier. Projektet 'Ejerdynamik i SMV'er's målsætning er at skabe dybere viden om ejerdynamikker i SMV'er og om den kompleksitet, som ændringer i ejerkredsen er kendetegnet ved. For eksempel er der behov for yderligere viden om variantionsbredden i forskellige typer af ændringer i ejerkredsen, anvendelse af forskellige exitløsninger og hvorfor forskellige

65 Der kan ikke på forhånd indgås såkaldte 'særejekompensationsaftaler', før en skilsmisse er aktuel. En sådan kompensation kan efter lovens regler alene tilkendes en ægtefælle i selve skilsmissesituationen, jf. Vestre Landsrets kendelse af 6. juni 2012 i kære, 7. afd. nr. B-1058-12.

typer af problemstillinger i forbindelse med ændringer i ejerkredsen ikke reguleres. En særlig problemstilling har vist sig i forbindelse med undersøgelsen blandt ejerlederne, nemlig at man fortryder sin beslutning om udvidelse af ejerkredsen. Her angav en del respondenter, at der var sket ændringer i ejerkredsen i form af, at flere ejere nu var blevet til én - medejere var enten blevet købt eller smidt ud. Center for SMV har i forbindelse med sine forskningsprojekter mødt en række ejerledere, som efter at have optaget en medejer, efterfølgende har brugt tid og kræfter på at få denne købt ud igen, fordi det ikke gik. Det er derfor relevant at arbejde med forskellige reguleringsmæssige tiltag, som kan muliggøre, at ejerlederen kan 'komme ud igen' inden for en rimelig frist og på vilkår, der er acceptable for begge parter. Med udgangspunkt i denne viden tages fat i de 3 K'er, der anvendes som grundlag for at udarbejde guidelines og værktøjer målrettet de tre faser. Disse stilles til rådighed for ejerledere i SMV'er, deres rådgivere, erhvervsfremmesystemet m.v.

Eksempelvis vil der blive udarbejdet guidelines, som kan hjælpe ejerledere med en forhåndsafklaring af, hvilke konsekvenser en ændring i ejerkredsen kan medføre, ligesom der vil blive udarbejdet guidelines til brug for parternes indbyrdes forventningsafstemning, hvorved projektets forskningsbaserede viden kan være med til at forebygge efterfølgende uoverensstemmelser og konflikter.

Endelig vil projektet analysere, om der i praksis eksisterer et gap mellem det reguleringsbehov, der identificeres gennem kvantitative og kvalitative undersøgelser, og de paradigmer, der anvendes i praksis. Såfremt det er tilfældet, vil projektet bidrage med udvikling af løsningsmodeller (vedtægter, ejeraftaler, familie- og arveretlige instrumenter), som diskuteres med de advokatfirmaer, der har sagt ja til at bidrage til arbejdet gennem sparring om problemer og løsningsmuligheder. Der vil her være gensidig inspiration at hente mellem Danmark og Sverige. På denne måde kan projektet være med til at reducere udviklingsomkostningerne i forhold til de anvendte paradigmer. Det er for tidligt i projektforløbet at pege på eventuelle yderligere behov for regulering eller nye løsningsmodeller, men der synes dog allerede på baggrund af forundersøgelserne at kunne identificeres nogle områder, som vil indgå i analysen af yderligere eller anderledes regulering, end det er tilfældet i mange ejeraftaler i dag. Denne del af projektet er primært henvendt til advokatbranchen,[66] men for at parterne i aftalefasen har den nødvendige indsigt i, hvilke problemstillinger der kan opstå, og som bør reguleres, vil der blive udarbejdet guidelines til ejerledere omkring problemområder og løsningsmuligheder med letforståelige forklaringer af indhold og konsekvenser. Disse vil blive udarbejdet for de hovedtyper af ejerskabsændringer, som identificeres.

De udarbejdede værktøjer bliver testet på små og mellemstore virksomheder for at sikre, at Center for Små og Mellemstore Virksomheders målsætning om at 'sætte teori på praksis og praksis på teori' også opfyldes i dette projekt. Trykprøvningen bliver med deltagelse af nogle af de virksomheder, der interviewes i projektet samt deltagere på bestyrelsesuddannelsen.

66 Derudover vil projektet komme med anbefalinger til en tilpasning af lovgivningen, hvor dette synes hensigtsmæssigt både i forhold til den svenske aktiebolagslagen og den danske selskabslov. Forventningen til succes på dette punkt er dog i hvert fald i forhold til den danske selskabslov begrænset, idet det ikke er mere end 10 år siden den store selskabsretsreform i 2009.