

Rapport 2004-031

**Rettsregler, SMB og
innovasjon**



WIERSHOLM
MELLBYE & BECH

Rettsregler, SMB og innovasjon

Utarbeidet for
NHD

Innhold:

SAMMENDRAG OG KONKLUSJONER	1
1 INNLEDNING	5
1.1 Betydningene av rettsregler for næringsvirksomhet	5
1.2 Nærmere om prosjektet	6
2 AVGRENSNING OG METODE	7
2.1 Hvilke rettsregler dekkes?	7
2.2 Metode	8
2.3 Forholdet mellom rettsregler og private avtaler	10
2.4 ”Hovedregel” – et columbi egg?	12
2.5 Behandling av risiko	12
2.6 Informasjon og rett til styring og verdier	14
2.7 Aktørenes rettigheter og markedlikevekt	14
2.8 Generelt om sammenheng mellom rettsregler og innovasjon	15
2.9 Hva er spesielt med innovasjon og SMB?	16
3 INNOVASJONSHISTORIER I SMÅ OG MELLOMSTORE BEDRIFTER	19
3.1 Innledning	19
3.2 Innovasjonsfaser	21
3.3 Innovasjonshistorier	23
3.3.1 Historie 1 – Etablering av ”radikal” innovasjonsbedrift med utspring i universitet	23
3.3.2 Historie 2: Høyteknologisk inkrementell innovasjon med utspring i eksisterende bedrift i dynamisk næringsmiljø	25
3.3.3 Historie 3: Høyteknologisk radikal innovasjon med utspring i eksisterende bedrift	26
3.3.4 Historie 4: Gründer som etablerer seg i lav/mellomteknologisk nisje i lokalt marked	27
3.3.5 Historie 5: Mindre lavteknologisk selskap med mye inkrementelle innovasjoner	27
3.3.6 Historie 6: Gründer med nytt forretningskonsept innenfor tjenesteyting eller vareproduksjon (arkitektonisk innovasjon)	28
3.3.7 Historie 7: Etablering av levebrødforetak	28
4 AKTØRENE MÅL OG VIRKEMIDLER	31
4.1 Innovatøren	31
4.2 Selskapets ledelse	32
4.3 Aksjonærer	34
4.4 Leverandører	35
4.5 Kunder	35
4.6 Kreditorer (utenom leverandører)	35
4.7 Ansatte	36
4.8 Myndigheter	37
5 NÆRMERE OM ENKELTE DELER AV LOVVERKET	39
5.1 Dekning av behov for mer arbeidskraft	39
5.1.1 Alternativer, risikoelementer og fordeling av risiko	39
5.1.2 Påvirkning fra rettsregler	41

5.2	Regler knyttet til betalingsproblemer	44
5.3	Finansiering	52
5.3.1	Empiriske analyser.....	54
5.4	Har vi de selskapsformene vi trenger?.....	55
5.5	Konkurranseloven.....	56
5.6	Regler for fusjon og oppkjøp.....	57
5.7	Informasjon – regnskap og revisjon.....	58
5.8	Håndhevelse av lovverket.....	61
5.9	Kostnader knyttet til offentlige reguleringer	61
5.10	Stabilitet i rammebetingelser	65
6	BESKYTTELSE AV AKTØRENES RETTIGHETER.....	67
6.1	Innovatøren	67
6.1.1	Nærmere om høy-innovative etableringer	68
6.2	Selskapets ledelse	70
6.3	Styret.....	71
6.4	Aksjonærer.....	71
6.4.1	Spesielt om minoritetsaksjonærer	73
6.5	Kreditorer.....	74
6.6	Leverandører	75
6.7	Ansatte	76
7	KONKLUSJONER	77

Sammendrag og konklusjoner

Resymé

Verdiskaping stilles sjelden opp som hovedmål ved utformingen av de viktigste rettsreglene for næringsvirksomhet. På tross av dette virker de reglene vårt prosjekt omfatter i hovedsak å være hensiktsmessig utformet. Prosjektet omfatter ikke lovverket om skatt, immaterialrett eller særlovgivning.

På enkelte områder mener vi lovverket ikke er egnet til fremme verdiskaping eller innovasjon i små selskaper. Vi mener at ansettelsesvernet gir næringslivet liten fleksibilitet og høy risiko ved bruk av arbeidskraft. Videre ser vi behov for økt fleksibilitet i insolvensretten slik at antall konkurser reduseres og flere selskaper kan drives videre. Beskyttelsen av minoritetsaksjonærer kan styrkes.

Disse konklusjonene bygger i hovedsak på en vurdering av reglens ordlyd. Det er imidlertid praktiseringen som er avgjørende for virkningene, og knapphet på empiri om praktiseringen innebærer at kunnskapen om reglens virkninger er mangelfull. Vi mener derfor at det er et betydelig forskningsbehov på dette feltet. Dessuten mener vi at fremtidige lovarbeider med relevans for næringsvirksomhet bør ha verdiskapingsperspektivet som et sentralt mål.

Bakgrunn

Det har i de siste årene vært gjennomført eller satt i gang lovarbeid knyttet til aksjelovene, konkursloven, panteloven, samt på regnskaps-, revisjons-, børs- og verdipapirområdet, som har hatt som formål å legge forholdene bedre til rette i forhold til næringslivets behov. Det har imidlertid ikke vært foretatt noen generell utredning av lovgivningen ut fra et mer overliggende innovasjonsperspektiv. Nærings- og handelsdepartementet har derfor startet dette prosjektet. ECON har ledet prosjektet med advokatfirmaet Wiersholm, Mellbye & Bech som samarbeidspartner.

Nyere internasjonal forskning tyder på at rettslige rammebetingelser for næringsvirksomhet har stor betydning for verdiskaping. Temaet har fått økt oppmerksomhet de senere årene. Søkelystet er blitt satt dels på reguleringsbyrden for næringslivet og dels på rettigheter og plikter som rettsreglene definerer for eiere, kreditorer, styre, ledelse, ansatte, kunder og leverandører i samhandlingen dem imellom. Ikke minst har virksomhetsstyring ("corporate governance") i løpet av få år vokst fram til et stort og viktig forskningsfelt. Virksomhetsstyringen bygger på lovregler for aktørenes rettigheter og plikter.

Lovverket begrenser rommet for hva slags avtaler aktørene kan inngå seg imellom, og rettssystemet er avgjørende for verdien av disse avtalene. Et veltilpasset regelverk og system for håndhevelse av disse reglene er viktig for økonomiens effektivitet og landets konkurranseevne og attraktivitet for investorer og produsenter. Internasjonale avtaler begrenser i stadig større grad statenes handlefrihet i konkurransen om å tiltrekke seg kapital og produksjonsvirksomhet. Dermed kan rettssystemet bli en stadig mer sentral parameter i kampen om å trekke produksjon og kapital til landet.

Problemstilling

Utredningen skal vurdere hvordan og på hvilken måte sentral lovgivning virker inn på etablering, nyskapning og utvikling av næringsvirksomhet, særlig med tanke på små- og mellomstore bedrifter. Formålet er å få ny innsikt i lovgivningens betydning for innovasjon og verdiskapning og utrede problemstillingene fra en annen vinkel enn det som gjøres i tradisjonelle lovutvalg.

Utredningen omfatter virkningene av generelle lovregler, dvs. at lover som omfatter spesielle næringer og annen særlovgivning er holdt utenfor. Også skatteregler og immaterialrett er holdt utenfor prosjektet.

Metode

Hovedtrekkene i vår metode er som følger:

- Ved hjelp av fiktive, men realistiske, ”historier” for bedrifter, har vi dannet oss et bilde av hvilke aktører som må delta for at en bedrift skal lykkes, hva slags samhandling som kreves mellom aktørene og hvilke viktige beslutninger de må ta for at prosessen skal drives videre.
- Vi har gjort forutsetninger om aktørgruppens mål og hvilke virkemidler de vil bruke for å oppnå disse målene.
- Vi har gjennomgått rettsreglene med sikte på å identifisere hvordan disse regulerer de ulike formene for samhandling som framkommer i bedriftshistoriene.
- Ved hjelp av vår forståelse av aktørenes mål og virkemidler, har vi analysert om rettsreglene styrker eller svekker aktørenes incitamenter til samhandling.

I hovedsak bygger prosjektet på en vurdering av reglenes ordlyd. Ofte gir ikke ordlyden noe godt bilde av hvordan reglene virker i praksis. Bl.a. gir mange regler et betydelig rom for tolkning. Basert på intervjuer med noen utvalgte aktører samt enkelte empiriske arbeider utført av andre, har vi kunnet danne oss et bilde av hvordan enkelte av reglene virker i praksis. Likevel er våre konklusjoner om reglenes virkninger i hovedsak basert på reglenes ordlyd.

Analysene bygger på flere ulike teoretiske tilnærminger. Forskning om virksomhetsstyring (”corporate governance”) står sentralt. Et viktig resultat i denne forskningen er at de som bærer risikoen i en virksomhet også bør ha styringsrett.

Dessuten står drøftinger av informasjonskostnader og ufullstendige kontrakter sentralt. Fordi aktørene normalt vil kjenne lovverket, kan lovregulering bidra til å redusere informasjonskostnadene. Men ettersom enhver næringsvirksomhet er unik, vil lovregulering også kunne framtvinge en overdreven grad av standardisering som ikke gir optimale løsninger. Faren for at kontraktsfrihet kan medføre at det avtales kontrakter som ikke er fullstendige (dvs. utfyllende og konsistente), tilsier at lovregulering kan gi redusert risiko.

Det er vanlig å anta at hovedgrupper av aktører avveier risiko mot avkastning. Selv om denne holdningen kan antas å være felles, er det ikke likegyldig hvordan risikoen fordeles. De aktørene som har lavest risikoaversjon, som har best risikobærende evne (finansielle buffere, forsikringsordninger, m.v.) eller som i størst grad kan styre risikoen bør bære den risikoen. Mange av lovreglene vi analyserer omhandler fordeling av risiko.

Momentene over er lite relevant for drøfting av forholdet mellom offentlig forvaltning og næringslivet. Det er et mål at næringslivet kostnader knyttet til å oppfylle krav fra offentlige myndigheter minimeres, men kostnadene må veies opp mot de allmenne hensyn kravene er begrunnet i. Næringslivet har betydelige kostnader knyttet til krav fra myndighetene, men disse kravene er i liten grad knyttet til den delen av lovverket som vårt prosjekt omfatter.

Prosjektet omhandler rettsregulering av små og mellomstore bedrifter (SMB) og innovasjon. Lovverket er i hovedsak generelt, dvs. det er felles for alle virksomheter uavhengig av virksomhetens størrelse og omstillingstakt. Enkelte sider ved lovverket er imidlertid spesielt relevant for SMB og innovasjon:

- SMB er små, og informasjonskostnader, transaksjonskostnader og andre kostnader som er faste og uavhengig av virksomhetens størrelse, utgjør en relativt større byrde for SMB enn for store selskaper
- SMB har gjerne få eiere og kreditorer og kravene (aksjer, lån, m.v.) på selskapene er lite likvide
- Innovasjon krever omstilling. Reguleringer som hindrer omstilling rammer derfor innovative selskaper særlig sterkt.

Vi refererer også en del resultater fra internasjonale sammenligninger av rettsregler og av empirisk og teoretisk forskning omkring rettsreglers virkning på næringsvirksomhet.

Konklusjoner og tilrådinger

De fleste regler vil ha både positive og negative virkninger. Mangel på empiri gjør at vi i liten grad har hatt mulighet til å sannsynliggjøre hvilke av virkningene som er sterkest. Våre anbefalinger om regelendringer er derfor forbeholdne og eventuelle endringer bør understøttes av empiriske studier av hvordan eksisterende regler håndheves og påvirker de private aktørenes adferd. Vi anbefaler derfor økt forskningsinnsats på feltet, og særlig empirisk forskning om praktisering av regelverket og virkninger for aktørenes adferd.

I hovedsak framstår regelverket som hensiktsmessig ut fra hensynet til innovasjon og verdiskaping. Det er imidlertid enkelte områder hvor vi mener at lovendringer kan føre til økt verdiskaping og innovasjon:

- Ut fra hensynet til SMB og innovasjon, mener vi næringslivet (selskapene) bærer en for stor del av risikoen knyttet til ansettelser. Det kan være behov for å myke opp reglene for bruk av midlertidige ansettelser og å svekke retten til å stå i stilling ved oppsigelser.
- Det er for stor forskjell i rettigheter til velferdsgoder (pensjon, sykkelønn, arbeidsledighetstrygd) for henholdsvis ansatte og selvstendig næringsdrivende. Dette svekker incitamentene til å starte eget selskap.
- Selskaper med betalingsproblemer ender for ofte i konkurs. Reglene for gjeldsforhandlinger, tvangsakkord og pantstillelse kan endres slik at man øker sannsynligheten for at selskaper drives videre, gitt at dette vil maksimere verdien av aktiva i selskapet.
- Minoritetsaksjonærer har ikke sterk beskyttelse i Norge. Vi mener at fri omsettelighet av aksjene bør være hovedregelen i aksjeloven fordi dette reduserer risikoen for minoritetsaksjonærer og gjør det lettere for nye eiere som kan bidra til å øke verdien av selskapet å komme inn. For å sikre at de som bærer risikoen knyttet til utviklingen av verdien av selskapet og styringen i selskapet, mener vi at minoritetsaksjonærer bør sikres innflytelse på sammensetningen av styret i aksjeselskaper. Intervjuene vi har gjennomført tyder imidlertid på at lovens bestemmelser fungerer rimelig bra i praksis fordi investorene sikrer sine interesser gjennom aksjonæravtaler.
- Mange av aksjeselskapene i Norge er svært små og uten ansatte. Vi er skeptiske til om dagens aksjelov er tilpasset denne typen selskaper. Vi mener man bør vurdere å innføre en ny selskapsform for helt små selskaper med en luket krets av aksjonærer, ofte familieselskaper. For slike selskaper kan kanskje formkravene (styrende organer, dokumentasjon, frister, m.v.) med fordel forenkles betydelig. I enkelte andre land har man innført en slik selskapsform.
- Hyppige regelendringer påfører næringslivet store kostnader, men dette er ikke noe stort problem for den delen av lovverket som vårt prosjekt omfatter. Hensynet til slike kostnader taler likevel mot å gjøre endringer man ikke er sikre på vil innebære en vesentlig forbedring av rammebetingelsene.

Vi mener også at man bør se nærmere på formkravene, dvs. krav til prosedyrer, på en del felter, for eksempel knyttet til aksjeloven og arbeidsmiljøloven. For små selskaper med begrenset tilgang til juridisk ekspertise, kan formkravene innebære en risiko for at vedtak blir ugyldige fordi lovens prosedyrekrav ikke er blitt fulgt. Bl.a. inneholder aksjeloven og arbeidsretten relativt omfattende formkrav.

1 Innledning

1.1 Betydningene av rettsregler for næringsvirksomhet

I kapittel 3 har vi referert en del forskning og annen systematisk kunnskap om norske SMB og innovasjonsvirksomhet i næringslivet. Vi har videre skrevet syv fiktive, men trolig realistiske, historier om SMB og innovasjon.

I den første historien beskrives et selskap som utvikler et høyteknologisk produkt. I historiens hovedvariant lykkes selskapet med produktutviklingen. Hjemmemarkedet for produktet er minimalt. For å kunne høste maksimal gevinst av innovasjonen, må selskapet raskest mulig markedsføre produktet globalt. Dette krever kompetanse, nettverk og kapital som det er knapphet på i Norge. Selskapet forsøker derfor å hente inn kapital fra utenlandske investorer. Lovverket og andre norske rammebetingelser bør bidra til at utenlandske investorer ser det som attraktivt å skyte inn kapital i dette selskapet. Landene konkurrerer om å tiltrekke seg kapital. Som et lite land med høyt kostnads- og skattenivå, bør Norge sørge for at andre rammebetingelser ikke er dårligere enn i de andre landene som konkurrerer med oss om den samme kapitalen.

Historien over er en svært sjelden solskinnshistorie. De aller fleste bedriftsetableringer i Norge er små "levebrødsforetak", dvs. at målet for den som etablerer foretaket er å "skape sin egen arbeidsplass". Vekst innebærer risiko og at gründeren ikke klarer å bevare full styring med virksomheten. Det er derfor få selskaper som har vekstambisjoner. Innovasjon krever ofte kapital og innebærer risiko. De fleste SMB er lite innovative. Historie 7 i kapittel 3 beskriver et lite innovativt levebrødsforetak. Selv om hvert av levebrødsforetakene bidrar lite vekst i norsk økonomi, innebærer det store antallet levebrødsforetak at de er viktige.

Lovverket skal tilpasses både store og små selskaper, vekstselskaper og levebrødsforetak. Deler av lovverket er utformet slik at det ikke er de samme reglene som er relevante for alle typer næringsvirksomhet, men det er også store deler av regelverket som er felles.

Internasjonalt har forskere, politikere og andre begynt å fokusere sterkere på legale rammebetingelser for næringsvirksomhet. Et eksempel er OECD-rapporten "Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries" OECD (2000)). Rapporten omhandler blant annet legale rammebetingelser for styring av næringsvirksomhet, dvs. lovregulering av forholdet mellom ulike private aktører som deltar i næringsvirksomhet.

Legale rammebetingelser påvirker ikke bare forholdet mellom private aktører, men også forholdet forvaltningen og næringslivet. Målet om å redusere reguleringsbyrden på næringslivet har i noe ulike varianter stått på ulike regjeringers agenda i en årrekke og gjør det fremdeles. I vårt prosjekt har vi en kortfattet generell drøfting av reguleringsbyrden. Det begrensede omfanget av drøftingen innebærer ikke at vi vurderer temaet som lite viktig, men at en detaljert gjennomgang av reguleringsbyrden krever langt større ressurser enn rammen for vårt prosjekt. Reguleringsbyrden er dessuten i liten grad knyttet til den delen av lovverket som drøftes i denne rapporten.

Forståelsen av rettsreglenes betydning har økt. Dette reflekteres bl.a. i reformer i selskapsretten i de nordiske landene. Fremdeles ser man imidlertid at ofte at lovarbeider av sentral betydning for næringslivet ikke utformes med økt verdiskaping som et klart mål. Vi mener at dette bør være ett sentralt mål i slike lovarbeider.

1.2 Nærmere om prosjektet

Prosjektet omhandler

hvordan og på hvilken måte sentral lovgivning virker inn på etablering, nyskaping og utvikling av næringsvirksomhet, særlig med tanke på små og mellomstore bedrifter.

Nærings- og Handelsdepartementet (NHD) og Justisdepartementet (JD) har finansiert prosjektet. Wiersholm, Melbye & Bech Advokatfirma AS har vært underleverandør til ECON i dette prosjektet. ECON er ansvarlig for rapporten.

Prosjektet er i hovedsak basert på en teoretisk drøfting av rettsreglene, men vi har gjennom intervjuer og gjennomgang av spredt empiri forsøkt å få et inntrykk av næringslivets erfaringer med de aktuelle rettsreglene.

Hovedspørsmålet er om

rettsreglene styrker eller svekker incitamentene for ulike aktører til å bidra til utviklingen av næringslivet.

I utredninger knyttet til lovendringer, analyseres vanligvis virkningene av én lov for alle aktører, fenomener, m.v. I hovedsak kan neppe vårt prosjekt påvise noen partielle virkninger av rettsregler som ikke har vært drøftet i tidligere utredninger. Det nye med vårt prosjekt er at perspektivet er snudd. Istedenfor å studere virkningene av én lov for alle aktører, har vi analysert den samlede virkningen av mange lover for én sektor – små og mellomstore bedrifter (SMB) – og ett fenomen – innovasjon. Prosjektet bør dermed kunne gi ny innsikt om hvordan ulike deler av lovverket griper inn i hverandre og kanskje også om lovgiverne har vært konsistente i de prinsippene de har bygget på ved i sine vedtak.

Vi mener at nytten av prosjektet primært er av pedagogisk art ved at prosjektet gir en bred oversikt over lovverket som er mest relevant for innovasjon og SMB og de sannsynlige virkningene av disse lovene på utvikling av næringslivet. Dessuten mener vi at den tilnæringsmåten vi har brukt (jf. avsnitt 2.3 - 2.9) skiller seg ut fra metoder som vanligvis brukes i lovforarbeider i Norge. Vi mener vår tilnæringsmåte er en god innfallsvinkel til forståelse av lovene, men også at metoden bør understøttes av mer omfattende empiri omkring reglenes virkemåte.

2 Avgrensning og metode

Mandatet for prosjektet tilsier at vi skal drøfte rettsreglens virkninger for SMB. Vi har ikke sett behovet for å avgrense "SMB", men har forutsatt at børsnotering av gjeld og egenkapital ikke er relevant.

Vi har heller ikke sett behov for noen skarp avgrensning av "innovasjon". Dette skyldes blant annet at vi ikke skal avgrense analysen til rettsreglens virkning for innovasjon, men for SMB totalt. I prosjektet er det sentralt å forstå innovasjonsprosesser og de ulike aktørenes bidrag til slike prosesser. Dette drøftes i kapittel 3.

2.1 Hvilke rettsregler dekkes?

Selv om man bare begrenser seg til rettsregler som direkte påvirker ulike parters deltagelse i innovasjonsprosesser og næringsutvikling, utgjør dette et meget omfattende regelverk. I oppdragsgivers mandat ble imidlertid deler av regelverket i utelukket. Dette gjelder

- Immaterialrett og skatterett
- Særlover
- Forskrifter.

Immaterialrett er en viktig rammebetingelse for enkelte former for innovasjon, og skatteregler er sentrale for all næringsvirksomhet. Av hensyn til prosjektets omfang samt at det nylig har vært gjennomført større utredninger knyttet til disse politikkområdene, ble disse områdene holdt utenfor.

For en del typer næringsvirksomhet, for eksempel jordbruk, fiskeoppdrett, tele- og finansjenester eller utvikling og produksjon av medikamenter, finnes det særlovgivning som legger betydelige restriksjoner på virksomheten utover det som følger av sektorovergripende rettsregler. Omfanget av særlovgivningen innebærer at det ikke ville vært mulig å behandle denne innenfor rammen av prosjektet.

En del lover er gitt en relativt generell og kortfattet utforming, men med fullmakter til regjeringen eller andre myndighetsorganer til å fastlegge nærmere regler. På en del områder er forskriftene svært omfattende. Dette gjelder blant annet finansieringsvirksomhet. For å begrense ressursbruken, er forskrifter i hovedsak holdt utenfor analysen.

Vi har sett på følgende lover:

- Aksjeloven
- Allmennaksjeloven
- Anskaffelsesloven
- Arbeidsmiljøloven
- Avtaleloven
- Dekningsloven
- Finansavtaleloven
- Foretaksregisterloven
- Forsikringsavtaleloven
- Forvaltningsloven
- Gjeldsbrevloven
- Gjeldsordningsloven
- Husleieloven
- Inkassoloven
- Konkurranseloven
- Konkursloven
- Lov om Finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner
- Markedsføringsloven
- Offentlighetsloven
- Panteloven
- Personopplysningsloven
- Regnskapsloven
- Revisorloven
- Selskapsloven

Lovene er gjennomgått med sikte på å finne ut hvordan bestemmelsene styrker eller svekker aktørenes incitament til å delta i innovasjon eller næringsvirksomhet i SMB. Enkelte lover framstår som sentrale, mens andre framstår som såpass perifere at de ikke blir nevnt senere i denne rapporten.

2.2 Metode

Prosjektarbeidet kan deles i 4 hoveddeler eller faser:

1. Identifisere og beskrive ulike former for typiske innovasjonsprosesser og selskaper, samt hvilke aktører eierne samhandler med og de viktigste formene for samhandling.
2. Ut fra beskrivelsene i punkt 1, avgrense hvilke lover som primært regulerer forholdene mellom de aktuelle aktørene.
3. Analysere betydningen av de viktigste lovene for de typiske innovasjonsprosessene på ulike stadier i innovasjonsprosessen, basert på sjekklisten fra fase 1, samt relevante resultater fra forskning og utredninger i Norge og andre land.

4. Gjennomføre intervjuer med ressurspersoner om hvilke virkninger de viktigste lovene har for innovasjonsvirksomhet i små og mellomstore bedrifter.

Beskrivelsene i punkt 1 tar form av innovasjons- og bedriftshistorier. For at de potensielle gevinstene av innovasjonen skal realiseres og for at selskapet skal drives effektivt og eventuelt vokse, må de ulike aktørene bidra. Man kan bruke begrepet ”transaksjoner” om aktørenes deltakelse i innovasjonsprosessen. Prosessen kan ses som en rekke transaksjoner, dvs. som bytte av verdier, rettigheter eller bidrag. Aktørene gjør transaksjoner i form av å tilby arbeidskraft, kapital, varer eller tjenester mot betaling eller rettigheter til verdien av prosjektet. *Vår analyse er en drøfting av om rettsreglene styrker eller svekker aktørenes incitamenter til å gjøre disse transaksjonene og dermed bidra til utvikling av selskapet eller realisering av gevinsten.*

Forholdet mellom myndighetene og selskapet/innovatøren passer ikke helt inn i logikken over. Myndighetene stiller normalt absolutte minstekrav til selskapet. Disse kravene vil normalt innebære at de private aktørenes incitamenter til å realisere prosjektet svekkes, men vi vil også drøfte om myndighetenes krav kan styrke andre aktørers incitamenter til å delta¹.

Selskapshistoriene ble i begynnelsen av prosjektet brukt til å definere former for samhandling og for å fa et bilde av bredden i de typene næringsvirksomhet prosjektet omfatter. Framstillingen i rapporten er imidlertid ikke bygget rundt historiene. Resten av rapporten kan derfor leses uavhengig av innovasjonshistoriene, men historiene illustrerer en rekke ulike former for samhandling og hvordan avgjørelser på et tidlig tidspunkt bør fattes på grunnlag av risiko for ulike utfall i senere faser av et selskaps liv. Dessuten inneholder kapittel 3 en innledning som bl.a. refererer til forskning om SMB og innovasjon i Norge.

Prosjektet har i hovedsak vært en ”desk-studie”, dvs. er basert på vår egen kunnskap om innovasjonsprosesser, SMB og rettsreglene samt på økonomisk teori. Ut fra dette har vi utledet hypoteser om virkningene av rettsreglene. Til en viss grad er disse hypotesene testet i form av intervjuer med utvalgte ressurspersoner, men vår framgangsmåte tilfredsstillende ikke vitenskapelige krav til hypoteseprøving. Vi har også referert til noe eksisterende empiri om reglens virkninger.

Valget av metode har sammenheng med ressursrammen samt av mangel på data som egner seg for en formell statistisk analyse.

Ett alternativ til vår metode kunne ha vært å gjennomføre intervjuer med et stort antall aktører om deres syn på virkningene av ulike rettsregler. Den enkelte aktør vil normalt ikke ha full innsikt hvor restriktiv den enkelte lovbestemmelse er for andre aktører, ofte i form av en motpart. For eksempel kunne intervjuer blant ledere i SMB gitt inntrykk av at kreditorer har for sterke rettigheter til å inndrive sine fordringer. Intervjuer blant banker og andre kreditorer ville kunne gitt det motsatte inntrykk. Vi er i tvil om denne typen intervjuer ville kunnet gi vesentlig

¹ For eksempel kan offentlige regnskapsstandarder og lett tilgang på revisorgodjente regnskaper redusere informasjonskostnadene til aktører som vurderer å delta med finansiering. Bortfall av offentlige krav ville medført at potensielle finansieringskilder ville stilt krav til selskapet om å informere om sin økonomiske stilling. En rekke individuelle krav av denne typen kunne tenkes å øke kostnadene knyttet til regnskapsrapportering.

innsikt utover det teorien tilsier, nemlig at begge parter vil ha ønske om å begrense den andres rettigheter og redusere egne plikter. Vi antar at den enkelte part ikke ville hatt god oversikt over hvor sterk virkning styrking av aktørens rettigheter ville svekket mulige kontraktspartners vilje til å delta i de nødvendige transaksjoner for å realisere den aktuelle næringsvirksomheten. Vi vil likevel peke på at det kunne vært interessant å gjennomført slike spørreundersøkelser i framtiden, men da for et mindre utvalg rettsregler.

Ett annet alternativ er statistisk analyse basert på sammenligninger mellom land. Her foreligger det flere studier hvor forskere har utarbeidet kvantitative indikatorer for lovverket i en rekke land. Indikatorene dekker bare deler av lovverket. For eksempel er det laget indikatorer for styrken i rettighetene til kreditorer, aksjonærer, minoritetsaksjonærer, m.v. og dessuten for beskyttelse av ansattes rettigheter, kvaliteten på landets håndhevelse av lover, o.s.v. Ved å sammenholde variablene som representerer landets rettstilstand med data for økonomien (for eksempel vekst og lønnsomhet i selskaper, finansieringsstruktur i næringslivet, m.v.) kan man estimere virkningen av rettstilstanden på økonomien. Begrunnelsen for ikke å benytte en slik metode, er at

- det allerede er gjort en rekke undersøkelser av denne typen, hvorav en del inkluderer Norge,
- det er ressurskrevende å samle inn relevante data for mange land
- det er bare noen få hovedtrekk i lovverket som er tallfestet i form av indikatorer.

Vi vil imidlertid trekke fram en del resultater fra forskning som har brukt denne metoden for å sannsynliggjøre om våre hypoteser på enkelte felt er korrekte.

2.3 Forholdet mellom rettsregler og private avtaler

I tillegg til rettsreglene er det behov for private avtaler. Dette skyldes at rettsreglene er generelle og ikke utfyllende. Rettsregler begrenser rommet for private avtaler. Private avtaler som er i strid med lovverket er ikke gyldige.

I sin enkleste form indikerer økonomisk velferdsteori at man oppnår optimale løsninger hvis de økonomiske aktørene får handle uten inngripen fra andre, herunder myndighetene. Unntaket er at man må skape kollektive organer for å løse problemer med indirekte virkninger av produksjon og konsum. Grovt sagt, kan man si at den enkleste velferdsteorien i liten grad viser behov for lovregulering av næringsvirksomhet. Snarere burde hensynet til markedets funksjonsmåte tilsi deregulering og kontraktsfrihet.

For å begrunne rettsregler som ikke er rettet spesielt mot å ta hensyn til indirekte virkninger, må man vise til svakheter ved kontraktsfrihet. Det er to typer svakheter ved kontraktsfrihet som påpekes i litteraturen:

- Ufullstendige kontrakter
- Informasjonskostnader.

Med ”ufullstendige kontrakter” menes primært at kontraktene ikke er utfyllende, dvs. dekker alle eventualiteter som kan oppstå. Konflikter mellom partene må da

løses ved avledninger fra lovverket. Uten et rimelig utfyllende lovverk, vil utfallet av tvister være uforutsigbar for partene.

Alle regler, enten de er i form av en rettsregel eller en del av en avtale mellom selvstendige rettssubjekter, gjør at aktørene påføres kostnader i form av informasjonssøking. Aktørene må sette seg inn i regelverket eller reglene i avtalen. Jo mer omfattende og/eller komplekse reglene er, jo større blir informasjonskostnadene. En rettsregel vil gjerne være relevant for aktørene ved gjentatte tilfeller, og aktøren vil dermed bygge opp kunnskap om relevante regler. Private avtaler er alle unike. For hver ny avtale må man innhente ny informasjon. I den grad en rettsregel dekker forhold som – i tilfelle kontraktsfrihet – partene alternativt ville hatt behov for å avtale seg imellom, er informasjonskostnadene lavere for rettsregler.

Rettsregler har en rekke funksjoner. For det første beskytter reglene antatt svake parter mot overgrep fra sterkere. For det andre gjør reglene at ulike aktørers adferd blir mer forutsigbar; normalt vil aktørene holde seg innenfor grensene loven setter. For det tredje er mange regler utformet for å sikre allmenne hensyn. Ett eksempel på dette er skatteregler som sikrer finansiering av offentlige tjenester.

Mange regler definerer rettigheter og plikter til en institusjon eller et foretak. Alle institusjonene og foretakene bruker om lag like store ressurser på å sette seg inn i reglene og av og til også å sikre overholdelse av reglene (gjelder ofte plikter i forhold til offentlig myndighet). For små institusjoner og selskaper vil både informasjons- og håndhevelseskostnadene bli relativt omfattende sammenlignet med virksomhetens omfang.

Av drøftingen av informasjonskostnadene og eventuelle overvåkningskostnader, følger det at

- Informasjons- og håndhevelseskostnadene knyttet til en rettsregel er lavere enn en tilsvarende regel i en avtale mellom selvstendige rettssubjekter
- Informasjons- og håndhevelseskostnadene knyttet til regler utgjør normalt en større del av totale kostnader i små enn i store foretak/institusjoner.

Disse konklusjonene leder i sin tur til andre konklusjoner:

- Selv om en rettsregel definerer aktørenes rettigheter og plikter annerledes enn aktørene ville gjort ved kontraktsfrihet, vil aktørene av hensyn til informasjonskostnadene kunne velge ikke å lage en privat avtale.

Med dette mener vi at for å holde informasjonskostnadene nede, vil aktørene ha en tendens til å velge en ”standardløsning” definert ved lovens minstekrav (jf. drøfting i Armour (2002)). Dette innebærer også at rettsregler som er godt tilpasset det private aktører ville valgt å avtale ved kontraktsfrihet, kan bidra til å redusere kostnadene knyttet til overholdelse av regler.

I vårt prosjekt analyserer vi virkningene av den enkelte regel. Analysen stilles opp mot en alternativ rettstilstand. I enkelte tilfeller kan et nærliggende alternativ være å la være å lovregulere det aktuelle forholdet, men i de fleste tilfeller framstår dette som lite hensiktsmessig. Da bygger vår analyse på en alternativ regel som vi har formulert. På områder hvor det er vanlig å bruke lovregelen som eneste regulering av forholdet mellom partene, dvs. at loven vanligvis innebærer en

effektiv begrensning for forholdet mellom partene, er det mest nærliggende for oss å sette opp alternativer som er *mindre restriktive*. I tilfeller aktørene normalt formulerer private avtaler som utfyller loven, er det naturlig å stille opp *mer restriktive* utforminger av loven.

Hittil har vi i hovedsak presentert argumenter for lovregulering. Hovedargumentet mot lovregulering av næringsvirksomhet er at hvert foretak og hver beslutnings-situasjon er unik. For hver situasjon kan man derfor også tenke seg en unik optimal løsning. Lovregulering vil innebære en standardisering som ofte vil gi løsninger som ikke er optimale for den aktuelle virksomheten og situasjonen.

Lovgivers og vår oppgave er å forsøke å veie fordelene og ulempene ved rettsreglene opp mot hverandre, og da ikke bare ved å vurdere argumenter for og imot lovregulering, men også ulike alternative lovreguleringer.

2.4 "Hovedregel" – et columbi egg?

I foregående avsnitt framstilte vi lovgivers problem som en avveining mellom behovet for fleksibilitet og hensynet til informasjonskostnader og ufullstendige kontrakter. Én mulig løsning på det nevnte dilemmaet er bruken av "default rule" (hovedregler) med mulighet for unntak. En hovedregel vil gjelde hvis ikke annet er eksplisitt avtalt.

"Hovedregler" løser mye av problemet knyttet til behovet for fleksibilitet. Hvis alle slags unntak fra hovedregelen er tillatt, vil aktørene ha mulighet til å tilpasse private avtaler fullt og helt til den aktuelle situasjonen.

"Hovedregler" avhjelper også en del av informasjonsproblemet knyttet til private avtaler. Hvis aktørene kjenner lovverket og vet at hovedreglene gjelder hvis ikke annet er avtalt, vil problemet med å sette seg inn i private avtaler være vesentlig enklere enn hvis det var full kontraktsfrihet. Dette skyldes at det i mange situasjoner ikke vil være behov for å fravike hovedreglene.

"Hovedregler" avhjelper også noe av problemet med ufullstendige kontrakter. Særlig gjelder dette problemet med at private avtaler kan ha utelatt forhold som burde vært avtalt. I slike tilfeller vil hovedregelen i lovverket fungere som en tilbakefallsposisjon som forenkler tvisteløsning.

Imidlertid vil det være problemer som bruk av hovedregler og unntaksmuligheter ikke løser. For at informasjonsverdien av avtalene skal være god, må loven som et minimum spesifisere hvem som har rett til å fravike hovedreglene og hvor avtalen skal dokumenteres for å være gyldig. Slike forhold forutsetter elementer av standardisering med begrensede muligheter for å gjøre unntak. Jo mer omfattende private avtaler er, dvs. jo flere hovedregler det gjøres unntak fra, jo nærmere kommer man en situasjon som ligner på kontraktsfrihet og med tilsvarende problemer med informasjonskostnader.

2.5 Behandling av risiko

Mange rettsregler setter grenser for hvordan ulike typer risiko skal fordeles mellom ulike aktører. Fordeling av risiko kan med første øyekast framstå som et "nullsumspill", d.v.s. at det viktige er den samlede risiko aktørene står overfor,

ikke hvem som bærer risikoen. Det er tre grunner til at fordeling av risiko ikke er et nullsumspill:

1. Aktørene kan ha ulike preferanser mellom avkastning og risiko
2. Aktørene kan ha ulik evne til å bære risiko
3. Visse typer risiko kan påvirkes av aktørene selv, noe som gjør at samlet usikkerhet for aktørene ikke er uavhengig av hvem som bærer risikoen knyttet til usikkerheten.

Det er ikke tvil om at ulike aktører har ulike preferanse mellom risiko og avkastning. Det er forskjeller både mellom grupper av aktører (for eksempel investorer og ansatte), men også innenfor de ulike gruppene. Dette gjelder også om man kontrollerer for aktørens evne til å bære risiko (finansiell buffer, forsikringsordninger, m.v.). Risikoviljen er delvis individuell, og det kan derfor stilles spørsmål ved en analyse som forutsetter at den ene aktørens risikovilje er større enn andres. Imidlertid vil det trolig ofte være rimelig å anta at entreprenører (i betydningen personer som starter opp nye selskaper) har betydelig risikovilje. Det er alminnelig kjent at nystartede selskaper ofte slår feil, og de fleste vil ha rimelig gode alternative inntektsmuligheter. Uten risikovilje ville de derfor ikke startet ny virksomhet.

Med risikobærende evne mener vi om aktøren har mulighet til å fortsette sin hovedvirksomhet om den aktuelle satsningen skulle mislykkes. Risikobærende evne vil primært avhenge av om aktøren (a) er diversifisert (d.v.s. deltar i mange satsinger), (b) har en betydelig finansiell buffer og (c) er forsikret mot at satsingen slår feil. Staten kan sees som en svært diversifisert aktør med en stor finansiell buffer. Det samme kan sies om de fleste finansinstitusjoner, investeringsfond og mange store private investorer. Ansatte er delvis forsikret gjennom offentlige velferdsordninger. Mindre investorer og entreprenører har begrenset risikobærende evne.

De som styrer et selskap, har betydelig innflytelse på om selskapet lykkes. De står imidlertid også overfor usikkerhet som de i liten grad kan kontrollere. Hvis ikke usikkerheten knyttet til om selskapet lykkes overføres til dem som tar avgjørelsene om risikoen, vil de som styrer kunne fristes til å ta større risiko på selskapets vegne (omtales gjerne som "moral hazard"). Tilsvarende resonneringer kan anføres om risikoen for at en ansatt gjør en svak innsats.

Man vil få det beste samfunnsøkonomiske resultat hvis risiko fordeles til dem som:

- Har størst risikovilje
- Har best evne til å bære risiko
- Kan påvirke utfallet.

Ettersom det er tre kriterier for fordeling av risiko, kan man i det enkelte tilfelle få at kriteriene ikke entydig tilsier at én bestemt aktørgruppe bør bære risikoen.

2.6 Informasjon og rett til styring og verdier

Rettsreglene knyttet til finansiering samt selskapsretten omhandler for en stor del fordeling av styringsrett, eiendomsrett samt informasjonsplikt. Aktørene som deltar med finansiering samt ledelsen i selskapet vil alle ønske å få sterkest mulig styringsrett. Styringsrett gjør at de kan sikre seg størst mulig del av selskapets verdier samt at de kan realisere sine mål for selskapet, bl.a. når det gjelder risikotaking. Det er velkjent fra studier av finansielle markeder at styringsrett verdsettes av aktørene. Dette viser seg bl.a. i forskjell i verdien på aksjer med og uten stemmerett.

De ansatte har definerte styringsrettigheter. Kreditorerne har ikke styringsrett så lenge selskapet betjener sine forpliktelser, men de har inngrepsfullmakter hvis selskapet ikke overholder forpliktelsene. Dessuten kan kreditorerne ha definerte rettigheter til hva som skal skje med pantsatte eiendeler.

For kreditorer, inkludert leverandører, og arbeidstakere er informasjon om selskapets drift og økonomiske stilling viktig for vurderingen av om de skal velge å gjøre transaksjoner med selskapet. God informasjon reduserer aktørenes (subjektivt vurderte) risiko.

2.7 Aktørenes rettigheter og markedslikevekt

Rettsreglene kan påvirke aktørenes incitament på en rekke ulike måter. Reglene kan:

- Fordele inntekter og kostnader
- Fordele risiko
- Fordele styringsrett
- Fordele informasjonstilgang.

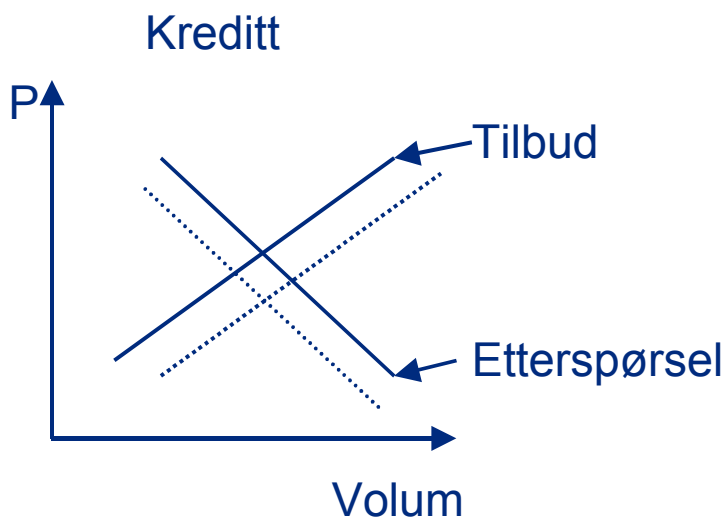
Vi vil i hovedsak forutsette at styringsrett og informasjonstilgang er viktig for aktørenes vurdering av risikoen i prosjektet.

Når man gir én aktør rett til styring, økonomiske verdier, m.v., tar man samtidig noe av rettighetene fra andre aktører. Hvis man for eksempel styrker kreditorernes rettigheter til å gripe inn overfor selskapet, reduserer man kreditorernes risiko. Dermed styrker man incitamentene til å yte lån og tilbudet av kreditt øker. Men når rettighetene til kreditorerne styrkes, svekkes andre aktørers rettigheter. Dermed blir det mindre attraktivt for aksjonærene og selskapets ledelse å lånefinansiere selskapet. Etterspørselen etter kreditt faller.

Nærmest uansett risikonivå, vil prosjektet kunne lånefinansieres hvis bare kreditorerne får tilstrekkelig godt betalt for å ta risikoen. Tilsvarende vil også ledelsen og aksjonærenes vilje til å lånefinansiere prosjektet avhenge av prisen på kreditt. Man kan dermed illustrere situasjonen ved en markedslikevekt for kreditt (jf. figur 2.1). Styrking av kreditorernes rettigheter vil innebære at – for en gitt pris og totalrisiko i prosjektet – øker tilbudet av kreditt (jf. endring fra heltrukken til stiplede tilbudskurve). Samtidig innebærer styrking av kreditors rettigheter at etter-

spørselen etter kreditt faller. Den nye markedslikevekten vil innebære at den kreditten som gis, vil gis til en lavere pris enn før styrkingen av kreditorenes rettigheter. Man kan imidlertid ikke på grunnlag av en rent teoretisk analyse konkludere om mengden kreditt til prosjektet vil øke eller reduseres.

Figur 2.1 Virkning av en styrking av kreditors rettigheter



Målet med vårt prosjekt er å analysere om rettsreglene gir mer eller mindre innovasjon og virksomhet i SMB. Ut fra analysen av kreditors rettigheter over, kan vi ikke konkludere om styrkingen av kreditors rettigheter gir mer eller mindre innovasjon. Mange av våre partielle analyser vil ligne på analysen i forrige avsnitt: Regelendringer vil ha to virkninger som trekker i hver sin retning. For å kunne besvare om nettoresultatet er positivt eller negativt, må man enten basere seg på antagelser om styrken i aktørenes respons på den aktuelle regelendringen eller man kan basere seg på empiriske analyser med varierende overføringsverdi til innovasjoner og SMB i Norge.

2.8 Generelt om sammenheng mellom rettsregler og innovasjon

Vi mener rettsreglenes virkninger kan deles inn i følgende elementer:

- Fordeling av økonomiske verdier og kostnader
- Fordeling av styringsrett
- Fordeling av risiki
- Virkning på informasjonskostnader.

Vi vil se på aktørenes kostnader knyttet til håndhevelse av avtaler og andre regler som en del av kostnadene knyttet til rettsreglene.

Regler som påfører aktørene (alle de vi har spesifisert) kostnader, innebærer at det økonomiske resultatet aktørene kan dele, reduseres. Økte kostnader svekker aktørenes incitamenter til å delta i innovasjoner og næringsvirksomhet for øvrig.

Vi mener at styringsrett og fordeling av økonomiske verdier bør analyseres samlet. Dette følger av en grunnleggende forståelse av hvorfor selskaper oppstår.

Ronald Coase (1937) stilte spørsmål ved hvorfor selskaper oppstår. Han mente at hvis alle aktørene utgjorde enkeltmannsforetak ville man slippe såkalte prinsipal-agent-problemer, dvs. problemer som oppstår ved at de som har den daglige kontroll med ressursene (arbeidskraften og kapitalen) ikke nødvendigvis handler i samsvar med et mål om å maksimere verdiene. Hvis alle har styring med egne ressurser gjennom enkeltmannsforetak, fjernes alle slike styringsproblemer og ressursene blir brukt slik at avkastningen av ressursene maksimeres. Hvorfor oppstår likevel foretak?

Coase formulerte selv et svar på dette spørsmålet. Han knyttet eksistensen av foretak til informasjonskostnadene som oppstår hvis alle aktørene hver for seg skal koordinere sine aktiviteter. Senere har Grossman & Hart (1986) samt Hart & More (1990) formulert et svar som setter søkelyset på at det er vanskelig (i praksis umulig) å formulere kontrakter mellom aktørene som tar hensyn til alle eventualiteter som kan oppstå. Kontrakter er ufullstendige, og for å unngå kontraktsproblemer velger enkelte aktører å slå sine ressurser sammen i selskaper under én ledelse. Et selskaps omfang blir i deres teori bestemt ved en avveining mellom prinsipal-agent-problemet (tilsier fragmentering) og kontraktsproblemer (tilsier størst mulig selskaper).

Disse teoretiske analysene danner et viktig grunnlag for store deler av vår analyse. I våre analyser vil vi blant annet se hvordan rettsreglene kan forsterke prinsipal-agent-problemet ved at styringsrett og avkastning/risiko skilles ad. Problemet forsterkes hvis loven hindrer at en prinsipal (en som satser egen ressurser) fratras mulighetene til å styre bruken av ressursene. Kontraktsproblemer kan forsterkes hvis rettsreglene hindrer kontraktsfriheten, men – som tidligere nevnt – vil vi også ta hensyn til at rettsreglene kan redusere informasjons- og håndhevelseskostnader knyttet til kontrakter.

Et hovedfunn i forskning om virksomhetsstyring er at det er de aktørene som bærer risikoen (har rett til "residual claims") som bør ha styringsretten. I aksjeselskaper vil dette normalt være aksjonærene. Hvis et selskap nærmer seg insolvens (dvs. at egenkapitalen kan være tapt), er det imidlertid ikke lenger klart om det er aksjonærene eller kreditorene som bærer risikoen knyttet til videre drift. På et teoretisk grunnlag kan det dermed være grunnlag for at kreditorene skal få delvis styringsrett i selskaper som nærmer seg eller er insolvente.

2.9 Hva er spesielt med innovasjon og SMB?

Prosjektet omfatter analyse av rettsregler med relevans for SMB og innovasjon i disse, ikke for næringsvirksomhet generelt. I dette avsnittet vil vi drøfte hvordan dette påvirker analysene av reglens virkninger.

Mye av drøftingen i denne rapporten omhandler rammebetingelser som kan bidra til lønnsomhet i næringsvirksomhet generelt. Oppdraget er imidlertid å analysere hvordan rettsreglene påvirker SMB og da særlig innovasjon i disse. En bokstavelig tolkning av oppdraget tilsier en drøfting av "volumtall", dvs. antall SMB som startes samt veksten og innovasjonstakten i disse. Dette peker mot et annet mål for rettsreglene enn lønnsomhet i næringsvirksomhet.

Imidlertid vil det normalt være et nært forhold mellom lønnsomheten i den aktuelle næringsvirksomheten og sannsynligheten for at virksomheten etableres og overlever. Tilsvarende gjelder det at jo bedre utsiktene er til lønnsomhet, desto større er sjansen for at innovasjonen realiseres. I hovedsak vil vi derfor anta at regler som bidrar til lønnsomhet fremmer SMB og innovasjon.

For å relatere prosjektet til SMB og innovasjon spesielt, vil vi ta utgangspunkt i følgende:

- SMB er (per definisjon) små. Kostnader som er like for alle, veier tyngre i en SMB's regnskap enn i regnskapet for større selskaper.
- SMB har ofte et konsentrert eierskap hvor individer eller personer med nære personlige forbindelser mellom hverandre fyller flere roller i selskapet.
- SMB er normalt ikke børsnotert. Det er ikke noe likvid marked for deres egen- eller fremmedkapital.
- De fleste SMB er lite innovative, men et mindretall av dem har meget høy innovasjonstakt.

Spesielt for innovasjoner er at

- Realiseringen av innovasjoner er normalt mer risikofylte enn annen næringsvirksomhet
- Realisering av innovasjoner krever omstilling (evt. i form av nyetablering).

Som tidligere nevnt, vil det faktum at SMB er små, kunne føre til at kostnader knyttet til kontrakter eller til å gjøre seg kjent med regelverk normalt utgjøre en større byrde for SMB (relativt til virksomhetens størrelse) enn for større selskaper. Dette fører trolig ofte til at SMB velger ikke å inngå private avtaler, men bruke loven som eneste ramme for transaksjoner med andre aktører. Videre innebærer lite volum på virksomheten at myndighetskrav som er like for alle aktører (for eksempel rapportering) utgjør en relativt større byrde for SMB enn for større selskaper.

Konsentrert eierskap og nære forbindelser mellom personer i ulike roller vil kunne gjøre at uformelle styringssystemer kan fungere godt i SMB.

Manglende handel med SMBs gjeld og egenkapital innebærer at den enkelte aksjonær eller kreditor selv må overvåke selskapet; Man får ikke hjelp av analytikere og informasjon gjennom handel med krav på selskapet. Videre innebærer dårlig likviditet i selskapets gjeld og egenkapital at kreditorer og aksjonærer vil anse risikoen ved å satse på selskapet som høyere enn om de kunne omsatt sine krav.

Høy risiko knyttet til innovasjonsvirksomhet innebærer at det blir vanskelig å skaffe lånekapital på vanlige vilkår; Fordringer som ikke tar del i oppsiderisikoen i innovasjonen, vil normalt måtte prises med en svært høy risikomargin. Dessuten er vanlige metoder for risikovurderinger, herunder bruk av regnskapsinformasjon, av liten verdi ved vurdering av risiko i selskaper med hovedvekt på innovasjon. Styreposisjon er ofte en forutsetning for å få god tilgang til informasjon om selskapet. Banker kan ikke være representert i styret hos kunder. Selskaper med hovedvekt på innovasjon vil derfor ha dårlig tilgang på lån.

Realisering av innovasjon krever omstilling. Dette innebærer at regler som krever prosedyrer, medbestemmelse, meldinger, m.v. i forbindelse med omstilling, hemmer innovasjon.

3 Innovasjonshistorier i små og mellomstore bedrifter

3.1 Innledning

Studieobjektet er ”etablering, nyskaping og utvikling av næringsvirksomhet”. Konkurransesgrunnlaget har tittelen ”små og mellomstore bedrifter i et innovasjonsperspektiv”. I denne rapporten skal vi vurdere rettsreglenes betydning for innovasjon og nyskaping ved å beskrive noen stiliserte innovasjons- og vekstprosesser som involverer SMB og studere nærmere lovgivningens betydning.

Små og mellomstore bedrifter

De fleste foretak er små, både i Norge og i andre land. Av de ca 200.000 foretakene med sysselsetting i Norge var hele 96 prosent små, det vil si med mindre enn 20 sysselsatte. Vel 3 prosent av foretakene er mellomstore, det vil si med mellom 20 og 100 ansatte, mens bare 1400 foretak hadde mer enn 100 ansatte².

Det foregår et sterkt utvelgelsespress (evolusjon) blant små foretak. Den årlige etableringsraten for foretak er ca. 10 prosent, og avgangsraten er om lag like stor som tilgangsraten. Mange bedrifter har kort levetid, mens noen få klarer å vokse. Om lag 90 prosent av nyetableringene i Norge må karakteriseres som typiske levebrødsforetak med relativt beskjedne muligheter for utvikling ut over det å skape en arbeidsplass for entreprenøren (NHD, 2002). Omtrent halvparten av alle nyetableringer er *deltidsetableringer*, dvs. etableringer der etablereren fortsetter i sitt opprinnelige ansettelsesforhold³. En begrenset gruppe av nyetablerere (6,5 prosent i *Borch et al. (2002)*) har vekstambisjoner. Det er generelt en sterk sammenheng mellom vekstintensjoner og den faktiske vekst.

Både tiltak som kan gjøre vekstbedriftene ennå mer nyskapende og andre bedrifter mindre tilbøyelige til å innskrenke eller legge ned driften vil bidra til at veksten blant SMB sett under ett forsterkes. Få små foretak driver eksport, men har isteden lokalk markedet som viktigste basis. Men nyskaping og innovasjon er viktige for mange av disse foretakene også.

² Tall fra 1996, jf. Spilling (2000).

³ Professor Lars Kolvareid, Høgskolen i Bodø, personlig meddelelse.

Innovasjon – begreper og arenaer

Innovasjoner fordeler seg langs en skala fra helt nyskapende (radikale) til mindre endringer i et kjent konsept (inkrementelle), uavhengig av om de gjøres av en entreprenør eller i en eksisterende bedrift. I tillegg framhever Spilling (2002) såkalte arkitektoniske innovasjoner der det utvikles kvalitativt nye produktformer der tjenester også er en viktig bestanddel, som gjennom merkevarebygging, pakking og kommunikasjon kan bli verdsatt i markedet.

Innovasjon er et vanskelig begrep å måle. I norsk (Statistisk sentralbyrås innovasjonsundersøkelser) og utenlandsk statistikk defineres innovasjon som ”vesentlig nye” prosesser eller produkter de siste tre årene. Med denne definisjonen er ca. 1/3 av bedriftene i Norge innovative. For små og mellomstore bedrifter er i andelen innovative bedrifter lavere, men det er store variasjoner. Ved å bruke SSBs definisjon av innovasjon fanger man trolig ikke opp mange av de gradvise (inkrementelle) innovasjonene eller endringene i en bedrift. Gradvise innovasjoner kan være viktige for omstilling og nyskaping i et langsiktig perspektiv. Isaksen m. fl. (1999) finner betydelig nyskapingsvirksomhet i mange bedrifter som neppe ville kvalifisert til å kalles innovative ifølge definisjonen i SSBs innovasjonsundersøkelser.

Nyskaping og innovasjon skjer både ved entreprenørskap og nyetablering og innenfor rammen av eksisterende virksomheter⁴.

Nyskaping og innovasjon gjennom entreprenørskap og nyetablering

Enhver ny småbedrift er per definisjon nyskapende, men nyskapingselementet i mange nyetablerte bedrifter er lite. I mange av nyetableringene er det imidlertid et betydelig innovativt element. Det nyskapende elementet kan selvsagt involvere utvikling av en ny teknologiske ide, men innebærer kanskje oftere en ny *kombinasjon* av allerede kjente ideer, produkter, prosesser eller organisasjonsformer.

Det er en betydelig entreprenøraktivitet blant SMB. I praksis er entreprenøren initiativtaker som også ofte går inn som eier og daglig leder av virksomheten. Entreprenøren kan være eneeier eller inngå et kompaniskap med betrodde partnere. Mange entreprenører har også eierandeler i flere nystartede bedrifter. Det er varierende grad av ytre innflytelse i bedriftene (eksterne eiere utenfor en familie eller et lite miljø av gründere).

Innovasjon i eksisterende bedrifter

En del av dagens SMB har innovasjon som en del av sin rutinemessige aktivitet. Innovasjonsaktiviteter skjer da innenfor rammen av en eksisterende bedrift eller foretak, eller i samspill mellom flere bedrifter. Slike samspill finner i en del tilfeller sted i lokale næringsmiljøer og i andre tilfeller i nettverk mellom bedrifter lokalisert på ulike steder. Den historiske bakgrunnen for slike bedrifter er mangfoldig, og spenner fra bedrifter som ble etablert av gründere som startet ny virksomhet i konkurranse med eller på andre felt enn eksisterende foretak. I andre

⁴ Spilling (2002) klassifiserer 4 arenaer for nyskaping: entreprenørskap, eksisterende virksomheter, kollektive prosesser (innovasjonssystemer) og utvikling av ny institusjonell struktur. Vi konsentrerer oss om de to første arenaene.

tilfeller har nyetableringen skjedd ved knoppskyting der nye aktiviteter er skilt ut fra eksisterende foretak, men der opprinnelige eiere har beholdt kontrollen. Disse bedriftene som i dag driver et systematisk arbeid for vedvarende innovasjon kan ses som resultatet av vellykket tidligere entreprenørskap der virksomheten er kommet over i en mer stabil driftsform. Likefullt kreves det vedvarende nyskappingsarbeid i slike bedrifter for at de skal beholde sin posisjon i markedet. Det er et ”innovasjonspress” i mange markeder som gjør det nødvendig for mange bedrifter å stadig utvikle nye produktvarianter, prosessforbedringer og organisasjonsformer.

3.2 Innovasjonsfaser

I omtaler av innovasjon og nyskaping deles en innovasjonsprosess opp i ulike faser. Vi skiller mellom idealtypene radikale og inkrementelle (gradvise) innovasjoner.

Radikale innovasjoner

En vanlig inndeling av innovasjonsfaser for radikale innovasjoner er:

- Ide/problemdefinisjon
 - Forberedelser for bedriftsetablering
 - Utvikle teknologisk konsept og forretningsplan
 - Finne samarbeidspartnere, finansierer
- Utforming/utvikling
 - Produktutvikling
 - Innledende markedsutvikling
- Gjennomføring/kommersialisering (vekstprosess)
 - Etablere produksjonslinje
 - Øke kapasiteten
 - Markedsutvikling/forsterket produktutvikling
 - Nye finansiering
- Realisering/gevinsthøsting
 - Konsolidere driften, ny finansiering, reorganisering
 - Kjøpe opp andre (synergier)
 - Bli oppkjøpt (tilgang til ressurser, nettverk, markeder)
 - Lisensiering.

Denne inndelingen passer best for en innovasjonsprosess hvor vi går fra en idé til en radikal innovasjon, hvor det er stor teknologisk og markedsmessig usikkerhet, og som søkes realisert gjennom etablering av ny virksomhet. Innovasjonsprosessen kan imidlertid også skje innenfor en eksisterende virksomhet eller i samarbeid mellom flere eksisterende bedrifter. Dersom idéen er tilstrekkelig radikal, er det imidlertid sannsynlig at eierne ønsker å skille ut en egen organisasjon fra bedriften hvor idéen ble født, og hvor den nye organisasjonen (bedriften) får ansvaret for å videreutvikle idéen. Slik organisasjonsmessig utskilling kan skje på alle trinn i prosessen over. Hvorvidt det skal skje, er en beslutning som fattes av den som eier idéen. Hvilken organisasjonsmessig løsning

som er best kan variere etter de spesifikke forhold i hvert enkelt tilfelle. Forskjellen fra en gründeretablering er imidlertid at en bedrift som eier idéen har langt større finansielle og andre ressurser til rådighet enn en enkeltperson. Bedriften blir dermed mindre avhengig av eksterne ressurser (finansiering, ekspertise) enn en individuell gründer.

Figur 3.1 Prinsippskisse innovasjon og nyskaping, radikal innovasjon, nytt selskap



Inkrementelle innovasjoner

Inkrementelle innovasjoner skjer "nærmere" markedet. Slike innovasjoner skjer ofte som respons på initiativ hos kunder ("krevende kunder") og leverandører. Her kan innovasjonen skje i form av egenfinansiert utviklingsarbeid i bedriften eller gjennom utviklingskontrakter. Inkrementelle innovasjoner har ofte et lavere forskningsinnhold og et større utviklingsinnhold enn de radikale innovasjonene. Vi kan identifisere følgende hovedfaser i en inkrementell innovasjon:

- Idé
 - Kunde/leverandør med nye ønsker og krav eller forslag
 - Idéer generert blant egne ansatte (utviklingsavdeling, ansatte i produksjonen)
 - Nye konkurrenter
 - Ny, kjent teknologi åpner for nye produksjonsløsninger (eks: komponentproduksjon, just in time; ikke patentbar)
- Utvikling
 - Krever ny kapital, ny kompetanse
 - Reorganiseringer

- Nye avtaleformer, kjøperkompetanse
- Krever: Opplæring av ansatte, nedbemanninger, nyrekrutteringer, reorganiseringer.
- Mer vekt på design etc.
- Realisering
 - Mer glidende overgang utvikling-realisering
 - ”Skreddersøm hver gang”.

Mange forløp mulige

I praksis vil idéer og nyetableringer ikke følge slike stiliserte forløp. En radikal innovasjon kan starte på mange ulike måter (gründer, knoppskyting fra eksisterende bedrift, initiert med utgangspunkt i idé fra grunnforskning på Universitet eller statlig forskningsinstitutt). Kombinasjonene eier/partnere/leder/finansør er mangfoldige og kan variere over tid for samme innovasjonsprosess. De juridiske rammebetingelsene vil danne rammer for hvordan partenes interesser reguleres og dermed hvilke handlinger aktørene velger. Vi vil illustrere dette ved hjelp av noen konstruerte bedriftshistorier.

3.3 Innovasjonshistorier

Vi spesifiserer 7 innovasjonshistorier:

1. Etablering av høyteknologisk innovasjonsbedrift med utspring i universitet
2. Høyteknologisk inkrementell innovasjon med utspring i eksisterende bedrift
3. Høyteknologisk radikal innovasjon med utspring i eksisterende bedrift i næringsmiljø
4. Gründer med radikal innovasjon i lavteknologisk nisje i lokalt marked
5. Inkrementelle innovasjoner i lavteknologisk selskap
6. Gründer med ”arkitektonisk” innovasjon
7. Etablering av levebrødforetak

3.3.1 Historie 1 – Etablering av ”radikal” innovasjonsbedrift med utspring i universitet

Forskere på et universitet har funnet en potensiell kommersialiserbar idé. De har fått såkornfinansiering fra offentlige fond som har utløst private midler i idéfasen før etableringen av det nye selskapet. Forskerne etablerer et nytt selskap (AS) med seg selv som aksjonær(er) og den ene som daglig leder. De tar opp private lån (bank) for å finansiere startkapitalen, med egen eller foreldres bolig som pantegrnlag. De må inngå en aksjonæravtale seg imellom. Gründerne kan kanskje fortsette som deltidsansatte der de jobbet før, men de må vie mesteparten av tiden (etter hvert all tid) til å utvikle idéen. Å kunne fortsette i sin opprinnelige jobb en stund etter at gründer-selskapet er etablert, representerer en viktig risikoavlastning for gründeren. På et tidlig tidspunkt må etablererne søke patent på oppfinnelsen. Det koster en god del penger og krever kjøp av ekstern ekspertise. Patentet tas ut før etableringen eller like etter, eventuelt samtidig med etableringen. Det nye selskapet lokaliseres i en forskningspark eller inkubator som

dels har nødvendig infrastruktur (lokaler, datakapasitet med mer) og dels kan tilby veiledning i forbindelse med finansiering, patentering og ulike administrative problem mht etableringen av selskapet. Aksjeselskapet må ha et styre. Som i mange tilfeller vil daglig leder og kanskje de andre gründerne sitte i styret, men de vil ønske ekstern ekspertise også. De rekrutterer en ekstern styrerepresentant som har kompetanse i etableringsprosesser. Sårskapitalen som gis, ytes vel i form av aksjekapital. Ofte(st) vil disse innskyterne ønske styreplass for å få innsyn og beslutningsmyndighet, men gründerne har aksjemajoritet. Enkelte innskytere ønsker ikke styrerepresentasjon på grunn av mulig erstatningsansvar som kan gjøres gjeldende for styremedlemmer i en konkurssituasjon.

I oppstartfasen foregår ytterligere utprøving av teknologien, delvis internt og delvis gjennom kjøp av ekstern ekspertise, f. eks. fra statlige forskningsinstitutt eller private konsulentfirmaer. I tillegg analyseres markedsutsiktene nærmere. Bedriften tjener ikke penger og tærer derfor på aksjekapitalen. Man er optimistisk og ansetter flere personer. Disse får lav fast lønn, men tilbud om gunstige opsjoner på kjøp av aksjer for å motivere dem til å bli i selskapet og jobbe hardt. Vi er nå i ekspansjonsfasen. Gründerne er optimistiske, men trenger mer kapital fordi man fortsatt ikke tjener penger. Ventureselskap får tro på selskapet og skyter inn mer midler i form av aksjekapital. Dette muliggjør fortsatt drift og ekspansjon. Men når inntektene lar vente på seg, og det gjør de som oftest i denne typen prosesser, må man permittere de ansatte en periode før man klarer å skaffe ny kapital og får avtale om salg av en prototyp til en privat bedrift. Permitteringsreglene tillater at de ansatte ikke må ta nye jobber selv om det fins relevante jobber i arbeidsmarkedet, så når ny finansiering er sikret, kan de permitterte tas tilbake i bedriften.

Selskapet lykkes med produktutviklingen. Hjemmemarkedet for produktet er svært begrenset. Trusselen om at andre aktører kan komme opp med alternative produkter som er bedre, tilsier at selskapet raskt bør markedsføre produktet globalt for å kunne høste gevinstene. Global markedsføring innebærer betydelige kostnader og krever nettverk og kompetanse utover det de norske aktørene har. Imidlertid har selskapet en kompetanse på selve produktet som innebærer at produktutviklingen fortsatt bør ligge i Norge. Eierne beslutter derfor å foreta en stor aksjeemisjon rettet hovedsakelig mot utenlandske investorer med relevante nettverk og kompetanse.

Man kunne tenkt seg en rekke andre avslutninger på denne historien. Én variant kan være at bedriften etter hvert går så dårlig at en full refinansiering må til. Kreditorne ønsker ikke å slå bedriften konkurs, men de ønsker en full refinansiering, reorganisering og ny kurs for bedriften. Kreditorne fordeler tapene og skyter inn ny kapital. Man kaster den opprinnelige gründeren, men vil beholde hans partnere og ansatte. Ny leder ansettes. Deretter forsøker man å la bedriften å vokse videre for egen maskin med et nytt grunnlag og ny strategi.

En tredje variant er at selskapet ble børsnotert på et tidspunkt hvor alt så lyst ut. Børsnoteringen tilførte mye ekstern kapital, og disse kapitaleierne fikk styrerepresentasjon.

En fjerde variant er at selskapet gikk inn i allianser med andre komplementære selskap. Dette var leverandører av kompetanse. Man kunne inngått utviklingskontrakter med bedrifter med spesiell kompetanse. Med de private bedriftene kunne kontraktene gitt risikoavlastning ved at betalingen kunne vært avhengig av

overskuddet i "vårt" selskap. Dette ville imidlertid ikke vært mulig i kontrakter med offentlige forskningsinstitutt. Gründerne, som var i majoritet, kjøpte seg inn i samarbeidende selskap, mot at disse kjøpte seg inn i eget selskap. På denne måten styrket man kompetansebasen uten en full overtakelse av noen av partene.

En femte mulighet er at bedriften ikke kom seg over de økonomiske problemene og at långivere og eiere ikke er villige til å skyte inn mer penger. Bedriften forsøkte dramatiske kostnadskutt ved å si opp ansatte. Det var ikke nok, og en måned etter at halvparten av de ansatte ble sagt opp, måtte bedriftens styreformann gå til skifteretten og erklære selskapet konkurs. En bobestyrer ble oppnevnt med ansvar for å selge firmaets aktiva på den for kreditorenes mest lønnsomme måte. Firmaet hadde praktisk talt ingen aktiva som kunne selges. Långiverne/eierne fordelte tapene seg imellom.

3.3.2 Historie 2: Høyteknologisk inkrementell innovasjon med utspring i eksisterende bedrift i dynamisk næringsmiljø

I en region er det lokalisert en rekke høyteknologiske bedrifter. Disse samarbeider delvis med hverandre, men er også knyttet opp mot forskningsinstitusjoner i Norge og andre land. Selskapene er tidligere "gründerforetak" men som nå i en stabil eller ekspanderende fase. De er de selskapene som overlevde etableringsfasen av et høyteknologisk konsept i "historie 1" og ikke ble kjøpt opp men fortsatte som eget selskap. Vedvarende innovasjon er en helt vesentlig del av selskapets aktivitet. Uten innovasjon blir det utkonkurrert. Noen selskap i slike næringsmiljø er produksjonsbedrifter mens andre er konsulentfirma eller fokusert mot utviklingsoppgaver. Produsentene av ferdigvarene i dette næringsmiljøet har store og krevende kunder (norske og utenlandske) som ønsker nye spesifikasjoner og løsninger på de produkter som leveres.

En eksisterende kunde ønsker forbedret produkt for å kjøpe mer av selskapet. Det settes i verk et internt utviklingsprosjekt for å tilpasse bedriftens produkt til de nye ønskene. Det inngås en utviklingskontrakt med kunden som delvis finansierer dette arbeidet. Vår bedrift må ansette flere nye personer i utviklingsavdelingen. I tillegg er det nødvendig med endrede spesifikasjoner med underleverandører. Selskapet har et sett med underleverandører det ofte benytter og inngår mindre utviklingskontrakter med noen av dem. Bedriften har god ordresituasjon men tør ikke si nei til det nye oppdraget fordi den frykter å falle etter i konkurransen om å ha gode teknologiske løsninger i sine produkter. Som følge av at utviklingskontrakten med kunden ikke dekker alle kostnadene i produktutviklingen, må bedriften utvide kapitalbasen. Den tar i første omgang opp lån for å bygge bro mellom utviklingskostnadene og de forventede framtidige inntektene. I næringsmiljøet er det flere bedrifter med likeartet kompetanse, og disse har etablert en avtale seg imellom om å tilby hverandre arbeidskraft for å glatte over svingninger i markedene for bedriftenes produkter. Vår bedrift kan derfor leie inn en del ingeniører fra bedrifter i nærheten uten å påta seg fullt arbeidsgiveransvar.

Etter en periode har bedriften funnet fram til godt teknologisk konsept som tilbys kunden. Deretter skal det investeres i en produksjonslinje i bedriften. De innleide ingeniørene går tilbake til opprinnelige arbeidsgivere, mens det isteden må rekrutteres flere fagarbeidere for å effektivere ordren.

En alternativ utviklingssekvens er at utviklingskostnadene innebærer så store investeringer både i vår bedrift og hos underleverandøren at man trenger gjensidige forsikringer om at man vil gjennomføre utviklingsarbeidet på en god måte. Det etableres derfor et eget utviklingsselskap der utviklingsarbeidet legges, og der begge selskapene investerer i aksjekapital. En nøkkelperson fra 'vår' bedrift blir leder for denne bedriften. Styret i dette selskapet bemannes med personer fra de to bedriftene og fra deres eiere. Det er dette nydannede selskapet som tar opp nødvendige lån for å gjennomføre prosjektet. Når prosjektet er ferdig, legges bedriften ned og ansatte tilbakeføres til de to opprinnelige bedriftene. Går det derimot konkurs, er eierbedriftenes tap begrenset, mens långiverne også må bære en del av tapet.

3.3.3 Historie 3: Høyteknologisk radikal innovasjon med utspring i eksisterende bedrift

Vi ser nærmere på den samme bedriften som i forrige avsnitt. Bedriften har et langsiktig samarbeid med flere universitetsinstitutt og statlige forskningsinstitutt for å forbedre basisteknologi som selskapet benytter. Høyt utdannet personell i bedriftene deltar i dette samarbeidet sammen med nøkkelpersoner i FoU-institusjonene. Sammen utvikler disse en ny idé til et mulig nytt produkt. Idéen eies av 'vår' bedrift og FoU-institusjonen i fellesskap. I stedet for en tradisjonell gründer-etablering fra grunnen, skilles arbeidet med denne teknologien ut fra selskapet ved at et antall ansatte i utviklingsavdelingen og en del nyansatte går over i et nyetablert selskap. Utviklingsavdelingens nestleder blir sjef for dette nye selskapet. Vårt selskap eier aksjene i det nye selskapet og tar således en del av risikoen. Den nye lederen og enkelte nøkkelpersoner fra FoU-institusjonen tilbys aksjeopsjoner til en gunstig pris. De øvrige ansatte gis tilbud om lønnsbonus dersom bestemte kriterier for utviklingen av den nye teknologien blir tilfredsstillende. Slike arbeidsavtaler fins ikke blant selskapets øvrige ansatte. Styret består av direktøren for morselskapet, lederen i det nye selskapet samt representanter både fra FoU-institusjonen og fra øvrige eiere i morselskapet. Den grunnleggende innovasjonen blir patentert ved etableringen av det nye selskapet.

Etter en tid viser det seg at utviklingsarbeidet blir vanskeligere enn forutsatt. Det trengs ytterligere kapital. Et ventureselskap kommer inn med frisk egenkapital. For å gi lån krever det å være representert i styret. Utviklingsarbeidet går fortsatt dårlig. Ventureselskapet har gode kontakter og foreslår å selge nyskapingsselskapet til et stort konsern som kan tilby større kompetansebase og nettverk for markedsføring. Selskapet selges slik at investorene ikke tapte penger, og der selskapet drives videre av det konsernet.

Etter en stund blir det betalingsproblemer igjen. De eksterne investorene og långiverne har mistet tilliten til at de som driver nyskapingsselskapet skal kunne klare å komme fram til en kommersialiserbar idé. Usikkerheten er for stor. De forsøker å bringe inn ekstern ekspertise som skal kunne være en ekstern kontroll på om gründernes teknologivurderinger er pålitelige, men de finner ingen offentlig ansatte forskere som har kompetanse og som også er uavhengige. Nyskapingsselskapet slås konkurs.

3.3.4 Historie 4: Gründer som etablerer seg i lav/mellomteknologisk nisje i lokalt marked

I et lokalt næringsmiljø av mellomstore bedrifter med kundeforhold ut av regionen og mindre bedrifter som er underleverandører, er det et godt "klima" for nyetablering. Mange av de mellomstore bedriftene er resultat av vellykket entreprenørskap tidligere. Disse bedriftene har egne utviklingsavdelinger. Utviklingsarbeidet skjer mest på det praktiske plan og drives fram av nye krav fra kunder. En ansatt får en idé om å endre konstruksjonen av et spesielt teknologisk element i det ferdige produktet (eksempel skipsbygging). Han slutter i jobben og etablerer seg som selvstendig næringsdrivende etter å ha tatt opp banklån og fått såkornfinansiering fra offentlige og private kilder. Utviklingsfasen er vanskelig og det tar lenger tid enn han hadde trodd å nå et teknologisk gjennombrudd. Ny venturekapital hentes inn og offentlige garantier. Pengene brukes delvis på utviklingsprosjekter på offentlig forskningsinstitutt. Kontrakten med instituttet er basert på fastpris slik at gründeren ikke får noen risikoavlastning fra kontrakten.

Kreditorene må avskrive deler av investeringene og gründerbedriften refinansieres. Refinansieringen innebærer at gründerens kunde (skipsverftet) kommer inn som tung eier mens gründeren avlastes for risiko ved at han selv kjøpes ut. Han fortsetter som leder av utviklingsarbeidet og får en opsjon på kjøpe aksjer som skal gi ham en oppside og dermed motivere til å være en god teknologigründer. Utviklingsarbeidet styres dermed videre av gründeren, men innenfor en større organisasjon.

En alternativ utgang er at gründeren kjøpes helt ut og at kunden (skipsverftet) overtar hele ansvaret, både det økonomiske ansvaret og ansvaret for gjennomføringen.

En annen mulig utgang er at gründeren har så store betalingsproblemer at han står i ferd med å gå konkurs, samtidig som ingen står klar til å kjøpe opp selskapet. Imidlertid ønsker han ikke å framstå som konkursrytter og velger heller å gjøre opp for sine forpliktelser og legge ned selskapet uten konkurs.

3.3.5 Historie 5: Mindre lavteknologisk selskap med mye inkrementelle innovasjoner

Her er det ikke noen innovasjonssykel med initiering og avslutning. I stedet kan denne historien best karakteriseres ved mindre endringer i organisasjon, prosess og/eller produksjon, og at disse skjer kontinuerlig gjennom initiativ og forbedringer langt nede i organisasjonen. Ofte skjer endringene i samspill med krevende kunder på et praktisk plan.

Selskapene trenger lojale medarbeidere med høy praktisk kompetanse. Ofte trenger de litt spisskompetanse på helt spesielle felt. De må også være lydhøre overfor kunder. Produktet som leveres skal være skreddersøm. Innovasjonsaktivitetene er en del av bedriftens normale virksomhet. Bedriften har ikke egen utviklingsavdeling. En slik bedrift må ofte gjennomføre endringer i organisasjonen og ha en organisasjon med fleksible interne samhandlingsmønstre. Få eksterne aktører er involvert i innovasjonsaktivitetene i bedriften. Bedriften er avhengig av god tilgang på fagarbeidere og har et godt samarbeid med videregående skoler og fylkeskommunale utdanningsmyndigheter i regionen. Yrkesopplæringen rettes spesielt mot det lokale næringslivets behov.

3.3.6 Historie 6: Gründer med nytt forretningskonsept innenfor tjenesteyting eller vareproduksjon (arkitektonisk innovasjon)

Et ikke ubetydelig antall nyetableringer er etableringer der man setter sammen et produkt eller tjeneste på nye måter, men der de enkelte bestanddelene er kjente fra før. Det er således ingen rettslig beskyttelse av innovasjonen. Eksempler⁵ på slike "arkitektoniske" innovasjoner kan være lokale forsøk på å kople kulturaktiviteter med turisme, produksjon av barnemat basert på oppskrifter for "hjemmelaget mat", nisjetilbud med reisearrangør for single kvinner, nytt nisjemagasin for snøscooterinteresserte. Slike forretningsidéer kan neppe sies å være grunnleggende nyskapende, men er likevel nye produkter og tjenester i markedet.

La oss for eksempel tenke oss en lokal virksomhet i reiselivet (hotelleier) som ønsker å kople turisme med kulturopplevelser. Det krever at gründeren selv starter nye aktiviteter og det krever samarbeid med andre lokale krefter. De egne nye aktivitetene kan innebære investeringer i nye bygninger og utstyr. Nyinvesteringene kan finansieres med lån, men det beste er trolig å få inn ekstern kapital uten at gründeren gir fra seg kontrollen. Lånet kan det sikres med pant i bygninger og anlegg, men verdien av disse er selvsagt usikker. Gründeren trenger også mer kompetanse og nye idéer for å trekke til seg kresne turister og må ha råd om forretningsutvikling fra kompetansemiljøer (regionale høyskoler, interesseorganisasjoner innenfor reiselivet).

Gründerens arbeid i startfasen er konseptutvikling og markedsundersøkelser/markedsføring på lignende måte som for teknologiske utviklingsprosjekter.

For å utvikle det samlede konseptet kreves det samarbeid med lokale krefter i kulturlivet. Et kombinert kultur/turismekonsept kan innebære at det arrangeres festivaler, konserter eller andre kulturarrangement i turistsesongen. Spørsmålet er om frivillige aktører kan bindes juridisk til å gjennomføre slike aktiviteter, noe som kan være nødvendig for at gründeren og eksterne finansinstitusjoner skal tørre å satse. Videre kan et slikt prosjekt være avhengige av offentlige tiltak for å bli lønnsomme, og det kan på lignende måte være vanskelig for kommuner og fylkeskommuner å binde seg til å gjennomføre investeringer i framtiden. Med fylkeskommunens økte ansvar for regional næringsutvikling blir fylkeskommunen viktig som partner for lokale gründere.

Det nye forretningskonseptet kan kreve at reguleringsstatus på bygninger og arealer blir endret. Vernebestemmelser kan tenkes å hindre bruk av eldre bygninger til næringsformål. Prosjektet kan også komme i konflikt med eksisterende bestemmelser for arealbruk, og det kan ta lang tid å endre planer og reguleringsbestemmelser.

3.3.7 Historie 7: Etablering av levebrødforetak

Levebrødsforetak⁶ er gjerne foretak innenfor tradisjonelle områder som varehandel og andre tjenesteytende næringer. Foretaket har små etableringskostnader som

⁵ Eksempelene er basert på Spilling (2002).

⁶ Omtalen er basert på NHD (2002).

normalt ikke forutsetter eksterne investorer. Foretaket representerer entreprenørens levebrød og formuesplassering, og entreprenøren ønsker full kontroll uten innblanding av andre.

Slike foretak vil, etter å ha klart seg gjennom en etableringsfase, kunne ha en lang virksomhetstid foran seg hvor de forblir små. Etableringstiden kan være en kritisk fase, og mange nystartede levebrødsforetak legges trolig ned etter en tid. Eierskapet holdes ofte innenfor familien.

Foretaket startes av en ansatt innenfor lignende virksomhet som den selskapet etableres innenfor. Den teknologiske risikoen er liten, siden etablereren utfører omtrent det samme arbeidet som det han eller hun gjorde som ansatt. Likevel kan det være nyskapende elementer i form av nye kvaliteter på den tjeneste eller produkt som tilbys. Startkapitalen finansieres gjerne ved oppsparte midler og i enkelte tilfeller ved lån med pant i egen bolig eller annen fast eiendom. Levebrødsforetak har liten administrativ kapasitet, og lovregulerte krav til rapportering med videre kan påføre slike foretak en betydelig administrativ byrde. Foretaket kan sette bort deler av dette arbeidet til regnskapsfirmaer osv.

4 Aktørenes mål og virkemidler

Vår metode innebærer at vi må formulere mål for de ulike aktørene. Vi har definert følgende aktører:

- Innovatør (utenfor selskap)
- Daglig leder og styre i selskap
- Ansatte
- Aksjonærer
- Leverandører
- Kunder
- Kreditorer (utenom leverandører)
- Myndigheter.

For alle utenom kunder og myndigheter, antar vi at høyest mulig fortjeneste/avkastning til lavest mulig risiko er målet. Innovatøren kan i tillegg ha mål om kontroll med prosjektet knyttet til sin idé. For selskapets ledelse og ansatte vil vi også anta at virksomheten kan gi dem ”private fordeler” utover den betaling og de naturalia de mottar.

De enkelte myndighetsorganer har som mål å oppfylle det mandat de har fått. Ofte vil mandatet være at de skal bidra til at et sett regler overholdes. Disse reglene bygger på en samfunnsmessig begrunnelse.

En del av rollene over kan kombineres, dvs. at én person samtidig kan fylle flere av rollene. For eksempel kan en innovatør også være ansatt, styremedlem/-leder, eier og kreditor.

4.1 Innovatøren

I kapittel 3 drøfter vi hva man kan regne som innovasjoner og hvordan innovasjoner typisk skjer. De fleste innovasjoner er endringer av produktene eller produksjonsmåten i eksisterende næringsvirksomhet. Oftest vil slike innovasjoner ikke være av en slik art at man kan beskytte innovasjonen med patent eller copyright. De fleste innovasjoner kan heller ikke tilskrives én eller et fåtall personer, men er resultat av en mer eller mindre uklar prosess hvor en rekke personer deltar. I slike tilfeller vil det i våre analyser ikke finnes noen definert ”innovatør” utover den aktuelle institusjon eller selskap.

Det finnes imidlertid også eksempler på innovasjoner som kan tilskrives en enkeltperson eller et fåtall personer uten en etablert virksomhet knyttet til innovasjonen. Innovatøren kan på ulike måter bidra til å kommersialisere idéen.

Innovatøren kan

- Selge eller beholde rettigheten til idéen
- Videreutvikle idéen som ansatt i et selskap som andre finansierer
- Kan delta i finansieringen av selskapet som utvikler idéen.

Disse 3 virkemidlene kan kombineres eller brukes hver for seg. Innovatøren har 3 mål som delvis er motstridende. Virkemidlene gir ulikt bidrag til måloppnåelse.

Tabell 4.1 Innovatøren - måloppnåelse ved ulike virkemidler

	Kontroll med prosjektet	Innovatørens avkastning	Risiko
Salg av idéen	Mister kontroll	Moderat	Ingen risiko
Bruk av egen arbeidskraft	Svak kontroll	Usikker	Lav risiko
Delta i finansiering	Sterkere kontroll	Usikker	Høy risiko

Vi skal holde immaterialretten utenfor prosjektet. Dette innebærer at vi ikke vil analysere rettsregler som behandler eierskap til innovasjonen, men begrenser analysen til regler for omstilling og opprettelse av selskap, samt muligheter for relativt kapitalsvake grupper å kontrollere et selskap. Videre vil se på mulighetene for kapitalsvake aktører til å delta i finansieringen av næringsdrift samt regler for personlig konkurs og konkursskarantene.

En innovatør vil stimuleres til å bidra til innovasjonsprosessen hvis lovverket:

- Sikrer sterk beskyttelse av intellektuelle rettigheter
- Gir mulighet for å kontrollere et prosjekt uten satse mye kapital.

4.2 Selskapets ledelse

Målet for selskapets ledelse vil være å få høyest mulig inntjening og andre goder og lavest mulig risiko.

Virksomhetsstyring ("corporate governance") har utviklet seg til et eget stort forskningsfelt. Hovedproblemet som studeres innenfor dette feltet er hvordan eierne av en virksomhet best kan sikre seg at virksomhetens ledelse handler i samsvar med eiernes interesser. I litteraturen antas det vanligvis at ledelsen får "private fordeler" fra virksomheten. Disse fordelene kan bestå av penger eller andre materielle goder, men også prestisje, attraktiv arbeidssituasjon, m.v. Normalt drøftes det ikke hva de private fordelene består av, kun at ledelsen ofte vil forsøke å oppnå private fordeler utover det som er i eiernes interesser.

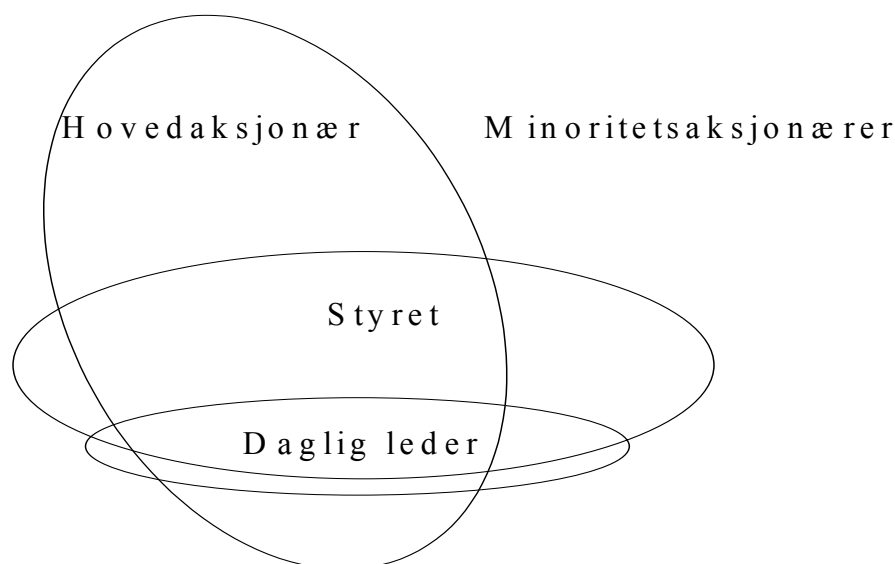
I litteraturen om virksomhetsstyring står begrepet "insiders" (insidere) sentralt. Med dette menes aktører som har mulighet for å oppnå private fordeler på bekostning av (andre) eiere. Mye av forskningen omkring virksomhetsstyring

skjer i USA. Der det vanlig å ha heltidsansatte styreledere og et betydelig innslag av ledende ansatte i styrene⁷. Dermed er det naturlig at styret og den daglige ledelsen i selskapene ses som innsidere og én enhet. I Norge domineres styrene i store selskaper vanligvis av eksterne. Dermed er det ikke opplagt om styret normalt bør regnes som

- en selvstendig aktør
- representanter for eierne eller
- en del av selskapets ledelse.

I land med svak beskyttelse av minoritetsaksjonærers rettigheter, blir gjerne eierstrukturen i selskapene sterkt konsentrert. Styringen av selskapet vil da i realiteten skje gjennom en koalisjon mellom hovedaksjonær, styret og daglig ledelse.

Figur 4.1 Tre ulike avgrensninger av begrepet innsidere



I Norge tenker man seg gjerne at kun daglig leder er innsider og at styret ivaretar alle aksjonærenes interesser. Dette gjelder imidlertid ikke der daglig leder også er én av eierne og også sitter i styret. I SMB vil dette ofte være tilfelle og det vil i disse selskapene ofte være flere enn daglig leder som kan betraktes som innsider.

Figur 4.1 bygger på en tanke om at man kan skille skarpt mellom innsidere og andre. I realiteten vil det være mer glidende overganger mellom de ulike modellene. I vårt prosjekt trenger vi ikke å fatte et klart valg om hvilken modell som er den mest treffende, men drøfting av aktørenes interesser og virkemidler står sentralt, og tankegangen bak begrepet innsidere vil derfor være relevant.

De som er kandidater til å sitte i styre eller daglig ledelse, vil ha interesse av at de kan ta ut private fordeler fra selskapet og at de beskyttes (bl.a. ved stillingsvern) mot aksjonærer, kreditorer og andre, samt at deres inntekt sikres ved konkurs, eller lignende

⁷ Jf. Economist 17. januar 2003

Daglig ledelse vil stimuleres til å delta i innovasjonsprosessen hvis:

- Daglig leder beskyttes mot aksjonærer, styre, kreditorer og andre.

4.3 Aksjonærer

Ofte vil det være hensiktsmessig å skille mellom små og store aksjonærer. Dette skyldes at store aksjonærer vil kunne ha kontrollen med selskapet. Felles for alle aksjonærer er at de har mål om høyest mulig avkastning og lavest mulig risiko. Makt er ikke i seg selv et mål for eierskapet (vi ser her bort fra entreprenøren som aksjonær), men et middel for å oppnå best mulig kombinasjon av avkastning og risiko. Aksjonærene vil velge et styre med kompetanse til å lede selskapet i samsvar med aksjonærenes interesser samt overvåke selskapets drift for å hindre at ledelsen trekker ut ”private fordeler” og for å få grunnlag for å vurdere kjøp og salg av aksjer.

I SMB vil det normalt finnes én eller noen få aksjonærer som har tilstrekkelig eierandel til å kontrollere selskapet, gitt at de ulike store aksjonærene er enige. Disse aksjonærene vil normalt velge styret og kunne legge vesentlige føringer på selskapets virksomhet.

Små aksjonærer har normalt også stemmerett. Av hensyn til informasjonskostnadene, vil de normalt ikke være aktive i valg av styre eller å påvirke selskapets strategi, men vil begrense sin innflytelse til kapitalspørsmål som krever tilslutning fra generalforsamlingen. Dessuten vil de ”stemme med føttene”, dvs. kjøpe eller selge aksjer som reaksjon på utviklingen i selskapet eller i aksjonærens økonomi. Små aksjonærer vil normalt ikke være i innsideposisjon.

I en del av litteraturen skilles det mellom ”cashflow rights” (heretter kalt ”verdirettigheter”) og ”control rights” (heretter kalt ”kontrollrettigheter”) av ulike aktører. Med dette menes rettigheter til selskapets midler og til å treffe beslutninger omkring selskapets disposisjoner. Dette skillet kan være relevant både for kreditorer og aksjonærer.

Ut fra drøftingen over, peker følgende sider ved lovverket seg ut som de mest interessante for aksjonærene:

- Om aksjonærene er sikret god informasjon om selskapet
- Om aksjonærene er sikret gode kontrollrettigheter overfor selskapet
- Om aksjonærene er sikret mot at ledelsen (og evt. styret) tar ut private fordeler fra selskapet
- Om minoritetsaksjonærer er sikret mot at majoritetsaksjonærer tar ut private fordeler
- Om alle aksjonærer likebehandles økonomisk
- Om minoritetsaksjonærene er sikret innflytelse i styrende organer
- Om hvilke muligheter kreditorer har til å gripe inn overfor selskapets drift for å sette aksjonærenes kontroll til side og evt. likvidere selskapet.

4.4 Leverandører

Leverandørene vil primært ha interesse av å selge mest mulig av sine produkter til en høyest mulig pris. De vil derfor være opptatt av at selskapet (kunden) har en positiv økonomisk utvikling. Leverandørene vil også ofte være kreditorer i selskapet, men de kan kjøpe seg ut av kreditorforholdet gjennom garantier fra andre. Leverandører som er kreditorer, vil oftest være ”usikrede”, dvs. de vil ha lav prioritet og dårlig sikkerhet for sine krav. En viktig forskjell mellom kreditorer som er leverandører og andre kreditorer er at leverandørene har oppsiderisiko, dvs. at det ikke kan defineres en klar øvre grense for hvor mye de kan tjene på forholdet til selskapet. I realiteten vil også de fleste andre kreditorer, herunder banker, også være leverandører, for eksempel, av betalingstjenester. Likevel vil normalt underleverandører med ikke-finansiell hovedvirksomhet ha høyere oppsiderisiko i det enkelte kundeforhold enn det finansinstitusjonene har.

Leverandørene vil primært ha interesse av at rettsreglene:

- Sikrer leverandørene god informasjon om selskapets økonomiske stilling
- Sikrer kreditorene inngrepsfullmakt overfor selskapet ved betalingsproblemer
- Gir usikrede kreditorer størst mulig rettigheter til verdiene ved betalingsproblemer.

4.5 Kunder

Kundene vil primært være interessert i best mulig forhold mellom pris, kvalitet og volum. Som en del av dette, vil rettigheter til å omgjøre kjøp, produktansvar, serviceansvar (også ved konkurs eller annen form for opphør) være viktige rammebetingelser. Kundene vil ofte ha samme interesser som kreditorene i den forstand at de ønsker at selskapet skal være solid nok til å oppfylle sine forpliktelser. Forskjellen i forhold til kreditorene er at kundenes perspektiv, avhengig av produktenes levetid, kan ha et lenger tidsperspektiv og at kravene ofte består i ytelse av tjenester eller produkter og ikke penger.

4.6 Kreditorer (utenom leverandører)

Kreditorene vil ha som mål å oppnå høyest mulig avkastning til lavest mulig risiko. Til forskjell fra aksjonærene, vil kreditorene normalt ikke ha vesentlig ”oppsiderisiko”, dvs. at de vil normalt være interessert i at selskapet tar lav risiko, selv om dette går på bekostning av et betydelig inntjeningspotensiale. Kreditorene vil vurdere kredittrisikoen før kreditt gis, men også løpende gjennom engasjementets levetid. Et viktig virkemiddel er innhenting av informasjon om økonomien i selskapet.

En del kreditorer vil sikre seg pant i selskapets eiendeler, øvrige eiendeler hos selskapets eiere eller få andre til å stille kausjon eller for øvrig garantere for kreditten. Kreditorene kan også ha ulik prioritet, dvs. at krav fra prioriterte kreditorer dekkes før andre kreditors. I analysen vil vi skille mellom sikrede og usikrede kreditorer.

Kreditorene vil kunne ha rett til å gripe inn i eller stoppe driften av selskapet eller å overta eiendomsretten til pantsatte eiendeler.

Ulike kreditorer kan til en viss grad ha motstridende interesser, særlig etter at låntakeren har fått betalingsproblemer. Kreditorer som er godt sikret gjennom prioritet eller ved pant, kan ha incitamenter til å stoppe driften av selskapet for å realisere sine krav. Dårligere sikrede kreditorer vil ofte foretrekke at driften fortsetter slik at de har en viss sannsynlighet for å få inndrevet sine krav.

Ut fra denne beskrivelsen av kreditorerne, vil vi legge vekt på følgende i analysen av de rettslige rammebetingelsene for disse aktørene. Om lovverket:

- Sikrer kreditorer god informasjon om selskapet
- Gir kreditorerne sterke fullmakter for å gripe inn for å stoppe selskapets drift og/eller bytte ut ledelsen med en ledelse som skal ivareta kreditorernes interesser
- Gir sterk beskyttelse til sikrede kreditorer opp mot usikrede
- Hindrer selskapets ledelse fra å tappe selskapets verdier (hindrer at ledelsen får ”private fordeler”)
- Sikrer rask og kostnadseffektiv inndrivelse av kreditorers krav.

4.7 Ansatte

Også ansatte vil ha høyest mulig ”avkastning” (lønn, bonus, m.v.) og lavest mulig risiko som mål. Risiko kan knyttets både til om ansettelsesforholdet er trygt og om lønn, m.v. er forutsigbar.

Ansatte kan ha tre sett av regler som angir deres rettigheter og plikter

- Rettsregler
- Kollektive avtaler
- Individuelle avtaler.

De fleste ansatte med faste kontrakter har gjennom kollektive eller individuelle avtaler rettigheter utover de lovbestemte.

I tillegg til avtaler som direkte regulerer den enkeltes ansettelsesforhold, har de ansatte i større selskaper rett til styrerepresentasjon.

Sentralt for incentivene til å inngå et ansettelsesforhold er hvordan lovverket:

- Regulerer adgangen til ulike typer ansettelsesforhold (midlertidig ansettelse, utleie av arbeidskraft)
- Fordeler risiko knyttet til sykdom, svingninger i behovet for arbeidskraft og at partene finner annet arbeids/annen arbeidskrat som er mer attraktive.

Arbeidstakerne har interesse av at lovverket:

- Sikrer deres inntekt ved sykdom, eller lignende
- Gir sterk beskyttelse mot oppsigelse, både ved nedbemanning og hvis arbeidsgiveren ikke er tilfreds med en ansatt
- Sikrer lønn ved konkurs
- Sikrer ansatte sterk innflytelse over selskapets drift.

Særlig uorganiserte ansatte kan oppfatte sin forhandlingsposisjon overfor arbeidsgiver som svak. Deler av lovverket er utformet med tanke på dette. Det finnes en rekke regler som begrenser arbeidsgiverens instruksjonsmyndighet og som fastlegger prosedyrer som skal følges både ved oppsigelse, vesentlige endringer i arbeidets innhold. Instruksjonsmyndigheten er begrenset bl.a. ved øvre grenser for arbeidstid, bruk av overtid, ubekvem arbeidstid, rett til ferie og permisjon, m.v.

Hvis man ser arbeidsgivere og ansatte som reelt likeverdige parter, gir det liten mening å oppheve kontraktsfriheten på disse områdene. Der de ansatte har organisert seg og framforhandlet kollektive avtaler, ser man oftest at avtalene inneholder elementer som er mer restriktive enn lovverket på flere av de områdene som er nevnt over. Vårt inntrykk er at der det ikke er framforhandlet kollektive avtaler er det mindre vanlig med tilsvarende restriktive elementer i ansettelseskontraktene. Hvis dette er riktig, og man aksepterer de kollektive avtalene som uttrykk for preferansene til flertallet av arbeidstakerne, kan dette tyde på at lovens grunnleggende forutsetning om at individuelle ansatte normalt står svakt i forhandlingene er rimelig.

4.8 Myndigheter

Myndighetene antas ikke å ha egne mål, men handler på vegne av allmennheten. De ulike myndighetsorganer gis mål som skal reflektere disse allmenne hensyn. Målene gis normalt i form av regler som definerer de private aktørenes rettigheter og plikter.

Til forskjell fra forholdet mellom ulike private aktører, vil forholdet mellom private aktører og myndighetene for en stor del være ”standardisert”, dvs. at reglene som finnes for forholdet mellom myndighetsorganets og den enkelte aktør blir fulgt uten tilleggsavtaler.

5 Nærmere om enkelte deler av lovverket

I dette kapitlet ser vi nærmere på hvordan viktige beslutningspunkter i en bedrifts liv blir påvirket av lovbestemmelser.

5.1 Dekning av behov for mer arbeidskraft

Vi tenker oss at et selskap trenger mer arbeidskraft. Behovet kan i prinsippet dekkes på flere alternative måter; ved fast eller midlertidig ansettelse, innleie av arbeidskraft eller ved en underleveranse fra et annet selskap. Det eksisterer ulike rettsregler for de ulike alternativene.

Den samlede skattebyrden for arbeidsgiveren og –selgeren vil være avhengig av om arbeidskraftsbehovet dekkes ved ansettelse eller ved innleie/outsourcing. Når man ser bort fra skattereglene, mener vi at rettsreglene ikke påvirker forventet kostnad ved de ulike alternativene i vesentlig grad. Vi mener derfor at reglene i hovedsak påvirker *fordeling av risiko* ved de ulike alternativene å dekke behovet for arbeidskraft på.

For både arbeidsgiver og – selger vil risikoelementet ved ulike kontraktsvilkår stå sentralt for hvilke valg som tas. Loven fordeler risiko knyttet til arbeidsforhold på flere parter; selskapet (aksjonærene), den ansatte/den som utfører arbeidet, eventuell underleverandør og staten. I dette avsnittet skal vi se nærmere på risikofordelingen ved de ulike alternativene å dekke behovet for arbeidskraft på.

5.1.1 Alternativer, risikoelementer og fordeling av risiko

Alternativer og risikoelementer

Alternative måter å dekke behovet for arbeidskraft på er som sagt ansettelser, innleie av arbeidskraft eller kjøp av underleveranser. Ansettelser påfører selskapet søkekostnader samt visse andre engangskostnader. Det kan antas at nyansettelse er mest aktuelt i tilfeller hvor oppbygging av bedriftsspesifikk kompetanse er viktig. Samtidig er nyansettelse mer risikofyllt enn midlertidig ansettelse og innleie. De siste alternativene er trolig mest aktuelle i forbindelse med løsningen av konkrete oppgaver som ikke regnes som bedriftens kjernekompetanse. Tjenestene som den ansatte yter kan i en del tilfeller også dekkes ved tjenestekjøp i markedet (f. eks. kjøp av en markedsundersøkelse eller lignende). Fordelene ved tjenestekjøp er mer fleksibilitet, mens kostnadene kan være høyere pris,

forhandlingskostnader og manglende innsyn og kontroll med det arbeidet som gjøres.

Selskapet ønsker både å ha mulighet til å beholde den som skal fylle behovet for arbeidskraft, men også å ha mulighet til avvikle engasjementet behovet for mer arbeidskraft viser seg å bli midlertidig eller hvis den som fyller stillingen ikke viser tilfredsstillende resultater.

Den som tilbyr arbeidskraften vil helt tilsvarende ønske størst mulig sikkerhet for inntekt, men også å ha mulighet til å flytte til et annet selskap som eventuelt måtte gi vedkommende et mer attraktivt tilbud.

Vi mener et selskap står overfor følgende risikoelementer når det skal vurdere ulike alternativer for å dekke behovet for arbeidskraft:

- Risiko for at behovet for arbeidskraft blir mer kortvarig enn antatt.
- Risiko for at den ansatte/innleide ikke fungerer godt eller at leveransen ikke har god kvalitet.
- Risiko for sykdom.
- Risiko for at oppbygd kompetanse/arbeidstakeren som utfører arbeidet avslutter forholdet til selskapet.

Fordeling av risiko

I avsnitt 2.5 drøftet vi optimal fordeling av risiko og konkluderte med at risiko bør fordeles til aktører som

- har størst risikovilje,
- best evne til å bære risiko og
- som kan påvirke utfallet.

Når det gjelder det **risikovilje** kan det virke rimelig å anta at aksjonærer vanligvis har høyere risikovilje enn arbeidstakere. Dette kan skyldes personlige preferanser, men også at investeringer i aksjer normalt tas av en oppspart kapital som investoren kan tåle å tape. Underleverandører, som også er selskap, kan normalt antas å ha samme risikovilje som selskapet som har et behov for mer arbeidskraft. Staten samlet kan antas å ha høy risikovilje.

Når det gjelder **evne til å bære risiko** vil dette være en funksjon av forsikringsordninger og eventuell oppspart kapital. Selskap er ikke godt forsikret for den typen risikoelementer vi her drøfter, bortsett fra at Folketrygden dekker sykepenge ved langtids sykefravær. Den ansatte vil ha rett til ledighetstrygd og sykepenge og er gjennom dette relativt godt dekket for de økonomiske forhold knyttet til selve ansettelsen, men vil også kunne ha andre økonomiske risiki som flyttekostnader som ikke dekkes av velferdsordninger. Dessuten kan sosiale/psykologiske faktorer knyttet til arbeidsforholdet gjøre at de rene økonomiske risiki knyttet til ansettelsen ikke fanger opp helheten i arbeidstakernes risiki. Staten er ikke forsikret, men beskatningsretten samt bredden i statens virksomhet innebærer at staten har meget god evne til å bære risiko.

Når det gjelder mulighet for å **påvirke utfallet**, vil de ulike aktørenes grad av styring med risikoen variere med type risikoelement. Selskapets ledelse kan påvirke behovet for arbeidskraft, men normalt vil redusert behov for arbeidskraft

ikke være tilsiktet når man beslutter å øke arbeidskapasiteten. Normalt vil det derfor være uventede begivenheter som avgjør dette, noe ingen av aktørene styrer. Risikoen for at den ansatte/innleide ikke fungerer godt eller at underleveransen ikke har tilfredsstillende kvalitet, kan til en viss grad styres av den ansatte eller leverandøren. Også selskapets ledelse påvirker hvor godt ansatte og underleverandører fungerer. Både den ansatte og selskapets ledelse kan ha en viss påvirkning på sykefraværet, men i hovedsak kan dette anses som en ikke styrbar risiko. Risikoen for at den ansatte eller leverandøren ønsker å avslutte forholdet til selskapet kan påvirkes av selskapet, men det er i hovedsak den ansatte eller underleverandøren som styrer denne risikoen i tillegg til at ytre uforutsette begivenheter (for eksempel tilbud fra andre arbeidsgivere/kjøpere) vil spille en betydelig rolle.

5.1.2 Virkning av rettsregler

I tabell 5.1 har vi systematisert de alternative måtene å dekke behovet for arbeidskraft på samt de ulike risikoelementene, og foretatt en vurdering av fordelingen av risiko knyttet til rettsregler som virker i de ulike situasjonene.

Tabell 5.1 Lovregulert risikofordeling knyttet til ansettelsesforhold

		Risikoelementer		
		Risiko for redusert behov for arbeidskraft	Risiko for at ansatt/innleid ikke fungerer tilfredsstillende	Risiko for at ansatt/innleid/leverandør foretrekker annet arbeid
Alternativer	Fast ansettelse	a. Minste oppsigelsestid velter noe risiko over på arbeidsgiver b. Rett til å stå stilling velter en del risiko over på arbeidsgiver c. Ledighetstrygd og permitteringsregler velter noe av risikoen over på staten. d. Loven stiller krav som begrenser retten til oppsigelse	a. Minste oppsigelsestid velter noe risiko over på arbeidsgiver b. Rett til å stå stilling velter en del risiko over på arbeidsgiver c. Ledighetstrygd velter noe av risikoen over på staten d. Loven stiller krav som begrenser retten til oppsigelse	Avtalefrihet
	Midlertidig ansettelse	Samme som ved fast ansettelse, men kort kontrakt gir lavere risiko for selskapet	Samme som ved fast ansettelse, men kort kontrakt gir lavere risiko for selskapet	Samme som ved fast ansettelse
	Innleie/kontraktør/Tjenestekjøp	Avtalefrihet	Avtalefrihet	Avtalefrihet

Lovverket stiller i liten grad opp regler for risikofordeling knyttet tjenestekjøp eller underleveranser. Avtaleretten vil være relevant og konkursretten vil kunne komme til anvendelse. For øvrig er det i stor grad kontraktsfrihet.

Når det gjelder de øvrige alternativene har rettsreglene hovedsakelig to virkninger:

- Begrensninger i adgangen til å fylle arbeidskraftbehovet gjennom midlertidige ansettelser og innleie av arbeidskraft.
- Mye av risikoen knyttet til svingninger i arbeidskraftbehovet og til ”feilansettelser” overføres fra den ansatte til arbeidsgiverne og staten.

Begrensninger i bruk av innleie og midlertidig ansettelse

Reglene om innleie av arbeidskraft innebærer begrensninger på hva slags kontrakter man kan inngå med eksterne leverandører. Kontraktene må være klart avgrenset og forskjellig fra øvrig arbeid i selskapet.

Hvis selskapet velger innleie, regulerer ikke loven avtalens oppsigelighet. Kontraktøren eller vikarbyrået vil imidlertid kreve en forutsigbarhet i form av en avtale med begrenset oppsigelighet eller ta seg ekstra betalt for å påta seg risikoen knyttet til at varigheten av kontraktsforholdet er svært usikkert.

Hvis selskapet velger midlertidig ansettelse, påløper det visse beskjedne kostnader knyttet til å etablere arbeidsgiverforholdet samt at den ansatte får rett til sykepenger og permisjon, m.v., men normalt ikke pensjonsrettigheter. Loven regulerer ikke varigheten av kontrakten, men det er trolig normalt vanskelig å finne kvalifiserte ansatte som vil inngå kontrakt uten en viss varighet og uten rettigheter knyttet til oppsigelse. Den ansatte kan ikke permitteres. For gitt lønn, vil den ansatte foretrekke fast ansettelse, og sannsynligheten for at vedkommende slutter antas å være høyere ved midlertidig enn ved fast kontrakt.

Mye av risikoen for svingninger i behov og feilansettelser ligger hos arbeidsgiver

Hvis selskapet velger fast ansettelse vil den ansatte ha de samme rettigheter som ved midlertidig ansettelse pluss et oppsigelsesvern (minimums oppsigelsestid og rett til å stå i stilling). Lovverket begrenser arbeidsgiverens rett til å si opp ansatte.

For selskapet innebærer fast ansettelse også mulighet til å permittere ansatte. Lovens krav til å bruke permittering er mindre begrensende enn kravene som stilles for å kunne si opp ansatte. Permittering kan imidlertid bare brukes i forbindelse med redusert behov for arbeidskraft; ikke i forbindelse med at en ansatt ikke utfører sitt arbeid tilfredsstillende. Oppsigelse kan (når visse krav er oppfylt) brukes både ved redusert behov for arbeidskraft og overfor individuelle ansatte som ikke gjør en tilfredsstillende jobb.

Hvis behovet for arbeidskraft reduseres, vil loven beskytte arbeidstakere som har fast eller midlertidig stilling. Loven er ikke til hinder for at kontrakter med kontraktører og vikarbyråer er oppsigelige uten varsel. Beskyttelsen av ansatte, innebærer at selskapene bærer en større del av risikoen enn de ellers kunne gjort. Dessuten er det svært vanlig med kollektive eller individuelle avtaler som gir en sterkere beskyttelse av ansattes rettigheter enn det loven setter som minstekrav. Dette gjelder særlig bestemmelser om oppsigelsestid. Loven framstår derfor ikke som spesielt restriktiv, bortsett fra bestemmelsen om rett til å stå i stilling.

Hvis arbeidsgiveren ikke er tilfreds med arbeidstakeren, kan kontrakten i visse tilfeller heves (avskjed). Hvis den ansatte er i fast stilling, stiller loven relativt strenge krav til vilkår som må være oppfylt for at kontrakten kan heves. Ansatte på midlertidige kontrakter har tilsvarende beskyttelse, men bare inntil kontrakten utløper. Ved bruk av kontraktører eller vikarbyråer, legger ikke loven restriksjoner på hvilken oppsigelighet som kan avtales. Loven må regnes som relativt restriktiv for arbeidsgiveren når det gjelder fast ansettelser, men for øvrig som lite restriktiv.

For en arbeidsgiver vil ansettelser ha et visst preg av investering. Dette gjelder særlig hvis det kreves omfattende kompetanseoppbygging for at den ansatte eller innleide skal kunne utføre sitt arbeid. Direkte deltakelse i innovasjonsprosesser vil ofte kreve omfattende kompetanseoppbygging og det vil være kostbart å erstatte ansatte eller innleide som slutter. Dette gjør at arbeidsgiverne ofte vil ønske å knytte den ansatte til selskapet.

Loven bidrar lite til å holde ansatte i selskapet. Bakgrunnen er trolig at det ses som en viktig rettighet for individene å kunne velge om og hvor de skal arbeide. For arbeidsgiveren ville det uansett i de fleste tilfeller ikke vært ønskelig å holde på arbeidstakere som ikke er motivert for å fortsette på arbeidsplassen. Når loven beskytter arbeidstakeren sterkere enn arbeidsgiveren, kan dette begrunnes både ut fra hensiktsmessighet og individuell frihet som en grunnleggende verdi. For arbeidsgiveren vil det kunne være aktuelt å forsøke å holde på arbeidskraften gjennom ulike motivasjonstiltak. Slike tiltak kan være knyttet til arbeidets innhold, men også økonomiske virkemidler som innebærer ekstra betaling for å stå i stillingen. Her setter loven som utgangspunkt ingen grenser. En del arbeidsgivere har også ønsker om at ansatte som slutter ikke tar med seg teknologisk eller markedsmessig kunnskap til konkurrenter. Loven setter klare begrensninger for hvilke private avtaler mellom bedrift og arbeidstaker som er rettslig bindende knyttet til arbeidstakers senere ansettelsesforhold. De relevante lovene er Avtaleloven, Markedsføringsloven, og Konkurranseloven.

Arbeidstakerne vil ha rett til arbeidsledighetstrygd ved oppsigelser og under permittering.

Permittering innebærer at den ansatte ikke trenger ta ”høvelig” arbeid, noe han eller hun ville vært nødt til dersom vedkommende hadde blitt oppsagt, vært arbeidsledig og mottatt dagpenger. Permitteringsreglene innebærer at bedriften i økonomisk vanskelige perioder kan holde på arbeidskraften og ha rimelig sikkerhet for at den kan disponere de ansatte igjen når økonomien er blitt bedre. Reglene gjør det dermed mer attraktivt å tilføre ansatte bedriftsspesifikk kompetanse, som kan være viktig i en innovasjonsprosess. Generelt vil reglene gjøre det mindre risikofylt for bedriften å ansette arbeidstakere fordi staten kan bære en del av risikoen for å betale lønn i perioder hvor bedriftens inntekter er spesielt lave, og hvor behovet for de ansatte er lite.

Som oppsummering, kan vi si at lovens begrensninger på arbeidsgivers rettigheter til å heve ansettelseskontrakter ved redusert behov for arbeidskraft eller hvis den ansatte ikke tilfredsstillt arbeidsgiverens forventninger, innebærer at arbeidsgiver må bære en betydelig del av risikoen knyttet til ansettelser. Det er særlig bestemmelsene om rett til å stå stilling som framstår som restriktive sammenlignet med det vi tror er vanlig ved kontraktsfrihet. For små selskaper vil hver enkelt ansettelse innebære en betydelig risiko målt opp mot selskapets kapital. I intervjuene vi har gjennomført i forbindelse med prosjektet, har enkelte av de

intervjuede framholdt at mange helt små levebrødsforetak vurderer risikoen knyttet til ansettelser som for høy til at de er villige til å ta den og at både denne risikoen og prosedyrekravene knyttet til ansettelser innebærer en ansettelse ses som et vannskille for disse foretakene.

Det er vanskelig å se at lovens beskyttelse av arbeidstakerne fører til vesentlig et større tilbud av arbeidskraft enn man ellers ville hatt. Lovens krav innebærer økt risiko knyttet til investeringer i næringsvirksomhet og vil derfor trolig hemme utviklingen av både SMB generelt og innovasjoner spesielt.

Mulighet for å bruke permittering reduserer risikoen for arbeidsgiveren og de ansatte. De ansattes rett til ledighetstrygd bidrar til å redusere risikoen for de ansatte. Disse ordningene fremmer derfor innovative og annet risikofyllt næringsliv.

Ut fra et innovasjonsperspektiv stiller vi spørsmål ved om det er hensiktsmessig at en ansatt skal ha rett til å stå i stilling ved oppsigelser. I det enkelte tilfelle, kan arbeidsgiveren anke til domstolen slik at den (de) ansatte i dette tilfelle ikke får stå i stilling. Fra intervjuene har vi fått inntrykk av at SMB som sier opp ansatte med begrunnelse i redusert behov for arbeidskraft, normalt vil få rettens kjennelse for at de ansatte ikke kan bli stående i sine stillinger. Hvis oppsigelsen gjelder individuelle forhold hos den ansatte, vil den ansatte normalt få stå i stillingen. Arbeidslivslovsutvalget som nylig la fram sin rapport (NOU 2004:5) anbefalte at de ansatte som hovedregel ikke skal ha rett til å stå i stilling mens grunnlaget for oppsigelsen prøves, men at de kan anke dette til domstolen. Forslaget innebærer i hovedsak en videreføring av dagens regler, men at bevisbyrden snus fra arbeidsgiver til arbeidstaker. For øvrig vil vi peke på at en rekke internasjonale studier tyder på at regulering av ansettelser svekker omstilling og verdiskaping⁸.

5.2 Regler knyttet til betalingsproblemer

Internasjonalt pågår det en debatt om hvordan konkursregler bør innrettes. Dels pågår debatten i akademiske kretser, men det er også flere land som nylig har endret sine konkursregler og andre som vurderer endringer. Ifølge Hart (1999) er det en tendens til at flere land beveger seg bort fra tvunget salg av selskaper med betalingsproblemer til regler basert på strukturerte forhandlinger mellom ulike kreditorer, aksjonærer og selskapets ledelse.

Ifølge Hart, er det generelt ingen konsensus i akademiske eller politiske kretser om hva som er optimale konkursregler. Dette kan til en viss grad forklares med at konkursreglene må ses i sammenheng med lovverket for øvrig og egenskaper ved systemer for håndhevelse av lovverket. Hart mener imidlertid at man kan enes om følgende krav til et godt konkursregelverk:

1. Konkursreglene bør bidra til å maksimere de realiserte verdiene av selskapet.
2. Konkursreglene bør sikre at ledelsen og aksjonærene alltid taper på at selskapet går konkurs.

⁸ Se for eksempel OECD (2003b) og Gust & Marquex (2002)

3. Konkursreglene bør respektere prioriteringer mellom kreditorer, men bør åpne for at noe av verdien av boet kan tilfalle aksjonærene og ledelsen.

Begrunnelsen for at aksjonærene skal få noe av verdien (pkt.3) er å unngå at aksjonærene og ledelsen skal fristes til å ta meget høy risiko i situasjoner hvor ordinær løpende drift med stor sannsynlighet vil lede til konkurs. Hvis ordinær drift leder til konkurs og aksjonærenes verdier i så fall går helt tapt, har aksjonærene ingenting å tape på å ta meget høy risiko. Den høye risikoen vil nemlig gi en liten sannsynlighet for at aksjonærenes verdier vil bli større enn null.

Til sammen sier punktene 2 og 3 at ledelsen, så lenge den styrer selskapet, alltid skal ha noe å vinne på å redusere kreditorenes tap.

Et hovedproblem med kravene over, er å finne konkursregler som gjør at aksjonærer og ledelse har incentiver til å unngå konkurs i selskaper med liten eller ingen sannsynlighet for å klare seg uten større omlegginger av driften.

Et annet problem er å lage regler som gjør at verdien av selskapet maksimeres ved gjeldsproblemer. For at dette skal ses som et problem, må man først akseptere som forutsetninger at (1) verdien av selskapet avhenger av organiseringen (god drift gir høy verdi) og (2) det er informasjons- og transaksjonskostnader knyttet til å realisere ulike løsninger.

Et eksempel kan illustrere hvordan en dårlig konkursprosedyre kan fungere: Anta at verdien av et selskap er høyest hvis det drives videre i eksisterende form, men at det er en viss risiko for konkurs. Hvis selskapet får betalingsproblemer fordi kreditorer setter absolutte grenser for hvor stor kredittrisiko de vil ta, vil kreditorer med pantsikkerhet kunne framtvinge salg av pantobjekter. Dette vil hindre at selskapet kan drives videre i eksisterende form og (ut fra vår første forutsetning) hindre at den maksimale verdien av selskapet realiseres. Aksjonærene og usikrede kreditorer kan i teorien hindre reduksjonen i verdien av selskapet gjennom å forhandle med de sikrede kreditorene. I teorien bør de andre interessentene være villige til å betale de sikrede kreditorene tilstrekkelig til at pantobjekter ikke selges. En slik forhandlingsløsning medfører kostnader. Selve prosessen tar tid, noe som i seg selv kan redusere verdien av selskapet. Dessuten kan ikke initiativtakerne være sikre på at de andre interessentene vurderer situasjonen på samme måte som selv, noe som innebærer at det er usikkerhet om et initiativ faktisk vil føre fram. Det er derfor ikke sikkert at selskapet videreføres selv om dette gir høyest forventet verdi.

Forholdet mellom lovgivning og innovasjon

Hvis man ser bort fra at regelverket kan påvirke styringen av selskapet, kan man betrakte risikoen knyttet til et selskap som gitt. Denne risikoen fordeles på ansatte, kreditorer og aksjonærer. Selve konkurslovgivningen kan påvirke realiseringen av verdiene i selskapet og dermed risiko/forventet avkastning på virksomheten. Hvis regler knyttet til betalingsproblemer gjør at den maksimale verdien av selskapets aktiva ikke realiseres, vil aktørene allerede fra begynnelsen av ta hensyn til dette. Dermed vil de forlange en høyere pris for å delta med finansiering og færre innovasjoner vil bli finansiert.

I tillegg til at totale finansieringskostnader kan påvirkes av regler knyttet til betalingsproblemer, vil også reglene kunne ha betydelig virkning for sammen-

setningen av finansiering, for eksempel på aksjekapital, sikrede lån og leverandørkreditter.

Et spesielt tema i forbindelse med konkurser er regler om eventuelle sanksjoner mot selskapets ledelse og styre i forbindelse med konkurser. Kravene til gode konkursregler tilsier at aktørene som har innflytelse over selskapet alltid skal ha noe å tape på å drive selskapet dårlig. Eksempelet foran hvor kun en stor risikofylt investering med negativ forventet verdi kan redde selskapet fra konkurs, kan illustrere en situasjon hvor bare sanksjoner i ettertid kan hindre disse aktørene fra å ta avgjørelser som er i strid med samfunnets og kreditorenes interesser.

Ett problem med bestemmelser om konkurskarantene og erstatningsansvar i forbindelse med konkurser, er at det kan være vanskelig å avgjøre når ledelsen har tatt utilbørlige risiki. Dette innebærer også at for ledelsen innebærer slike regler en risiko for at de kan bli straffet selv om de har handlet i god tro.

For ventureselskaper kan konkursregler med første øyekast virke lite relevante. Dette skyldes at ventureselskaper har en risikoprofil som gjør at i liten grad kan finansiere seg med lån. Hvis all finansiering skjer i form av egenkapital bortfaller mange av problemene knyttet til konkursregler. I Armour & Cuning (2003) "The legal road to Silicon Valley" viser deres statistiske undersøkelser basert på sammenligninger av ulike land, at land med lange konkurskarantener har lav etterspørsel etter venturekapital. Resultatene deres tyder på at risikoen for konkurskarantene kan fraholde entreprenører fra å starte virksomhet. I tillegg er konkursreglene relevante fordi også ventureselskaper normalt har leverandørgjeld.

Vurdering av Konkurs-, Pante-, og Dekningsloven

Vi tar utgangspunkt i Hart's tre kriterier:

- Konkursregler skal sikre at den maksimale verdien av selskapets/boets verdier realiseres
- Ledelsen og aksjonærene skal tape på en konkurs
- For øvrig skal prioriteten mellom fordringshaverne respekteres.

Man kan skille mellom 3 ulike utfall hvis en skyldner begjærer gjeldsforhandlinger:

- Frivillig gjeldsordning
- Tvangsakkord
- Konkurs.

I hovedtrekk kan lovverket beskrives som følgende:

- Skyldneren kan begjære gjeldsforhandlinger hvis selskapet ikke kan betale sine forpliktelser ved forfall. Ved gjeldsforhandlinger beholder skyldneren rådighet over virksomheten, men det oppnevnes en gjeldsnemnd som skal bistå skyldneren og ivareta kreditorenes interesser.
- Etter at gjeldsforhandlingene er åpnet, kan ikke selskapet stifte ny gjeld, betjene eksisterende gjeld eller pantsette, leie ut eller selge større formuesobjekter uten gjeldsnemndas samtykke.

- Kreditorerne kan ved enstemmighet inngå en frivillig gjeldsordning. Loven krever prinsipielt likebehandling av kreditorerne, men legger for øvrig ikke restriksjoner på hva kreditorerne kan enes om.
- Det kan også vedtas tvangsakkord, dvs. en løsning som påtvinges alle kreditorerne. Det kreves i så fall 3/5 eller 3/4 flertall blant kreditorerne. Tvangsakkorden kan ikke oppheve/endre prioritet mellom kreditorer eller pantsikkerhet.
- Både kreditorerne og debitor kan kreve at konkurs åpnes. For at konkurs åpnes må debitor være insolvent, dvs. være illikvid og insuffisient (aktiva og inntekt er ikke tilstrekkelig til å dekke forpliktelsene).
- Hvis skifteretten åpner konkurs, vil den oppnevne en bobestyrer som overtar rådighet over selskapets eiendeler. Bobestyrer skal realisere boets eiendeler til høyest mulig verdi.
- Det er mulig å gå fra gjeldsforhandlinger til konkursåpning og vice versa.
- Panteloven gir kreditorer med pantsikkerhet rettigheter til å få den laveste verdien av (a) pantet eller av (b) sitt krav. Loven angir også hva som kan pantsettes og hvilke disposisjoner låntaker kan gjøre med pantsatte eiendeler. Man kan pantsette både løsøre, inkludert varelager. Det er også mulig å ta salgspant, dvs. man får rett til å ta tilbake eiendeler man har solgt.

Spørsmål 1: Er reglene egnet til å sikre at den maksimale verdien av selskapet realiseres?

Hvis fordringshaverne handler kollektivt, vil de alltid ha interesse av at den maksimale verdien av selskapet realiseres. En løsning vil kunne innebære at enkelte fordringshavere betaler andre (evt. kjøper deres fordringer) for at den maksimale verdien av selskapet realiseres.

Tabell 5.2 Illustrasjon av interessekonflikter ved gjeldsforhandlinger

	Verdi av aktiva ved:			
	Krav	Videre drift	Slakt	Konkurs
Verdi av aktiva ved:	100	88	80	75
Usikrede	50	40	30	25
Sikrede	50	48	50	50

Tabellen illustrerer interessemotsetningene mellom sikrede og usikrede kreditorer ved gjeldsforhandlinger. Vi tenker oss at samlede krav på selskapet er lik 100, likt fordelt på sikrede og usikrede kreditorer. Ved videre drift er verdien av selskapet lik 88. Sikrede kreditorer vil i dette tilfellet ha en viss risiko for senere tap ved at pantobjektet kan falle i verdi. Ved salg av selskapets aktiva kan man oppnå en verdi på 80, mens kostnadene ved en konkursprosedyre reduserer forventet verdi ved konkurs til 75. Sikrede kreditorer vil ikke her ha noe incitament til frivillig gjeldsforhandling som sikrer videre drift, selv om dette gir høyest verdi av selskapets aktiva.

Heller ikke en tvangsakkord vil nå fram i dette eksemplet fordi tvangsakkord krever tilslutning blant 3/5 av fordringshaverne. Hvis salg av selskapets eiendeler ("slakt") gir usikrede kreditorer en sikker verdi på 30, vil de foretrekke en slik

løsning framfor konkurs og de vil derfor kunne forhandle seg til en slik løsning og stemme for slakt av selskapet i en tvangsakkord.

Hvis markedet hadde fungert perfekt, ville enten de usikrede kreditorene selv eller andre kjøpere kommet med tilbud om å kjøpe selskapet for 90. Dette ville de usikrede kreditorene tjent på. Markedet fungerer imidlertid ikke perfekt, og særlig hvis det er flere usikrede kreditorer, kan det være vanskelig å få organisert et oppkjøp fra deres side.

Ved konkurs er bobestyrer forpliktet til å arbeide for at den maksimale verdien realiseres. Hvis man ser bort fra at selve konkursbehandlingen er kostbar, bør reglene for konkurs normalt sikre at det ideelle krav er oppfylt.

Hart (1999) drøfter ulike mulige løsninger på problemene knyttet til å sikre at de maksimale verdien av selskapet realiseres gjennom konkursprosedyrer. Løsningene omfatter i hovedsak ulike former for spill mellom grupper av kreditorer. Ingen av løsningene peker seg ut som klart bedre enn andre.

Problemet knyttet til forhandlingsløsningene er å klare å skape koordinert handling fra kreditorenes side. Kreditorer kan hver for seg ha for lite å tape til å engasjere seg eller de kan mangle kompetanse, nettverk, m.v. til å skape gode løsninger for eksempel gjennom å sikre videre drift av selskapene. Vi tror problemene er særlig store knyttet til usikrede kreditorer. Disse vil ofte være mindre profesjonelle, ha mindre krav og mangle gode fora for å skape gode løsninger. Hvis de sikrede kreditorene i større grad engasjerer seg på vegne av hele kreditorkollektivet, vil mulighetene for å finne gode løsninger øke. Ut fra resonnetet over, kan det stilles spørsmål ved om det er hensiktsmessig å gi sikrede kreditorer et sterkt vern sammenlignet med usikrede kreditorer. Dette spørsmålet må ses adskilt fra kreditorkollektivets rettigheter i forhold til aksjonærene og selskapets styre og ledelse.

I mange tilfeller vil videre drift av selskapet gi høyest realisert verdi. Det er derfor viktig at regelverket ikke hindrer en slik løsning. Dette innebærer at regelverket må gi anledning til å gjøre løpende betalinger av underleverandører og at lagre av innsats- og ferdigvarer ikke båndlegges.

Man kan derfor stille spørsmål ved om det er hensiktsmessig at varelager kan pantsettes. Dette gir en stor andel sikrede kreditorer og det kan skape problemer for å gi grunnlag for videre drift av selskapet. Pant i varelager har også begrenset verdi for kreditor. Dette skyldes at varelageret i de fleste virksomheter vil variere mye over tid. Dermed er det usikkert hvor stor verdi pantet vil ha. Hvis adgangen til å ta pant i varelager reduseres eller fjernes, vil imidlertid dette ha en negativ effekt på tilgangen til kreditt for en del virksomheter.

I et notat av 6.3.03 fra advokatfirmaet Wikborg Rein til Norsk Venturekapitalforening som innspill til foreningens uttalelse om Regjeringens handlingsplan for helhetlig innovasjonspolitik, tar firmaet til orde for at det bør åpnes for at det gis anledning til å utstede nye aksjer i forbindelse med rettslige gjeldsforhandlinger. Dette kan øke sannsynligheten for at gjeldsforhandlingene kan lede til fortsatt drift.

Lovverket kan gjøres mer fleksibelt på flere punkter slik at ikke mulighetene for videre drift av selskaper hindres unødig. Blant annet kan det være grunn til å stille spørsmål ved om det er hensiktsmessig å ha en nedre grense (15 prosent) for

dividende som kan utbetales ved tvangsakkord og at det ikke kan utstedes aksjer i tvangsakkord.

Kreditorerne vil ofte ikke alltid ha samme oppfatning om hva som er den beste løsning for et selskap i betalingsproblemer, herunder om det er grunnlag for videre drift. For å hindre at enkelte kreditorer blokkerer mulighetene for videre drift, kan man tenke seg at kravet om likebehandling av kreditorer løses opp og erstattes av et krav om "like god" behandling, dvs. at alle likestilte kreditorer får tilbud som de aksepterer. Dette kan for eksempel åpne for at enkelte kreditorer får aksjer mens andre får kontanter eller at fordringer på selskapet.

Spørsmål 2: Har ledelsen og aksjonærene alltid noe å tape på en konkurs?

Ledelsen og aksjonærene taper alltid på en konkurs, sammenlignet med om selskapet drives videre med tilfredsstillende økonomiske resultater. Spørsmålet må derfor forstås som om de til enhver tid har mer noe å tape eller – motsatt – noe å tjene på å redusere kreditorenes tap. Så lenge selskapets verdi er positiv og det er realistiske utsikter til at selskapet vil overleve uten at kreditorerne påføres tap, vil aksjonærene forsøke å maksimere forventet risikjustert verdi og ledelsen vil ofte ha om lag sammenfallende interesser med kreditorerne (men kreditorerne vil i alle situasjoner ha interesse av lavere risikonivå enn det aksjonærene har) dvs. at ledelsen vil prøve å sikte mot en høy sannsynligheten for at selskapet kan drives videre.

Hvis selskapets verdi faller, og sannsynligheten for at kreditorenes påføres tap øker, vil aksjonærene og ledelsen ha incitament til å ta høy risiko fordi dette gir en viss sannsynlighet for at aksjekapitalen ikke går tapt og at ledelsen ikke mister sin stilling. Det er i slike situasjoner at interessekonflikten mellom aksjonærer, styret og ledelsen på den ene siden og kreditorerne på de andre kan bli satt på spissen. Av hensyn til samfunnsøkonomien er det ikke hensiktsmessig at aktørene som styrer selskapet kan komme i situasjoner hvor de er tjent med å gjøre investeringer med forventet negativ lønnsomhet. Slike investeringer vil også gjøre at prisen på kreditt øker slik at det finansieres færre investeringer generelt og innovasjoner spesielt. Derfor bør lovverket begrense aktørenes mulige fortjeneste knyttet til denne typen investeringer.

I den norske konkursloven overlates ingenting til aksjonærene ved en konkurs. Derfor har ikke aksjonærene noe å tape på at selskapet tar "en siste stor risiko" for å kunne unngå konkurs. Imidlertid innebærer reglene om konkursskarantene en risiko for sanksjoner mot styret eller ledelsen i selskapet hvis de har drevet "uforsvarlig forretningsførsel". Konkurskarantene kan idømmes hvis aktørene har begått bounndragelse, brutt regnskapsplikten eller unnlatt å melde opphør, men også hvis virksomheten har vært preget av mangelfull regnskapsførsel, kontroll eller planlegging eller risikopregede forretninger. Disse reglene vil kunne innebære at styret og ledelsen "alltid har noe å tape" i forbindelse med driften av et selskap med betalingsproblemer. Konkurskarantene innebærer at vedkommende ikke kan stifte, lede eller sitte i styret for et selskap.

Forskning tyder på at entreprenører har større sjanse til å lykkes hvis de har forsøkt seg tidligere. Dette viser at bestemmelsene om konkursskarantene er et tveegget sverd; Det er viktig at rettsvesenet klarer å skille mellom dem som er og dem som ikke er skikket til å drive eller styre næringsvirksomhet. Vi mener reglenes innretning er hensiktsmessig, men kan se praktiske problemer knyttet til

å oppfylle reglens intensjon. Fra intervjuene vi har gjennomført, har vi fått inntrykk av at de fleste mener at karantenebestemmelsene fungerer hensiktsmessig; de innebærer en betydelig trussel mot styret og ledelsen, men rammer sjelden dem som har handlet i god tro. Ett problem er imidlertid at karantenebestemmelsene ikke alltid klarer å hindre ”konkursryttere” i å starte nye virksomheter gjennom stråmenn.

Spørsmål 3: Respekteres prioriteten mellom fordringshaverne?

Det er sterk beskyttelse av prioriterte kreditorer i det norske lovverket, og aksjonærene gis ikke rett til deler av verdier ved konkurs eller annen avvikling av virksomheten. Ansattes lønn samt skattekrav og utgifter til bobestyrer eller konkursbehandling går imidlertid foran krav fra andre kreditorer. Ved konkurs kan enkeltstående disposisjoner gjort på selskapets vegne omstøtes, dvs. reverseres. Dette kan bl.a. brukes til å hindre at aksjonærer, styre, ledelse eller ansatte tømmer selskapet før en konkurs. Også lønnsutbetalinger til ledelse og ansatte kan i prinsippet omstøtes.

Andre kriterier

Det er en del viktige forhold som ikke dekkes av Hart’s kriterier. Blant annet omfatter kriteriene ikke hvor lang tid det tar å gjennomføre ulike former for gjeldsforhandlinger eller konkurs eller kostnadene knyttet til dette. For at den realiserte verdien av selskapets verdier skal maksimeres, er det viktig at ikke prosedyrene som belastes selskapet/boet blir høye eller at perioden med redusert handlefrihet i selskapets drift blir for langvarig. Vi har ikke gått inn og studert om prosedyrene i Norge er effektive, men kan nevne følgende:

- Normalt krever Oslo Skifterett kr. 100 000 i forskudd for å innlede gjeldsforhandlinger (Deloitte Advokatfirma DA (2004))
- Sammenlignet med gjennomsnittet for OECD-området, tar det i Norge kort tid og det koster lite å gjennomføre en konkursprosedyre (Verdensbanken, nettstedet ”doing business”, <http://rru.worldbank.org/DoingBusiness/SnapshotReports>)

I rapporten fra Deloitte Advokatfirma DA (2004) stilles det også opp en rekke andre kriterier basert på anbefalinger fra EU og Verdensbanken og det drøftes om Norge oppfyller disse kriteriene.

Et annet viktig tema er hvor tidlig man kommer i gang med å løse betalingsproblemer i selskaper. Hvis et selskap har minimal mulighet for å klare seg uten vesentlige omlegginger av driften, men har aktiva, for eksempel i form av kunnskap, delvis utviklede produkter, m.v., kan man i prinsippet få til en refinansiering. Mulighetene for å få til en refinansiering vil imidlertid reduseres hvis betalingsproblemer fører til likviditetsproblemer som i sin tur leder til problemer med å kjøpe innsatsvarer og –tjenester, at medarbeidere slutter, at finansieringskostnadene stiger, m.v. En fase med betalingsproblemer vil kunne gi økte kostnader og svekkelse av selskapets opparbeide fordeler i form av nettverk, kompetanse, m.v. Verdien av selskapet kan dermed reduseres hvis det går gjennom en fase med betalingsproblemer. Derfor er tidspunktet for forhandlinger viktig, og mulighetene for å realisere den maksimale verdien kan bortfalle hvis forhandlinger startes på et sent tidspunkt.

EU anbefaler at landene legger vekt på å starte slike prosesser på et tidlig tidspunkt. Hvis man kommer i gang tidlig vil mange av aktørene fremdeles ha mulighet til å begrense sine tap, noe som gjør at de får sterkere incitament til å finne løsninger.

Hvis egenkapitalen i et selskap er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten har styret plikt til å straks behandle saken og foreslå tiltak. Det samme gjelder hvis det må antas at selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen.

Det kan ligge muligheter for å sikre at refinansieringsprosesser eller oppløsning av selskapet starter på et tidligere tidspunkt ved å forsterke styrets forpliktelse til å påse at selskapets kapital er forsvarlig. Hvis styret faktisk sørger for at selskapet høyst sannsynlig har tilstrekkelig egenkapital for en periode framover, vil man trolig få færre konkurser. Vi kan i denne sammenheng vise til at en undersøkelse Konkursrådet gjorde i 2003 viser at selskapene selv stod for 23 prosent av begjæringene om konkurs. Offentlige instanser stod for flertallet av begjæringene.

I intervjuer innenfor prosjektet, har vi snakket med en rekke aktører om Aksjelovens bestemmelse om at styret skal påse at selskapets kapital er forsvarlig. Aksjeloven pålegger styret en handlingsplikt. Aktørene var enige om at de nevnte bestemmelsene er potensielt viktige for å sikre at selskaper som ikke har tilstrekkelig kapital gjør noe aktivt for å hindre at kreditorene påføres unødige tap og at selskapets situasjon forverres i slik grad at mulighetene for å oppnå videre drift svekkes. Vi oppfatter imidlertid betydelig sprik mellom ulike aktører i tolkning av bestemmelsene. Enkelte tolker reglene som sterkt restriktive i den betydning at bestemmelsene nærmest gjør det forbudt å påføre kreditorene tap. Andre tolker reglene i retning av at styret normalt vil ha oppfylt sin forpliktelse hvis de har vurdert situasjonen, har protokollført dette og informert selskapets revisor. Ingen kjente til domfellelser knyttet til at styret har unnlatt å påse at selskapet har forsvarlig kapital. Det kan være behov for å presisere styrets forpliktelse til å påse at selskap har "forsvarlig kapital".

For øvrig uttrykte flere av dem vi intervjuet misnøye med bestemmelsens formulering om at styret har handlingsplikt hvis egenkapitalen faller under halvparten av aksjekapitalen. Denne bestemmelsen fører til en tilpasning ved etablering av overkursfond og er derfor til bry, men uten vesentlige positive virkninger.

Kreditorer har adgang til å sende krav til inkasso eller å ta ut forliksklage evt. en stevning for tingretten, slik at kreditoren får dom for kravet. Hvis selskapet har svekket betalingsevne, for eksempel er insolvent, vil man da komme raskt over i konkursbehandling, hvis da ikke selskapet begjærer opphør.

Vår vurdering er at reglene gir kreditorene gode muligheter for å utløse en tidlig igangsetting av refinansieringsprosesser, men ikke før mislighold foreligger. Blant annet vil kreditorene vanligvis ikke ha et tilstrekkelig informasjonsgrunnlag til å treffe tiltak før mislighold foreligger. I store selskaper vil imidlertid finansinstitusjonene sikre seg et bedre informasjonsgrunnlag gjennom hyppigere og grundigere rapportering enn det som følger av regnskapsloven. Dessuten vil de gjerne ta inn klausuler i låneavtalene om at lånene forfaller hvis nærmere bestemte begivenheter inntreffer. Disse begivenhetene vil være knyttet til forverring av selskapets økonomiske stilling.

I et notat av 5.3.2003 fra advokatfirmaet Wikborg Rein til Norsk Venturekapitalforening som innspill til foreningens uttalelse om Regjeringens handlingsplan for helhetlig innovasjonspolitik, fremmer firmaet enkelte interessante forslag knyttet insolvensrett. For det første foreslår firmaet at det bør gis adgang til at selskaper kan åpne rettslige gjeldsforhandlinger selv om selskapet er i stand til å oppfylle sine forpliktelser ved forfall. Dette kan lede til at flere gjennomfører gjeldsforhandlinger på et såpass tidlig tidspunkt at konkurs unngås. Selskaper som foretrekker utenomrettslige gjeldsforhandlinger, vil uansett kunne velge dette. Fordelen med rettslige forhandlinger kan være at man da får inn en instans som kan sette endelig skjæringsdato, som stopper enkeltstående kreditorer fra å forfølge sine krav på bekostning av andre likestilte kreditorer og man får sikkerhet for likebehandling. Ulempene ved rettslige forhandlinger er at de normalt tar lang tid.

5.3 Finansiering

Det er en rekke rettsregler som angir rettigheter og plikter for ulike aktører i forbindelse med finansiering av næringsvirksomhet.

De viktigste lovene er:

- Aksjeloven
- Konkursloven
- Panteloven
- Dekningsloven
- Finansavtaleloven.

I tillegg kommer at Avtaleloven er viktig fordi finansiering vil skje innenfor rammen av en privatrettslig avtale mellom partene. Dessuten er Regnskapsloven og Revisorloven viktige av hensyn til informasjonstilgangen til aktørene.

Analyser av finansiering kompliseres av at de spesielle reglene som gjelder for situasjoner med betalingsproblemer og at partene kan ha betydelige informasjons- og kontraktskostnader.

5.3.1 Teoretisk drøfting

I hovedsak kan de viktigste reglene knyttet til finansiering sies å definere ulike aktørers kontroll- og verdirettigheter. De viktigste aktørgruppene er kreditorer, aksjonærer og selskapets ledelse. I dette avsnittet vil vi ikke spesifisere undergruppene minoritets-/majoritetsaksjonærer og sikrede/usikrede kreditorer.

Ledelsen er i lovverket gitt få rettigheter for å ivareta egne interesser. Ledelsens "rettigheter" vil derfor være "residualbestemt" ved at alle rettigheter som ikke er gitt aksjonærer eller kreditorer kan ligge hos ledelsen.

De tre aktørgruppene har til sammen 100 prosent av kontrollrettighetene og verdirettighetene til selskapet. Styrking av den ene gruppens rettigheter går på bekostning av minst én av de andre gruppene. I den videre analysen skiller vi ikke mellom kontroll- og verdirettigheter; kontrollrettigheter kan i denne analysen ses som et virkemiddel for å sikre sine verdirettigheter.

I analysen vil vi drøfte den hypotetiske situasjon at man har en rekke like prosjekter. Hovedspørsmålet er hvordan endring av aktørenes rettigheter påvirker hvor mange av disse prosjektene som blir finansiert.

Figuren viser markedslikevekt i kredittmarkedet, aksjemarkedet og samlet for de to; total finansiering. Vi har definert en pris som i utgangspunktet er lik for kreditt- og aksjemarkedet. Om prisen er lik, er for så vidt ikke viktig. Det viktige er at de to markedene klareres i et samspill slik at prisene på de to typene finansiering normalt er funksjonelt avhengig av hverandre.

Helningen på etterspørsels- og tilbudskurvene er helt tilfeldig valgt, bortsett fra at vi antar en positiv (negativ) sammenheng mellom tilbud (etterspørsel) og pris.

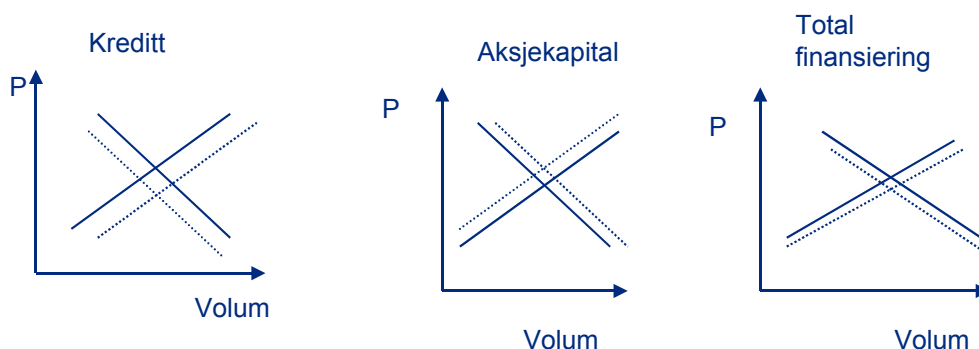
Vi har illustrert hva som skjer hvis kreditors rettigheter styrkes på bekostning av aksjonærenes og ledelsens. Ett eksempel kunne være at kreditorene får styrket sin adgang til å gripe inn overfor selskaper med betalingsproblemer. Styrking av kreditors rettigheter gir økt tilbud av kreditt, men også redusert etterspørsel fordi ledelsens muligheter for å ta ut private fordeler er redusert. Den partielle virkningen i kredittmarkedet er at prisen på kreditt faller. Virkningen på kredittvolumet er usikkert.

Imidlertid vil styrkingen av kreditors rettigheter gjøre at tilbudet av aksjer faller fordi endringen gjør at aksjonærene får svekket sine rettigheter ved betalingsproblemer. Ledelsens motiver for å finansiere virksomheten er blitt svekket fordi deres samlede rettigheter er blitt svakere.

Styrkingen av kreditorenes rettigheter gjør at finansiering i aksjemarkedet blir mer attraktiv, sett fra ledelsens side. Dermed stiger etterspørselen etter aksjekapital. Avkastningskravet på aksjer stiger, men virkningen på volumet er usikkert.

Virkningen på totalmarkedet blir usikker. Tilbuds- og etterspørselskurvene for total finansiering skal utledes ved en horisontal summering av kurvene for de to delmarkedene. Virkning på både pris og volum for total finansiering kan ikke utledes ved denne teoretiske utlegningen. For å avgjøre om virkningen på pris og volum i totalmarkedet blir positiv eller negativ må man lage empiriske analyser av markedene.

Figur 5.1 *Markedslikevekt i kredittmarkedet, aksjemarkedet og samlet for de to; total finansiering*



5.3.2 Empiriske analyser

Det er laget en rekke empiriske analyser av betydningen av kreditorers og aksjonærers rettigheter for sammensetningen av næringslivets finansiering, selskapers vekst og lønnsomhet, landets inntektsnivå m.v. Felles for de undersøkelserne vi har funnet, er at empirien er basert på en sammenligning mellom land (og ikke tidsserier for enkeltland). For å kunne innarbeide lovregler i regresjonsanalyser, er kreditors rettigheter, aksjonærers rettigheter, m.v. ”kvantifisert” i form av indekser. Ettersom lovgiverne i utgangspunktet står overfor en uendelighet av mulige definisjoner av aktørenes rettigheter, vil man ikke kunne lage en entydig rangering av styrken i rettighetene som er gitt en aktørgruppe i ulike land. Forskerne velger ut variable som er relativt enkle å sammenligne (typisk ved om én rettighet er gitt gruppen). Mange lovbestemmelser tas ikke i betraktning når indeksene lages. Ettersom forskerne i all hovedsak kommer fra anglosaksiske land, kan man mistenke dem for å lete etter om rettigheter som ofte er definert i lovverket i anglosaksiske land finnes igjen i andre land. Det er derfor ikke vanskelig å finne svakheter ved denne forskningen, men bortsett fra at man kan håpe at det etter hvert kommer studier som analyserer tidsserier for enkeltland, er det vanskelig å finne alternative metoder for å finne ut om for eksempel en styrking av kreditorers rettigheter påvirker samlet tilgang og pris på finansiering. La Porta et.al. (1998) gir et inntrykk av hvordan rettsregler kan ”kvantifiseres” i indekser og for øvrig i hovedtrekkene i metoden som anvendes i denne forskningen.

Tidligere (om lag inntil 1990) var det en debatt bl.a. blant forskere om økonomier var best tjent med å utvikle bank- eller markedsbaserte (i betydningen verdipapirmarked) finansieringsløsninger. Tyskland og Japan er eksempler på land med finansiering dominert av banker, mens de anglosaksiske landene er eksempler på land med større innslag av aksjer, obligasjoner og andre verdipapirer.

Denne debatten er utgangspunktet for Levine (2002). Både Levine og en rekke andre forskere (mange av dem referert av Levine) som bruker metodene referert i forrige avsnitt konkluderer imidlertid med at styrking av kreditorers og/eller aksjonærers rettigheter forbedrer økonomiens virkemåte. Prisen på finansiering faller hvis disse rettighetene styrkes. Lønnsomheten i næringslivet bedres og verdiskapingen økes hvis kreditorer og/eller aksjonærer får rettigheter på bekostning av selskapets ledelse. Debatten om land bør velge bank- eller verdipapirbasert finansiering framstår nå som et blindspor. Forskningen vi har funnet, tyder entydig på at styrking av rettighetene til kreditorer og/eller aksjonærer styrker verdiskapingen.

Hovedkonklusjonen i forrige avsnitt virker intuitivt rimelig. Mulighetene for å ta ut private fordeler er neppe noe dominerende motiv for å påta seg lederoppgaver i næringslivet. Hvis mulighetene for å ta ut private fordeler reduseres, vil derfor dette ha liten effekt på etterspørselen etter kapital. Derimot kan styrkingen av aksjonærers og kreditors rettigheter gi vesentlig effekt på tilbudet av kapital. I sum blir derfor de positive virkningene sterkere enn de negative, og en styrking av rettighetene gir derfor økt omfang av kapital, dvs. økt virksomhet i næringslivet. Hvis man i figuren over antar at styrking av kreditors rettigheter ikke har noen negativ virkning på etterspørselen etter kapital, vil dette tendere til å gi en markedslikevekt med lavere pris og høyere volum enn det vi har tegnet inn.

Vi mener som nevnt at empirien basert på kvantifisering av rettigheter er det eneste man har å holde seg til når det gjelder å avgjøre om styrking av kreditorers og aksjonærers rettigheter gir større verdiskapning. Vi mener også at rent teoretiske resonnementer basert på tankegangen fra virksomhetsstyring trekker i samme retning.

5.4 Har vi de selskapsformene vi trenger?

Vår drøfting har så langt i hovedsak omfattet kun én selskapsform; aksjeselskap. Det finnes imidlertid en rekke ulike juridiske selskapsformer i Norge. Eksempler er (benevnelsene er hentet fra SSB Foretaksstatistikk):

- Aksjeselskap
- Allment aksjeselskap
- Enkeltmannsforetak
- Ansvarlig selskap, med utdelt ansvar, ANS eller med delt ansvar; DA.
- Kommandittselskap
- Selskap med begrenset ansvar
- Annen juridisk person.

I tillegg finnes det andre selskaps- og organisasjonsformer som kan egne seg for kommersiell virksomhet, men som framstår som lite relevante for SMB.

Av selskapsformene over er enkeltmannsforetak og aksjeselskap de klart mest brukte. Allmennaksjeselskap har også stor betydning fordi de er store.

De ulike selskaps- og organisasjonsformene skiller seg fra hverandre på en rekke måter, bl.a. ved ansvarsfordelingen mellom deltakerne, styringssystem, formkrav, m.v. I aksjeselskap er eierens ansvar begrenset til aksjekapitalen. Eier av enkeltmannsforetak har ubegrenset ansvar for foretaket. Litt forenklet kan man si at jo mindre ansvar deltakerne har, desto større krav stilles til styring, rapportering og dokumentasjon. Enkeltmannsforetak har de minst omfattende kravene, mens aksjeselskap utgjør den andre ytterligheten. I tillegg er kravene differensiert etter størrelsen på virksomheten.

Av de registrerte 317 000 foretakene som i Norge ved utgangen av 2003, var om lag halvparten enkeltmannsforetak, mens aksjeselskap utgjorde 40 prosent (kilde: SSB Foretaksstatistikk). Disse tallene omfatter ikke primærnæringene. Av aksjeselskapene hadde nær 47 000 ingen ansatte. Dette betyr ikke nødvendigvis at det ikke var aktivitet i selskapene, men kan skyldes at selskapene i realiteten er enmannsvirksomheter organisert som aksjeselskap.

Som nevnt over, har aksjeselskap betydelige formkrav, krav til rapportering (av revisorbekreftede regnskaper), m.v. For små enkeltmannsforetak er formkravene og rapporteringsplikten mer begrenset. Man kan da stille spørsmål ved hvorfor det finnes såpass mange svært små aksjeselskap. Forklaringen er trolig at mange finner det betryggende å ha begrenset ansvar. Dette forhindrer ikke at det trolig er svært vanlig at eiere av aksjeselskap ofte finansierer virksomheten ved private lån eller lån med sikkerhet i egen bolig eller andre private eiendeler slik at eierens tapspotensiale ikke er begrenset til aksjekapitalen. Det begrensede ansvaret innebærer imidlertid at uforutsette krav på selskapet, for eksempel

erstatningsansvar, får begrenset virkning for eierens privatøkonomi. Virkningen er begrenset til eierens samlede eksponering i form av selskapets egenkapital pluss lån gitt fra eller garantert av eieren.

Ettersom mange av de minste aksjeselskapene i svært begrenset grad vil ha lån eller annen kapital fra eksterne, kan man stille spørsmål ved om formkravene, rapporteringsplikten, m.v. i aksjeloven er hensiktsmessige for disse selskapene.

I anglosaksiske land er det regler for "close corporations", dvs. selskaper med begrenset ansvar og hvor eierskap og all kontroll utøves av én eller noen få personer, for eksempel ved at én person er eneste eier og driver selskapet, slik man finner i mange norske aksjeselskaper. Hvis det er én aksjonær, er det ikke behov for å avholde formell generalforsamling eller å ha et styre eller en daglig leder. Formkravene kan dermed tenkes vesentlig forenklet sammenlignet med aksjelovens bestemmelser. I Neville & Ensig Sørensen (2003) drøftes slike selskapsformer bl.a. i kapitlene skrevet av Neville og Fode.

Fordelene ved å åpne for aksjeselskap med forenklede form- og rapporteringskrav er at disse selskapene kan drives billigere. Ulempene er at forenklede formkrav og en sterkt forenklet lov kan øke problemene med ufullstendige kontrakter. Dessuten vil faren for økonomisk kriminalitet kunne øke hvis rapporteringskrav, krav om revisjon, m.v. fjernes. Videre innebærer enhver lovending i seg selv kostnader. Særlig vil næringslivet påføres kostnader ved at mange vil måtte sette seg inn et nytt sett av regler.

Blant de aktørene vi har snakket med, var det sterkt avvikende synspunkter på om det er hensiktsmessig å åpne for forenklede aksjeselskap. Argumentene som ble fremmet av aktørene er i hovedsak gjengitt i drøftingen over. Vi har ikke grunnlag for å konkludere om det er behov for å åpne for opprettelse av "close corporations", men mener at idéen kan være verdt en nærmere studie, og da i hovedsak basert på andre lands erfaringer med slike selskapsformer.

5.5 Konkurranseloven

Konkurranseloven har til formål å legge til rette for virksom konkurranse. I de fleste tilfeller vil loven kunne gi grunnlag for å gripe inn overfor dominerende aktører, dvs. normalt ikke SMB. Loven ble nylig revidert. I den nye loven er praktisk talt alt samarbeid om priser og markedsdeling forbudt, uansett om aktørene som samarbeider i sum er små.

Selv om også SMB kan inngå i konkurranseskadelig virksomhet, vil det i hovedsak være adferd som kunne bedret lønnsomheten i store foretak som rammes. Også SMB kan imidlertid ha dominerende markedsposisjon i markeder som er sterkt avgrenset geografisk (gjelder for eksempel deler av dagligvarehandelen).

Man kan ikke si noe generelt om små selskaper er tjent med at myndighetene griper inn overfor konkurranseskadelige adferd. På den ene siden kan små selskaper tenkes å få gode rammevilkår i et markedssegment hvor det finnes dominerende aktører som ikke konkurrerer med hverandre. På den andre siden vil store selskapers konkurransehemmende adferd ofte innbefatte strategier for å holde nykommere utenfor markedet. Derfor kan små selskaper både kunne tjene og tape på konkurransehemmende adferd hos konkurrentene.

For innovasjonsomfanget kan konkurranseloven være viktig. Konkurranseshemmende adferd vil normalt være rettet mot å hindre nykommere å komme inn på markedet eller å vokse. Adferden kan dermed bidra til å sementere eksisterende markedsposisjoner og hindre innovasjon. I OECD (2003b) legges det stor vekt på at effektiv konkurranse fremmer innovasjon.

5.6 Regler for fusjon og oppkjøp

Aksjeloven har begrenset omsettelighet av aksjene som hovedregel gjennom at – hvis ikke annet er avtalt i vedtektene –aksjeoverdragelser skal godkjennes av styret. Dette kan være et hinder mot at aksjonærer får realisert gevinster og kan derfor svekke motivasjonen for å skyte inn kapital. Dessuten har mange innovasjoner form av at eksisterende virksomhet settes inn i en ny ramme gjennom nye eierkonstellasjoner. Også innovasjoner bygget på overtagelse av eksisterende selskaper kan motvirkes av hindringene for omsettelighet av aksjene.

Virksomhetsoverdragelser kan spille to roller for innovasjon:

1. Mulighet for å realisere gevinst ved salg av en virksomhet gir incitamenter til å starte eller delta i finansieringen av virksomheter
2. Endringer i organiseringen av en virksomhet gjennom at virksomheten fisjoneres, fusjoneres eller kjøpes opp kan være en forutsetning for at innovasjoner kan realiseres.

Mange entreprenører har et ønske om å bevare kontrollen med selskapet de starter. Disse vil derfor ønske å kunne blokkere oppkjøp.

Oppkjøp vil kunne innebære at styret og daglig leder skiftes ut. For disse aktørene kan dermed oppkjøp framstå som en trussel. Oppkjøpstrusselen framheves i deler av litteraturen om ”corporate governance” som viktig for å legge press på selskapenes ledelse for å realisere høyest mulig avkastning på verdiene i selskapet.

Vi har presentert ett argument for at oppkjøp og fusjoner kan svekke incitamentene for entreprenørskap, men oppfatter argumentene for å gjøre det lett å kjøpe eller fusjonere med andre selskap som tyngre. Dette taler for at hvis man skal endre lovverket på dette punktet, bør man gjøre det lettere å få kontroll over selskaper.

En fusjon forutsetter en vedtektsendring i de fusjonerende selskapene. Tilsvarende gjelder også i et selskap som blir kjøpt. Vedtektsendringer krever minst 2/3 flertall. Loven gir adgang til å vedtektsfeste at endringer krever et større flertall. En eier som har 90 prosent av aksjene, kan kreve tvangsutløsning av resten av aksjene. Man har dermed 4 terskler for kontroll:

- Ved 1/3 andel kan man blokkere oppkjøp og fusjonerer
- Ved 50 prosent andel får man full kontroll over sammensetning av styret og kan dermed styre innretningen av virksomheten innenfor rammene av eksisterende vedtekter
- Ved 2/3 av aksjene kan man tvinge gjennom vedtektsendringer
- Ved 90 prosent av aksjene kan man løse ut de andre aksjonærene.

Ut fra et mål om å stimulere til omstilling og innovasjon, er det grunn til å være skeptiske til regler som hindrer strukturendringer. Likevel er det viktig å avveie dette mot minoritetsaksjonærenes interesse og dermed deres incentiv til å investere i selskap. Generelt er minoritetsaksjonærenes investeringer av avgjørende betydning for kapitalmarkedets effektivitet. En senking av tersklene i de to siste strekpunktene over (2/3 og 90 prosent) vil svekke minoritetsaksjonærenes stilling. Lovgiver står derfor overfor en avveining mellom hensynet til effektivitet i kapitalmarkedet og hensynet til å sikre dynamikk via strukturendringer.

5.7 Informasjon – regnskap og revisjon

Alle aktører som har en viss avstand til selskapet, har behov for pålitelig informasjon om selskapet. Dette gjelder underleverandører, andre kreditorer, aksjonærer og ansatte. De som er ”innsidere” i form av at de er involvert i ledelsen av selskapet, vil normalt ha god tilgang til informasjon om selskapets økonomiske stilling.

Lovverket forplikter alle aksjeselskaper til å oppfylle visse minstekrav til utarbeidelse av årsregnskap og årsberetning, og til å gjøre disse offentlig tilgjengelige. Alle aksjeselskaper er også pålagt revisjonsplikt, med krav om at årsregnskapet revideres av godkjent (registrert eller statsautorisert) ekstern revisor. Også for andre foretaksformer foreligger krav om regnskaps- og revisjonsplikt, men kravene er her som oftest begrenset til foretak over en viss størrelse.

Alle som driver økonomiske virksomhet av en viss størrelse og kompleksitet vil ha behov for å lage en form for sammenstilling av virksomhetens økonomiske stilling. ”Innsidere” vil normalt få tilgang til slike oversikter. Kravet om standardiserte regnskapsoppgaver er derfor særlig tilpasset informasjonsbehovet for ”eksterne” aktører.

Regnskapsloven med tilhørende forskrifter stiller opp to type krav:

- Krav om å lage regnskap og offentliggjøre dette
- Krav til innhold i regnskapet.

Krav om å lage regnskap er etter vår mening neppe noen effektiv begrensning; nesten alle selskaper ville uansett laget en sammenstilling for å få oversikt over virksomheten. Kravet om offentliggjøring av regnskapet ivaretar behovet eksterne samt ansatte har for å vurdere selskapets verdi, kredittverdighet, m.v.

Regnskapsreguleringen angir minstekrav til hvilke sammenstillinger som regnskapet skal inneholde samt til hvordan disse sammenstillingene skal lages. Selskapet kan velge å gi spesifikasjoner utover det reglene krever. Dessuten åpner reglene for valg mellom ulike metoder på en del punkter. Regnskapsreguleringen går likevel langt i retning av standardisering av regnskap.

Regnskapsreglene for små selskaper er ikke like krevende som for større selskaper. For børsnoterte selskaper gjelder særlige krav som er gitt av børsen og ikke av myndighetene.

Det er stordriftsfordeler i å lage regnskap, dvs. at kostnadene ved å produsere en gitt regnskapsoppstilling er forholdsvis større i et lite enn i et stort selskap. Dette er også begrunnelsen for at små selskaper har enklere krav enn store selskaper, med forenklinger basert på en kostnad/nyttevurdering. Dessuten er små selskaper ofte dominert av ”innsidere” slik at nytten av regnskap etter regnskapsreguleringens standardiserte hovedregler er mindre enn for store selskaper. For børsnoterte selskaper skal det være mange eksterne aksjonærer slik at nytten av standardisert informasjon er stor.

Mange selskaper lager vesentlig mer omfattende regnskapsoppstillinger enn det loven krever. I visse tilfeller vil kreditorene eller aksjonærene kreve regnskapsrapporter som kommer hyppigere og/eller er mer omfattende enn det loven krever. Mange selskaper som ikke er forpliktet til det som følge av børsnotering, avlegger kvartalsregnskap.

Det finnes et stort antall metoder som kan brukes for å sammenstille den økonomiske stillingen i en virksomhet. Det finnes ikke én metode som er bedre enn alle andre. Bl.a. vil informasjonsinnholdet i den enkelte regnskapsoppstilling avhenge av hva slags virksomhet selskapet driver. Dette er et argument mot å kreve samme regnskapsoppstillinger av alle selskaper. For eksempel vil store deler av informasjonen i et regnskap i henhold til norsk standard for et innovativt selskap i en tidlig fase være nærmest verdiløst.

Hovedargumentet for å kreve en standardisert regnskapsoppstilling er at brukeren av regnskapsinformasjonen normalt vil kjenne denne standarden og dermed slippe å sette seg inn i metoden som er brukt før oppstillingen tolkes.

Regnskapsinformasjonen brukes både av ”innsidere”, underleverandører, (andre) kreditorer, ansatte og aksjonærer. Dessuten brukes regnskapene til å lage statistiske sammenstillinger og analyser for ulike sektorer av økonomien. Vi anser underleverandører som gir leverandørkreditter, andre kreditorer samt aksjonærer som ikke er styremedlemmer som de viktigste brukerne av lovpålagt regnskapsinformasjon.

Man kan stille spørsmål ved om det er hensiktsmessig at alle aksjeselskaper skal bruke samme regnskapsstandard. Primærbrukerne av regnskapsinformasjon vil i mange tilfeller få dekket sine informasjonsbehov bedre ved å få regnskapsoppstillinger tilpasset den aktuelle virksomhet. Norges handlefrihet er imidlertid på dette området begrenset av internasjonale avtaler.

Regnskapsloven er nylig evaluert (jf. NOU 2003:23). Utvalget foreslo bl.a. å videreføre de lettelsene små selskaper har i forhold til regnskapsplikten. Enkelte av medlemmene argumenterte mot å videreføre lettelsene. Dette ble bl.a. begrunnet i hensynet til kreditorenes informasjonsbehov. I denne sammenhengen kan man påpeke at det er ingenting i veien for at kreditorer stiller krav om tilleggsinformasjon til kreditorene, for eksempel etter mal fra regnskapslovens krav til store selskaper.

Alle aksjeselskaper har plikt til å få sine regnskaper revidert av ekstern revisor. Revisjon innebærer i dette tilfellet at revisor skal vurdere om regnskapet er utarbeidet og fastsatt i henhold til lov og forskrifter. Videre skal revisor kontrollere hvordan selskapet forholder seg til rettslige og reguleringsmessige rammebetingelser som gjelder for den aktuelle virksomheten, herunder registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger.

Revisjonsplikten kan begrunnes med at mange selskaper ikke har tilstrekkelig kompetanse i regnskapsspørsmål og om øvrige reguleringsmessige rammebetingelser for virksomheten. Det er dessuten en grunnleggende idé ved revisors rolle at revisor skal være uavhengig av selskapet og dets ledelse. Dette skal gi revisor incitament til å ha en rent faglig rolle og ikke ha incitament til å bidra til ulovligheter. Snarere skal revisor, gjennom risikoen for å miste sin autorisasjon, ha incitament til å fylle sin rolle etter intensjonene i loven.

Revisors regnskapsmessige revisjon styrker påliteligheten av informasjonen i regnskapet og dermed verdien av regnskapene som informasjonskilde. De argumentene over som ble framført for og imot regnskapsplikt, gjelder også som argumenter for og imot regnskapsmessig revisjon. Revisor har også en rolle i forhold til overholdelse av andre regler. I denne rollen vil revisor bidra til å styrke rettighetene til dem de ulike lover og regler er ment å beskytte. Dette kan gjelde både ansatte, underleverandører, kunder, kreditorer, aksjonærer, staten og "allmennheten". De mest nærliggende alternativ til å pålegge revisor rollen som bidragsyter til regeloverholdelse, er a) å styrke *andre* kontrollmekanismer for overholdelse av disse reglene eller b) å akseptere *økt risiko for brudd* på de samme reglene. I Ot prp nr 75 (1997-98) "Om lov om revisjon og revisorer" begrunnes revisjonsplikten bl.a. som et tiltak mot skatteunndragelser og annen økonomisk kriminalitet. Det ligger utenfor rammen for denne utredningen å vurdere om revisjon er det best egnede virkemiddel på dette området.

Ett argument mot revisjonsplikt er at det nå også kreves autorisasjon for å være regnskapsfører. Dermed vil en eventuell ekstern regnskapsfører ha en funksjon som har mye til felles med revisorrollen, bl.a. når det gjelder å tilføre selskapet kompetanse.

Vi mener det er tvilsomt om det er hensiktsmessig ut fra et verdiskapingsperspektiv at alle selskaper, også de som i all hovedsak finansieres av "innsidere", er underlagt krav om å lage standardiserte regnskaper og å få disse revidert. Kostnadene knyttet til dette er av ett av intervjuobjektene oppgitt til minimum kr. 30 000 i året. Dette er et betydelig kostnad for de minste selskapene. Anslag på total kostnad omfatter også bokføring og bilagshåndtering. Denne delen av regnskapsføringen vil være påkrevet for å fremskaffe det nødvendige grunnlag i forbindelse med skatter og avgifter. Det kan være vanskelig å skille ut hvor mye av kostnadene som gjelder utarbeidelse av offisielt årsregnskap, årsberetning og revisjon. Den kontroll som gjennomføres av revisor er også rettet mot kontroll av bokføringen og grunnlag for beregning av skatter og avgifter. Internasjonale avtaler innebærer at Norges handlefrihet på regnskapsområdet er begrenset. Dessuten kan andre hensyn, herunder særlig kamp mot kriminalitet, kunne veie tungt for å stille regnskaps- og revisjonskrav.

Selskaper som har betydelig ekstern finansiering vil kunne finne det regningsvarende å utarbeide omfattende regnskaper og få disse revidert slik at risikotillegget i kapitalkostnadene reduseres. Vi mener derfor at informasjonsbehovet for eksterne for en stor del kan dekkes gjennom kontraktsfrihet.

I Deloitte Advokatfirma (2004) gjengis svar på en spørreundersøkelse rundt konkursbehandling, m.v. Svært få av bedriftene som er intervjuet oppgir at regnskapsinformasjon er den viktigste kilden for informasjon om betalingsproblemer i andre selskaper. Det er i hovedsak uformelle kanaler som gir de første

signaler om problemer. Ut fra resultatet av denne undersøkelsen kan det stilles spørsmålsteget ved hvem som er brukerne til årsregnskapene.

5.8 Håndhevelse av lovverket

Det er ikke bare innretningen av lovverket som er viktig for næringslivet, men også hvor godt rettssystemet fungerer. Forutsigbarhet reduserer partenes risiko. Det er derfor viktig at lovforklaringene er forutsigbare og mest mulig kjent blant aktørene.

Konflikter vil normalt være ressurskrevende og innebærer usikkerhet så lenge de pågår. Det er derfor en fordel hvis rettssystemet bidrar til raske avklaringer og at prosessene krever minst mulig ressurser. Hvis lovforklaringen er forutsigbar, vil dette trolig føre til at færre konflikter føres gjennom rettssystemet.

Selv hvis håndhevelsen av regelverket skulle være mangelfull, vil mange aktører velge å holde seg innenfor regelverket, ikke bare ut fra en økonomisk vurdering, men også fordi de er lovlydige ut fra et etisk ståsted. Regler som ikke håndheves vil dermed gi lite lovlydige aktører en fordel framfor andre. Dette tilsier at regler som ikke håndheves bør avskaffes eller endres.

Vårt mandat har ikke omfattet en vurdering av kvaliteten på lovhandhevelsen i Norge. Vi vil derfor begrense oss til påpekingene over samt å vise til data samlet inn av Verdensbanken omkring kostnader knyttet til å få fremtvinget implementering av en avtale samt gjennomføre en konkursbehandling. I følge Verdensbanken⁹ er det relativt dyrt å bruke rettssystemet for å få sikre oppfyllelse av avtaler i Norge. Det koster vel 10 prosent av en årsinntekt i Norge, men 7 prosent av en årsinntekt i OECD-området totalt. Imidlertid er gjennomsnittelig gjennomføringstid for prosedyren 87 dager i Norge mot 233 dager i OECD. Ifølge Verdensbanken koster konkursbehandling i Norge 1 prosent av verdien av boet og behandlingen tar 0,9 år. I OECD koster behandlingen 7 prosent av boet og tar 1,8 år. Norge er ifølge Verdensbanken blant de land i verden med mest effektive konkursprosedyrer.

Vi har i denne rapporten vurdert reglene for en stor del ut fra deres ordlyd, og ikke deres praktisering. Vi har i liten grad tilgang til data om hvordan reglene praktiseres. Det er praktiseringen og ikke ordlyden som er avgjørende for hvordan reglene virker. Det er en rekke regler vi er usikre på hvordan praktiseres. Ett eksempel er Aksjelovens bestemmelse om at styret skal påse at selskapet har forsvarlig egenkapital. Et annet eksempel er Aksjelovens hovedregel om styret skal samtykke til overdragelse av aksjer. Et tredje er bestemmelsene om konkurskarantene.

5.9 Kostnader knyttet til offentlige reguleringer

Med ”myndigheter” mener vi ikke her rettsvesenet, men ulike forvaltningsorganer. Myndighetene pålegger aktørene forpliktelser, men bidrar også med ulike former for støtte.

⁹ Jf. Verdensbankens nettsted ”Doing business”

Myndighetenes krav skal ivareta en rekke ulike hensyn, for eksempel å inndrive skatt for å finansiere offentlige goder, miljøvern, beskyttelse av ansattes rettigheter, osv.

Foretak som skal drive forretningsvirksomhet skal registrere seg i Foretaksregisteret. Blant annet skal aksjeselskaper gi informasjon om vedtekter, styre og ledelse. Dessuten skal aksjekapitalen registreres. Regnskapsloven krever at selskapene skal sende inn sine årsregnskaper med resultater og balanse.

Forvaltningsloven danner et rammeverk for saksbehandlingen i forvaltningen. For selskaper og personer som skal ha behandlet sine saker i forvaltningen, er det ofte viktig at saksbehandlingen er forutsigbar, rask og ikke ressurskrevende, herunder at aktøren lett kan få tilgang til informasjon om rettigheter og saksgang. Videre kan det være viktig at forretningshemmeligheter ikke kan komme ut til allmennheten gjennom saksbehandlingen. Loven legger opp til likebehandling. Dette gir forutsigbarhet i en del type saker, men er vanskeligere å definere i andre. Loven gir ikke frister for saksbehandlingen og stiller heller ikke opp krav om at forvaltningen skal angi tidsfrister for den enkelte sak eller det enkelte saksfelt. Ansatte i forvaltningen har taushetsplikt som skal sikre at personlige opplysninger og forretningshemmeligheter ikke kommer ut.

I den grad forholdet til myndighetene er en betydelig hindring for innovasjoner og SMB, kan vi ikke se at det er de generelle retningslinjene for saksbehandlingen i Forvaltningsloven som skaper hindringene. Den viktigste svakheten vi kan se er at forvaltningen ikke er pålagt å angi maksimal saksbehandlingstid.

Offentlighetsloven sikrer innsikt i forvaltningens dokumenter. Tilgang til informasjon kan være viktig i enkelte tilfeller, men reglene er neppe sentrale for innovasjoner og SMB.

Både ulike regjeringer og næringsorganisasjoner har satt søkelyset på næringslivets kostnader knyttet til reguleringer. Det kan defineres 3 type reguleringer (jf. OECD (2003)):

- Økonomiske reguleringer: Begrensninger på etableringer, priser, konkurranse, m.v.
- Sosiale reguleringer: Krav knyttet til helse, miljø og sosiale forhold
- Administrative reguleringer: Krav om rapportering, registrering, m.v.

I lovverket som omfattes av dette prosjektet finnes det eksempler på alle disse typene reguleringer. Eksempelvis kan nevnes henholdsvis krav til minste aksjekapital, beskyttelse av ansatte og registrering av regnskap.

Regjeringen viderefører for tiden programmet ”Et enklere Norge” som bl.a. skal bidra til å redusere næringslivets reguleringsbyrde.

Næringslivets kostnader knyttet til reguleringer er ikke alltid lett å gjennomskue, selv på et relativt overfladisk plan. For eksempel vil reguleringer knyttet til helse og sosiale forhold både ha en kostnadsside og en inntektside (gitt at reguleringene bidrar til bedret helse for de ansatte og at det blir mer attraktivt å tilby sin arbeidskraft). Ved beregning av kostnadene bør man derfor enten

- a) Også trekke fra ”nytte” i form av fordeler for næringslivet eller

- b) Ta målet med reguleringene for gitt og sammenligne kostnadene med kostnader knyttet til alternative virkemidler for å nå det samme målet.

I visse tilfeller kan man også kunne gjøre en direkte kostnads-/nytteanalyse ved å anslå samfunnets nytte relativt til kostnadene.

Mange av reguleringene er knyttet til mål med usikker, men ikke nødvendigvis lav, nytte. Ett eksempel på dette er Statistikklovens krav om rapportering til SSB. Data som sendes til SSB brukes til statistikk og forskning som bl.a. skal styrke beslutningsgrunnlaget for næringslivet og myndighetene. Det er i praksis umulig å måle samfunnsøkonomiske gevinster av bedret beslutningsgrunnlag. I slike tilfeller må alternativ (b) over benyttes, dvs. at man tar målet for kvaliteten på beslutningsgrunnlaget for gitt og analyserer hvordan målet kan nås på en mest mulig kostnadseffektiv måte.

I Bedriftsforbundets medlemsundersøkelse i 2002, ble 450 medlemmer bl.a. bedt om å rangere ulike næringspolitiske saker for forbundet. 3 saker pekte seg klart ut som prioriterte:

- Fjerning av delingsmodellen (64 prosent mente dette var én av de 3 viktigste sakene)
- Forenkle regelverk og skjemavelde (62 prosent)
- Redusere arbeidsgiveravgiften (58 prosent).

Til sammenligning var det 22 prosent som ville prioritere oppmykning av regler for overtid og midlertidige ansettelser og 16 prosent som ville prioritere fjerning av formuesskatten. Svarene reflekterer trolig hvilke spørsmål medlemmene ser som viktige, men også hvilken gjennomslagskraft de tror forbundet har på ulike områder. For øvrig svarte 11 prosent at komplisert regelverk og skjemavelde kunne true bedriftens eksistens det neste året. Undersøkelsen tyder på at for disse bedriftene framstår regelverket og arbeid med skjemaer (rapporteringer, søknader, m.v.) som et betydelig problem.

I OECD (2003) er det vurderinger av norske systemer for beslutninger om reguleringer. OECD mener Norge har klare styrker på dette området ved vår tradisjon for åpenhet og vektlegging av konsensus. Dessuten mener OECD at det finnes en rekke positive elementer i det norske beslutningssystemet for reguleringer. Utredningsinstruksens vektlegging av konsekvensanalyser og konsultasjoner trekkes fram. Det vises også til at det er utformet anbefalinger til støtte i arbeidet med regelverksutvikling. Herunder kan nevnes:

- *Veiledning i samfunnsøkonomiske analyser* (Finansdepartementet)
- *Lovteknikk og lovforberedelse: Veiledning om lov- og forskriftsarbeid* (Justis- og politidepartementet)
- *Næringsøkonomiske konsekvensutredninger* (Nærings- og handelsdepartementet).

OECD peker imidlertid på at ingen har fått et klart ansvar for å sikre kvalitet i arbeidet med regelverksutvikling eller en klar politikk for regelverksutvikling. I denne sammenheng viser OECD til Storbritannia og Canada som har utviklet en politikk for reguleringskvalitet.

OECD mener det er utformet mange gode retningslinjer til bruk i regelutvikling i Norge, men uttrykker tvil om disse retningslinjene følges opp i praksis, herunder om det lages tilfredsstillende konsekvensanalyser. Videre peker OECD på at retningslinjer mangler for regelutvikling i kommunene.

NHO (2004) påpeker mange av de samme svakhetene som OECD, og forslagene har mye til felles med dem som kommer fra OECD. Ett forslag fra NHO er at det bør innføres interne kvalitetssystemer (i forvaltningen) for bedre å sikre etterlevelse av reglene som gjelder for regelverksprosessen.

Vårt prosjekt omfatter ikke evaluering av kravene myndighetene stiller overfor næringslivet. For øvrig er det neppe innenfor det lovverket vårt prosjekt omfatter vesentlig behov for endring av forholdet næringsliv/myndighet. Det er andre regelverk, herunder skatteregler og særlovgivning (produkt- eller næringsspesifikt lovverk) som påfører næringslivet de mest omfattende krav til søknadsprosedyrer, rapportering og systemer eller som legger begrensninger på innretning av produktet eller produksjonen. Vi viser likevel til drøftingen av regnskaps- og revisjonskrav i avsnitt 5.7.

Det er, så vidt vi kjenner til, ikke laget samlede beregninger av kostnader knyttet til reguleringer i ulike land. Ett sett av regler hvor det er laget sammenligner, er for etablering av selskap.

Tabell 5.3 Etablering av nytt selskap. Kostnad og tidsbruk. Norge og gjennomsnitt for OECD-området

	Norge	OECD
Antall prosedyrer	4	7
Antall dager	24	30
Kostnad (i % av BNP per innb.)	3,9	10,2
Min. egenkapital i % av BNP per innb.)	33,1	61,2

Kilde: Verdensbankens nettsted "Doing business"

Tallene tyder på at det er raskere å mindre ressurskrevende å etablere et selskap i Norge enn i de fleste andre OECD-land. Det finnes imidlertid flere land som har enda billigere og raskere prosedyrer enn Norge.

Djankov et.al. (2001) har gjort alternative beregninger av kostnadene knyttet til opprettelse av selskap og finner at kostnadene i Norge er 5 prosent av BNP per innbygger. Til sammenligning finner de at kostnadene er henholdsvis 1, 3 og 10 prosent i Finland, Sverige og Danmark. De to undersøkelsene bygger ikke på samme metode, og resultatene spriker derfor betydelig for enkelte land.

Vi vil for øvrig vise til OECD (2003b) og Gust & Marquez (2002) som eksempler på studier som konkluderer med at reguleringer hindrer økonomiens vekst- og omstillingskraft.

5.10 Stabilitet i rammebetingelser

Endring i regelverket innebærer at aktørene må sette seg inn i endringene og kanskje reforhandle avtaler. Det vil dessuten ofte herske usikkerhet om hvordan nye regler vil bli håndhevet. Regelendringer kan dermed påføre aktørene informasjonskostnader, økte transaksjonskostnader og økt risiko. Regler bør derfor ikke endres hvis de ikke med stor grad av sikkerhet gir vesentlig bedre rammebetingelser enn eksisterende regler.

Ifølge utredningsinstruksen skal en analyse av økonomiske og administrative virkninger gjennomføres i forbindelse med alle lovforslag. Denne analysen er ofte svært mangelfull. Man finner ofte at analysen utelukkende er kvalitativ eller at den kvantitative analysen kun omfatter virkning for offentlig forvaltning. Videre bruker myndighetene normalt et langt tidsperspektiv i kostnads-/nytteanalyser. For regler som endres hyppig (gjelder for eksempel mange skatteregler), er det mer realistisk å operere med en kort tidshorison. Dermed vil forbedringer på lang sikt ofte ikke kunne oppveie kostnader knyttet til informasjon samt avtale- og systemendringer.

I intervjuene vi har gjennomført i prosjektet, uttrykker enkelte aktører at kompleksiteten i det regelverket vi har inkludert i prosjektet ikke er noe stort problem, men dette kan for en stor del tilskrives at aktørene har hatt en del år på seg for å lære seg disse reglene. Noen få av de intervjuede legger så stor vekt på stabilitet i regelverket at de er negative til endringer nærmest uansett.

De delene av regelverket som er inkludert i vårt prosjekt endres ikke veldig hyppig. Trolig medfører hyppige endringer i skatte- og avgiftssystemet samt deler av det næringsspesifikke regelverket større problemer.

NHO har foreslått at alle regelendringer av stor betydning for næringslivet gjennomføres på ett tidspunkt hvert år, nærmere bestemt ved årsskiftet. Fordelen med dette vil være at aktørenes behov for å ha løpende oversikt over regelendringer reduseres. Ettersom de fleste beslutninger i næringslivet har betydning for utviklingen på lengre sikt enn til neste årsskifte, og reglene har betydning for hva som er optimale beslutninger, vil ikke NHOs forslag helt fjerne behovet for løpende overvåking av regelendringer, men behovet vil reduseres.

6 Beskyttelse av aktørenes rettigheter

I dette kapitlet oppsummerer vi de ulike aktørgruppernes rettslige stilling. Kapitlet bygger i hovedsak på drøftingene i kapitlene 2, 3 og 5.

I det følgende drøfter vi hver rolle for seg. I realiteten vil man i små selskaper oftest finne at én aktør inntar flere roller. For eksempel kan den eneste eller de viktigste eierne sitte i styret og daglig leder kan også være en betydelig eier. Reglene sikrer i hovedsak rettighetene til eksterne eiere og kreditorer i forhold til styret og daglig leder. Drøftingen nedenfor er på mange punkter lite relevant for selskaper hvor én og samme person fyller flere av rollene. Drøftingen av aktørenes rettigheter bør derfor leses som en drøfting av forholdet mellom eksterne og interne, for eksempel mellom aksjonærer som ikke sitter i styret eller ledelsen på den ene siden og styret og ledelsen på den andre. Interessekonfliktene mellom rollene bortfaller selvfølgelig i de tilfellene én og samme person inntar flere roller. Dette kan tale for at det kan være behov for en drøfting av hvordan lovverket fungerer for personer med ulike kombinasjoner av roller. Mulige kombinasjoner av roller er imidlertid mange og det er derfor ikke hensiktsmessig å diskutere alle mulige kombinasjoner.

Mye av diskusjonen under dreier seg om følgende forhold:

- Risikofordeling/verdirettigheter
- Kontrollrettigheter
- Informasjonstilgang.

6.1 Innovatøren

Vi tenker på enhver nyetablering som en innovasjon og initiativtakeren som en innovatør. I offisiell statistikk regnes ikke nyetablering i seg selv som en innovasjon, men nyetableringer innebærer ofte at det etableres en ny virksomhet og ikke bare at man etablerer et selskap som viderefører eksisterende næringsvirksomhet under nytt eierskap.

De fleste selskaper som etableres i Norge er såkalte ”levebrødsforetak”, dvs. små foretak hvor entreprenørens mål med etableringen primært er å ”skape sin egen arbeidsplass”. Innovasjonstakten i de fleste små foretak er lav. Både ønske om kontroll med virksomheten og å begrense risikoen gjør at vekstambisjonene er lave i de fleste av disse foretakene. De fleste klarer å finansiere etableringen med egne midler. Andre viktige finansieringskilder kan være familiemedlemmer,

dernest "business angels" (ikke nærstående private investorer) samt banker. Dessuten vil de fleste ha noe leverandørgjeld.

For entreprenører som ønsker å "skape sin egen arbeidsplass" er risikoavdekning sentral. Begrenset behov for ekstern finansiering tilsier at selskapsformer med få formelle krav kan være velegnet. Disse selskapsformene innebærer imidlertid at minst én av deltakerne må påta seg ubegrenset ansvar. Mange velger derfor aksjeselskapsformen selv for små virksomheter med lite ekstern finansiering.

Velferdsstaten svekker incitamentene til entreprenørskap. Velferdsordningene for ansatte er vesentlig bedre for ansatte enn for selvstendige næringsdrivende og investorer. Hvis en entreprenør velger aksjeselskapsformen kan vedkommende være ansatt i selskapet og vil dermed omfattes av de fleste velferdsordningene.

Aksjeloven er for en stor del utformet for å ivareta hensynet til de som ikke er "innsidere". Det faktum at de fleste nyetableringer er såkalte levebrødsforetak og at mange av disse nesten ikke har ekstern finansiering, men likevel velger aksjeselskapsformen, kan tale for at det kan være behov for en aksjeselskapsform som ikke sikter spesielt mot å sikre rettigheter for fjerntstående aksjonærer og kreditorer. Vi viser her til drøfting i avsnitt 5.4.

6.1.1 Nærmere om høy-innovative etableringer

Lovverket som er særskilt relevant for visse typer innovasjoner, dvs. immaterialretten, er holdt utenfor vårt prosjekt. Innovatøren kan imidlertid også innta andre roller; aksjonær, styreleder/-medlem, daglig leder eller ansatt. I forbindelse med drøfting av rettsbeskyttelsen av disse aktørene, vil vi også omtale den mulighet at innovatøren kan innta disse rollene.

Målet for innovatøren antas å være høyest mulig avkastning og lavest mulig risiko, men antas også å se en egenverdi i kontroll med realiseringen av innovasjonen.

For å kunne ha tilnærmet full kontroll med realiseringen, må innovatøren bevare eiendomsretten, ha en dominerende eierposisjon i selskapet som realiserer innovasjonen samt innta en sentral posisjon i styret eller som ansatt. Hvis innovatøren har finansielle og andre ressurser til å innta alle disse rollene, er ikke lovverket til hinder for at innovatøren bevarer kontrollen. Det interessante spørsmålet er hvilke muligheter lovverket gir innovatøren til å bevare betydelig kontroll også om vedkommende ikke har de nødvendige ressursene.

En innovatør og eksterne kapitalkilder vil ofte stå i et gjensidig avhengighetsforhold til hverandre; Innovatøren er avhengig av ekstern kapital for å realisere sin idé, de som har kapitalen er avhengig av innovatørens kompetanse for å utvikle idéen. Gjennom et utviklingsprosjekt vil kompetansebehovet variere. I prosjekter som omfatter utvikling av et nytt produkt eller en ny produksjonsmetode, vil mye av arbeidet i en tidlig fase kreve teknisk kompetanse. Hvis utviklingsarbeidet lykkes, blir markedskompetanse gradvis mer sentral. Aktørene vil normalt ikke ha et tilstrekkelig nært forhold til at de er villige til å overlate all kontroll til den andre.

Nedenfor beskriver vi en prosess rundt etablering av et selskap basert på venturekapital og en idé som skal utvikles. Poenget her er ikke at ekstern finansiering

kommer fra et venturefond. Resonnementet er like relevant for tilfeller hvor finansieringen kommer fra "business angels", eksisterende selskaper med annen hovedvirksomhet, m.v.

Hvis idéen er slik at den kan patenteres eller registreres som innovatørens eiendom, kunne man tenkt seg at innovatøren kunne bevart eiendomsretten. Det er imidlertid vanskelig å se at de andre eierne av selskapet vil kunne ha interesse av å utvikle en idé de ikke har eierskap til. Det virker derfor rimelig at selskapet får rettighetene til innovasjonen. Ved dannelse av selskapet kan det settes en verdi på innovasjonen. Denne verdien kan danne grunnlag for at innovatøren får en eierandel i selskapet. Aksjeloven stiller krav til tinginskudd som egenkapital. De andre aksjonærene må betale for innovasjonen og i tillegg skyte kapital inn i selskapet. Innovatøren kan forplikte seg til å tegne en egenkapital, blant annet på grunnlag av betalingen for innovasjonen.

Normalt vil det ta flere år før en idé om teknologisk innovasjon gir uttelling i form av salgsinntekter for produktet. Dette gjelder særlig hvis idéen er et nytt produkt (i motsetning til en ny produksjonsprosess for et eksisterende produkt). Venturekapitalistene må normalt sikte mot å finansiere utviklingsfasen alene, evt. med inkludering av andre venturekapitalister underveis. Underveis vil utviklingen av idéen evalueres. Det kan være flere grunner til at utviklingen stoppes og selskapet oppløses underveis. For eksempel kan utviklingen støte på uforutsette teknologiske hindre eller det kan komme konkurrerende teknologier på markedet som gjør innovasjonen mindre verdt. Disse forholdene taler for at selskapet ikke bør tilføres mer kapital enn at det holder for en relativt kort periode. På den andre siden vil svak kapitalbase kunne bidra til problemer med å skaffe underleverandører og med rekruttering. Venturekapitalistene vil derfor normalt ved flere anledninger evaluere utviklingen av selskapet og deretter beslutte om de skal tilføre ytterligere kapital eller avvikle eller selge selskapet.

Tidlig i utviklingen vil det ofte være teknologisk kompetanse som vil være viktigst i selskapet. Det vil derfor ofte være hensiktsmessig at innovatøren leder virksomheten. I Armour (2002) gjengis undersøkelser som viser at i USA er det vanlig at venturekapitalistene i utviklingsfasen vanligvis tilfører preferansekapital med rett til omdanning til ordinære aksjer. Dette gjør at de ved en eventuell tidlig avvikling av selskapet kan få igjen noe mer av midlene de har satset, mens innovatøren – som har den lavest prioriterte kapitalen – taper sin kapital. Det er varierende hvilken stemmerett preferanseaksjene har, men venturekapitalistene vil hele tiden ha rett til å omdanne sin kapital og dermed ta kontrollen over selskapet.

Hvis utviklingsprosjektet lykkes, vil selskapet i økende grad være avhengig av kompetanse knyttet til produksjon og markedsføring. Ofte vil innovatøren da ikke lenger være den best egnede til å lede selskapet. Da vil andre ta kontroll over selskapet med eller mot innovatørens vilje.

Man kan tenke seg at venturekapitalister kunne være villige til å tilføre preferanseaksjer uten stemme- og omdanningsrett. I så fall ville de kreve høyere forventet avkastning fordi de ikke har kontrollrettigheter. Prosjektet må derfor virke spesielt lovende eller innovatøren å være spesielt dyktig også som leder for at eksterne finansieringskilder skal være villige til å oppgi kontrollretten. Innovatøren vil i dette tilfellet også få en lavere verdi på sin innovasjon enn om medaksjonærer hadde fått kontrollrett.

De norske rettsreglene åpner for at det kan skapes ulike aksjeklasser med prioritet, stemmerett og omdanningsrett. Reglene står derfor ikke veien for noen av de modellene vi ar nevnt over og selvfølgelig heller ikke for at all aksjekapital får samme stemmerett og prioritet fra begynnelsen av. Det er derfor vanskelig å se at reglene kan endres med sikte på å ta hensyn til innovatørens eventuelle sterke preferanse for kontroll med prosjektet. Innovatører kan få kontroll under dagens regler, men det vil medføre betydelige kostnader i form av høyere forventet avkastning på ekstern finansiering.

6.2 Selskapets ledelse

Det er få bestemmelser i lovverket som gjelder daglig leder spesielt. Ledelsen vil imidlertid i hovedsak ha beskyttelse som ansatte.

De fleste rettsreglene vi drøfter definerer de andre aktørenes rettigheter, dvs. rettigheter daglig leder ikke har. Videre definerer loven plikter som tilligger daglig leder.

Aksjeloven forbyr daglig leder å ”misbruke stilling”. Én annen bestemmelse som reduserer mulighetene for at ledelsen tar ut ”private fordeler” er begrensningene på adgangen til at selskapet yter lån eller stiller garantier overfor daglig leder, styremedlemmer og selskapets aksjonærer. Det ligger som en klar forutsetning i aksjeloven at alle transaksjoner skal foregå til markedsmessig pris og øvrige betingelser. Lovens intensjon er dermed klart innrettet mot å hindre ledelsen og eventuelle andre insiders mulighet for å ta ut private fordeler (utover det som er avtalt) i form av ren privatøkonomisk vinning.

Det loven neppe kan motvirke, er at ledelsen foretar disposisjoner som ikke er i aksjonærenes interesser, men for eksempel motivert ut fra et ønske om å bedre egen arbeidssituasjon, oppnå prestisje gjennom lite lønnsom vekst, m.v. Det er vanskelig å se at lovverket kan bidra til å løse slike problemer, bortsett fra ved å sikre aksjonærene sterke rettigheter til å skifte ut styret og ledelsen og ved å sikre handlefrihet i informasjonstilgang og utforming av avtaler med styret og ledelsen.

Det er vanlig at rettighetene og pliktene til daglig leder er regulert i avtaler med styret. Ofte vil slike avtaler gå lenger enn loven i å hindre lederen i å ta ut private fordeler. Videre vil det ofte være bestemmelser om rettigheter i forbindelse med opphør av stilling, f.eks. som følge av svake resultater i virksomheten. Videre er det vanlig at styret gir ledelsen incitamenter til å maksimere verdien av selskapet gjennom å gi ledelsen aksjer i selskapet eller opsjoner på å kjøpe aksjer.

Rettsreglene inneholder lite som i seg selv gjør det attraktivt å lede selskaper. Incitamentene til å påta seg lederrollen gis i form av den enkelte leders ansettelseskontrakt og da i form av lønn i ulike former, pensjon, naturalgoder og rett til å ta avgjørelser om den løpende drift av selskapet.

Det er vanskelig å se at det kan være hensiktsmessig å gi et sterkere lovmessig vern av stillingen til daglig leder.

Ofte vil styret ønske å gi ledelsen i selskapet direkte økonomiske incitamenter til å drive selskapet godt. Blant de aktuelle virkemidlene kan være betaling i form av aksjer eller aksjeopsjoner. For kreditorene og eventuelle aksjonærer uten styreposisjon er det viktig at selskapets forpliktelser i form av aksjeopsjoner fram-

går av regnskapene, noe de norske regnskapsreglene sikrer. For ledelsen og selskapet er det viktig at beskatningen ikke svekker mulighetene for å sette sammen en lønnspakke som kan skape gode incitamenter for ledelsen.

6.3 Styret

Styret er ansvarlig for selskapets drift og kapitalforhold. Det er styret som er juridisk ansvarlig for forvaltning og oppfølging av selskapets forpliktelser overfor kreditorer, myndigheter, m.v. Styret ansetter daglig leder.

Aksjeloven forbyr styret å ”misbruke stilling”.

I hovedsak regulerer rettsreglene styrets ansvar, men gir i liten grad styret rettigheter. Aksjonærene kan når som helst bytte ut styret og kan dessuten overprøve styrets beslutninger i enkeltsaker.

Lovverket bidrar i seg selv lite til å gjøre det attraktivt å sitte i styret for selskaper. Det er derfor i all hovedsak private avtaler som gir styrerepresentanter incitamenter til å innta denne rollen og eventuelt å handle i samsvar med aksjonærenes interesser.

For øvrig drøftes styrets stilling i sammenheng med neste avsnitt om aksjonærenes stilling.

6.4 Aksjonærer

Vi vil her særlig ta for oss forholdet mellom aksjonærene, styret, daglig ledelse og kreditorene.

Aksjonærs rettigheter og plikter er for en stor del definert i Aksjeloven og Allmennaksjeloven. Skillet mellom de to lovene er at det kun er selskap stiftet etter Allmennaksjeloven som kan hente inn kapital fra en ikke navngitt krets av personer (dvs. allmennheten). Aksjeloven er ment å skulle være tilpasset mindre selskaper, mens Allmennaksjeloven er tilpasset store selskaper. Det er imidlertid ingen streng sammenheng mellom selskapers størrelse og valg mellom de to formene for aksjeselskap. Vår framstilling er i hovedsak basert på Aksjeloven.

Aksjonærenes ansvar er begrenset til aksjekapitalen. Hvis aksjonærer også inngår i andre roller, vil de selvfølgelig også underlegges de rettigheter og plikter dette medfører. Minstekrav til aksjekapital er kr. 100 000, men skal også være forsvarlig i forhold til virksomheten. Ved egenkapitalforhøyelser har eksisterende aksjonærer fortrinnsrett, gitt at ikke generalforsamlingen vedtar annet. Et slikt vedtak krever normalt 2/3 flertall.

Hvis ikke annet er spesifisert i vedtektene, krever overdragelser av aksjer samtykke fra styret, og de øvrige aksjonærene har forkjøpsrett. Ved nekting av samtykke kan aksjonæren kreve aksjene innløst om dette ikke vil medføre vesentlig skade for virksomheten eller virke urimelig overfor selskapet. Vedtektene kan også stille krav til egenskaper ved aksjonærene.

Beslutninger om selskapets løpende drift tas av styret og daglig leder, men generalforsamlingen kan instruere styret. Aksjonærene velger styret (bortsett fra

eventuelle representanter for ansatte) og revisor. Generalforsamlingen kan når som helst avsette styre/styremedlemmer.

Generalforsamlingen fatter vedtak om bl.a. kapitalforhold og utbytte. Mange vedtak forutsetter forslag fra styret, men generalforsamlingen kan også kreve å få saker til behandling.

Styremedlemmer, medlemmer av bedriftsforsamling samt daglig leder kan bli erstatningsansvarlig overfor aksjonærene for tap som de i utøvelsen av sine verv volder uaktsomt eller med forsett.

Kommentarer

Aksjonærene har sterke styringsrettigheter. De kan skifte ut styret når som helst og kan kreve enkeltsaker behandlet på generalforsamling. Aksjonærenes verdirettigheter er ikke tilsvarende sterke. Utdeling utover fri egenkapital kan bare skje etter forslag fra styret. Denne bestemmelsen må ses i sammenheng med styrets ansvar for å påse at selskapets egenkapital er forsvarlig.

Aksjeloven har også en del bestemmelser som er egnet til å hindre at ledelsen og eventuelle andre innsidere tar ut private fordeler. En avtale om erverv av eiendeler, tjenester eller ytelser fra en aksjonær, nærstående eller noen som handler etter avtale eller i forståelse med aksjonær mot vederlag fra selskapet som overstiger 10 prosent av aksjekapitalen (i AS, 5 prosent i ASA) skal godkjennes av generalforsamlingen for å være bindende. Det er visse unntak fra disse kravene, blant annet for vanlige forretningsmessige avtaler innenfor selskapets vanlige virksomhet. Det er også bestemmelser om at styret og daglig leder ikke skal misbruke sin stilling og begrensninger i selskapenes muligheter til å gi lån til daglig leder, styremedlemmer og aksjonærer. Videre finnes bestemmelser om erstatningsansvar overfor aksjonærene i tilfelle de påfører selskapet tap ved uaktsomhet eller med forsett. I tillegg til disse lovbestemmelsene vil det kunne være behov for å gjøre private avtaler som spesifiserer rettigheter og plikter for disse aktørene. Det kan være gode grunner til at loven ikke går enda lenger i å hindre at aktører tar ut private fordeler. Dette kan ha sammenheng med at det er store forskjeller i typen virksomhet loven regulerer og også forskjeller i forholdet mellom aksjonærer og styret og ledelsen. Dermed kan det være u hensiktsmessig å forsøke å avgrense disse aktørenes rettigheter og plikter på en enhetlig måte.

Som hovedregel kreves det samtykke fra styret for å overdra aksjer, men samtykke skal gis hvis ikke overdragelsen kan skade virksomheten. I Allmennaksjeloven er bestemmelsen snudd; normalt er aksjene fritt omsettelige, men man kan gjennom vedtektene legge begrensninger på omsetteligheten.

Aksjelovens bestemmelse om begrenset omsettelighet er i NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper delvis begrunnet i et behov for å unngå fiendtlige oppkjøp. Vi er skeptiske til om virkemiddelet er hensiktsmessig ut fra et mål om å fremme innovasjon. Normalt vil et oppkjøp skje fordi oppkjøperen ser mulighet for å skape større verdier av selskapet enn det eksisterende eiere antas å kunne gjøre. Selv om både eksisterende eiere og oppkjøperen ofte vil gjøre feilvurderinger om verdiene som ligger i selskapet, vil man trolig i gjennomsnitt realisere større verdier hvis oppkjøp tillates. Lovens bestemmelse er også direkte rettet mot å motvirke én bestemt type omstilling, noe vi mener ikke kan være hensiktsmessig ut fra et mål om å fremme innovasjon.

Begrenset omsettelighet kan imidlertid være gunstig for entreprenører som ikke ser virksomheten bare som en inntektsmulighet, men som også har andre motiver og som kan ha et sterkt ønske om å bevare kontroll med virksomheten.

Aksjelovens hovedregler er godt tilpasset selskap hvor aksjonærene inngår et samarbeid eller en allianse. For oss ser det ut til at hovedreglene ikke er velegnet til å regulere en situasjon hvor aksjonærenes opprinnelige enighet om målet for selskapet sprekker.

Vi har ikke systematisk informasjon om hvordan regelen om begrenset omsettelighet fungerer i praksis. Det vil trolig være få tilfeller hvor styret og de øvrige aksjonærer vil se seg tjent med å hindre en misfornøyd aksjonær i å selge sine aksjer. Det er lettere å tenke seg at de andre aksjonærene og styret kan ha oppfatninger om hvem de ønsker skal overta aksjene. Dette vil ikke nødvendigvis være den som er villig til å betale mest for aksjene. Av intervjuene har vi fått inntrykk av at de fleste ikke ser lovens bestemmelser som noe problem og at intervjuobjektene heller ikke kjente til andre som hadde kommet i en vanskelig situasjon fordi styret ikke ga samtykke til omsetning. På den andre siden sa flere av dem som representerte investorer at de selv sørget for å sikre seg fri omsettelighet gjennom en aksjonæravtale.

Hovedregelen om begrenset omsettelighet av aksjene ble også begrunnet i at vedtektsfesting av samtykkekrav var det vanlige i eksisterende små aksjeselskaper, og lovgiver mente at loven burde reflektere dette faktum. I avsnitt 2.3 argumenterer vi for at, når det er mulig, bør loven utformes slik at den reflekterer de ”standardløsninger” man ville fått ved kontraktsfrihet. Regelen om begrenset omsettelighet av aksjeselskaper gjør dette. Selv om vi ovenfor har presentert enkelte argumenter for at loven burde hatt fri omsettelighet som hovedregel, ser vi at det er et godt argument at aktørene selv vanligvis foretrekker begrenset omsettelighet.

I tillegg kommer spesielle bestemmelser som påvirker spesielle grupper av (mulige) aksjonærer eller kanaler for egenkapital. For eksempel har flere aktører argumentert for at særnorske regler for pensjonskasser og livselskaper svekker disse institusjonenes muligheter for å investere i aktiva med høy risiko generelt og unoterte aksjer spesielt. Videre argumenterer Wikborg Rein i notat av 5.3.03 for at kravet om ventureselskap skal ha konsesjon for å drive aktiv forvaltning ikke er hensiktsmessig. Aktiv forvaltning omfatter vanligvis en helt annen type forvaltningsaktivitet enn det man finner i ventureselskap. Wikborg Rein argumenterer for at disse bestemmelsene særlig er et problem i forbindelse med utlendingers deltagelse i norske ventureselskap.

6.4.1 Spesielt om minoritetsaksjonærer

Loven gir minoritetsaksjonærer en viss beskyttelse blant annet ved at en del avgjørelser på generalforsamling krever mer enn vanlig flertall og ved at minoritetsaksjonærer kan få saker prøvet enten i eksterne instanser eller på generalforsamlingen. Aksjonærer kan la seg representere ved fullmektig.

Alle aksjonærer har i utgangspunktet samme rettigheter til å stemme og til utbytte hvis ikke annet er fastsatt i form av bestemmelser om ulike aksjeklasser.

Endring i vedtekter samt kapitalutvidelser krever normalt 2/3 flertall. Det kreves enstemmighet ved økning av aksjonærenes forpliktelser overfor selskapet, endring i vedtektsbestemmelser om overdragelse eller tvangsinnløsning av aksjer og endringer i tidligere likestilte aksjeklasser i selskapet.

Styret skal innkalle til ekstraordinær generalforsamling hvis aksjonærer med minst 10 prosent av aksjene krever det. Aksjonærer som representerer minimum 10 prosent kan kreve at Tingretten fastsetter høyere utbytte enn det generalforsamlingen har vedtatt. Aksjonærer som til sammen representerer 10 prosent av kapitalen, kan kreve at Tingretten gransker selskapet.

Avtaler mellom en aksjonær og selskapet skal godkjennes av generalforsamlingen. Dette gjelder ikke forretningsavtaler på vanlige vilkår innenfor selskapets vanlige virksomhet. Denne bestemmelsen innebærer betydelige avgrensingsproblemer.

Kommentar

I mange land, også i Vest-Europa, har minoritetsaksjonærer langt svakere beskyttelse enn i Norge. For eksempel er det mange land hvor aksjonærer ikke kan la seg representere på generalforsamling ved fullmektig og en del land hvor det er tungvinte prosedyrer for å delta på generalforsamlingen slik at aksjonærer med lav eierandel ofte ikke vil finne det bryet verdt å delta.

Det finnes også land som gir minoritetsaksjonærer sterkere vern enn i Norge. Norge mangler blant annet bestemmelser som sikrer at styret reflekterer interessene til alle større aksjonærgrupper (bestemmelser om ”oppressed minority”). Videre er det i Norge adgang til å fravike hovedregelen om at alle aksjer gir samme stemmerett, men ettersom det kreves enstemmighet for å endre bestemmelsene om aksjeklasser, gir adgang til å ha aksjer uten stemmerett begrenset rom for overgrep mot minoritetsaksjonærer.

Man kan tenke seg tilfeller hvor kombinasjonen av en konflikt mellom aksjonærene (for eksempel om strategi for selskapet), begrenset omsittelighet av aksjene og manglende styrerepresentasjon for større minoritetsaksjonærer kan sette minoritetsaksjonærene i en ugunstig stilling. Mange investorer vil sikre seg exit-muligheter og styreinnflytelse gjennom aksjonæravtaler, men vi mener det kan være grunn til å se om man bør innføre lovregler som sikrer minoritetsaksjonærene innflytelse på styrets sammensetning¹⁰. Vi kjenner ikke til hvordan slike regler er utformet i land som har dem og heller ikke til om erfaringene med reglene er gode.

6.5 Kreditorer

Et selskap kan normalt ikke gi utdelinger utover fri egenkapital. Unntak gis i form av særlige regler for nedsettelse, fisjon, fusjon og oppløsning. Nedsettelse av

¹⁰ For store selskaper er det de senere årene kommet anbefalinger fra Oslo Børs, Norske Finansanalytikerers Forening om sammensetning av styrende organer i aksjeselskaper. En arbeidsgruppe opprettet av de to nevnte pluss en rekke andre organisasjoner og institusjoner anbefaler at ”styret bør sammensettes med sikte på bred representasjon av selskapets aksjeeiere”. Jf. http://www.finansanalytiker.no/innhold/bibl_pdffiler/Norsk_anbefaling_Corp_Gov_03.pdf

egenkapitalen kan bare skje etter forslag fra styret, krever kunngjøring og forutsetter at egenkapitalen er forsvarlig etter at nedsettelsen er gjennomført.

Bortsett fra ved konkurs, kan oppløsning av et aksjeselskap bare skje hvis selskapet er solvent.

Finansinstitusjoner er underlagt minstekrav til kapital. Utlån til SMB vil normalt gis 100 prosent vekt, dvs. at finansinstitusjonene må ha relativt mye kapital bak kreditteksponeringen på disse selskapene. På den andre siden tilsier ikke reglene at kapitaldekningen er avhengig av hvor høy kredittrisikoen er.

Kreditorer har gode muligheter for tvangsinndrivelse av sine krav hvis et selskap ikke oppfyller sine forpliktelser ved forfall. Ved en konkursbegjæring, vil styret og daglig ledelse i selskapet fratras kontrollen over selskapets aktiva.

Vi oppfatter dermed kreditorenes rettigheter som sterke i Norge, noe som gir gode incitamentene til kredittfinansiering. I enkelte andre land har man enda sterkere vern av sikrede kreditorer. For eksempel er det land hvor det er automatisk overføring av pantsatte eiendeler til panthaverne ved akkordløsning eller konkurs og land hvor ledelsen automatisk blir skiftet ut ved akkordløsning eller konkurs.

6.6 Leverandører

Det er særlig Avtaleloven og regler knyttet til risiko for tap ved gjeldsforhandlinger eller konkurs som er relevant for leverandører. I tillegg kan regnskapsinformasjon være nyttig for å vurdere kredittrisiko.

Leverandører vil normalt ha lite utviklede systemer for styring av kredittrisiko. Hvis det er dårlig offentlig tilgjengelig informasjon som kan brukes til å vurdere kredittrisiko og/eller hvis usikrede kreditorer lider store tap ved konkurser, vil de kunne ha en tendens til å legge økt vekt på kredittvurdering, noe som kan gjøre at man får innlåsnings effekter ved at leverandørene konsentrerer seg om et begrenset antall kunder som de kjenner og som de kan gjøre kredittvurdering av.

Ifølge spørreundersøkelsen i Deloitte Advokatfirma (2004), er offentlige registre ikke blant de viktigste kildene til informasjon som brukes til næringslivets vurdering av kredittrisiko. Det er pressen (som delvis kan basere sine framstillinger på offentlig regnskapsinformasjon) samt andre selskaper (utenom kredittvurderingsselskaper) som er de viktigste kildene.

Vi er usikre på hvor godt lovverket fungerer når det gjelder å sikre tidlig inngripen overfor selskaper med betalingsproblemer. Sikrede kreditorer er relativt godt sikret i det norske regelverket. Det samme er skattemyndighetene. Dermed blir det lite igjen til usikrede kreditorer ved konkurser eller lignende. Vi mener derfor at det kan være grunn til å se nærmere på hvordan reglene for tidlig aksjon i selskaper med betalingsproblemer fungerer og om regler knyttet til selskaper med betalingsproblemer gir usikrede kreditorer for svak stilling sammenlignet med offentlige myndigheter og sikrede kreditorer.

Svakt vern av leverandørenes krav kan gi tendenser til at konkurransen i markedene for innsatsvarer svekkes gjennom at leverandører vil være forsiktig med å konkurrere om leveranser til kunder de ikke kjenner godt.

6.7 Ansatte

Vi har tidligere drøftet ansettelsesvernet i Norge. I Nicoletti et.al. (2000) er det laget en rangering av OECD-landenes arbeidsmarkedsregulering. Det norske arbeidsmarkedet framstår som relativt strengt regulert (15. mest liberale blant 20 land).

I tillegg til de rettighetene vi drøftet i kapittel 5, er det en rekke formkrav knyttet til ansettelsesforhold. For små selskaper kan formkravene trolig framstå som en vesentlig byrde. I Norge har ansatte rett til konsultasjoner i forbindelse med oppsigelser. I selskaper som har tariffavtaler er ansattes rett til konsultasjoner mer omfattende. Ansatte har rett til styrerepresentasjon i selskaper med mer enn 30 ansatte.

Konsultasjoner og ansattes styrerepresentasjon kan trolig fungere som en viss hindring for omstilling og dermed også realisering av innovasjoner. Med den tradisjon Norge har for medbestemmelse, vil det trolig uansett være vanskelig å få til vellykkede omstillingstiltak uten at de ansatte får komme til orde og eventuelt gi sin tilslutning. Vi er derfor i tvil om konsultasjonsordningene innebærer noen vesentlig byrde utover det selskapene selv ville valgt.

Beskyttelsen av ansattes rettigheter innebærer kostnader og risiko for selskapene, men det relativt godt utbygde velferdssystemet, herunder arbeidsledighetstrygden, er en fordel for risikofylte virksomheter. Hvis ansatte ikke hadde hatt rett til ledighetstrygd og andre forsikringspregede ordninger, ville de vært mer tilbakeholdende med å søke arbeid i selskaper med høy risiko for nedbemanning og konkurs.

7 Konklusjoner

Vi har i hovedsak basert vår drøfting på ordlyden i lover og regler samt vanlige forutsetninger om ulike aktørers adferd. I tillegg har basert drøftingene på intervjuer, resultater fra internasjonal forskning og noe systematisk empiri fra Norge.

Ut fra det inntrykket vi sitter igjen med, og med verdiskaping som mål, mener vi det er grunn til å stille spørsmål ved innretning av lovverket på følgende områder:

- Næringslivet (selskapene) bærer en for stor risiko knyttet ansettelse. Det kan være behov for å myke opp reglene for bruk av midlertidige ansettelse og å svekke retten til å stå i stilling ved oppsigelse. Stor forskjell i velferdsgoder for henholdsvis ansatte og selvstendig næringsdrivende svekker incitamentene til å starte eget selskap.
- Det ser ut til at reglene som skal bidra til at selskaper med betalingsproblemer for ofte ender i konkurs. Reglene for gjeldsforhandlinger, tvangsakkord og pantstillelse kan endres slik at man øker sannsynligheten for at selskaper drives videre, gitt at dette vil maksimere verdien av aktiva i selskapet.
- Minoritetsaksjonærer har ikke sterk beskyttelse i Norge. Vi mener at fri omsettelighet av aksjene burde vært hovedregelen i aksjeloven og mener prinsipielt at minoritetsaksjonærer bør sikres innflytelse på sammensetningen av styret i aksjeselskaper. Intervjuene vi har gjennomført tyder imidlertid på at lovens bestemmelser fungerer rimelig bra i praksis fordi investorene sikrer sine interesser gjennom aksjonæravtaler.
- Hyppige regelendringer påfører næringslivet store kostnader, men dette er ikke noe stort problem for den delen av lovverket som vårt prosjekt omfatter.

Vurderinger av om gjeldende lovverk fungerer tilfredsstillende må baseres på hvordan lovene virker i praksis, og ikke på grunnlag av reglens ordlyd og forutsetninger om aktørenes adferd. Det finnes lite empirisk forskning om hvordan lovverket på det aktuelle området fungerer i praksis. Hovedkonklusjonen i prosjektet er derfor at det er behov for bedre empiri på dette feltet. Vår analyse kan brukes som ett utgangspunkt for å identifisere felter for empirisk forskning. Vi vil peke på følgende mulige forskningstemaer:

1. *Samlet analyse av hvordan regelverket relatert til selskaper med betalingsproblemer fungerer.*
 - Hvordan praktiseres styrets handlingsplikt knyttet å påse at selskapet har ”forsvarlig kapital”?

- Hvordan har man i andre land formulert regler for å sikre at selskapenes styre og ledelse på et tidlig tidspunkt treffer tiltak for å unngå at kreditorene påføres unødvendige tap?
 - Hvordan bidrar ulike aktørgrupper (sikrede og usikrede private kreditorer, aksjonærer, offentlige myndigheter) til å maksimere verdien av selskap med betalingsproblemer?
 - Hvis det er aktørgrupper som i liten grad bidrar til konstruktive løsninger – kan endringer i prosedyrer for gjeldsforhandlinger, adgangen til pantsikring, offentlige sektors retningslinjer for inndrivelse av fordringer eller andre regelendringer bidra til at aktørene får en mer konstruktiv rolle?
2. *Minoritetsaksjonærenes stilling:*
- Hvordan er regler for å sikre minoritetsaksjonærenes innflytelse utformet i andre land?
 - Hvilke erfaringer har man med bestemmelsene?
3. *”Close corporations”:*
- Hvorfor velger så mange norske virksomheter aksjeselskap som form?
 - Hvilke erfaringer har andre land gjort med hensyn til regler for enkle ”close corporations”?

I tillegg kommer pågående utredninger om kostnader knyttet til offentlige reguleringer. Etter hvert vil disse arbeidene trolig følges opp av analyser av hvordan kostnadene kan reduseres. Vi mener også at det er et interessant forslag å innføre et system for kvalitetssikring av regelutvikling i Norge.

Hovedgrunnen til at vi ser et behov for utredninger av temaene i punktene 1-3 over, er dels at vår teoretiske drøfting kan tyde på at lovverket har svakheter på disse områdene og dels at vi er i sterk tvil om hvordan lovene faktisk fungerer.

For øvrig mener vi at den metode vi har brukt i dette prosjektet, kan være velegnet i mange lovarbeider knyttet til næringsvirksomhet. I tillegg bør man overkomme en hovedsvakheter med vår rapport; mangelen på empiri om hvordan reglene håndheves og virker. Våre drøftinger ender oftest opp med argumenter både for og imot endringer av regelverket. For å veie argumentene opp mot hverandre kreves det empiriske studier både av håndhevelsen av reglene og av adferden til aktørene som deltar i næringsvirksomheten.

Referanser

Armour, J. & Cumming, D. (2003): The Legal Road to Replicating Silicon Valley
<http://papers.ssrn.com/>

Armour, J. (2002): Law, Innovation and Finance: A Review, *ESRC Centre for University of Cambridge, Working Paper no. 243*.

Borch, O. J. *et al.*, (2002), Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak – en studie av etterspørsels- og tilbudssiden, *KPB-rapport nr. 1/2002*.

Djankov *et al.* (2001): The Regulation of Entry. *Verdensbanken, Policy Research Working Paper 2661*.

Gust, C. & Marquez, J. (2002): International Comparisons of Productivity Growth: The Role of Information Technology and Regulatory Practices. *International Finance Discussion Papers no. 727 Board of Governors of the Federal Reserve System*.

Hart, O. (1999): Different Approaches to Bankruptcy, *NBER Working Paper No. W7921*.

Isaksen, A., red. (1999): Regionale innovasjonssystemer. Innovasjon og læring i 10 regionale næringsmiljøer. Rapport 02-1999. Oslo: STEP-gruppen.

La Porta *et al.* (1998): Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106, 1113-1155.

Levine, R. (2002): Bank-Based or Market-Based Systems: Which is Better? *William Davidson Working Paper Number 442*.

Neville, Mette & Ensig Sørensen, Karsten, red. (2003): The Regulation of Companies.

NHD (2002): Kapitalmarkedet for nyetablerte foretak. Rapport datert 1. november 2002. Nærings- og Handelsdepartementet.

Nicoletti, G. *et al.* (2000): Summary Indicators of Product Market Regulation with an Extension to Employment Legislation. *Economics Department Working Papers no. 226*.

OECD (2002): Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries.

OECD (2003): Norway – Preparing for the Future Now. *OECD Reviews of Regulatory Reform*.

OECD (2003b): ICT and Economic Growth.

Spilling, I. R., red. (2000): SMB 2000 – fakta om små og mellomstore bedrifter i Norge. Oslo: Fagbokforlaget.

Spilling, O. R., red. (2002): NyskapingNorge. Oslo: Fagbokforlaget.

Wikborg Rein (2003): Innspill til interdepartemental gruppe. Notat av 5.3.03 til Norsk Venturekapital Forening.