

## AKTIESELSKABERS LEDELSE.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 4. Marts 1930.

Af Karsten Meyer.

---

Jeg behøver ikke at gøre opmærksom paa, at Spørgsmaalet om hvorledes Aktieselskabers Ledelse bør indrettes er et af Nutidens vigtigste økonomiske Problemer paa Grund af den meget store Del af Landets Kapital, der forvaltes af Aktieselskaber enten som Aktiekapital eller som Kapital betroet Aktieselskaber. Men ved dette Problem maa man ikke først og fremmest tænke paa, hvorledes man skal vogte sig mod Misbrug og Svindel. Man skal tænke paa Huset til at leve og bo i, ikke stirre sig blind paa Laasene mod Indbrudstyverier.

Den Side af Problemet, som er Værn mod Svindel, vil jeg lade ligge, men søge at pege paa Spørgsmaal, der omend de næppe er Lovgivningsspørgsmaal i Dag eller i Morgen, dog maa frem til Diskussion herhjemme som andetsteds, og det bør her være Erhvervslivet selv, som bestemmer Kursen; man maa ikke vente for længe, saa tvinges Statsmagten til at gribe ind. Ved alle Diskussioner maa man vogte sig for at overføre Reglerne fra det ene Land til det andet, fordi Forholdene er yderst forskellige. Her i Landet bygger vi paa en yderliggaaende Kreditgivning, her hvor ikke faa, der kalder sig Grundejere, rettest burde kaldes Skorstensejere. Vi har her som iøvrigt overalt i Skandinavien utroligt mange Aktieselskaber. Vi har nu ca. 7000 med en Kapital paa ca. 2300 Mill., medens Tyskland, der er 18 Gange saa stort, har ca. 12000 med en Kapital paa ca. 23000 Mill. Mark. De saakaldte Gesellschaften mit beschränkter Haftung ændrer ikke Billedet væsentligt, og saaledes var Forholdene ogsaa før Krigen. Man har Adgang til ligesaa smaa Selskaber der, men det er iøvrigt ikke de ganske Selskaber, der faar Tallet til at løbe op. Vore Skatteregler er jo endda meget ugunstige for Aktieselskaber: Dobbeltbeskatning, Friaktier, Goodwills Afskrivning etc.

Aktionærerne har den øverste Myndighed i Aktieselskabet ved Fremmøde paa Generalforsamlingen. Hovedopgaven er Valget af Ledelsen. Hvis man ser paa andre Selskabsformer har de større Andelsselskaber i Almindelighed indirekte Valg. Det er meget dyrt, men skaber en større Kreds, der føler nær Tilknytning til Selskabet og er udmærket, hvor der er lokale Virksomheder, men uden Værdi i København og større Byer. Kreditforeningerne er principielt uheldigt indrettede. Hver Serie har Interesse for sig, og lukkede Serier har ingen Interesse i Kreditforeningens Laanepolitik. I visse koncessionerede Virksomheder har Staten Indflydelse; det er her ikke videre opmuntrende for de, der tror paa det private Initiativ, at se, at i Nationalbanken skylder den teoretiske økonomiske Indsigt Staten sin Eksistens baade i Direktion og Repræsentantskab, medens Banker og Forsikringsselskaber, der slet ikke kan undvære den, ellers ikke kender til den.

Ved Sparekasser skal man særlig se paa de vigtigste, hvor Ledelsen supplerer sig selv. Her fik ved Sparekasseloven af 1919 Staten Ret til at udnævne et Bestyrelsesmedlem, og dette var endda et Kompromis. Der stilledes større Krav. Jeg vil gerne kraftigt pege paa denne Bestemmelse, thi den viser, hvorledes det vil gaa, hvis Aktieselskabets Ledelse faktisk bliver selvsupplerende. Kreditforeninger, Forsikringsselskaberne og Bankerne staar for Tur og derefter de Selskaber, som beskæftiger mange Funktionærer og Arbejdere, og det er derfor ganske nødvendigt, hvis man — som f. Eks. jeg — ikke ønsker Statens Indblanding i vore Aktieselskaber, at tage Spørgsmaalet om at sikre et virkeligt Selvstyre, ikke blot et Papirselvstyre, for Aktionærerne op til Behandling. Lad os ikke drive Strudsepolitik, men sig Sandheden at Generalforsamlingerne er paa Veje til at blive Farcer, men hvis der ikke sker en radikal Omvæltning, vil de ende med at blive Tragedier.

Generalforsamlinger i større Selskaber interesserer jo slet ikke Aktionærerne. Interessen for den enkelte er for lille og de praktiske Vanskeligheder for de spredte Aktionærers Samarbejde for store. Som Eksempel paa Forholdene skal jeg nævne, at i en meget stor engelsk Koncern erhvervede en Trust jeg tror det var 23 % af Aktiekapitalen, afskedigede Ledelsen og satte sine egne ind. Hvis nogen forsøgte Modopkøb, kunde Trusten jo selv købe med, og ingen vil risikere at købe op sammen med en stor Kapitalmagt, der har et saa stort Forspring. Og de spredte Aktionærer kan ikke samles. Det er „Absentisme“problemet om igen. Tendensen gaar hen-

imod meget store Aktiekapitaler og dermed følgende Spredning af Kapitalen, hvis Følge er Tilfældighedens Herredømme eller Ledelsens Selvsupplering. Jeg skal pege paa, at paa det, der hedder „Børsens“-Stemmer, d. v. s. Stemmerne paa de hos Banker og Vexellerer belaaente og beroende Aktier, kan Erhvervs-livet ikke bygge, idet Selskaberne maa sige Gud bevare mig for mine Venner, mine Fjender d. v. s. Konkurrencen skal jeg selv klare.

Hvor lidt behandlede Stemmespørgsmaalene er ses af, at der aldrig har været nogen offentlig Drøftelse af det vigtige Spørgsmaal om Overformynderiets Stemmer, skønt dette flere Gange har været meget vigtigt. Er det Rentenyderen eller Kapitalejeren eller er det Staten, som skal stemme.

Det vil ikke møde Modsigelse, at der ikke er et saadant Fremmøde ved Generalforsamlinger i store Selskaber, at man kan tale om Selvstyre. Var Stemme procenten ikke større ved politiske Valg, var Parlamentarismen dødsdømt. Mit Postulat er, at vil man afværge Faren for statsvalgte Medlemmer af Aktieselskabers Ledelse, maa man forsøge at finde Veje frem for at Aktionærene, Selskabernes Ejere, ikke blot paa Papiret faar Magt.

Selve Aktieselskabs-Forholdet indeholder en ejendommelig Dualisme, idet Aktieselskabets Kapital meget ofte er bundet fast paa langt Sigt, medens Omsætteligheden af Aktierne er et afgørende Moment ved Anbringelse af Kapital i Aktieselskaber, idet Aktionærer dels har Udbyttet af deres Kapital for Øje dels Kursgevinsten ved Salg, hvorfor der er en Modsætning mellem Selskabets og Aktionærernes Interesser. Det gælder om at holde sig denne Modsætning for Øje ved Forslag om Reformen. Vi har, saavidt jeg kan se, her i Landet i ganske særlig Grad fjernet Aktionærene fra Selskaberne ved den overordentlige udstrakte Brug af Ihænderaktier, der endog kræves tilladte i et Selskab, for at dettes Aktier kan blive optagne paa Børsens Notering. Det er slet ikke saaledes andetsteds. I Norge er f. Eks. Ihænderaktier ikke tilladte, og Blankotransporter paa Aktier ulovlige, men endnu ikke ugyldige, hvad de burde være. Vi bør kræve virkelige Aktionærfortegnelser, en Aktiebog, og kræve Navnepapirer med alle Aktionærer behørigt indregistrerede i Aktieselskabets Aktiebog. Samtidig maatte Belaaning uden Registrering gøres ugyldig f. Eks. med en Frist af 8—14 Dage. Saa genoplever vi ikke Landmandsbankens Konsortier og deres Ødelæggelser af Aktieselskaber, naar Banken i eget Navn skal stemme.

I Udlandet har man forsøgt flere Veje til at løse Problemet om Aktiestemmeret, som alle har vist sig ufremkommelige, og som vi hidtil har været fri for. Jeg tænker paa de oligarkiske Aktier, Flerstemmeret for visse Aktieklasser, voting trusts etc. I det lange Løb beskytter de saalangtfra mod udenlandske Truster og Spekulation, at de tværtimod befordrer sligt. Man bør afskaffe Ihændehaveraktier, saaledes at alle Aktionærers Navne er noterede, og i denne Forbindelse maa jeg nævne, at man i Frankrig kender noget, der hedder „jetons de présence“ og giver Ret til en mindre Godtgørelse for de Aktionærer, der er repræsenterede ved Generalforsamlingen. Jeg vilde imidlertid ikke være bange for at gaa det Skridt videre: at indføre Stemmepligt, d. v. s. Pligt til at være repræsenteret ved Generalforsamlinger, saaledes at man f. Eks. ellers mistede 10 % af Kuponen til Fordel for Selskabets Reservefond.

Hvis man indførte noget saadant, kunde man tillige indføre, at Aktionærer havde Ret til at give deres Stemmer til Selskabets Bestyrelse naturligvis aldrig uigenkaldeligt, men til andre end Bestyrelsen kun for en enkelt Generalforsamling ad Gangen. Saa blev det muligt for en Opposition, som havde det personlige og saglige Grundlag i Orden, ved Henvendelse til enhver Aktionær efter Aktiebogen, som maatte være aaben for enhver Aktionær, at samle de spredte Stemmer. Samtidig stillede man Bestyrelsen meget fast i de allerfleste Tilfælde. Kun „Børsens“-Stemmer fik mindre Betydning end nu, og det var kun af det gode. Under Krigen, da enorme Aktieposter dagligt vekslede Hænder, blev der mange Steder indført en Karenstid paa 3 Maaneder for Stemmeretten. Nu er denne Regel vistnok oftest betydningsløs, og den har alvorlige tekniske Mangler (f. Eks. ved Overdragelse af Aktiemajoriteten). Det er meget muligt, at Kravene om Navnepapirer og Stemmepligt vil møde afgørende Modstand, men saa opfordrer jeg til andre Forslag, thi vi maa sikre, at det bliver Selskabernes Ejere, Aktionærerne, der raader. Ellers kommer Staten, og det vilde jeg for min Del nærmest anse som en Katastrofe.

Med Hensyn til Ledelsens, Styrelsens, Indretning har vi herhjemme — efter tysk Mønster, skønt Aktieselskabs-Formen betyder noget helt andet der end her — i Modsætning til Reglerne andre Steder skabt en Dualisme i Ledelsen, en Modsætning mellem Direktion og Bestyrelse, som vi kan takke ikke alene for megen Misbrug og Svindel, men ogsaa for en uheldig Virkning i mange gode Selskaber og for en Mistillid

i Befolkningen til alt, hvad der har Navn af Aktieselskab. Ellers er det Bestyrelsen, som har Ledelsen, og Formanden, som i visse store danske Selskaber som Ø. K. og Store Nordiske, der er den virkelige Leder; men Hovedsagen er, at Ledelsens Arbejde er en Enhed, hvad der skaber det virkelige Samarbejde. Det er karakteristisk at umiddelbart efter at Burmeister & Wain havde solgt en større Aktiepost til Udlandet, indtraadte Direktionen i Bestyrelsen for at Udlandet ikke skulde tro, at Direktørerne var Kontorchefer.

I de gamle Aktielovsudkast stod der, at Direktionen havde Ledelsen, men Aktieloven af 1917 bestemte, at det var Bestyrelsen. Jeg frygter for, at den ny Aktielov yderligere vil gennemføre den ulykkelige Dualisme og gøre Bestyrelsen til noget, man kalder Overledelsen, Direktionen til den daglige Ledelse og derved skabe eller rettere udvikle det allerede i Dag knæsatte Modsætningsprincip, der let forflygtiger Ansvarsfølelsen. Bestyrelsen, der skal have Tillid til Direktionen, gøres til Overrevisorer, et Hverv den savner Mulighed for at udfylde. Revision skal være indstillet paa Mistænksomhedens Bølgelængde, og det er kun god Orden, at Revisor selv vil se alt; men en Bestyrelse skal for at kunne udfylde sit Hverv vise Tillid og have Lov hertil. Naar vi nu ser bort fra de Undtagelser, hvor enkelte Bestyrelsesmedlemmer har særlig Sagskundskab og virker med eller uden Titel som Kommitterede, er den Opgave, som stilles en dansk Bestyrelse i Almindelighed en Slags Repræsentantskabs. Bestyrelsens Opgaver er efter vort System her i Landet at

bestemme Selskabets Finans- og Udbyttepolitik,  
 vælge Direktion,  
 støtte i Vanskeligheder,  
 skaffe Forbindelser og  
 fungere som Overrevisorer (paa Papiret).

Men disse Opgaver er — bortset fra Overrevisionen der ingen Mening har — ikke en Bestyrelses men et Repræsentantskabs.

Det, vi burde arbejde henimod, er en Enhed i Ledelsen og et virkeligt Samarbejde mellem den daglige Ledelse og nogle enkelte, som man søgte nærmere Forbindelse med og som fortjente Navn af Bestyrelse; men for at tale om Bestyrelsens Deltagelse i Ledelsen — hvad enten det kaldes Ledelse eller Overledelse — kræves og bør kræves meget hyppige Møder, faste Protokolliførsler, Raaballancer etc., saa følger Bestyrelsen naturligt med i Arbejdet. Enkelte maa saa i høj

Grad indskrænke Antallet af deres Bestyrelsesmandater, og mange Selskaber maa indskrænke Antallet af deres Bestyrelsesmedlemmer. Men det var ingen Skade til. I visse større Selskaber var det da naturligt at have et Repræsentantskab, der i visse Retninger kunde gøre Gavn. Ved det virkelige Samarbejde slap vi for, at Direktøerne undertiden for meget betragtede Selskabet som deres private Firma, et Synspunkt hvis Overdrev vi kender fra de uhyggelige Direktørovertræk og Laan, hvor Direktøren benytter Selskabet som Bank, og den ansvarsbevidste Direktør — som heldigvis er Reglen ikke Undtagelsen — vil let finde sig til Rette i Samarbejdet, hvad jo let kan bevises, fordi gode Forhold allerede nu findes i Selskaber, der har gode Direktører. Ulykken er blot den, at i Dag findes der uheldige Forhold i gode Selskaber med gode Direktører, fordi man ikke forstaaer den Skade det gør, at man vil skabe en Modsætning. Vi slipper hverken med den ene eller anden Ordning for Ulykker eller for Misbrug, men Enheden er bedst til Forebyggelse af disse og er bedst i den sunde Produktions Tjeneste.

De Tider er forbi bl. a. paa Grund af Aktieselskabernes Størrelse, hvor det kan være almindeligt, at Bestyrelsen bestaar af Hovedaktionæerne, men der bør vælges Folk, hvis Indsigt og Kundskaber kan støtte Selskabet, og de kan jo kun ved intimt Samarbejde udrette noget virkeligt. Men her gælder et enten-eller, hvis der ikke holdes regelmæssige Bestyrelsesmøder mindst hver 14 Dag, kan der ikke være en intim Forbindelse med Selskabet, og vi arbejder da, selvom vi i Aktieloven taler om „Overledelse“, med en Fiktion, en falsk Tillid hos Tredjemand, Kreditor eller Aktionær, om at Bestyrelsens gode Navne borger for nogetsomhelst. Jeg sagde vi kan ikke mere vente, at Bestyrelsen skal bestaa af Hovedaktionærer, men vi maa passe paa, at vi ikke ved Lovregler indfører, at de virkelige Aktionærer ikke vil sidde i Bestyrelsen, men indsætter Straamænd. Jeg tror det altid er bedst, at Direktøren sidder i Bestyrelsen; det betoner, at der intet Omraade er, som ikke er Bestyrelsen, og det er f. Eks. mit Indtryk, at engelske og svenske Bestyrelsesmedlemmer, selv om vedkommende ikke er managing director og saaledes ikke arbejder dagligt, ser ganske anderledes paa deres Pligter end danske.

Hvorledes saa Aktieloven end kommer til at lyde, bør vi arbejde henimod Enheden og Samarbejdet ved regelmæssige hyppige Møder og betragte Undladelser heraf som en alvorlig Pligtforsømmelse, se blot paa Bankbestyrelserne, nu kan de alle

arbejde. Ved det nære Samarbejde bringes Direktøren til at lægge alle Vanskeligheder klart frem fra Begyndelsen, og mangt og meget, der ved fælles Hjælp i Tide kan rettes, bliver senere uopretteligt.

Bestyrelsernes Godtgørelse, Tantiëmerne, har jo her i Landet naaet Højder, som kun ellers kendes i Tyskland, jeg tror dog Opfattelsen her er ændret i den rigtige Retning, men vi burde overveje den engelske Regel om Betaling for Fremmøde og eventuelt i hver Generalforsamlingsberetning, eventuelt paa Regnskabet anføre hvor mange Møder Bestyrelsen har holdt i Aarets Løb.

I intel Selskab burde overordnede Funktionærer ansættes eller afskediges af andre end Bestyrelsen, og Spørgsmaal, der gaar udover den daglige Rutine, burde forelægges denne. Give almindelige Regler endsige Lovregler vilde kun aabne Vej til Misbrug, dertil er Forholdene for vidt forskellige, men man kan arbejde for en sund Praksis og gøre mangt og meget selvfølgelig. Et Aktieselskab tilhører ikke en Enkeltmand, for dets Moral gælder andre Regler, og ligesaa lidt som Krigskunsten bygger paa, at Generalerne er Napoleonere, bør Aktieselskabskunsten. Ved Tal og Bøger maa man stole paa Bogholder og den sagkyndige Revisor, men det Bestyrelsesmedlem, som har sin hyppige Gang i Virksomheden til de regelmæssige Møder, hvor i vidt Omfang de overordnede Funktionærer bør deltage, kan selvfølgelig ogsaa forhandle direkte med disse. Misforstaar et Bestyrelsesmedlem sin Stilling ved at blande sig i daglige Dispositioner, forvirre Personalet, intrigere etc., maa han omgaaende fjernes, men er der flere Direktører i Selskabet, er der nøjagtig den samme Fare herfor. Nationalbanken med dens fem Direktører og et Repræsentantskab har en Ordning, der bygger paa Enhedens Princip.

Før vi har indført Enheden, det virkelige Samarbejde, kan vi ikke vente, at den store Befolkning skal føle sig tryk, og vi skal da se Straffebestemmelser og Retssager vokes op og ved hvert Sammenbrud faa Kritik af vort Erhvervslivs Former, skønt hvert Barn burde vide, at man ikke kan drive Forretning uden Risiko.

Vi skal derhen, at ethvert Bestyrelsesmedlem ikke alene ved sin Indtræden gør et virkeligt Arbejde for at sætte sig ind i den daglige Drift af den Virksomhed, han fra nu af har Medansvar for, men at han virkelig stedse følger med. Hvis gode Folk i gode Bestyrelser saa saaledes paa Sagen, vilde ikke Bestyrelsesmedlemmer i de sammenbrudte Virksomheder som

nu kunne høres med, at de i andre — og gode — Selskaber ikke har krævet virkelig Indsigt i Selskabets Forhold. Vi kan alle tage Fejl og blive narrede, men vi kan tage det med Sindsro, hvis vi har gjort vor Pligt. Vi har Eksemplet fra Bankerne at pege paa, saaledes som nu Systemet er f. Eks. i Privatbanken med en snævrere Bestyrelse, som virkelig er med i Ledelsen, og et Bankraad, der er et Repræsentantskab. Jeg kunde blot ønske, at Direktionen havde Sæde i Bestyrelsen; i hvert Tilfælde bør dette ikke som i Bankloven forbydes. Der er ingen reel Modsætning og bør derfor ingen kunstig skabes.

Til Slut vil jeg gerne blot pege paa et herhenhørende Spørgsmaal, som jeg dog vil lade ligge, da det i første Række er et Spørgsmaal om Bankpolitik: de saakaldte forbundne Bestyrelsesmandater, Forbindelsen mellem Selskaber takket være fælles Bestyrelsesmedlemmer. Jeg tror, man noget overvurderer dets Betydning herhjemme i Øjeblikket.

Jeg kommer dernæst til Ledelsens Stilling til Regnskaberne. Der er i hvert Selskab eller burde være tre Regnskabsopstillinger:

Skatteregnskabet, der af tekniske Grunde maa opstilles særskilt bl. a. paa Grund af Reglerne om Afskrivning, f. Eks. af Goodwill etc.;

Bestyrelsesregnskabet, Bestyrelsen, som i Almindelighed bør have faaet maanedlige Raaballancer, bør have et udførligt Regnskab, der gennemgaaes med Revisor. Bestyrelsen har Ret til at stole paa de forelagte Tal, men Revisor bør redegøre for de anvendte Principer;

Generalforsamlingsregnskabet, der offentliggøres, bestaar dels af Driftsregnskabet, hvor der er mange Grunde til Kortfattet-hed, dels af Status, der bør være klar og mere vidtløftig end nu er Tilfældet. Mindre skjulte Reserver er naturligvis anbefalelsesværdige, men ikke store, selvom Tilstedeværelsen nævnes.

Bestyrelsesregnskabet er desværre ikke altid selv i gode Bestyrelser godt, ja ikke sjældent opstilles det slet ikke. Bankerne burde altid forlange dette udførlige Regnskab, og hvor det ikke ligefrem opstilles, kan Bestyrelserne ikke tilstrækkelig sammenligne de forskellige Aar. Befolkningen maa lære, at en Likvidationsstatus er noget helt andet end et levende Selskabs Status, men Bestyrelser ligesom iøvrigt Bankerne i Forholdet til deres Kunder gør sig skyldige i alvorlig Pligtfor-sømmelse, naar de ikke forlanger et udførligt Regnskab opstillet



og godkendt af Revisor, der ikke bør nøjes med at underskrive det offentlige Regnskab.

Lovregler vil næppe her gøre nogen Gavn, men vi trænger til en langt mere undtagelsesfri Praksis, der vil stille Undladelsen i et grelt Lys og holde mange tilbage fra at glide nedad Skraaplanet.

Vi har herhjemme noget man gerne kalder Familieaktieselskaber, og som spiller en meget Rolle, og som man gerne vil behandle for sig. Det, man maa lægge Vægt paa, er Aktiernes Omsættelighed. Det forlanges saaledes ofte, at Overdragelser skal godkendes enten af Bestyrelsen eller af Generalforsamlingen, men dette er kun noget, der har Betydning for Stemmeretten. Noget andet er, hvor man har Regler om Forkøbsret enten for Medaktionærerne eller for Selskabet selv, enten til Kurs, der fastsættes aarlig eller for det enkelte Tilfælde. Spørgsmaalet er navnlig om man her bør kræve Offentliggørelse af Regnskaber, fordi Staten giver Ret til at være fri for personligt Ansvar. Her er Hensyn til Minoriteten iøvrigt særlig stort. Jeg er tvivlende overfor Gavnigheden af for mange af den Slags Fritagelser for Ansvar og mener nærmest, at alle Selskaber bør behandles under eet.

---