

Udkastet til en Aktielov.

Indledning til Diskussion i Nationaløkonomisk Forening
den 24. Oktober 1901.

Af

E. Meyer.

Man tilskriver ofte os Danske en for stor Lyst til at efterligne hvad der foregaar i Udlandet. Ved Siden deraf og ofte i Modsætning dertil regner man det for en Nationalegenskab hos os at være sindige og langsomme, og at have en lang Vej fra Ord til Handling. Det kunde synes som om den sidste Egenskab var den, der stærkest havde præget vort Forhold til den Sag, som skal forhandles i Aften. Det kan nemlig ikke nægtes, at der er løbet meget Vand i Stranden, siden Spørgsmaalet første Gang blev rejst her hjemme. Som ældre Medlemmer vil erindre, kom Sagen ogsaa dengang til Diskussion i Nationaløkonomisk Forening; men imellem den daværende første Behandling og den anden Behandling, der skal finde Sted i Aften, ligger der et Tidsrum af ikke mindre end 26 Aar.

Den daværende Indleder og de nationaløkonomiske Autoriteter, der støttede ham, var nærmest Modstandere af en særlig Aktielovgivning, medens andre Del-

tagere i Diskussionen ventede sig gode Resultater deraf. Siden den Tid er der kommet en stærk Udvikling i Europas Aktielovgivning, baade paa Fastlandet og i England, og fra Publikum lyder der stadig Røster, som, hver Gang der sker noget uheldigt paa Aktievæsenets Omraade, erklærer, at det og det kunde ikke være passeret, hvis vi havde haft en Aktielov. Det kunde derfor se ud, som om Udviklingen havde givet Departementschef Gad og dem, der støttede ham, ganske Uret, og hans Modstandere ganske Ret. Jeg tror dog ikke, at denne Opfattelse af Udviklingen er helt rigtig. Man maa erindre, at Aktieselskabernes Indtrængen som Driftsform paa saa at sige alle Omraader dengang var noget nyt, og de, der dengang var mest betænkelige ved denne Udvikling, forestillede sig, at man ved Lovgivningsbestemmelser kunde udrette noget meget betydeligt. Flere af dem var desuden ikke bange for at gribe stærkt ind, saaledes at man i det hele hæmmede Dannelsen af Aktieselskaber. Man lagde blandt andet det Synspunkt til Grund, at Aktieselskaber kunde være skadelige, fordi de hjalp med til den store Bedrifts Sejr over den lille. Overfor disse Synspunkter var Modstanderne Repræsentanter for en vis kølig Skepticisme. De nærrede ikke stor Tro til ad Lovgivningens Vej at hindre alle mulige Misbrug, og paa den anden Side var de ikke villige til at hæmme Brugen.

Tiden har forsaavidt ikke givet disse Betragtninger Uret, som de vigtigste af de Synspunkter, der ligger til Grund for dem, til en vis Grad er gaaet over i Blodet paa Tilhængerne af Aktielovgivning, i alt Fald saaledes som deres Opfattelse har givet sig Udslag i

bestaaende Love og ikke mindst i det foreliggende Udkast.

De sociale Fordele og de sociale Farer ved de store Kapitalansamlinger, som Aktieformen kan bidrage til at fremme, betragtes med Rette som noget, der ligger udenfor den specielle Aktielovgivnings Omraade. Hvorvidt Lovgivningen ad anden Vej skal beskæftige sig dermed, er et helt andet Spørgsmaal, som ikke her skal berøres. Og hvad de særlige Misbrug angaar, som kan knytte sig til Stiftelsen og Driften af Aktieselskaber, erkender man sikkert, at Erfaringen fra de Lande, hvor man i lange Tider har haft dygtigt udarbejdede Aktielove, har lært, at Lovgivningen langtfra er almægtig, men at overmaade meget kan gaa i Svang til Trods for Loven.

Det er paa dette Punkt, at Kritiken lettest melder sig overfor de forskellige Aktielovgivninger. Vanskeligheden ligger i, at man skal forene de to Formaal: ikke at hindre sunde og gode Aktieforetagender fra at komme frem og fra at virke, og i det hele ikke gribe for stærkt ind i Kontraktfriheden, og dog sætte Grænser for Misbrugen. Det er naturligvis en meningsløs Anke mod en Lov, at den ikke udelukker Misbrug; men det er en virkelig Anke, naar Loven paa en Mængde Punkter griber regulerende ind, og disse Indgreb ingen alvorlig Virkning faar. Dette er af to Grunde uheldigt, dels fordi der maa alvorlige Grunde til at gribe ind i Kontraktfriheden paa et ganske bestemt Punkt, naar man iøvrigt lader den bestaa i saa ubegrænset et Omfang i alle andre økonomiske Forhold, og navnlig fordi der let ved Lovbestemmelser skabes en vis Tryghedsfølelse hos det store Publikum, en Tro paa, at

Loven er et Værn imod, at visse Ting kan passere. Naar saa Erfaringen viser, at disse Ting dog kan ske, saa vilde det endda være godt, ifald Offentligheden deraf drog den Slutning, at man maatte selv passe paa alligevel, at Loven efter sin Natur kun kan yde et ufuldkomment Værn, at den kan omgaas, at den i det hele ikke kan sørge for alting, og at man ikke desto mindre skulde være taknemmelig for de fornuftige Ting, som den indeholder. Men Publikum stiller sig i Regelen paa et andet Standpunkt. Naar et eller andet er sket, som Loven ikke har kunnet hindre, saa forlanger man, at den skal gøres om netop med Hensyn til dette bestemte Forhold, og den Lovgivning, som allerede har indladt sig paa at træffe stærkt regulerende Bestemmelser om alle de Aktieselskaberne vedrørende Forhold, kan vanskelig værge sig imod at give efter for de nye Fordringer. Det bliver en stadig Kamp mellem Lovgivningen paa den ene Side og de nye Forhold og de uundgaelige Omgaaelser paa den anden Side. Et Exempel er England, hvor The Companies Act af 1862 er bleven forandret den ene Gang efter den anden, og hvor navnlig den sidste Tilføjelse til Loven, som blev vedtaget i Fjor, indeholder en overordentlig Mængde regulerende Bestemmelser — og omtrent lige saa mange Smuthuller, hvorigennem de mindre samvittighedsfulde kan slippe ud og omgaa Loven eller gøre dens Bestemmelser virkningsløse.

Det følger af sig selv, at disse Indvendinger vil være desto mere paa deres Plads, i jo højere Grad Loven gaar ud paa at hindre Ulykker ved at gribe ind med regulerende Bestemmelser. De har langt mindre Betydning i de Tilfælde, hvor en Lov nøjes

med til en vis Grad at forlange Offentlighedens Princip gennemført overfor Foretagender, som paa den ene eller anden Maade henvender sig til Offentligheden. Og endelig kan de slet ikke gøres gældende overfor en Lovgivning, der ikke tilsigter at regulere, men at fastslaa hvad der er eller skal være gældende Ret i Aktieselskabsforhold i Tilfælde, hvor den almindelige gældende Ret ikke indeholder Regler, der kan anvendes, eller hvor disse Regler er af den Art, at de i særlig høj Grad giver Anledning til modstridende Fortolkninger. Saadanne Retsspørgsmaal kan angaa saavel Forholdet mellem Selskabet og dets Kreditorer som mellem Aktionærene indbyrdes. Exempelvis kan nævnes Spørgsmaalet om, i hvor høj Grad den enkelte Aktionær er voldgivet Majoritetens Beslutninger, og paa hvilke Punkter han kan gøre sin individuelle Ret gældende. At saadanne Retsforhold ordnes, at man véd, hvad man i disse Forhold har at rette sig efter, er kun en Følge af, at der overhovedet skal existere Lov og Ret i Kontraktforhold. Saa snart man derimod kommer ind paa de regulerende Bestemmelser, er man berettiget til overfor de enkelte Regler at opstille Synspunktet: hvad kan det nytte.

Hovedbegrundelsen af særlige regulerende Lovbestemmelser angaaende Aktieselskaber er den, at disse Selskabers Medlemmer i Modsætning til andre Folk — Enkeltpersoner eller Firmaer — der indlader sig paa Forretninger, ikke er personlig ansvarlige for deres økonomiske Forpligtelser. Det er den historiske Anledning til Begyndelsen af Aktielovgivningen, f. Ex. i England, og det er jo ogsaa klart nok, at her er et retsligt Privilegium, som til Gengæld kan foranledige,

at man til Kreditorernes Værn opstiller Regler, som ikke gælder for fuldt ansvarlige Personer eller Selskaber. Men det er ogsaa klart, at denne Begrundelse kun gælder for Forholdet mellem Selskabet og dets Kreditorer og kun i det Omfang, hvori det viser sig, at et Selskabs Kreditorer virkelig kan blive ringere stillede paa Grund af den begrænsede Ansvarlighed. Et Blik paa en hvilken som helst nyere Aktielov vil imidlertid vise, at man gaar langt videre, og at en Mængde Bestemmelser gaar ud paa at værne ikke Kreditorerne men Aktionæerne. Dette kan være berettiget, og Aktielovgiveren er sig selvfølgelig fuldt bevidst, at han paa disse Punkter handler ud fra andre Grundsætninger end dem, der kan udledes af det begrænsede Ansvar. Dette udtales bl. a. i det foreliggende Udkasts Motiver; men det har maattet anføres, fordi det er hensigtsmæssigt, at det slaas fast strax ved Diskussionens Begyndelse.

Det foreliggende Udkast behandler i sine forskellige Afsnit først Stiftelsen af Selskaber, dernæst Selskabsformuen, d. v. s. Aktiekapitalen og de forskellige Fonds, der ved Opsparing og paa lignende Maade kan dannes, dernæst Selskabsmyndighederne (Bestyrelse, Generalforsamling o. s. v.) og endelig Selskabernes Oplosning og andre Spørgsmaal.

Stiftelsen er et af de vigtigste Spørgsmaal. Det er her vanskeligt at skælne imellem, hvad der foretages af Hensyn til Kreditorerne, og hvad der skal være til Værn for dem, der indbydes til Aktietegning. Udkastets Princip er, at alt skal foregaa med den størst mulige Offentlighed og med Garantier for, at man kan konstatere, hvad der er foregaaet, et i og for sig rig-

tigt Princip, hvor der kun kan blive Spørgsmaal om, paa hvilket Punkt Grænserne skal trækkes. Men før jeg gaar over hertil, vil det være rigtigst at behandle nogle Punkter, hvor man — i Lighed med andre Aktielove — har opstillet andre Fordringer end dem, der ligger i det nævnte Princip. Man forlanger i § 3, at et Selskab skal stiftes af mindst 5 Personer, og i Forbindelse hermed kræver § 60, at Selskabet skal opløses, naar Antallet af Aktionærer er gaaet ned under 5. Tanken er vel nærmest at forhindre, at en Enkeltmand eller et Par Kompagnoner ved at gøre sig til Aktieselskab fraskriver sig det ubegrænsede personlige Ansvar. Principet er godt nok, men Omgaaelsen ligger saa snublende nær: det vil jo altid være en let Sag for den Mand, der vil gøre sig til Aktieselskab, at faa nogle gode Venner til at tage en Aktie paa 100 Kr. hver. Skulde de være uvillige til at betale Prisen, kan de faa den foræret, og akkurat den samme Fremgangsmaade kan man til enhver Tid anvende for at hindre den Opløsningsgrund fra at indtræde, der ligger i, at Tallet synker ned under 5.

Dernæst bestemmer § 2, at Aktiekapitalen ikke maa være under 50.000 Kr., og det indbetalte Beløb paa hver Aktie ikke under 100 Kr. Det maa her bemærkes, at Registreringen, som danner Betingelsen for Virksomhedens Begyndelse, ikke maa ske, før 25 pCt. er indbetalt. Der kan altsaa dannes Selskaber med en indbetalt Kapital af 12,500 Kr., men kun paa Betingelse af, at der paa hver Aktie er indbetalt 100 Kr., og at Aktionæren hefter efter strænge Regler for Indbetaling af yderligere 300 Kr. Nogle andre Aktielove foreskriver andre Minima — den tyske Lov f. Ex. 1000 Mark —

men det er ikke selve Talstørrelsen det kommer an paa, men Principet. Bestemmelsen er ikke tagen for Kreditorernes Skyld. Naar disse af de ved Loven nødvendiggjorte Publikationer kan se, at Aktiekapitalen kun har en minimal Størrelse, kan de indrette deres Kreditgiven derefter, og den enkelte Akties Størrelse er dem i og for sig ligegyldig. Hensigten er at drage Omsorg for, at Smaafolk ikke risikerer Penge i farlige Aktieforetagender, og naar man foruden at sætte Grænsen for den enkelte Akties Størrelse ogsaa har begrænset den samlede Aktiekapitals Størrelse nedad, har man ment, at derved ingen Skade gøres, fordi Foretagender, hvortil der kun kræves en saa ringe Kapital, kan bestrides ved ansvarlige Enkeltmænds eller Interessentskabers Virksomhed.

Der kan imod hele denne Betragtning rejses den Indvending, at man hindrer Smaafolk, f. Ex. Arbejdere, i at danne smaa Aktieselskaber til Drift af produktiv Virksomhed. Man kan ikke vide, om der ikke heri for Fremtiden vil ligge et væsentligt Middel for store Dele af Arbejderklassen til at naa fremad paa samme Maade som visse Landbrugskredse er naaet frem gennem forskellige Sammenslutninger. Det vil neppe være rigtigt at henvise dem til at benytte Former, der ligger udenfor Aktieselskabsformen, ligesom det i det hele er farligt at formulere de regulerende Bestemmelser i en Aktielov saaledes, at man derved opfordrer til at vælge andre Former for uansvarlige Sammenslutninger, der ikke er Reguleringen underkastet og mangler den Offentlighed, som knytter sig til Aktieforetagender. Det er heller ikke saa stor en Ulykke, at den, der har samsparet et lille Beløb, anvender en ubetydelig Del

deraf til at sætte i et Aktieforetagende, der interesserer ham. og det kan være et Spørgsmaal, om det er rigtigt, at man, naar han vil gøre det, tvinger ham til ikke at anvende mindre end 100 Kr.

Endelig skal det nævnes, at Aktier ikke maa tegnes til Underkurs. Hovedøjemedet er naturligvis at hindre, at man ganske ligefrem stifter et Selskab, hvis indbetalte Kapital er mindre end den paalydende. Paa et Par Steder (S. 7 og S. 44) synes Motiverne at forudsætte, at denne Bestemmelse forhindrer, at der gives en Garantiprovision for Tegningen af Kapitalen, men paa den anden Side synes § 4 Nr. 9 at aabne Adgang til, at en saadan gives indenfor rimelige Grænser.

Hovedsagen i Stiftelsesreglerne er den fulde Offentlighed i alle Forhold og Fordringen om, at man véd, hvad der er foregaaet ved Stiftelsen. Der fordres for det første skriftlig Kontrakt, dernæst Bekendtgørelse i Aviserne, hvis Indhold maa gentages i Tegningsindbydelsen, saafremt denne ikke sker i Forening med Bekendtgørelsen, derefter konstituerende Generalforsamling og endelig Anmeldelse til Aktieselskabsregistret. Denne sidste adskiller sig fra den nuværende Anmeldelse til Firmaregistret — bortset fra at det for Tiden ikke er alle Aktieselskaber, som er anmeldelsespligtige — derved, at den indeholder adskillig flere Oplysninger, og navnlig derved at der ikke før Registreringen kan erhverves Rettigheder og indgaas Forpligtelser, og at de, der dog indgaar Forpligtelser paa Selskabets Vegne, hæfter personlig og solidarisk for dem.

Kontrakten og Redegørelsen skal indeholde en Mængde Punkter, som strax skal blive omtalte. Hovedsagen er den Maade, hvorpaa man har ønsket, at

Offentligheden og den Kritik, som denne kan skabe, skal faa Indflydelse paa det vigtige Spørgsmaal: Selskabets Stiftelse eller Ikkestiftelse. Kommissionen synes her at have haft en heldig Haand. Den fastsætter, at tidligst 14 Dage og senest 3 Maaneder efter Bekendtgørelsen skal den konstituerende Generalforsamling afholdes, og her afgør Majoriteten, om Selskabet skal stiftes eller ej, medens en Minoritet ($\frac{1}{3}$) kan beslutte Nedsættelsen af et Udvalg til Undersøgelse af Stiftelsesakterne.

Hvad de Punkter angaar, som Bekendtgørelsen skal indeholde, kan det ikke nægtes, at Fordringerne er ret vidtgaaende. Foruden om en Del Forhold, som der paa Grund af deres Selvfølgelighed ikke er Anledning til at dvæle ved, skal der gives nøjagtig Oplysning om enhver Bestemmelse, der træffes om

at der mod Aktier kan gives Indskud i andet end rede Penge,

at Selskabet overtager en bestaaende Forretning eller bestemte Formuegenstande,

at Stifteren eller andre skal have særlig Godtgørelse i Anledning af Stiftelsen eller Vederlag for de med denne forbundne Udgifter.

Det er ikke let at afgøre, om man ved disse Bestemmelser, særlig den nøjagtige Bekendtgørelse i Aviserne af enhver Provision eller anden Godtgørelse, som ydes til navngivne Enkeltmænd og Institutioner, ikke gaar vel vidt og mulig vanskeliggør Stiftelsen af i og for sig solide Selskaber, der kræver slige Udgifter. Man kunde jo maaske i al Almindelighed mene, at de Stifterudgifter, som man ikke kan lægge helt frem for Offentligheden, er af det onde. Kommissionen har dog

selv ment, at Kravet er vidtgaaende, og derfor skabt en Undtagelse, der væsenlig skal gælde, hvor Stiftelsen har en rent privat Karakter. Bekendtgørelsen kan undlades, naar en begrænset Kreds — højst 15 Personer — overtager hele Aktiekapitalen, men hvis disse inden 2 Aars Forløb vil overdrage Aktier til andre, maa Bekendtgørelse ske paa sædvanlig Vis. Et lignende Princip er fulgt med Hensyn til Udvidelse af et Selskabs Aktiekapital. Bekendtgørelse kræves, medmindre de gamle Aktionærer tegner hele den nye Kapital.

Et enkelt Medlem af Kommissionen har haft Betæneligheder ved Undtagelsen. Der kan om denne Undtagelse siges, at forsaavidt Bekendtgørelsen ogsaa skal have Betydning for dem, der som Kreditorer skal indlade sig med Selskabet, kan det have sine Betæneligheder at undlade den overfor denne Stiftelsesform, som vel i særlig Grad vil kunne benyttes, hvor et hidtil ansvarligt Firma omdannes til et Aktieselskab, hvis Aktier foreløbig bliver paa Familiens Hænder. Der er en Fare for, at en Mængde saadanne Selskaber vil blive stiftede paa denne Maade med den Hensigt at sprede Aktierne efter Forløbet af et Par Aar, i hvilke man har givet et ordentligt Udbytte — det vil man i Regelen trods Aktieloven kunne gøre, selv om Bedriften ikke er gaaet glimrende — og Muligheden for at ordne sig paa denne Maade er rykket nærmere ved en Skik, som i de senere Aar har faaet et ret stort Raaderum her hjemme. Det er jo blevet særdeles almindeligt, at en ikke uvæsenlig Del af nye Selskabers Driftskapital tilvejebringes ikke ved Aktietegning, men ved Udstedelse af Partialobligationer. Disse Obligationer

kan emitteres til Underkurs, der kan for deres Tegning fastsættes alle mulige Garantiprovisioner, Stifterhonorarer o. s. v., og naar Emissionen ikke foregaar i Forbindelse med en Aktieemission, behøves der ikke nogen Bekendtgørelse om noget som helst.

Det vilde derfor muligvis være heldigere, om man slog noget af paa Fordringerne til Bekendtgørelsens Indhold, og til Gengæld forlangte den i alle Tilfælde.

Afsnittet om Selskabsformuen maa nærmest siges at være til Kreditorernes Værn. Det gaar væsentlig ud paa at hindre, at Bestyrelse og Aktionærer til egen Fordel formindsker Formuen, saaledes at den delvise Sikkerhed for Kreditorerne, som ligger i den offentlig bekendte Størrelse af Aktiekapitalen, i Realiteten forringes. Det maa jo siges, at det er denne Kundskab om Kapitalens Størrelse, der i det væsentlige gør det muligt, at Aktieselskaber kan nyde udstrakt Kredit til Trods for den manglende Ansvarlighed, og det maa forøvrigt ogsaa siges, at det Værn, den yder, ikke er saa ringe endda. Den fornuftige Kreditor vil i mange Tilfælde, naar han ser et Selskabs Balance, kunne sige sig selv, om Aktiekapitalen er tilstrækkelig stor i Forhold til Omsætning og Totalbalance til at yde Sikkerhed for Kredit. Dette fortjener at fremhæves overfor den stærke Hævden af Farerne ved den begrænsede Ansvarlighed. Den ubegrænsede Ansvarlighed giver jo i Virkeligheden kun en yderst begrænset Sikkerhed. Naar Debitor er insolvent, betyder hans Ansvarlighed ikke længere noget. Men den Sikkerhed, Aktiekapitalen yder, glipper, naar Aktionærerne vilkaarlig kan forringe den. Enhver vil derfor vistnok bifalde Regelen om, at Udbyttet kun maa ud-

deles af det virkelige rene Nettooverskud. Nogle fremmede Aktielove gør en Undtagelse for saakaldte Byggerenter, d. v. s. man tillader, at der, indtil den egenlige Virksomhed er kommen i Gang, udbetales f. Ex. 4 pCt. om Aaret til Aktionærerne. Naar man fastslaar Reglen om, at Udbytte kun maa gives, naar det er fortjent, er det sikkert bedre ikke at gøre denne Undtagelse med Hensyn til Byggerenter. De kan i Virkeligheden være farlige. I Selskaber, hvor der indtræder Vanskeligheder og Forhalinger, inden den egenlige udbyttegivende Virksomhed kommer i Gang — man kan som et kendt dansk Exempel nævne Udtørringsforetagender — vil Byggerentens Udbetaling gennem en Aarrække kunne æde Kapitalen eller en stor Del af den op. Naturligvis byder Bestemmelsen ingen absolut Garanti. Der er Tilfælde, hvor man kan lave Udbytte ved at evaluere visse Aktiver lovlig højt, uden at det bestemt kan siges, at man har syndet imod Regelen i § 37, om at Regnskaber og Status skal opgøres saaledes, som ordenlig og forsigtig Forretningsbrug tilsiger. Alligevel er Bestemmelsen en god Ordensregel.

Om den nævnte § 37 maa det iøvrigt siges, at den har gjort vel i ikke at optage den tyske Lovs detaljerede Regler om Aktivernes Evaluering. Man maa give Motiverne Ret, naar de udtaler, at det er umuligt at give ensartede Regler for alle Selskaber. Derimod er det maaske nok lovlig strængt, naar man ubetinget forbyder at opføre Stiftelses- og Indarbejdelsesomkostninger som Aktiv. Der gives Omkostninger af denne Art, som har en vis Berettigelse til at figurere som Aktiv, fordi de repræsenterer et anvendt Arbejde, som strax eller om nogen Tid vil give Udbytte. Det er

jo i det hele det økonomiske Udbytte, som bestemmer et Aktivs Værdi, og det er en lidt for haandfast Opfattelse, naar man kun vil tilskrive Ting og Fordringer Værdi som Aktiv.

I god Overensstemmelse med Udbyttereglen bestemmer Udkastet, at enhver Tilbagebetaling af Indskud, der berører den anmeldte Aktiekapital eller de befaledede Fonds, er ulovlig, medmindre den sker under Iagttagelse af Reglerne for Aktiekapitalens Nedsættelse eller Selskabets Opløsning. Af disse Regler maa hovedsagelig mærkes, at Beslutningen i de væsentligste Tilfælde maa fattes med en i Udkastet nøjere fastsat kvalificeret Majoritet, og at Kreditorerne skal indkaldes, for at de, om de ønsker det, kan faa deres Fordringer betalt eller Sikkerhed stillet. Disse Regler maa vist indrømmes at være naturlige. Det kan aldrig billiges, at de uansvarlige Aktionærer til deres egen Fordel forringer Kreditorernes Sikkerhed ved at tilegne sig Kapitalen og arbejde videre med Kreditorernes Penge.

Mere tvivlende kan man stille sig, naar Udkastet gaar videre med regulerende Bestemmelser. Herved sigtes ikke til Forbudet mod at købe egne Aktier eller tage dem i Pant med Undtagelse af visse særlig nævnte Tilfælde. Dette kan nemlig ofte være lig med en Forringelse af Aktiekapitalen. Derimod er der Grund til at dvæle ved de meget strænge Regler om Aktionærernes Hæftelse for den ikke indbetalte Del af Aktiekapitalen. Saalænge den hele Aktiekapital ikke er indbetalt, skal Aktierne lyde paa Navn. Ejerskifte maa kun foregaa med Bestyrelsens Samtykke, og den tidligere Ejer hæfter et Aar efter Ejerskiftet. Denne sidste Bestemmelse er truffen, for at Bestyrelsen ikke,

naar det gaar galt, skal hjælpe sine Venner af med deres Aktier og mulig bringe dem over paa uvederhæftige Hænder. Det kan i Parentes bemærkes, at medens den tyske Aktielov udtrykkelig fastslaar, at Regressen er subsidiær og successiv, d. v. s. at man ikke kan søge tidligere Ejere, før man i Rækkefølge har søgt de senere, synes Udkastet ikke at indeholde nogen tilsvarende Regel. Endelig skal Aktionærernes Hæftelser for de kommende Indbetalinger konstateres ved at de maa udstede Grundfondsbeviser for Beløbet.

Disse rigoristiske Bestemmelser kan være ganske paa deres Plads i de Tilfælde, hvor den ikke indbetalte Del af Kapitalen skal være et Garantifond for Selskabets Kreditorer, saaledes som Tilfældet i Almindelighed er i Forsikringsselskaber, og saaledes som det ogsaa i flere Lande, men ikke i Danmark, er ret almindeligt for Bankers Vedkommende. Derimod synes de at være overflødige i mange andre Tilfælde. Et industrielt Foretagende og i det hele en Virksomhed, hvor Kapitalen ikke som i Banker og Forsikringsselskaber har den Hovedopgave at være en Garanti for Kreditorerne, medens Pengene, der virkes med, kommer andetstedsfra, kan have særlige Grunde til at begynde at virke med en ikke fuldt indbetalt Aktiekapital. Man vil begynde med en saa stor Kapital, som foreløbig er nødvendig; men man haaber paa, at Forretningen skal udvide sig og derved behøve en større Kapital, og man foretrækker at gøre det paa den Maade, at Kapitalen kan udvides ved senere Indbetalinger, saa at man ikke behøver at ty til den omstændeligere Fremgangsmaade, som en Udvidelse af Aktiekapitalen altid kræver og som den særlig vil kræve efter det fore-

liggende Udkast. Dette er en Sag, der i Grunden ikke vedkommer Kreditorerne — naturligvis under Forudsætning af, at man ikke paa en eller anden Maade narrer eller blænder dem med den store ikke indbetalte Kapital. Mod et saadant Blændværk er imidlertid Publiciteten et tilstrækkeligt Værn. En Lov, der fastholder Offentligheden som Hovedprincip, kan naturligvis kræve, at der i de Regnskaber og andre offentlige Aktstykker, som forlanges, altid skal angives, hvor stor den indbetalte Kapital er.

Blandt de Ting, der afhandles i Afsnittet om Selskabsformuen, er ogsaa et lovbefalet Reservefond. Her findes en Bestemmelse, som gør Indtryk af at være kommet ind ved en Inkurie, nemlig Bestemmelsen om, at dette Fond i Banker og Aktiesparekasser skal anbringes i sikre og let realisable Værdipapirer. Henlæggelsen til Reservefond er et Middel til at sikre, at Stamkapitalen ikke forringes. Der kan i et Selskab paa et vist Tidspunkt være god Balance; men denne kan forrykkes, der kan lides Tab og Aktiverne kan synke i Værdi. Ved at undlade at uddele det hele Udbytte, men holde noget tilbage og opføre det tilsvarende Beløb paa Passivsiden som Reservefond, sikrer man sig til en vis Grad imod, at Aktiekapitalen forringes ved saadanne Uheld, idet Tabene kan afskrives paa Reservefonden. Men dette har ikke noget at gøre med en Banks eller Sparekasses Pligt til at holde realisable Papirer. Disse skal være tilstede for at imødegå de Vanskeligheder, der kan fremkomme hovedsagelig ved at indestaaende Penge kræves udbetalte af Kasserne. Deres Beløb maa altsaa bestemmes ved Chancerne for en saadan Eventualitet, hovedsagelig ved

Mængden af indestaaende Penge, men det har ikke noget som helst med Reservefonden at gøre. Naturligvis gør Regelen ingen Skade — det skulde da være, at en mindre begavet Direktion af Tillid til Loven lod sig forlede til at tro, at den hellige Grav var vel forvaret, naar dens Beholdning af sikre og let realisable Papirer var lige saa stor som Reservefondet, hvilket som Regel vil være mange Gange for lidt. Men jeg har ikke kunnet lade være at kritisere Bestemmelsen, fordi den forekommer mig irrationel.

Jeg maa sluttelig dvæle lidt ved Afsnittene om Selskabsmyndighederne og Generalforsamlingen. Generalforsamlingsbestemmelserne vil vistnok i det hele vinde Bifald, saavel Reglerne om, at der hvert Aar skal holdes Generalforsamling som at en vis Minoritet kan forlange en saadan sammenkaldt. Endvidere Bestemmelserne om, hvad der i Mangel af klare Statusbestemmelser kræves til Vedtægtsforandringer, og Generalforsamlingens, eventuelt en vis Minoritets Ret til at kræve Undersøgelse og under visse Omstændigheder Sagsanlæg.

Hvad Selskabsmyndighederne angaar, kræves der først og fremmest en eller flere Direktører. Det er jo en selvsagt Ting, at en saadan Direktion maa existere, fordi Loven maa kræve, at der er et Organ, som man kan faa fat paa, og som kan staa til Ansvar. Men naar man gaar videre og i de fleste Tilfælde fordrer et Kontrolorgan, en saakaldet Bestyrelse, saa er man ganske vist i Overensstemmelse baade med almindelig dansk Praxis og med tysk og forskellig anden fremmed Lov. Men man er ogsaa derved inde paa den Vej, som jeg i Begyndelsen af mit Foredrag

pegede paa som farlig, nemlig at skabe en tilsyneladende Betyggelse, som ingen Betyggelse er. En Bestyrelse, et Tilsynsraad eller Kontrolkomité kan være en meget god Ting under visse Betingelser, som uheldigvis ikke altid er til Stede. Men naar Loven opstiller den blandt sine Sikkerhedsforanstaltninger, ledes Publikum let til at tro, at den yder en virkelig Garanti, medens det virkelige Forhold jo er det, at en Direktion kan foretage sig mangt og meget af skadelig Art, uden at den Kontrolkomité, som ikke har kunnet hindre det, i mindste Maade kan siges at have forsømt sine Pligter efter Loven. Det farlige ved mange Aktieselskaber ligger ikke i Mangelen paa Bestyrelsesmedlemmer — dem er der i Regelen flere end nok af — men i at Folk med ansete Navne er Bestyrelsesmedlemmer i Selskaber, hvis Drift de mangler Indsigt til at forstaa og kontrollere. Da de tyske Aktieselskabskalamiteter kom for Dagens Lys i afvigte Sommer, og man saa, hvor lidt de forskellige Tilsynsraad havde nyttet, hævede der sig fra den Del af Publikum, der altid ved saadanne Lejligheder paakalder Loven, Røster, der forlangte Aufsichtsraath afskaffet. Det var naturligvis ikke noget klogt Forlangende; men det peger paa, at det dog maaske havde været bedre, om Aufsichtsraath havde været en frivillig Institution og ikke ved at være opstillet som en af Lovens Garantier havde givet Publikum for stor Tillid. Noget lignende kan ogsaa siges om lovbefalede Revisorer, hvorimod der i al Fald ligger et godt Princip til Grund for, at Revisorerne ikke maa være Personer, som staar i Underordningsforhold til Direktion og Bestyrelse. Det er jo uheldigvis saaledes, at Stillingen som Revisor almindeligvis henføres

under Kategorien »et lille Ben«, for hvilket man antechambrerer hos Direktion og Bestyrelse, og for hvis Erhvervelse man er dem taknemmelig. Dette lader sig maaske ikke let ændre, og allerede af den Grund er det ganske vist min Mening, at der er Fare ved at lovbefale Revisorer, fordi det kan skabe en falsk Tryghedsfølelse. Men at en Revisor staar i et ligefrem Afhængighedsforhold til dem, som han skal kontrollere, gaar dog noget over Stregen, og derfor er den ovennævnte Bestemmelse heldig i Principet. selv om den i Praxis kan have ubehagelige Følger, f. Ex. naar man maa fjerne en mangeaarig dygtig Revisor, fordi tilfældigvis en af hans overordnede bliver valgt ind i Bestyrelsesraadet.

Reglerne om Likvidationen og Straffebestemmelserne skal jeg lade ligge, fordi der til deres rette Bedømmelse kræves en juridisk Indsigt, som jeg ikke har. Kun vil jeg gerne udtale min Tilslutning til Bestemmelsen om, at Bøder, som idømmes efter Aktieloven, kan inddrives.

Naar min Indledning til Diskussionen paa adskillige Punkter har formet sig som Kritik af Udkastet, saa ligger der ikke deri fra min Side nogen Undervurdering af Kommissionens Arbejde. Jeg nærer den fuldkomneste Respekt for den Maade, hvorpaa Kommissionen har løst sin Opgave, og jeg betænker mig ikke paa at udtale, at jeg i det hele og store foretrækker det foreliggende Udkast for de fremmede Aktielove, hvis Indhold jeg har haft Lejlighed til at gøre mig bekendt med. Kritiken gælder ikke Opgavens Løsning, men den er et detailleret Udtryk for en Tvivl overfor selve Opgaven, overfor Hensigtsmæssigheden af en Lovgiv-

ning, der gaar ud over Fordringerne om Offentlighed, om en sikker Retsafgørelse og en vis Garanti for den enkelte Aktionærs individuelle Rettigheder.

Til Kontorchef Meyers Foredrag knyttede Aktielovkommissionens Formand, Retsformand Madvig, en Række Bemærkninger: Hvad man end kunde bebrejde Lovudkastet, havde det i hvert Fald den Fordel at være fremkommet for Offentligheden saa betids, at Publikum kunde faa Lejlighed til at sætte sig ind i Sagen og udtale sig om Forslaget, hvilket Taleren tillagde den største Betydning. Man havde tidligere talt meget om en fælles Lovgivning paa dette Omraade med Sverige og Norge; men Sverige havde netop for faa Aar siden (1895) faaet sig en ny Aktielov, og det gik derfor næppe allerede nu med til en Forandring. Med Norge, der var lige saa vidt som vi selv, kunde en Overenskomst derimod maaske endnu træffes; at der ikke var sket Skridt dertil, var i hvert Fald ikke Kommissionens Skyld. Det var dernæst af stor Betydning, at der samtidig med en Aktielov gaves Love for andre beslægtede Selskaber (Andelsselskaber, Forbrugsforeninger osv.). At vi trængte til en Aktielov, var sikkert nok, men man maatte blot ikke vente, at en saadan Lov vilde kunne forhindre Misbrug; det kunde ingen Lov. Lovgivningens Princip maatte være at hjælpe og støtte derimod i saa stort Omfang som muligt; mere kunde ikke forlanges. En vigtig Faktor var her Offentligheden. Alle Aktieselskaber burde indregistreres, og Registreringen burde være tilgængelig for alle, saa at enhver Interessent kunde faa alle de Oplysninger, han søgte, og som han havde Ret til at kræve. Dog var det selvfølgelig ikke Meningen, at Aktieselskaberne skulde være som et Slags Glashuse. Spørgsmaalet om Størrelsen af Aktiekapitalen og Aktiernes Paalydende var højst tvivlsomt; det maatte afgøres i Forbindelse med, hvor meget man forlangte indbetalt. Satte man Kapitalen til 50,000 Kr., men forlangte kun 25 pCt. indbetalt, var Kapitalen jo i Virkeligheden kun 12,500 Kr. Et Minimum for Aktiernes Størrelse burde fornuftigvis ogsaa kræves. Ingen vilde dog vel f. Ex. finde Aktier

paa 25 Øre tilladelige. Ogsaa Spørgsmaalet om Medlemsantallets Størrelse var tvivlsomt; dog var man alle Steder gaaet til at fastsætte et Minimum for Medlemsantallet, sædvanligt 5. Som Indlederen saa ogsaa Taleren Faren ved Partialobligationerne, men Kommissionen havde ment ikke at burde medtage for mange Detailbestemmelser i dette første Udkast; det gjaldt foreløbig om at faa begyndt. — I Modsætning til Indlederen holdt Taleren paa Bestyrelsesraad. Saadanne Raad vilde kunne gøre Nytte i mange Tilfælde, hvor Generalforsamlingen ikke kunde værgе Medlemmerne. I Kommissionen havde der endog været Stemmer oppe for at kræve Bestyrelsesraad i alle Aktieselskaber; men man var dog bleven staaende ved Bankerne og ved Aktieselskaber med en vis Kapital. — Ligeledes mente Taleren det nødvendigt at skabe en fornuftig Revision. Det var det bedste Middel til Tilvejebringelse af Offentlighed. Iøvrigt var han Indlederen taknemlig for hans Foredrag og for den velvillige Kritik, det indeholdt.

Indlederen bemærkede, at han selvfølgelig ikke ansaa en Lov for forkastelig, fordi den ikke hindrede Misbrug; men den kunde skade ved at skabe en Tryghed, som ikke var berettiget. Til Retsformand Madvigs Bemærkninger om den størst mulige Offenlighed vilde han dog sige, at Aktieselskaberne under Konkurrenceforhold maatte kunne værne sig imod, at Konkurrenterne kigede dem i Kortene. Med Hensyn til Fastsættelsen af et Minimumsantal for Selskabernes Medlemmer maatte det hævdes, at en saadan Bestemmelse i Virkeligheden ikke ydede Garanti for, at et Aktieselskab ikke dannedes af en enkelt Mand; derfor var Bestemmelsen overflødig og som saadan tillige skadelig. Taleren maatte fastholde, at en lovbefalet Bestyrelse og lovbefalet Revision kunde skabe uheldige Forhold, fordi det ikke stod i Lovens Magt at gøre dem effektive, medens Publikum af Lovens Bestemmelse lod sig forlede til at tro, at de ydede en virkelig Garanti.