

Aktionærstemmeret og Bestyrelsesvalg.

Af

Cand. polit. **Axel Rubow.**

Det af Ministeriet for Handel og Søfart nedsatte Aktielovudvalg har faaet det Hverv at gennemgaa og eventuelt fremsætte Forslag til Ændringer i og Tilføjelser til det i 1901 udarbejdede Forslag til Lov om Aktieselskaber. Lovforslaget af 1901 er saaledes Grundlaget for det nedsatte Udvalgs Arbejde, og derfor vil nogle Betragtninger over det nævnte Lovforslag maaske have Interesse.

Der er næppe Tvivl om, at en hyppigt medvirkende Aarsag til Aktieselskabsmisèreer har været Aktionærernes ringe Interesse for Selskabets Anliggender, for saa vidt de række ud over Dividenderne og Børskurserne. Navnlig vilde sikkert de fleste store Aktieselskabskatastrofer være bleven af langt ringere Omfang, hvis Aktionærerne havde benyttet sig af den Mulighed for Kontrol, som de havde; thi forud for en stor Katastrofe gaar der hyppigt tilsyneladende en Opgangsperiode med Kapitaludvidelser, der for Aktionærerne fremstilles som begrundede i Forretningens Fremgang, men som maaske nærmest skyldes Pengeforlegenhed. Sligt vilde i hvert Fald vanskeliggøres, hvis virkelige

Tillidsmænd for forskellige Aktionærgrupper havde Sæde i Bestyrelsen, saaledes at ikke — som det hidtil hyppigt har været Tilfældet — Bestyrelse og Direktion danner en Klike, der ofte kun støtter sig paa en saadan Brøkdæl af Aktiekapitalen, som anses for tilstrækkelig til at beherske Generalforsamlingen. Man begaar vist ikke nogen Overdrivelse ved at paastaa, at Hovedregelen her hjemme har været den, at Bestyrelsen vælges — ikke af Generalforsamlingen, som Vedtægterne kræver — men af Bestyrelsen selv.

Naturligvis kan selv den mest vaagne Interesse hos Aktionærerne ikke hindre Misèrer, hvor Aktieselskabet ikke har naturlige Livsbetingelser; men det vil da hurtigere blive Aktionærerne klart, at de er kommen ind i noget uheldigt, og denne Erkendelse vil ofte muliggøre en Begrænsning af Tabet, medens en sangvinsk og maaske lidet nøjeregnende ukontrolleret Bestyrelse og Direktion snarere vil have Tilbøjelighed til at løbe Linen ud; de har jo en personlig Interesse i Selskabets Bestaaen, uafhængig af dets Rentabilitet, og maaske søger de ved Kapitaludvidelser at vende Lykken; men ved saaledes at trække Tiden ud forøges Faren for en Katastrofe, som maaske ved Agtpaagivenhed fra Aktionærernes Side kunde være bleven holdt indenfor rimelige Grænser.

Medens der vist ingen Uenighed hersker om, at det vilde være heldigt for hele Aktievæsenet, hvis man kunde sikre en blivende Interesse for Selskabets Forhold hos Deltagerne (hvilket ogsaa anføres i Motiverne til ovennævnte Lovudkasts § 2), næres der almindeligvis stærk Tvivl om Muligheden af at vække og vedligeholde en saadan Interesse. Atter og atter møder

man Udtalelser i denne Retning. En københavnsk Bankmand ytrede nylig i nationaløkonomisk Forening: »Folk køber kun Aktier for at sælge«. Denne Udtalelse indeholder vel nok nogen Overdrivelse. En tysk økonomisk Forfatter sondrer mellem de Aktionærer, der køber Aktier for at sælge — og som derfor kun interesserer sig for Kursen — og dem, der anlægger deres Penge i Aktier. Af de sidste venter han sig imidlertid ikke stort mere Interesse for Selskaberne end af de første, idet han mener, at de er meget lidet tilbøjelige til at bekymre sig om Foretagendet, saa længe Dividenderne er gode; Interessen vaagner først, naar Udbyttet og dermed Kursen falder stærkt, altsaa naar Ulykken er sket. De fleste Aktionærer, mener Forf., nærer den Overbevisning, at det ved Hjælp af Forbindelser og lign. vil lykkes dem at erholde Oplysninger, saa at de kan blive af med deres Aktier i rette Tid, hvis Selskabets Stilling skulde blive daarlig, og det er maaske derfor, at de ikke, før det er for sent, gør Brug af de Muligheder for Kontrol, som dog i nogen Grad bydes dem. Disse Karakteregenskaber hos Aktionærerne formaar ingen Lovgivning at ændre. Hos en fransk Forfatter har en lignende Tankegang faaet følgende fyndige Udtryk: »Les actionnaires sont à l'ordinaire des brebis, parfois des tigres, mais toujours des bêtes«.

Den ringe Interesse for Selskaberne hos Aktionærerne fremgaar ogsaa af de overordentlige Anstrængelser, der undertiden udfoldes for at faa dem til at møde ved Generalforsamlingerne. Bryggerier har trakteret med Øl, Dampskibsselskaber har budt paa Sejltur med Frokost. Crédit Lyonnais skulde engang i An-

ledning af en Kapitaludvidelse absolut samle Halvdelen af Aktiekapitalen, og udlovede derfor Mødepenge — 1 fr. pr. repræsenteret Aktie —; Resultatet blev, at der repræsenteredes tilstrækkelig mange Aktier; men det var mest Befuldmægtigede, ikke Aktionærerne selv, der mødte, og det er netop disse sidste, der gjerne skulde møde personligt.

Det er maaske ugørligt at vække Aktionærernes Interesse for deres Selskaber, og maaske vil en tysk Bankdirektørs Ord om, at det aldrig vil lykkes Lovgivningen at gyde Liv i Generalforsamlingen, vise sig sande; men naar paa den anden Side den nuværende Aktionærligegyldighed anses for uheldig, og der synes at herske Enighed om, at det kun kunde være til Gavn for Selskaberne og for Samfundet, om Aktionærerne vilde søge at følge noget bedre med, ja naar det end-og paastaas, at det aldrig bliver godt med Aktievæsenet, før man faar Aktionærerne til at møde paa Generalforsamlingerne, saa forekommer det mig, at man i hvert Fald omhyggelig bør søge at undgaa Lovbestemmelser, der kan have til Følge, at Aktionærernes Indflydelse yderligere formindskes og dermed deres Kontrol med Ledelsen forringes. Det vilde sikkert faa stor Betydning, hvis der kunde træffes Lovbestemmelser, der gav Aktionærerne Muligheden i Hænde for en mere effektiv Indflydelse paa Bestyrelsens Sammensætning og paa Kontrollen med Ledelsen; herved vilde antagelig tillige Aktionærernes Interesse for Selskabet vokse.

Den eneste Maade, paa hvilken Aktionærerne kan gøre deres Indflydelse gældende, er ved at bruge deres Stemmeret paa Generalforsamlingerne. Men naar Stemmeretten saaledes er det eneste, man har at bygge paa,

hvis man vil fremme Aktionærernes Indflydelse og Kontrol, bør man være yderst varsom med blot at aabne Mulighed for, at den paa nogen Maade kan indskrænkes. Med dette for Øje skal en Undersøgelse af Lovudkastets Bestemmelser om Aktionærstemmeretten forsøges i det følgende.

Uden at give en udtømmende Definition af Begrebet Aktieselskab, fastslaar Lovudkastets § 1 som et af de væsentligste Karaktermærker for saadanne Selskaber, at i disse bestemmes Medlemmernes indbyrdes Berettigelse paa Grundlag af deres Andel i Grundkapitalen (Aktiekapitalen). Stemmeretten er naturligvis medindbefattet i Aktionærernes indbyrdes Rettigheder, hvilket bekræftes af Reglen i § 51 om, at hver Aktie giver en Stemme, for saa vidt ikke andet er bestemt ved Aktietegningen. Den anførte Sætning indeholder sikkert det rette Hovedprincip for Aktionærernes indbyrdes Rettigheder, et Princip, der kun bør brydes, hvor det praktiske Livs Fordringer nødvendigt kræver det. Lovudkastets § 4, 4, der tillader at bestemme i Stiftelseskontrakten, at visse Aktier skulle have særegne Rettigheder fremfor andre, betegner et Brud paa det nævnte Princip, som man har maattet gøre, vistnok hovedsagelig fordi der kan være Trang til Udstedelse af Præferenceaktier. Hidtil har man ganske vist her hjemme kun i ringe Grad benyttet den Slags Aktier, men med Erfaringerne fra Udlandet for Øje er det kun rimeligt ikke at spærre Muligheden for deres Anvendelse. Præferenceaktiernes væsentlige Karaktermærke er en Fortrinsret til Dividende fremfor de almindelige Aktier, og der kan undertiden være indrømmet dem en Fortrinsret til Indløsning i Tilfælde af Likvidation;

men den nævnte Paragraf tillader ogsaa, at der i Stiftelseskontrakten tildeles Præferenceaktierne Fordele i Henseende til Stemmeret.

Et andet Brud paa Principet om, at Stemmeretten bestemmes paa Grundlag af Andelen i Grundkapitalen, betegner § 6, 4, i Forbindelse med § 51, der tillader Stifterne i Tegningsindbydelsen at fastsætte ganske vilkaarlige Regler for Aktionærstemmeretten.

Naar man nu anser det for vigtigt, at Stemmeretten saa vidt mulig er lige og almindelig, rejser sig da det Spørgsmaal: Kræver de praktiske Forhold, at der gives Mulighed for at fordele Stemmeretten anderledes end i Forhold til Aktiebesiddelsen, enten af Hensyn til Præferenceaktier eller af andre Grunde?

En Præferenceaktieejer og Ejeren af en almindelig Aktie have indskudt lige meget; for saa vidt er det rimeligt at give dem lige Stemmeret; men Indehaveren af den almindelige Aktie løber en større Risiko, og hvis Præferenceaktierne foruden Fortrinsret til Dividende ogsaa er begunstigede i Henseende til Indløsning ved en eventuel Likvidation, da indtager de nærmest en Slags Mellestilling mellem alm. Aktier og Partialobligationer, hvilke sidste ikke giver Stemmeret paa Generalforsamlingen. Der kunde derfor være nogen Grund til at tildele de almindelige Aktionærer en kvalificeret Stemmeret fremfor de andre; dog rummer dette en Fare for Præferenceaktionærerne, og de vil vist sjældent lade sig saadant byde. Der er snarere Mulighed for, at Præferenceaktionærerne vil kunne tiltvinge sig Fordele i Henseende til Stemmeret, nemlig naar Selskabet under vanskelige Forhold maa gribe til Udstedelse af Præferenceaktier for at rejse Penge, og da

de to Arter Aktiers Interesser med Hensyn til Udbyttefordeling og Ledelse ikke er sammenfaldende, vil saadanne Bestemmelser kunne blive til betydelig Skade for de almindelige Aktionærer.

Det er vist ugørligt i al Almindelighed at foretage en retfærdig Afvejning af den ene og den anden Art Aktiers Krav paa kvalificeret Stemmeret, og selv om der vel i hvert enkelt foreliggende Tilfælde snarere kunde træffes en paa Billighed grundet Afgørelse, saa er det dog at befrygte, at Billighedshensynet kun sjældent vil faa Lov til at gøre sig gældende i denne Slags Forhold; Magten eller den større Klogskab vil som Regel blive den afgørende Faktor med de deraf flydende uheldige Følger for den anden Part, og naar lige og almindelig Stemmeret desuden i og for sig er det mest ønskelige, er der Grund for Lovgivningsmagten til at forebygge, at det rette Hovedprincip for Aktionærstemmeretten brydes af Hensyn til Præferenceaktierne.

De andre Grunde, der kunde tænkes for at fordele Stemmeretten anderledes end i Forhold til Aktiebesiddelsen, og som har foranlediget Lovudkastets §§ 6, 4 og 51, nævnes ikke i Motiverne; det ligger derfor nærmest at søge dem i Krav, som det praktiske Liv har gjort gældende. Det viser sig, at hjemlige Aktieselskabsvedtægter af og til indeholder Bestemmelser, der begrænser en Aktionærs Stemmeret til et Maksimum, selv om han ejer flere Aktier end svarende til dette Maksimum. Saadanne Bestemmelser om Maksimalstemmeret kendes ogsaa i Udlandet, t. Eks. kan de i Tyskland fastsættes i Vedtægterne, og i Holland, Belgien og Schweiz begrænser Aktielovene en enkelt Ak-

tionærs Stemmeret til en Brøkdæl af Aktiekapitalen. Der kan vist kun være én Grund til disse Bestemmelser, nemlig at de er Udtrykket for Ønsket om, at enkelte Storaktionærer ikke skal kunne herske ganske enevældigt imod en Minoritet, der maaske tæller langt flere Aktionærer end Majoriteten; men endskønt man fuldt ud kan slutte sig til Tanken om at beskytte Minoriteterne, maa det dog siges, at det Udtryk, denne Tanke har faaet i Bestemmelser om Maksimalstemmeret, af flere Grunde er lidet heldigt.

For det første fordi de Minoriteter — nogle Aktionærer uden Hensyn til hvor faa Aktier de end ejer — som Maksimalstemmeretsbestemmelserne søger at hjælpe, ikke har noget berettiget Krav paa Beskyttelse imod færre større Aktionærer; thi ved Selskaber, hvis eneste Formaal er økonomisk Vinding, er det ikke Personerne som saadanne, der har Krav paa Rettigheder. Disse bør kun tilfalde dem i Forhold til deres Andelsret i Selskabet. Den Person, der har 10 Gange saa stor Interesse i et Selskab som flere andre Personer tilsammen, bør have 10 Gange saa stor Indflydelse — men heller ikke mere —, at anlægge et humant Synspunkt for Aktionærernes indbyrdes Berettigelse lader sig vist ikke gøre.

For det andet er den Maade, paa hvilken man har søgt at opnaa det tilsigtede, ubrugelig, fordi Bestemmelser om Maksimalstemmeret er saa lette at omgaa, navnlig ved Ihændeleveraktier; og ved paa Navn noterede Aktier vil det ogsaa i Reglen kunne lade sig gøre uden større Vanskeligheder. Den Slags Bestemmelser har da heller næppe faaet praktisk Betydning herhjemme.

Men naar nu Principet om en Maksimalstemmeret for den enkelte Aktionær er fejl, og den Form, hvori det har faaet sit Udtryk, ubrugelig, er der da nogen Mening i at lade Loven aabne Mulighed for saadanne Bestemmelser Indførelse i Vedtægterne, tilmed da Erfaringen viser, at man ikke engang søger at gøre Brug af dem?

Som anført er her kun tænkt paa Aktieselskaber med et udelukkende økonomisk Formaal; ved Selskaber med andre Formaal kunde der ganske vist være Grund til at anlægge et andet Synspunkt for Medlemmernes Stemmeret end det her hævdede — at Stemmeretten bør staa i Forhold til Aktiebesiddelsen —; men for den Slags Aktieselskaber kunde Loven jo aabne Mulighed for ad administrativ Vej at erholde Tilladelse til at indføre særlige Stemmeretsregler.

I den fejlagtige Tankegang, der har ført til Maksimalstemmeretten, er der dog en sand Kærne, nemlig at Aktionærminoriteterne bør beskyttes mod Overgreb fra Majoritetens Side; men for at opnaa noget i denne Henseende maa der slaas ind paa en ganske anden Vej, hvorom senere.

Det uheldige ved den i §§ 4 og 6 indeholdte Mulighed for en vilkaarlig Fordeling af Stemmeretten forøges yderligere ved den Omstændighed, at hvis Stifterne har indført dertil sigtende Bestemmelser i Stiftelseskontrakten eller i Aktietegningsindbydelsen, kan den konstituerende Generalforsamling faktisk ikke forandre dem; thi ifølge § 11 kræves hertil Enstemighed, og en saadan kan ikke forventes at blive opnaaet, fordi Stifterne, der har indført Stemmeretsbestemmelserne, vel i Almindelighed maa antages at

have gjort det af egoistiske Grunde, og selv om der paa den konstituerende Generalforsamling rejses Kritik mod Bestemmelserne, kan Stifterne — takket være Lovens Fordring om Enstemmighed til Forkastelse — meget vel give sig Skindet af at være villige til at forandre dem, og dog med Lethed forhindre, at dette sker. Saa kan den konstituerende Generalforsamling naturligvis vedtage ikke at stifte Selskabet, hvortil kun kræves simpel Majoritet, men dels er det tvivlsomt, om der vil blive lagt saa stor Vægt paa en Stemmeretsbestemmelse, at man af den Grund vil forhindre Selskabets Dannelse, og dels vil Stifterne maaske ofte have sikret sig Majoritet paa den konstituerende Generalforsamling. Den offentlige Kritik, som Lovudkastet sætter sin Lid til, vil næppe kunne forebygge Indførelse af ubillige Stemmeretsregler, fordi den som anført ikke kan fremtvinge nogen Forandring af dem. Det eneste, den har Udsigt til at bevirke, er, at Folk afholder sig fra at tegne Aktier; men naar Aktietegning kan ske umiddelbart efter at Indbydelse er udstedt, vil Kritiken i mange Tilfælde komme for sent. Og er Selskabet først stiftet, kræves der ifølge § 58 til Forandring af Reglerne om de enkelte Aktieejeres Stemmeret enstemmigt Samtykke fra alle dem, der har Fordele af den bestaaende Ordning, som altsaa er praktisk uomstødelig.

Nu udtaler Lovudkastets Motiver ganske vist, at man saavidt muligt bør afholde sig fra Normativbestemmelser, Hovedsynspunktet for Lovgivningsarbejdet bør være Gennemførelse af Offentlighedsprincippet ved Stiftelsen; men Lovudkastet indeholder alligevel ikke saa faa Normativbestemmelser, og naar det t. Eks. anses

for fornødent at fastslaa ved Lov, at der paa Generalforsamlingen skal fremlægges en Fortegnelse over de stemmeberettigede Aktionærer med Angivelse af det Antal Aktier, for hvilket hver enkelt har Stemmeret, saa vil en Lovregel, der sikrer Aktionærerne deres Stemmeret, næppe være overflødig, hvis man da tillægger en lige og almindelig Stemmeret nogen Værdi. Men det maa de gøre, der med Motiverne anser Aktionærernes blivende Interesse for Selskabet for værende af Betydning; thi er Interessen ringe med den nugældende Stemmeret, saa vil den sikkert blive endnu ringere, naar der gøres vilkaarlige Indgreb i den. En nødvendig Betingelse for at det kan blive Skik og Brug at Aktionærerne benytter sig af deres Stemmeret, er sikkert, at det staar som en Selvfølgelighed, at hver Aktie giver lige stor Stemmeret paa Generalforsamlingen.

Men — vil man kunne sige — hidtil har Aktionærerne jo som Regel haft lige Stemmeret, er der da nogen Grund til at antage, at der i Fremtiden vil blive gjort Forsøg paa en ubillig Fordeling af den? Og endvidere: naar Aktionærerne hidtil ikke har gjort Brug af Stemmeretten, saa er det ikke sandsynligt, at de fremtidig vil gøre det, og derfor behøver Lovgivningsmagten ikke at lægge Vind paa at fastslaa Stemmeretsregler.

I førstnævnte Henseende kan intet sikkert vides, men usandsynligt er det ikke, at Indførelsen af en Aktielov vil fremme det Ræsonnement hos mindre nøjeregnende Gründere, at hvad Loven ikke forbyder, kan man rolig gøre, og de vil da maaske forsøge at vinde ubillige Fordele ved Indsmugling af særlige Stem-

meretsregler; selve Lovudkastet henleder Opmærksomheden derpaa.

Og med Hensyn til Aktionærernes hidtidige Ikke-Benyttelse af Stemmeretten, er det jo muligt, at dette Forhold skyldes Aarsager, som maaske i nogen Grad kunde elimineres.

Uden Forsøg paa at give en udtømmende Opregning af de Aarsager, der afholder Folk fra at benytte Stemmeretten, skal her nævnes et Par af de vigtigste, som maa bevirke, at selv de, der interesserer sig for deres Selskaber, holder sig borte fra Generalforsamlingen, og som derfor først og fremmest bør søges fjernede; thi de Aarsager, som holder de andre Aktionærer — de ligegyldige — borte, nytter det ikke at gaa i Lag med.

Den væsentligste Aarsag til at interesserede Aktionærer gør saa ringe Brug af Stemmeretten er sikkert, at de sjældent kan opnaa noget ved at prøve derpaa; thi Bestyrelsen, støttet paa en Brøkdal af Aktiekapitalen, behersker Generalforsamlingen og genvælger sig selv, det er nu engang groet ind i Folks Bevidsthed; hvorfor saa ulejlige sig hen paa Generalforsamlingen, den fremlagte Aarsberetning kan jo læses i Avisen Dagen efter. En anden Aarsag til, at de udenfor Bestyrelseskliquen staaende Aktionærer saa sjældent forsøger at gøre sig gældende, er at det i Reglen er meget svært for saadanne at komme i Forbindelse med deres ligestillede Medaktionærer; disse møder jo ikke paa Generalforsamlingen, og Adgang til at se Aktiebogen, hvor dog nogle kunde findes, har man ikke.

Det, der tiltrænges for at bortrydde de nævnte Hovedaarsager til, at interesserede Aktionærer ikke

gør Brug af Stemmeretten, er derfor Lovbestemmelser, der ¹⁾ gør det vanskeligere for Majoriteten at beherske Generalforsamlingen og Bestyrelsesvalget uindskrænket, ²⁾ gør det lettere for de udenfor Bestyrelseskliquen staaende Aktionærer at slutte sig sammen, og ³⁾ gør det muligt for disse sidste at vinde Indflydelse, selv om de ikke kan samle saa mange Stemmer som Bestyrelsesmajoriteten.

Midlerne til i større eller mindre Grad at opnaa det attraaede, er Anvendelse af Forholdstalsvalgmaaden ved Bestyrelsesvalget, hvilket kræver hele Bestyrelsens Afgang hvert Aar, og Udlivering af Aktionærfortegnelser til de stemmeberettigede forud for hver Generalforsamling.

Naar Forholdstalsvalgmaaden hidtil ikke har fundet Anvendelse i Aktielovgivningen, kan det skyldes flere Grunde. Maaske er det, fordi den først er bleven let og hurtig anvendelig, efterat d'Hondt i 1885 havde fremsat sin Valgmaade. Det tager jo altid en rum Tid, forinden nye Tanker trænger igennem, særlig til Omraader, der ligger fjernt fra dem, hvor de fra først af er opstaaede. Tilmed har Forretningsverdenen altid udmærket sig ved en betydelig Konservatisme, og har aldrig næret synderlig Interesse for det politiske Liv, hvorfra Forholdstalsvalgmaaden stammer.

De eneste Spor af Forholdstalsvalgmaadens Princip, som træffes i bestaaende Aktielove, er den i nogle nordamerikanske Stater ved Lov paabudte Anvendelse af Stemmeophobning (cumulative vote) ved Bestyrelsesvalg for at forebygge den hyppig stedfindende Misrøgt af Minoritetsinteresserne — »the freezing out« af Minoritetsaktionærerne. Stemmeophobningsmeto-

den kræver imidlertid, for at virke effektivt, et ved en skiftende Aktionærmasse utænkeligt Sammenhold og Kendskab til de andre Grupperes Styrke. Desuden findes i det østerrigske Aktieregulativ en Bestemmelse om, at der enten skal vælges Revisorer eller et »Aufsichtsrath«, og i dette kan $\frac{1}{3}$ af den repræsenterede Aktiekapital altid forlange at besætte en Plads.

Ganske de samme Grunde, der har ført til Forholdstalsvalgmaadens Anvendelse paa andre Omraader, passer ved Bestyrelsesvalget i Aktieselskaber. Det samme Retfærdighedshensyn, der har bevirket, at politiske Partier og Rigsdagsfraktioner, der er i Minoritet, ved Hjælp af Forholdstalsvalgmaaden kan indvælge Medlemmer i de Raad eller Udvalg, der raadslaar og træffer Beslutninger, fører til at give Aktionærminoriteter Mulighed for at besætte et forholdsmæssigt Antal Bestyrelsespladser; thi kun ved at blive repræsenteret i Bestyrelsen vil Minoriteten faa nogen Udsigt til at kunne øve en i Forhold til dens Styrke passende Indflydelse paa Ledelsen, og den vil kun kunne opnaa nogen Kontrol med Forretningsgangen og Ledelsen ved at faa en Repræsentation i Bestyrelsen.

Der er ingen rimelig Grund til at Selskabets Forhold skal være som en lukket Bog for Aktionærminoriteterne. En Mand kan nu eje Hundredetusinder i et Selskabs Aktier, hører han ikke til Bestyrelsesmajoriteten, faar han ikke mere at vide om Forretningens Gang end den, der ikke ejer en Aktie. Det nytter ham sjældent at spørge, thi Bestyrelsen anser det i Reglen for sin Pligt at bevare sin Viden til Fordel for en snævrere Kreds. Vor hjemlige Børs har afgivet gode Illustrationer til det anførte.

Man synes ganske at overse, at enhver Aktionær til en vis Grad har Ret til at blive holdt à jour med Selskabets Stilling. Forholdene har jo udviklet sig derhen, at de fleste Aktionærer ikke kan faa bedre Oplysninger end en Ikke-Aktionær, og kun de Aktionærer, der hører til Bestyrelsesmajoriteten, faar noget nærmere at vide. Nu maa det ganske vist indrømmes, at praktiske Vanskeligheder og Hensynet til Konkurrenter gør det umuligt stadig at holde alle Aktionærer bekendte med Forretningens Gang; men da der hidtil ikke har vist sig uheldige Følger for Selskaberne af det Indblik i Forretninggangen, som en Del Aktionærer har haft, saa bør man utvivlsomt søge at gøre saa mange Aktionærer som muligt delagtige i denne Fordel; thi det maa erindres, at mens Aktionærmajoriteten ganske vist maa have Ret til at udøve den afgørende Indflydelse paa Ledelsen, saa har den intetsomhelst berettiget Krav paa at blive holdt bedre underrettet om Selskabets Forhold end de andre Aktionærer. Hvis Redelighed og Offentlighed overfor dem, der har en berettiget Interesse, o: Aktionærerne, skal fremmes, saa sker det bedst ved at det størst mulige Antal Aktionærer har Tillidsmænd i Bestyrelsen, til hvem de eventuelt kan henvende sig, og i denne Henseende betyder Forholdstalsvalgmaaden et betydeligt Fremskridt i Forhold til den nugældende Ordning. Naar Aktionærernes Mulighed for at vinde Indflydelse forøges ved Forholdstalsvalgmaaden, vil der utvivlsomt samtidig vindes den Fordel, at deres blivende Interesse for deres Selskaber i høj Grad vokser; thi det er en kendt Erfaring bl. a. fra det politiske Liv, at Interesse

for Tingene og Forstand paa dem bedst opnaas ved at der gives Mulighed for at øve Indflydelse.

Forholdstalsvalgmaaden er almindelig anerkendt som den bedste, hvor det drejer sig om at vælge Medlemmer til en Forsamling, der skal raadslaa eller fatte Beslutninger; mindre anvendelig er den, hvor der kan blive Tale om, at de forskellige valgte Medlemmer skal udføre Beslutningerne, hvorved Ledelsens Enhed kunde komme til at lide; men ved Aktieselskabsbestyrelser plejer der jo ikke at være tillagt de enkelte Medlemmer udøvende Funktioner, og baade Lovudkastet og Motiverne udtaler tydeligt nok, at Bestyrelsens Hovedfunktion vil blive kontrollerende, kun i enkelte Tilfælde udøvende, og i disse sjældnere Tilfælde vil Bestyrelsen kunne lade den ved simpel Stemme flerhed valgte Formand fungere paa dens Vegne.

Den større Mulighed for divergerende Anskuelser indenfor Bestyrelsen, som Forholdstalsvalgmaadens Anvendelse medfører, gør det nødvendigt, at Bestyrelsesmedlemmernes Antal er et ulige Tal, og at Formandens Stemme ved eventuel Stemmelighed gælder dobbelt; naar dette iagttages, vil Majoriteten være i Stand til at sætte sin Vilje igennem, og dermed har den faaet alt, hvad den med Billighed kan forlange. Forøvrigt kan Forholdstalsvalgmaaden ogsaa virke ligefrem i Aktionærmajoritetens Interesse, idet et nyskabt Fler-tal ved Hjælp af denne Valgmaade straks paa første Generalforsamling kan vinde Majoritet i Bestyrelsen, medens det nu tager flere Aar; t. Eks. vil der ved den nugældende Valgmaade behøves 3 aarlige Generalforsamlinger — altsaa 2 Aar længere Tid end ved Forholdstalsvalgmaaden —, naar Bestyrelsen bestaar af

Medlemmer. valgte paa 5 Aar. Lovudkastet har ganske vist den Bestemmelse, at Generalforsamlingen til enhver Tid kan afsætte Bestyrelsen; men da dens enkelte Medlemmer i saa Fald har Ret til baade deres faste Løn og Tantième for den Tid, de er valgte, vil en Afsættelse kunne være bekostelig, saa at man ofte vil trykke sig ved at vedtage den.

For at der ikke skal kræves altfor store Aktionærminoriteter til at sætte Bestyrelsesvalg igennem, burde Lovudkastets Bestemmelse om, at der i Selskaber med en Aktiekapital paa 100000 Kr. eller mere skal være mindst 3 Bestyrelsesmedlemmer, suppleres derhen, at der skal være mindst 5 Medlemmer, hvis Aktiekapitalen er fra 1 til 10 Mill. Kr., og hvis den er større, mindst 7 — eller lignende Bestemmelser.

Hele Bestyrelsens Afgang hvert Aar er en nødvendig Betingelse for, at Forholdstalsvalgmaaden kan komme til at virke paa behørig Maade; eet Medlem kan jo ikke vælges paa denne Maade, og jo færre der vælges, desto vanskeligere kan en Minoritet gøre sig gældende. Denne Omstændighed vil maaske ved første Øjekast virke afskrækkende; men ved nærmere Betragtning maa man erkende, at der i Virkeligheden ikke kan anføres nogen velbegrundet Anke mod hele Bestyrelsens aarlige Afgang, naar blot Genvalg er tilladt.

Man vil rimeligvis indvende, at Kontinuiteten i Ledelsen udsættes for at svækkes, og at Bestyrelsens Evne til at kontrollere og hævde sig overfor Direktionen derved forringes; men overfor denne Indvending er det godt først at gøre sig klart, at Bestyrelsesposter ikke er Stillinger af den Art, at deres Indehavere har noget berettiget Krav paa at sikres i Stillingen. Man skal

derfor ikke af Hensyn til Bestyrelsesmedlemmerne afholde sig fra at træffe en Ordning, der muligvis kan svække Kontinuiteten i Bestyrelsen, hvis denne Ordning da ellers byder Fordele. Det er altsaa kun, hvis Aktionærene udsættes for at lide unødigt Skade ved en Lovbestemmelse om Bestyrelsens aarlige Afgang, at man maa være betænkelig derved. Men overfor denne Betænkelighed maa der gøres opmærksom paa, at det udelukkende beror paa Aktionærene selv, om de helt eller delvis vil undlade at genvælge Bestyrelsen, og at man selvfølgelig maa gaa ud fra, at Aktionærene som voksne Mennesker vil være klare over Følgerne af at forny Bestyrelsen helt. Hvis man af den heromhandlede Grund ikke tør gaa med til Forholdstalsvalgmaaden, saa er man inde i en Tankegang om et Formynderskab for Aktionærene fra Lovgivningsmagts Side, som der ellers overalt tages bestemt Afstand fra.

Det vil under normale Forhold sikkert blive yderst sjældent at se en fuldstændig Fornyelse af Bestyrelsen paa en Gang. For det første maatte da næsten alle Aktierne have skiftet Ejere i Løbet af et Aar, og selv da var det jo ingeniunde sikkert, at man vilde af med hele Bestyrelsen. Derimod er der snarere Udsigt til at hele Bestyrelsen under ekstraordinære Forhold kunde miste Aktionærernes Tillid; men set fra et Aktionærstandpunkt er det kun godt at kunne blive af med en Bestyrelse, man ikke stoler paa; Lovgivningsmagten skal ikke søge at forebygge Muligheden af sligt, fordi det kan tænkes undertiden at være ufornuftigt af Aktionærene at handle saaledes.

Der er ingen Grund til at antage, at det skulde blive vanskeligere at faa gode Mænd i Bestyrelserne,

fordi de skal paa Valg hvert Aar, derimod vil denne Omstændighed sandsynligvis virke som en Spore til stærkere Anstrængelser for at fremme Selskabets Vel fremfor nu, hvor et Bestyrelsesvalg gælder for en længere Aarrække, i Reglen 4—5 Aar, hvilket nok kunde tænkes at bevirke nogen Slaphed hos Medlemmerne.

Ved Forholdstalsvalgmaaden vil Bestyrelsens Sammensætning i det hele og store utvivlsomt vinde, thi det bedste i denne Henseende er naturligvis, at den er en virkelig Repræsentation for saa store Aktionærinteresser som muligt, og endvidere at dens Sammensætning er en saadan, at Sagerne faar den mest alsidige Behandling indenfor Bestyrelsen. I begge disse Henseender bydes der Fordele.

Medens nemlig nu en Brøkdal af Aktiekapitalen, der ofte ligger paa en eller to Bankers eller Privatpersoners Hænder, ikke saa sjældent benytter sin Magt til at uddele Bestyrelsesposterne til Venner eller andre Personer, der kan forventes at ville være føjelige Redskaber, uden Hensyn til om disse har nogen selvstændig Interesse for Selskabet, saa vil der af Forholdstalsvalgmaaden udgaa en Bestyrelse, hvis enkelte Medlemmer er og maa føle sig som Repræsentanter for Aktionærgrupper. En bedre Maade at gøre Bestyrelsen til Repræsentation for de størst mulige Interesser i Selskabet gives ikke, og det er særdeles ønskeligt, at dette Forhold opnaas, for at Aktionærernes og Bestyrelsens Interesser altid skal blive sammenfaldende; thi den Omstændighed, at Bestyrelsen kun repræsenterer en paa faa Hænder liggende Brøkdal af Aktiekapitalen, medfører let at dens Interesser stræk-

ker sig til Felter, der falder udenfor, ja endog kan være i Modstrid med de egentlige Aktionærinteresser, t. Eks. vil en saadan Bestyrelse maaske føle sig forpligtet til at lade Selskabet være Kunde bestemte Steder, Tantièmehensynet kommer til at spille en særlig stor Rolle, og det samme kan Hensynet til Børskursmanøvrer komme til at gøre, m. m. Og da Bestyrelsens enkelte Medlemmer alle er udpegede af den Finansgruppe, til Fordel for hvem de berørte illegitime Hensyn skal tages, kan de kun sjældent forventes at ville modsætte sig sligt. Disse uheldige Forhold vil, om ikke forhindres, saa dog noget vanskeligere kunne finde Sted i en Bestyrelse, hvis Medlemmer skylder forskellige Aktionærgrupper deres Valg, og som derfor ikke paa Forhaand er saa indgaaede med hinanden som nu, og som ikke alle behøver at lystre Parolen fra det samme Hovedkvarter. Hvis det lidet tiltalende Klikevæsen overhovedet kan kommes til Livs, er Anvendelse af Forholdstalsvalgmaaden ved Bestyrelsesvalget en Vej, der bør prøves.

Og medens den herskende Brøkdal af Aktiekapitalen nu ganske alene afgør Bestyrelsens Sammensætning, hvorved Udsigt til større Uenighed indenfor den ganske vist udelukkes, vil Forholdstalsvalgmaaden skabe en mere uensartet Bestyrelse, der bærer Muligheden for en langt alsidigere Behandling og Kritik af Sagerne i sig, hvilket altid maa anses for en Fordel, og det er næppe nogen Indvending, at Bestyrelsen med Tabet af den paa Forhaand sikrede Enighed nødvendigvis skulde lide i Henseende til Handlekraft; thi dens faa administrative Funktioner kræver jo kun en simpel Flertalsbeslutning, for at Formanden kan udføre dem.

For Bestyrelsens Hovedfunktion, Kontrollen, er dens mere uensartede Sammensætning ingen Hindring, dens Medlemmers større personlige Interesse vil desuden byde mere Betyggelse i denne Henseende, og den større indbyrdes Kritik kan forventes at ville skærpe de enkelte Medlemmers Agtpaagivenhed.

Det er muligt, at en Lovbestemmelse kan være nødvendig til at forebygge, at en enig Majoritet indenfor Bestyrelsen holder de fra anden Side indvalgte Medlemmer udenfor Sagerne ved at nedsætte snævrere Udvalg.

Som foran nævnt er det nu vanskeligt for de udenfor Bestyrelsesklien staaende Aktionærer at komme i Forbindelse med hinanden, og denne Omstændighed er en medvirkende Grund til, at saadanne Aktionærer ikke kan gøre nogen Indflydelse gældende. For saa vidt muligt at formindske denne Vanskelighed for de »menige« Aktionærer bør det bestemmes i Aktieloven, at enhver, der før Generalforsamlingen godtgør sin Stemmeret, kan forlange udleveret en Aktionærfortegnelse — Udskrift af Aktiebogen — for let at kunne komme i Forbindelse med i det mindste de Aktionærer, der har ladet deres Aktier notere paa Navn, hvilke i Reglen vil være saadanne, der har erhvervet Aktierne til Anlæg, og disse Aktionærer vil vistnok ogsaa sætte særlig Pris paa at have en Tillidsmand i Bestyrelsen, og derfor nok ulejlige sig lidt for at faa en saadan valgt.

Det mindste Krav, man i denne Henseende maa stille, er, at det ved Lov fastsættes, at Aktiebogen forud for Generalforsamlingerne skal fremlægges til Eftersyn for Aktionærerne; man bør ikke som Lov-

udkastet nøjes med at paabyde en Aktiebog; thi det kan vist ikke ventes, at Selskabsvedtægterne ofte vil indeholde Bestemmelse om, at Aktiebogen skal være tilgængelig for Aktionærerne. Men da alt hvad der kan forøge Aktionærernes Interesse og Indflydelse bør fremmes, er det utvivlsomt bedre, at Loven giver dem Ret til at faa udleveret Aktionærfortegnelser; thi hvor der er mange paa Navn noterede Aktier, bliver det for stort et Arbejde for den enkelte Aktionær at notere sig Navnene. Hvad enten man har Forholdstalsvalgmaaden eller ej, maa en Foranstaltning som den her berørte bestemt paakræves i de menige Aktionærers Interesse.

Et interessant Spørgsmaal, som vi dog ikke her skal komme nærmere ind paa, er det, om det ikke var ønskeligt, at Loven som Betingelse for Udøvelse af Stemmeretten krævede, at Aktionæren skulde have været Ejer af Aktierne i nogle Maaneder forud for Generalforsamlingen, hvilket kunde konstateres ved Notering i Aktiebogen.

Anvendelsen af Forholdstalsvalgmaaden paa Bestyrelsesvalget foraarsager ikke Vanskeligheder eller Uklarhed, naar den d'Hondtske Fordeligsmaade benyttes. I en af Fr. Bajer udgiven lille Bog findes de fornødne Tabeller med en af Eksempler ledsaget udtømmende Forklaring, der ikke tager 200 Linier. Ved Hjælp af disse Tabeller vil Generalforsamlingsdirigenten paa faa Minutter kunne udregne Resultatet af Stemmeafgivningen.

Selv om Forholdstalsvalgmaaden som anført kun i meget ringe Grad har fundet Vej til Aktielovgivningen, har den Tankegang, som fører til at foreslaa denne

Valgmaades Anvendelse ved Bestyrelsesvalget — nemlig at Minoriteten ikke bør være udelukket fra at øve Indflydelse paa og Kontrol med Ledelsen — ingenlunde været Lovgiverne fremmed. Minoritetsrettigheder findes i alle Aktielove, og de tager i Reglen Sigte paa det anførte, men man har undladt at føre Tankegangen ud i alle dens Konsekvenser, og om de i det danske Lovudkast af 1901 indeholdte Rettigheder gælder det samme. Man kan dele dem i to Grupper efter Øjemedet. I den ene Gruppe gaar Rettighederne i al Korthed ud paa at sætte en Minoritet i Stand til følgende: Generalforsamlingsindkaldelse og Optagelse af Spørgsmaal paa Dagsordenen (§§ 53 og 54) og endvidere Undersøgelse af Stiftelsen og Ledelsen med eventuelt Sagsanlæg (§§ 11, 20, 56 og 57). Disse Rettigheder gaar alle ud paa at give Minoriteten — hovedsagelig under ekstraordinære Forhold — Lejlighed til at faa et Indblik i Sagerne, som den ellers er afskaaret fra at have. De andre Rettigheder, som Lovudkastet har tildelt Minoriteten, gør det muligt for denne at hindre Aktiekapitalnedsættelse, Opløsning, Overdragelse og Vedtægtsforandringer (§§ 30, 63, 68 og 58), samt sætter den i Stand til at opløse Selskabet, naar $\frac{2}{3}$ af Kapitalen er tabt (§ 48), og ved disse Rettigheder gives der Minoriteten — under ekstraordinære Forhold — en Indflydelse paa Ledelsen, som den ellers maa undvære.

Lovudkastet har saaledes fundet det nødvendigt under ekstraordinære Forhold i en hel Del Retninger at gennemføre den Tankegang (Erkendelse af Minoritetens Ret til Kontrol med og Indflydelse paa Ledelsen), som, naar den ogsaa tages med i Betragtning ved

Fastsættelsen af de Lovbestemmelser, der har Betydning under normale Forhold, fører til Anvendelse af Forholdstalsvalgmaaden ved Bestyrelsesvalget.

Lovudkastets Minoritetsrettigheder overflødiggøres ikke ved Forholdstalsvalgmaaden, de er tværtimod et nødvendigt Supplement hertil, idet de giver Minoriteten Ret til at gennemføre eller hindre forskellige Foranstaltninger, hvilket den af Forholdstalsvalgmaaden resulterende Repræsentation i Bestyrelsen ikke formaar; men lige saa vist er Forholdstalsvalgmaaden et uundværligt Supplement til Lovudkastets Minoritetsrettigheder, idet disses Værdi er saare problematisk, hvis Minoriteten ikke støttes og ledes af Personer, der har et nærmere Kendskab til Selskabets Forhold end Minoritetsaktionærer kan have ved den nugældende Valgmaade.

Naar man betænker, hvor uvidende almindelige Aktionærer i Virkeligheden er med Hensyn til deres Selskabets Forhold, saa tør man vistnok paastaa, at uden Forholdstalsvalgmaaden vil de tildelte Minoritetsrettigheder paa den ene Side ikke faa synderlig Betydning, fordi Aktionærer, der ikke staar i nær Kontakt med Bestyrelsen, aldrig ved, om der virkelig er noget galt fat, saa at der kunde være Grund til at faa anstillet en Undersøgelse, og paa den anden Side er det en betænkelig Sag at lade en daarlig underrettet Aktionærgruppe kunne sige det afgørende Ord om saa vigtige Forhold for Selskabet som Opløsning, Overdragelse af hele Formuen etc. For at Lovudkastets Minoritetsrettigheder skal opfylde deres Bestemmelse, er det absolut nødvendigt, at Aktionærminoriteten har nogenlunde Kendskab til Selskabets hele Stilling, og dette vil den kun kunne faa ved Forholdstalsvalgmaadens

Anvendelse paa Bestyrelsesvalget, ellers bliver Rettighederne enten Paradenumre eller et farligt Vaaben, der bruges i Blinde.

Den Foranstaltning, som der i nærværende Artikel er taget til Orde for, kommer næppe i Strid med nogen berettiget Interesse, men den vil naturligvis virke generende for dem, der i Kraft af den nuværende ubillige Ordning har Fordelen af alene at sidde inde med Ledelsen, og disse vil derfor sandsynligvis modsætte sig Forholdstalsvalgmaadens Indførelse, saa vidt de kan. Som en Følge heraf vil det ikke være tilstrækkeligt, at Loven aabner Mulighed for, at det i Selskabsvedtægterne kan bestemmes at anvende Forholdstalsvalgmaaden; thi naar de nu herskende Aktionærgrupper modsætter sig det, og naar ved Nydannelser Stifterne og deres Venner sandsynligvis vil gøre det samme, er der kun ringe Chance for, at de øvrige mere spredte Aktionærer kan faa noget gennemført i denne Henseende. Hvis man finder, at det er det rigtigste at anvende Forholdstalsvalgmaaden ved Bestyrelsesvalget, maa det derfor bestemmes i Aktieloven, at det skal ske.

Paa Revisorvalget kan lignende Betragtninger gøres gældende som de, der er fremført om Bestyrelsesvalget.
