

Aktielovgivningen.

**Kan det anbefales, at der ved Lovgivningen fastsættes væsentlige
Indskrænkninger i den fri Rørelse paa Aktieforetagenders
Område?**

Indledningsforedrag til en Forhandling i Nationaløkon. Forening.

Af **Marius Gad.**

Enhver, som kjender Noget til Kreditens Historie, vil vide, at det menneskelige Liv i Kreditforholdene ligesom i alle andre Forhold er underkastet stadig Bevægelse op og ned. Bølgegangen er sædvanligvis af en mere rolig Beskaffenhed, men med større eller mindre Mellemløb vende Tider tilbage, i hvilke Krediten misbruges til let-sindige, overdrevne og derfor uholdbare Spekulationsforetagender, der ikkun medføre Skuffelse og efterfølges af en Tilstand paa Pengemarkedet, hvor den tidligere løse og ugrundede Tillid viser sig at være forandret til en omtrent ligesaa løs og uforstandig Mistillid. Saalænge Spekulationsraseriet herskede, blev uden Betænkning ethvert Kreditmiddel benyttet i stort Omfang, og Kreditens overdrevne Anvendelse fandt da atter i Særdeleshed Sted under de Former, som faldt bekvemmest for de Forehavender, der fortrinsvis vare Spekulationens Gjenstand. Naar nu Mistillidens Dage komme og uventede Vanske-

ligheder og Tab indtræffe, er der som oftest ikkun Faa, som ville eller kunne se, at man i Virkeligheden har høstet, som man har saaet, at man ved tankeløs Begjærlighed og letsindig Overvurdering af de Forretningers Udbytte, hvorpaa man har indladt sig, selv har den største Skyld i den økonomiske Ulykke, som rammer En. Det store Publikum ligesom vægrer sig ved at klare for sig og Andre, at det er en økonomisk Hovedregel, at man skal holde sig borte fra, hvad man ikke har virkelig Indsigt i, at man følgelig ikke skal indlade sig paa at anbringe opsparede Midler i Foretagender, om hvis forstandige Bestyrelse og rimelige Udbytte man ikke har noget selvstændigt Begreb. Og det er dog denne Lære, som indeholder det eneste grundige Lægemedel for Fremtiden; thi ligesom det gamle Ordsprog idelig bekræftes, at «den er let at lokke, som gjerne efter vil hoppe», saaledes kan det ogsaa altid med Sikkerhed forudsiges saavel i Kreditforholdene som paa hvilket som helst andre Omraader, at naar Verden vil bedrages, saa vil der ingen sinde mangle paa dem, som ville paatage sig at bedrage den.

Denne Betragtning bør efter min Overbevisning sættes i Spidsen for de Tankeudvekslinger, som her i vor økonomiske Forening i Aften maatte fremkomme med Hensyn til det foreliggende Spørgsmaal; thi det er desværre saare sjældent, at det aabent siges til Publikum, at Roden til Ondet ligger hos det selv, og at det alene raader over det eneste væsentlige Lægemedel. Hvad der som oftest kommer frem, og saaledes ogsaa for Tiden særlig i Tyskland, hvor de sidste Aars Spekulationsfeber med sine uundgaaelige Følger har vist sig i højere Grad end andetsteds i Evropa, er mere eller mindre ikkun et Ekko

af den almindelige Stemning og af Publikums eget Raab. Og hvorledes lyder dette? Ja, det er, som vi Alle vide, først og fremmest en skarp Anklage mod dem, som ere gaaede foran i Spekulationen — og jeg skal sandelig ikke forsvare dem, uagtet det heller ikke bør glemmes, at de i Reglen, paavirkede af den almindelige Stemning, ikke alene ere Forførere, men tildels selv Forførte — og dernæst er det en ivrig Paakaldelse af Statsmagtens og Lovgivningens Indgriben. Man kræver tildels Hjælp af Staten i den almindelige Nød, og man gjør i det Mindste Paa-stand paa, at Lovgivningen skal sikre Fremtiden ved at forhindre Kreditens Misbrug, at den skal begrænse Krediten og da fornemlig de Former af den, som man fra sit snævre Synspunkt opfatter som særlig farlige, fordi de i den forudgaaende Periode have været mest brugte og følgelig mest misbrugte. Ligesom man tidligere oversaa Faren ved enhver overdreven og ubetænksom Brug af et hvilket som helst Kreditmiddel, saaledes overser man nu, at næsten Alt, hvad der er kraftigt til det Gode, ogsaa er kraftigt til det Onde, og at de fleste Indskrænkninger paa Kreditens Omraade ere vel skikkede til at hæmme dens gode Brug, men sjelden i samme Grad skikkede til at forhindre dens Misbrug.

I det Tidsrum, som gik forud for Handelskrisen i 1857, var Vexlen det Hovedmiddel, som brugtes til overdrevne Spekulationer. Uden nærmere Undersøgelse og tilbørlig Overvejelse af Forholdene modtog og gav man urimelig store Forskud gennem den saakaldte Blanko, ved Udstedelsen og Akcepteringen af Vexler. I Aarene efter den tysk-franske Krig har Spekulationens Overdrivelse fornemlig ytret sig under en anden Form, ved en letsindig Dannelse af det ene Aktieselskab efter det andet,

uden at man tilstrækkelig har tænkt over, hvorvidt de til Raadighed værende Midler kunde tilstrække, eller hvorvidt de paagjældende Foretagender havde rimelig Udsigt til at afgive, jeg vil ikke sige den ofte forudsatte storartede Fordel, men ikkun et Udbytte, der kunde svare til den efter Risikoen passende Rente. Kreditformerne og Midlerne have været noget forskellige i de to Tidsrum, men Kreditmisbrugenes sande Grund og Følger ere de samme. Og ligesom man umiddelbart efter Krisen i 1857 raabte paa, at Letheden i at udstede Vexler var Skyld i Ulykken og følgelig burde indskrænkes, saaledes synes man nu at ville gjøre gjældende, at den aabne Adgang til at stifte og indlade sig paa Aktieforetagender har medført de tilstedeværende økonomiske Vanskeligheder, og at Frelsen maa søges i saameget som muligt at indsnævre og baandlægge denne Art af Associationer. Man har dog efterhaanden indset, at man vilde skade langt mere end gavne ved at lægge Hindringer i Vejen for Brugen af Vexler som Kreditmiddel, og at Sandheden er en anden, nemlig den, at en Vexel ikke i og for sig er en Værdi, men at Enhver fornuftigvis skal iagttage samme Tilbageholdenhed og Forsigtighed ligeoverfor den som ligeoverfor ethvert andet forpligtende Kreditmiddel. Paa samme Maade, derom føler jeg mig overbevist, vil man, naar den alvorlige Overvejelsestid kommer, indse, at der i det Hele taget ikke vil opnaas synderligt ved indskrænkende Lovforanstaltninger, som særlig træffe Aktieselskaber. Det store Publikum maa derimod lære at indse, at et Aktiebrev kun er en Værdi i Forhold til det Foretagendes Værdi, hvori det repræsenterer en Andel, og at intet Foretagende skifter økonomisk Natur, fordi det iværksættes paa Aktier. Hvad der er mindre godt

som en Enkeltmands Bedrift, bliver ikke bedre under et Aktieselskabs Styrelse, af flere Grunde snarere ringere. Enhver bør altsaa være ligesaa forsigtig med at anbringe sine Midler i Aktier, som han sædvanligvis er det, naar Talen er om at betro dem i en almindelig Driftsherres Haand.

Min Hovedanskuelse er altsaa den, at vi Økonomer bør formane Publikum til at holde deres Fantasi i Ave ligeoverfor Aktieforetagender, men det er sikkerlig ikke dermed min Mening at ville afskrække fra Deltagelse i alle Aktieselskaber. Mange nyttige og rentable Bedrifter komme ikke let i Gang uden det store Publikums pekuniære Understøttelse gennem Aktie-Erhvervelse, men det gjælder her som overalt om at skjelne og om ikke at indlade sig paa Andet, end hvad man saa nogenlunde kan overse og magte. Naar jeg, som det allerede vil være tydeligt for de Herrer, er lidet tilbøjelig til at gaa ind paa væsenlige Indskrænkninger i Friheden paa Aktie-Omraadet, saa er det netop, fordi jeg paa den ene Side er overbevist om, at det økonomiske Liv ogsaa fremtidig vil til en kraftig Udvikling meget behøve at kunne gjøre endogsaa rigelig Brug af Aktievæsenet, og fordi jeg paa den anden Side ikke nærer Tvivl om, at Lovens Baand paa en følelig Maade ville skade den gode Brug af Aktiemidlet, men neppe ville synderlig hindre den slette Brug. Hæderlige Mænd og gode Statsborgere ville ikke let indlade sig paa en Omgaaen af Loven, men samvittighedsløse Spekulanter ville aldrig betænke sig paa at gribe de Udveje, som dog ikke kunne tilstoppes, saasnart de mærke, at de kunne faa et lettroende Publikum med sig.

Til Belysning heraf skal jeg ikke undlade at berøre nogle af de Mangler, som man har troet at kunne paa-

vise ved vor Aktielovgivning, og de Indskrænkninger, som man følgelig har ment ligefrem eller antydningstvis at kunne anbefale. Jeg skal dog, for ikke et Øjeblik at misforstås, forudskikke to Bemærkninger. Den første er den, at jeg naturligvis ikke kan have det Mindste at indvende imod Lovbestemmelser, forsaavidt saadanne maatte fattes, der gjøre det muligt at straffe Bedragerier, Falsk osv., begaaede af Aktieselskaber eller deres Bestyrelser, paa samme Maade som lignende Forbrydelser straffes, naar de udøves af Enkeltmand; men det vil strax indses, at slige Bestemmelser, der ikke stille Aktieforetninger under særegne Vilkaar, ligge udenfor vor Forhandlings Enemærker i Aften. Min anden Bemærkning er den, at visse Foretagender i Følge deres Natur kunne eller endogsaa bør undergives flere eller færre indskrænkende Lovregler, men dette gjælder da, hvad enten de iværksættes for Enkeltmands Regning eller paa Aktier, og hvad der herom kan siges, er saaledes i Grunden ogsaa vort Forhandlingsemne uvedkommende. Jeg skal derfor kun for fuldstændig Tydeligheds Skyld nævne, at Spørgsmaalene om f. Ex. Statens Kontrol eller om andre særlige Beskyttelses-Foranstaltninger ligeoverfor Seddelbanker, Hypothekbanker, Sparekasser, forskjellige Assuranceselskaber osv. kunne besvares efter meget afvigende Synspunkter, uden at Svaret herpaa kan blive afgjørende med Hensyn til de samme Spørgsmaal, stillede aldeles almindeligt ligeoverfor Aktieforetagender som saadanne. Det, der for de nævnte og andre lignende Forretningers Vedkommende bliver afgjørende, er ikke den Omstændighed, om de som oftest eller kun sjældnere drives af Aktieselskaber, men derimod andre Kjendsgjæringer og da, saavidt jeg skjønner, fornemlig det Forhold, at et stort ukyndigt Publikum

fornuftigvis skal betro mere eller mindre af sin Vel­ færd til dem, der styre de paagjældende Forretninger, saa at man ikke kan kræve af det, at det skal holde sig borte, naar det ikke kan danne sig en selvstændig grundet Mening, og saaledes værge sig selv med samme Vaaben som i andre sig vedkommende Livsforhold og forpligtende Forbindelser.

De Indskrænkninger, som kunne fastsættes for Aktieforetagender, kunne enten vedrøre deres Iværksættelse eller deres Drift efter Aktieselskabets Stiftelse. De Herrer maa imidlertid ikke vente af mig, at jeg her i en kort Indledning til en Forhandling skal enten udtømmende behandle eller endog ikkun berøre de fleste end sige alle væsentlige Indskrænkninger, som af Andre ere bragte paa Omtale, eller som overhovedet kunne tænkes gennemførte. Alene Hensyn til Tiden nøder mig til at lade det bero ved Fremdragelsen af enkelte af de vigtigere Forhold.

Der er i Henseende til Aktieselskabers Stiftelse anket over, at de kunne træde i Virksomhed med en nominal Kapital, uden at det kræves, hverken at hele Aktiebeløbet er tegnet eller at det tegnede Beløb er fuldt indbetalt. Hvad nu det Første angaar, da skjønner jeg ikke rettere, end at det i mangfoldige Tilfælde vil være indlysende, at et Forehavende maa siges at være sikret, uagtet den paa­ tænkte Tegning endnu ikke er fuldstændig og maaske aldrig bliver det, medens det kan være nyttigt, ja afgjørende for den heldige Gjennemførelse, at det ikke i længere Tid henstaar uafgjort, om der kan begyndes, om forskjellige Dispositioner kunne træffes osv. Hertil kommer, at i de fleste Tilfælde er en Bedrifts Natur meget elastisk, saa at den kan indsnævres eller udvides efter den Kapitals Størrelse, hvorover den maatte faa Raadig-

hed. Hvad der oprindelig har været paatænkt at blive et storartet Foretagende, kan ofte iværksættes og gennemføres som et meget mindre, uden at det derfor ophører at være fornuftigt, og desuden kan jo manglende Kapital, om behøves, tilvejebringes paa andre Maader end som Aktiekapital. At en Aktiekapital ikke strax tegnes, er endelig sjelden Tilfældet, naar der virkelig er Fare paa Færde for Publikum, nemlig i den letsindige Spekulationsperiode; det sker næsten aldrig uden i Forsigtighedens Dage. — At forbyde, at et Aktieselskab træder i Virksomhed, skjønt Kapitalens Indbetaling først finder Sted efterhaanden, vil neppe for Alvor blive paatænkt. Det maa nemlig for enhver praktisk Mand være indlysende, at en saadan Bestemmelse ikke alene vilde blive en afgjort Hindring for Stiftelsen af de fleste nyttige Aktieforetagender, men at den ogsaa af den Grund vilde være ligefrem skadelig, fordi de færreste Forretninger strax ved deres Stiftelse have Brug for hele deres Kapital. En Bedrift skabes ikke paa én Dag; den solide Forretning begynder forholdsvis smaat, for efterhaanden (hurtigere eller langsommere i Følge de tilstedeværende Forhold) at gribe om sig, og den naaer saaledes først efter et vist Tidsløb sit naturlige Omfang. Jeg formoder derfor, at de ikke aldeles klare Bemærkninger, som jeg har set herom, nærmest sigte derhen, at det burde paabydes, at der ved Selskabsstiftelsen toges endelig Bestemmelse om, naar Indbetalingen af samtlige Kapitalens Dele skal finde Sted, saa at Publikum fra Begyndelsen af og én Gang for alle kan være paa det Rene hermed. Men jeg skal ærlig tilstaa, at det ikke forekommer mig, at Nyttens heraf kan være stor eller staa i rimeligt Forhold til den Kjendsgjerning, at det i mange Tilfælde ikke vil være muligt

før senere at afgjøre, naar en større eller mindre Del af Aktiebeløbet fornuftigvis bør have til Raadighed, medens det dog strax kan være klart, at Tiden efter al menneskelig Beregning vil komme, og at det da sandsynligvis vil være højst uhensigtsmæssigt, om den nødvendige Forøgelse af Aktiekapitalen alene kan iværksættes gennem en fornyet Aktieudstedelse. Der gives overhovedet i Henseende til dette Forhold ingen almindelig Regel, som kan finde sit Udtryk i en Lovparagraf. Derimod kan der i de enkelte Tilfælde være al Anledning for kyndige Mænd til at oplyse deres mindre kyndige Medborgere om, hvorvidt et paagjældende Aktieselskabs Stiftere eller Bestyrere optræde med tilbørlig Klogskab, Forudseenhed, Hensynfuldhed og Aabenhed eller ikke. Og det gjælder her som overalt, at ubetinget Redelighed maa kunne paafordres, hvoraf da atter følger, at det maa være strafbart, naar en Aktiekapital opgives som tegnet eller som indbetalt, uden virkelig at være det; men da jeg skal komme ind herpaa, naar jeg om et Øjeblik skal omtale den periodiske Regnskabsaflæggelse, finder jeg nu kun Anledning til at nævne dette.

Det er bleven fremhævet som noget uforsvarligt, at der samtidig med et Aktieselskabs Stiftelse kan træffes Aftaler om Ejendommens og Bedrifiers Overtagelse saaledes, at vedkommende hidtilværende Ejer eller Driftsherre bliver Aktionær helt eller delvis for den betingede Afstaaelsessum. Anken gaar da nærmest ud paa, at en større eller mindre Del af Aktiebeløbet følgelig aldrig har været pr. Kasse, hvilket Publikum er berettiget til at forudsætte, og at der herved aabnes Lejlighed til, at Selskabet stiftes med nominelle Værdier, som langt fra svare til de virkelige. Hvad dette angaar, da er det klart, at

Misbrug ikke alene kunne, men ogsaa have fundet Sted i høj Grad og i stort Omfang. Naar Aktieforetagender indledes paa denne Maade, er der derfor al Anledning for Publikum til at være forsigtig og for Enhver, der véd Besked, til at oplyse sine Medborgere om de sande Forhold, men herfra og til at kræve Lovgivningens Forbud eller betydelige Indskrænkningers Paabud, er der et vældigt Spring. Fordi den fri Rørelse kan misbruges og følgelig ogsaa ofte i Virkeligheden bliver det, derfor er det aldeles ikke givet, at den bør nedtrykkes. Den, som kjender til Forretningslivet, vil vide, at det ofte vilde være ligefrem taabeligt at lade forskellige utvivlsomt fortjenstfulde Aktieforetagender træde ud i Livet eller endog kun blive bekjendte som alvorlig paatænkte, uden at man iforvejen har sikret sig saadanne Betingelser, som forudsætte Aftaler og Erhvervelser, der binde begge Parter. Vi ere tilmed her paa et Omraade, hvor Hensynsløshed og Uredelighed let vil finde Midler til at omgaa en hvilken-somhelst Lovbestemmelse, der altsaa alene vil virke til mere eller mindre almindelig Demoralisation ved at udelukke Enhver fra virksom Deltagelse, som hverken direkte eller indirekte vil overtræde Loven. — Betragtninger af lignende Art have ogsaa Gyldighed ligeoverfor Antydninger, som jeg et eller andet Sted har set fremsatte, om det formentlig Hensigtsmæssige i, at der kunde fastsættes visse personlige Betingelser for Stifterne af et Aktieselskab. At tro, at man herved kunde hæmme Svindlerier, røber, saa forekommer det mig, liden Verdenskundskab. Betingelserne ville aldrig kunne stilles saa positive, at de i nogen betydelig Grad kunne hindre Svindlere fra at udkaste deres Garn, og det Publikum, som ikke selv vil ulejlige sig med at undersøge, om det voldgiver sine

Midler til dygtige og hæderlige Mænd eller til aldeles ukjendte, maaske endog berygtede Personer, vil ingen Lovgivning kunne beskytte; den vil alene gjøre det tryggere i sin uforsvarlige Letsindighed.

For ikke at blive altfor vidtløftig, skal jeg med Hensyn til Stiftelsen af Aktieselskaber endnu kun nævne det Spørgsmaal, om det vilde være rigtigt at paalægge Stiftere og senere Bestyrere af Selskaberne personlig Forpligtelse ligeoverfor Kreditorer, som under eventuel Konkurs ikke kunne faa fuld Dækning af Aktiemidlerne. Men da Krav herom, saavidt jeg véd, ikke er fremsat her i Landet, og da man andetsteds har følt Ulemperne herved, behøver jeg neppe at opholde mig videre ved denne Tanke. Det er vel heller ikke vanskeligt at fatte, at under Svindelperioden vil en sli^g Indskrænking sikkerlig vise sig temmelig betydningsløs for Publikum, medens den almindelige Følge vil blive, at vederhæftige og i Henseende til Karakter solide Mænd ville holde sig borte fra Ledelsen af Aktieforetager, overladende dette Forhold til Folk, som hverken med Hensyn til Formue eller personlig Stilling have synderligt at tabe. En ganske anden Sag er det, at Stiftere og Bestyrere af Aktieforetager fornuftigvis bør bære samme Ansvar for deres Handlemaade saavel ligeoverfor Aktionærer som ligeoverfor Tredjemand, som Lovgivningen ellers mener at burde paalægge i Forhold, der kunne sammenstilles med den Virksomhed, som de nævnte Mænd udøve i Aktieselskabets Tjeneste.

Vi ville nu forlade Aktieselskabernes Stiftelse og vende os til deres Virkemaade og varigere Livsforhold og da undersøge, hvorvidt det maatte være tilraadeligt i saa Henseende at paalægge dem visse almindelige Baand,

enten hvad Forholdet til Publikum angaar eller med Hensyn til de mere indre Forhold mellem Aktionærene indbyrdes og mellem disse og Styrelsen. Her møder os strax det maaske for alle Parter vigtigste og mest intrikate Spørgsmaal: Kan man blive staaende ved den Regnskabsaflæggelse, som sædvansmæssig har uddannet sig, eller er det ikke ønskeligt, at Lovgivningen skrider ind, foreskriver visse betryggende Regler og ordner en mere virksom Kontrol? Det siges og det utvivlsomt med Rette, at de summariske Regnskabsoversigter, som forelægges Generalforsamlingerne og samtidig bekjendtgjøres for Publikum, ikke give virkelig Indsigt i Forretningens Gang og ligesaa lidt lade det være utvivlsomt, at Status netop er den opgivne og ikke en meget ugunstigere. Der kunde, saa formener man, raades Bod herpaa dels ved en fyldigere Regnskabsaflæggelse, dels ved en virksommere Kontrol end den, som nu finder Sted gennem de af Aktionærene valgte Revisorer, som ingen Indflydelse have paa den ofte meget vilkaarlige Værdiansættelse af Selskabernes Ejendele osv. — Det turde dog maaske være muligt, at selv de, som ivrigst opstille Kravet om, at der skal træffes Foranstaltninger herimod, vilde vige tilbage for Vanskelighederne ved slige Foranstaltningers Gjennemførelse, naar de havde nøjere Kjendskab til Forretningslivet. Enkelte Forretningsomraader og deriblandt netop de tidligere omtalte Foretagender, til hvis Styrelse og Regnskabsaflæggelse Publikum, i det Mindste efter min Mening, maa være berettiget til at stille særegne Krav, fordi de skulle have med dem at gjøre, ere saa simple, at der ikke kan være Noget til Hinder for, at de ere aldeles gjennemskuelige. Hvor Forretningen væsenlig bestaar i visse Midlers Modtagelse, deres sikre Anbringelse

og for Øvrigt i en almindelig fornuftmæssig, redelig, saa at sige fast regelret Styrelse, kan der ingen Skade ske, ved at enhver Enkelthed er kjendt, men ligesaa sikkert som dette er, ligesaa utvivlsomt er det, at mangfoldige saavel industrielle som Omsætnings-Foretagender aldeles ikke kunde trives, naar Alle og Enhver, deriblandt Medbejlere og Rænkesmede, fik aaben Adgang til at sætte sig ind i, hvad der kunde bruges til Fordærv for Forretningen. Naar man ikke vil forbyde eller forhindre Aktieselskaber, maa man tillade Aktiebedrifter at beholde deres Hemmeligheder i Fred ligesom Enkeltmands-Bedrifterne. Men nu vil maaske En eller Anden sige til mig: Ja, det skal gjerne indrømmes, at Regnskabsaflæggelsen saavel af denne som af andre nærliggende Grunde ikke kan være fuldstændig, men det er netop derfor, at Revisionen skal indrettes saaledes, at den giver saavel Publikum som Aktionærer en ubestridelig Borgen. Som Svar herpaa skal jeg ikke tilbageholde, at ogsaa jeg formener, at Praxis i Reglen er for slap, idet Revisionen ofte opfattes som en mere alene formel end tillige reel Institution. Men paa den anden Side maa det ej heller glemmes, at Revisionen altid maa begrænses saaledes, at den ikke hæmmer, hvad der er Hovedbetingelsen for enhver Forretnings Trivsel, nemlig en kraftig og handlefri Styrelse. Jeg skjønner ikke, at der om Revisionens Virksomhed kan gives anden almengyldig Lovbestemmelse, end at den skal have overbevist sig om, at Regnskabet saavel formelt som reelt er rigtigt, saa at det ikke giver et falsk Billede af Tilstanden, og at den er ansvarlig for sin Bevidnelse heraf, ligesom Styrelsen er ansvarlig for sin Affattelse af Regnskabet. Men dette synes mig at være ligesaa selvfølgeligt, som jeg er overbevist om, at ingen ærekjær Mand,

naar han gjør sig Sagen klar, vil sætte sit Navn under et Regnskab, som han ikke har undersøgt tilbørligt og fundet i god Orden. At kræve Andet og Mere, vil jeg ikke kunne finde tilraadeligt, thi den første Betingelse for en god Revision, næst redelig Vilje og tilstrækkelig Indsigt, er god Takt, og en Revision kan ligesaa vel gjøre Skade ved betydningsløse og uforstandige Indsigelser, som den kan svigte sin Pligt ved at lade Alt passere. Som i de fleste Livsforhold bliver Personlighederne her den bedste og sikreste Borgen for alle Parter, men uduelige og samvittighedsløse Personer holdes kun ude ved den offentlige Morals Fordømmelse, ikke ved nogen Lovgivning.

Med Hensyn til den indre Ordning af Aktieselskaberne, Aktionærernes indbyrdes Rettigheder og Pligter samt Styrelsens Stilling, skal jeg her nævne nogle af de vigtigste Forhold, hvorom der i Statutterne maa findes Bestemmelser, nemlig Generalforsamlingens Myndighed, Reglerne for Forhandlingernes Ledelse og for Stemmeafgivning paa samme, Valget af Styrelse, dennes Lønningstilkaar og Raadigheds Udstrækning, samt fremdeles Dannelsen af Reservefond, Udbetaling af Udbytte osv. — At disse og andre Forhold ere vel ordnede, er naturligvis altid af Vigtighed, men ligesom der ikke i og for sig heri ligger nogen Berettigelse til at kræve Lovgivningens Indblanding, saaledes kan der neppe hensigtsmæssig om de fleste af disse Forhold foreskrives ufravigelige Regler, fordi hvad der passer i nogle Tilfælde, ikke passer i andre. Det er derfor ikke aldeles vilkaarligt, naar vi i de Bestemmelser, som ere givne i bestaaende Aktieselskabers Statuter, finde ikke faa Afvigelser. — Det forekommer mig i Følge almindelige Retsbegreber neppe at være tvivlsomt, at en Generalforsamling ikke uden positivt

Samtykke fra alle Aktionærer kan foretage Statutforandringer, som berøve enkelte Aktionærer de dem engang tilstaaede Særrettigheder, eller som forandre Formaalet for Aktieselskabets Virksomhed i den Grad, at Foretagendet maa siges væsenlig at have skiftet Karakter, men for Øvrigt har den Generalforsamling, der efter Statutterne er kompetent, vistnok efter den danske Lovgivning en temmelig ubegrænset Myndighed til at vedtage ny eller forandrede Bestemmelser. Dette synes mig ogsaa — jeg taler ikke her om mulig Krænkelser af Tredjemands Rettigheder — i det Hele taget at maatte billiges. Stridige Meninger mellem Deltagerne i et Aktieforetagende maa kunne finde en endelig Afgjørelse, og den, som ikke vil underordne sig den Kjendelse, som afgives af det i Følge Selskabsstatutterne kompetente Flertal, skulde ikke have indladt sig paa Foreningen. Mindretallets almindelige Forpligtelse til at rette sig efter Flertallets Vilje synes mig dog nok ved Lov at kunne indskrænkes i én Henseende. Jeg skjønner det at være saavel hensigtsmæssigt som billigt, om det blev almindelig Ret, at et vist, ikke aldeles ubetydeligt Mindretal altid havde det i sin Magt at lade foretage en Undersøgelse, naar der hos det var opstaaet Tvivl om Sandheden af den Fremstilling, som af Styrelsen meddeles om Selskabets Anliggender. — At Lovgivningen derimod ikke bør indblande sig i den naturlige Ret for et Aktieselskab som for enhver anden Forening til efter eget Tykke at fastsætte sin Forretningsgang og vælge sin Styrelse samt bestemme dennes Rettigheder og Pligter ligeoverfor Selskabet, forekommer mig selvfølgelig, medmindre man vil gaa ud fra, at der skal værges for det Publikum, som indlader sig paa Aktieforetagender, som for umyndige Børn. Det er i Hen-

seende til Styrelsens Lønningsmaade fremhævet som farligt, at der sædvanligvis gives den større eller mindre Andel i det aarlige Udbytte (Tantième). Det kan ej heller bestemt negtes, at ligesom denne Lønningsmaade indeholder en Spore til kraftigt Arbejde, saaledes kan der ogsaa i den ligge en Fristelse, men denne bliver dog for hæderlige Mænd — idet Tantième vistnok aldrig gives som eneste Underholdningsmiddel — saa ringe, at den ikke er farlig. Den, som for en Forhøjelse af nogle hundrede Kroner paa en Tantième lader sig bevæge til at afvige fra Sandhed og Ret, vil ogsaa lade sig friste af Ønsket om at sikre sig en god fastlønnet Stilling, af den naturlige Lyst til at staa sig godt med Aktionærerne og det Behagelige ved at blive lovprist som den dygtige og uundværlige Mand. I alle Tilfælde anser jeg det for fuldt saa farligt at gjøre Regning paa virksomt og opofrende Arbejde uden Tantième eller tilsvarende Udbytte paa anden Maade. — At der for Dannelsen af Reservefond ikke ret vel lader sig fastsætte almengyldige Lovregler, synes mig at være en simpel Følge af den meget uensartede Risiko, som er forbundet med de forskjellige Aktieforetager, ligesom ogsaa deraf, at Reservefonden ofte i det Mindste tildels har en hel anden Betydning, nemlig den at være Amortisationsfond. — Hvad endelig Udbytte-Udbetaling angaar, da er det vigtigste Spørgsmaal aabenbart det, om der bør gives Lovbestemmelser, som sikre imod, at der ikke udredes større Udbytte, end der virkelig er fortjent, men da det fornemlig er Tredjemand, særlig Selskabets Kreditorer, som have Interesse heri, skal jeg først om et Øjeblik komme ind herpaa.

Der staar nu ikkun tilbage for mig at omtale Aktieselskabernes Forhold til Tredjemand, altsaa til det Publi-

kum, som kan lokkes til at inklade sig med Selskabet under falske Forudsætninger, og til Kreditorerne, som allerede ere interesserede i dets fuldstændige Evne til at opfylde sine Forpligtelser. Naar jeg maa udsige, at ogsaa i dette Forhold den almindelige Grundsætning bør være Friheden, saa skal jeg dog samtidig gjøre opmærksom paa, at den særegne Retsgrundsætning, at Deltagerne i Aktieforretninger ikke hæfte personlig udover Aktiekapitalen, kan begrunde Undtagelser, og at heri enkelte Lovforskrifter, som man ikke vil gjøre gjældende for Virksomheder af ansvarlige Mænd, kunne finde sit Forsvar, saalænge de holdes indenfor en Begrænsning, hvorved fornuftmæssige Aktieforetagender ikke forstyrres. Det synes mig saaledes at være naturligt, at der ikke bør kunne være Tale om Udbetaling af Udbytte, som tages af Aktiekapitalen, der herved faktisk formindskes. Men heraf følger, at det maa kunne forbydes, saavel at der udredes Rente af de indbetalte Summer, forinden Forretningen er kommen saavidt, at den virkelig har afgivet Overskud, som ogsaa at der statutmæssig fastsættes et Minimumsudbytte, der under alle Omstændigheder stilles til Aktionærernes Raadighed. Det følger fremdeles heraf, at Enhver, som har deltaget i eller været Medvider i en falsk Regnskabsopgjørelse, maa finde sig i at gjøres personlig ansvarlig og være Straf undergiven. Det vil derimod efter min Opfattelse ikke kunne forsvares, at det paalægges Aktieejere, som i god Tro have oppebaaret et for stort Udbytte, at tilbagebetale dette, og endnu mindre, at de skulle være yderligere ansvarlige. Jeg kan ej heller indse, at der kan være Tale om, at Aktionærer skulle kunne tilpligtes at udrede ikke indbetalte Dele af den nominelle Aktiekapital, naar de ville abandonnere Aktien.

Det forstaas ogsaa let, at disse og lignende Forpligtelser ikke kunne gøres gjældende i paakommende Tilfælde, med mindre det tillige blev paabudt, at alle Aktieejere skulde indtegnes i Bøgerne, hvoraf atter vilde følge, at enhver Aktieomsætning vilde medføre en Omskrivning i samme. Men at dette vilde blive praktisk utaaleligt, er sikkerlig ligesaa indlysende, som at Foranstaltningen dog ikke vilde forhindre, at det under Insolvens viste sig, at mangfoldige Aktier vare overførte paa uvederhæftige Personer. Jeg skjønner derimod ikke, at der kan siges noget Afgjørende imod en Lovbestemmelse om, at den virkelig indbetalte Kapital skal opgives ved Siden af den fulde Aktiekapital, saalænge denne kun er nominel. — De, som ere enige med mig om, at Aktionærer ikke skulle have Ansvar udover den indbetalte Kapital, ville upaatvivlelig ogsaa følge mig deri, at der ikke bør lægges Hindringer i Vejen for, at den nominelle Kapital nedsættes til den virkelig indbetalte eller til et hvilket-somhelst andet Beløb, der ikke medfører en Tilbagebetaling til Aktionærene, ved hvilken Tredjemand kan forurettes. Enhver Tilbagebetaling til Aktionærene bør derimod kun være tilladt efter en Opgjørelse med Kreditorerne, thi disse have billigt Krav paa at faa fuld Dækning, førend Aktieejerne modtage Noget. — Til Slutning skal jeg endnu kun berøre Spørgsmaalet om Aktieselskabers Berettigelse til at købe eller at laane paa egne Aktier og Gjældsbeviser. Man har gjort opmærksom paa, hvad der ogsaa ligger nær for Haanden, at der herved kan ske Misbrug, og jeg deler fuldstændig den Betragtning, at hæderlige og solide Aktieforretninger skulle holde sig rene for alle Handlinger, der have til Formaal ved kunstige Midler at skaffe sine Papirer en Kurs, der ikke svarer

til deres naturlige Markedsværdi. Naar jeg ikke desto mindre anser Lovgivningens Indblanding heri for urigtig, saa er min Grund den, at der gives mangfoldige Tilfælde, hvor Svindel netop hindres ved Friheden. En tilbageholden og forstandig Optræden paa Omsætningsmarkedet er i dette som i andre Forhold, der berøre et Aktieselskabs Interesser, nyttig for alle berettigede Parter, og en umaadeholden eller tendensiøs Udøvelse af Friheden vil i Reglen snart opdages og have en Virkning, aldeles modsat den tilsigtede. I Tider, hvor Publikum er opsat paa Børsspil og Aktiesvindel, vil ingen Indskrænkning af den nævnte Art faa praktisk Betydning.

Af hvad jeg har udtalt, vil det forhaabenlig være klart, at mine Overvejelser i Anledning af det til Forhandling foreliggende Emne have hos mig frembragt det Hovedresultat, som jeg altsaa her skal fremsætte, at man vistnok uden Betænkelighed kan tiltræde enkelte særlige Lovindskrænkninger for Aktieselskaber, men at man dog ubetinget maa fastholde som den almindelige Regel, at den fri Rørelse bør vedblive at raade i dette som i andre økonomiske Forhold, — og at Begrundelsen af dette Standpunkt væsenlig maa søges deri, at de fleste Indskrænkninger, som kunne paatænkes, ville skade mere end gavne, og at de tilmed ofte ikke kunne gennemføres anderledes, end at de jo kunne omgaas.