

AKTIONÆREN I FARE

AKTIONÆRENS RETSSTILLING
OG HANS FORHOLD TIL
SELSKABSKREDITORER, STATS MAGT M. M.

AF

ERIK WESTERBY
LANDSRETSSAGFØRER



NYT NORDISK FORLAG · ARNOLD BUSCK
KJØBENHAVN MCMXXXV

KROHNS BOSTRYKKERI
HARALD JENSENS BOSTRYKKERI

24. Januar 1930.

1. INDLEDNING

Samtidig med Aktieselskabernes enorme Udvikling er Stillingen stadig blevet forringet for den almindelige Aktionær, og han er nu omtrent lige saa lille og ligesaa forkuet som Skatteyderen efter den almindelige folkelige Opfattelse. Man ser ikke saa sjældent, at den Mand, hvis Penge og Interesse trods alt er en direkte eller indirekte Forudsætning for Selskabets Eksistens, fører en ren Skyggetilværelse, naar det drejer sig om Anvendelsen af hans Midler. Er han saa dumdristig at møde paa Generalforsamlingen med en selvstændig Mening om et eller andet Punkt, er der gerne Folk, som sørger for, at han omgaaende faar et levende Indtryk af egen Taabelighed og Frækhed, og samtidig med, at de ledende Myndigheder ofte er lydige Tjenere for en overmægtig Statsmagt, undgaar de helst at tage Hensyn til Aktionæren, særlig da han i Regelen ikke har Midler til at bibringe dem den rette Følelse af Ansvar overfor ham. Men hvis det gaar galt, er det hans Midler, det først gaar ud over, og her kan det ikke nægtes, at de uddelte Lektioner har været saa talrige og kraftige i de senere Aar, at man egentlig maa undre sig over, at der endnu er noget Liv og Vovemod tilbage, især da der uden har rejst sig en anden Fare i de stadig stærkere Statsindgreb. For at udrydde al Mulighed for Misforstaaelse maa vi nu straks fralægge os enhver Forbindelse med de Pessimister, som mener, at Aktieselskabets Dage er talte. Tidligere Kriser har vakt ikke mindre Modløshed og dog ikke standset Selskabets Sejrs-gang; man behøver blot at minde om Gründerperioden ved 1870 eller om Aktiesvindelen omkring Aar 1720, som satte sine Spor langt ned i Aarhundredet, ikke mindst hos de store Nationaløkonomer, og dog fulgtes af den enorme Udvikling i det 19. Aarhundrede. Vi tror paa Aktieselskabets Fremtidsmuligheder, ja paa dets Uundværlighed som den Forening af Individualinteresse og Koncentration, der trods alle Nutidens Teorier om Velsignel-

serne ved Statsindgreb alene kan bære Storindustrien og Storhandelen videre frem, men vi mener samtidig, at der er talrige Mangler at afhjælpe, og navnlig mener vi, at der bør gøres noget for den lille Mand i Foretagendet, og at der bør findes en nøjere og bedre Form for Forening af økonomisk Ejerrisiko og Bestemmelsesret.

Ifølge den historiske Oprindelse er Selskabet en Sammenslutning af flere Personer, som alle har sat sig Løsningen af en bestemt Opgave som Maal. Opgaven er for stor for de enkelte Deltagere, men samtidig med at de erkender deres egen Afmagt og Nødvendigheden af andres Bistand, ønsker de stadig hver for sig at bevare den størst mulige Kontrol med Maal og Midler. Følgen er den næsten uløselige Konflikt mellem Flertallet og de enkelte; naar Deltageren er i Overensstemmelse med Flertallet, bør Omraadet for Flertalsafgørelsen efter hans Mening være saa udstrakt som muligt; naar han staar alene med sine Ønsker og Interesser, kræver han dem derimod beskyttet overfor Flertallet paa enhver Maade. Undertiden er Beslutningens Genstand — for Eksempel almindelige Dispositioner indenfor det een Gang vedtagne Formaale — af en saadan Art, at Flertalsafgørelse er det eneste naturlige, og undertiden er nærmest det modsatte Tilfældet, for Eksempel ved Ændring af Formaale; de tvivlsomme Grænsetilfælde er imidlertid tilstrækkeligt talrige og vanskelige til at volde adskillige Kvaler.

Udenom dette centrale Problem, som man vil finde en hel Del om i Afsnit IX, lejrer sig en Række andre Spørgsmaal om Sammenslutningens Indretning, den daglige Ledelse, Adgangen til at binde Deltagerne og en hel Del andet, som navnlig er omtalt i Afsnit X. Men selvom man ogsaa faar løst disse Spørgsmaal, er man dog langt fra færdig, særlig i Nutiden. Opgaverne og dermed Selskaberne — eller omvendt — er stadig blevet større, og de ydre Forbindelser har samtidig faaet et tilsvarende Omfang og en ganske særlig Betydning. Paa Forhaand synes det meget tvivlsomt, om for Eksempel Selskabskreditorer alene af denne Grund kan forlange at blive behandlet paa anden Maade end den almindelige Næringsdrivendes Kreditorer, men givet er det i hvert Fald, at en Række Interesserede af forskellig Art har søgt at trænge sig ind i Aktieselskabet for at faa Indflydelse i Generalforsamling og Ledelse paa de oprindelige Deltageres Bekostning. I Selskabet støder Interesserne sammen. Aktionærerne staar overfor Laangivere og andre Kreditorer, medens Privatkapitalisterne i skøn Forening staar overfor Samfundsmagt eller Arbej

dere, og Deltagernes Stilling er derfor ikke udtømmende bestemt ved en Beskrivelse af Forholdet til de andre Deltagere og en Klarlæggelse af de Forandringer, der muligvis er sket i Tidens Løb. I Nutiden bestemmes Aktionærens Stilling faktisk nok saa meget ved Modsætningsforholdet til Obligationærer, Kreditorer, Arbejdere osv., og selvom det maa indrømmes, at disse Modsætningsforhold ikke altid er noget for Selskaberne særegent, har Fremmedinteresserne dog ofte faaet en særlig Farve eller vidtgaaende Karakter i disse Tilfælde. Det gælder ikke mindst Forholdet til Samfundsmagten, som ikke nøjes med at ordne Forholdet mellem de andre Interesserede, men selv søger at trænge ind. Fremhævelse af Samfundsformaal og mere eller mindre direkte Statsindgriben med saadanne for Øje er ganske vist i Overensstemmelse med Tidens Aand, hvadenten den nu er kommunistisk, socialistisk eller nazistisk. Men det kan ikke nægtes, at Selskaberne har vist sig som særlig udsatte Objekter, selv hvor Staten iøvrigt har maattet holde sine Fingre fra Næringslivet som Helhed, og Aktieselskabet har i det hele faaet en saa overvældende Betydning, at afgørende Samfundsbrudninger for en stor Del udspilles indenfor dets Omraade.

En Beskrivelse, som ikke fik alle disse Modsætninger frem, vilde være ufuldstændig, men selvom nøje Kendskab til de kæmpende Interesser ogsaa er en afgørende Forudsætning for retlig Behandling, kræves der dog langt mere. Fuld Tilfredsstillelse af alle Ønsker er selv af den utilistiske Filosofi blevet betragtet som Utopi, og Afgrænsning forudsætter et Valg, som afgjort ikke er let, og det ikke mindst som Følge af de mange forskellige Argumenter. Snart lægger man Vægt paa det retlige og snart paa det faktiske, og medens nogle betoner det positivt eksisterende, er der andre, som drager det forbigangne frem til ny og interesseret Beskuelse.

Selv med den største Interesse og Respekt for det faktiske kan man nu ikke betragte ethvert retligt Spørgsmaal som afgjort med den øjeblikkelige Fordeling og Ordning af Herredømmet, thi Stillingen kunde jo for Eksempel være baseret paa Magt, og trods al anden Forskel anfører Prætenderne da i Regelen ogsaa en vis Tilknytning til Selskabets Midler eller en Interesse i dets Virksomhed. Selv paaberaaber Aktionærene sig Ejerrettigheder, medens de andre Interesserede river dem i Næsen, at de har gjort deres bedste for at løbe fra Risikoen. Kreditorerne paastaar, at deres Risiko i det mindste er ligesaa stor som Aktionærernes, og Arbejderne bestrider Ejendomsretten i sædvanlig

Forstand og hævder Arbejdets Ret. Staten griber ind med den Motivering, at Aktieselskaberne paa een Gang er en Begunstigelse for Aktionærerne og en særlig Fare for Samfundet; den tager sig snart af Arbejdernes Sag og snart af Forbrugernes, og den har i Regelen ikke været sen til at udnytte Nutidens Krav om Ejendomsrettens fuldstændige Afskaffelse til sin Fordel.

Men selvom man saaledes mere eller mindre oprigtigt tager Afstand fra Magten og søger at begrunde Kravet ved en Henvisning til Interessens Art, er Problemet jo ikke klaret; der skal vælges, og Valget kræver et Kriterium til Udfindelse af det væsentlige og en Vurdering udfra en eller anden Maalenhed, medmindre man da vil lade det bero ved Lodtrækning eller anden tilfældig Afgørelse. Nogle vil muligvis henvise til den positive Lov og eventuelt stoppe dennes mange Huller med Analogi, Retspraksis og maaske endog uformel Sædvane. Navnlig Loven kommer man selvfølgelig ikke udenom i Nutidens Aktieret med dens stærke Tendens til Kodifikation, og de andre Retskilder anerkendes dog af de fleste Teorier, bortset fra de udpræget formalistiske, der ikke blot betragter Myndighedernes Medvirken som Forudsætning for Lovens særlige bindende Kraft, men som den egentlige Kilde til dens Tilblivelse. Men hvad skal man ty til, hvis disse Kilder er tavse, eller hvis man endog vilde driste sig til at underkaste den positive Lovs Berettigelse en nøjere Prøvelse?

Den gamle Naturret vilde ikke have været bange for at henvise til forskellige aprioriske Idealer, hvadenten man nu kunde faa dem fra Bibelen eller andetsteds fra. Loven burde være i Overensstemmelse dermed, og selv langvarig Sædvane maatte forkastes, hvis den ikke stemte med Idealerne. Den moderne Retsvidenskab foragter sligt, endda saa stærkt, at man af lutter Iver for at understrege Rettens Tilknytning til »Livet« egentlig nærmest betragter Retten som en Refleks af de Livsforhold, som den skulde ordne, eller i hvert Fald hævder, at den burde indrette sig derefter.

Den almindelige og mere eller mindre bevidste Baggrund for dette snævre Syn paa Retten — og dermed ogsaa paa Retsvidenskaben — er i Virkeligheden de paa »Erfaringen« opbyggede moderne sociologiske Teorier. Den naturvidenskabelige Indstilling og Fornægtelse af Foreteelser udenfor Erfaringen medførte Tendens til at betragte Aanden som Refleks af Materien og Samfundslivet som et Fænomen af nærmest organisk Art, og paa det rettlige Omraade resulterede den menneskelige Tankes Sejrsang i en Tilpasning af Retten efter den begrænsede menneskelige

Erkendelse og det fejlfulde Menneskeliv. Selvom man arbejder paa længere Sigt og tager Historien til Hjælp, bliver Samfundsforholdene dog blot et Resultat af lovbundne økonomiske Kræfter, og naar Retsreglernes Indhold og endog de naturretlige Idealer virkelig har ændret sig i Tidens Løb, opfattes det som et Bevis for faktisk — og ønskelig — Afhængighed af Samfundsforholdene. Enevoldskongens guddommelige Inspiration og Romantikens gaadefulde Folkeaand er forladt til Fordel for den krasseste Materialisme.

Før eller senere fører disse Anskuelser endda til Opgivelse af Arbejde paa langt Sigt til Fordel for de mest nærliggende Maal, ikke mindst indenfor Retten. Den Ordning, som den ene Generation opstillede i Frihed og med dens egne Ønsker for Øje, vil den næste sandsynligvis betragte som en Række af snærende Dogmer, og det kræves, at Retten skal indrette sig fuldstændigt efter Samfundslivet. Loven naar faktisk sin højeste Grad af Fuldkommenhed, naar den er udarbejdet efter et Studium af det »praktiske« Liv og vedtaget af en Forsamling, hvis Velfærd afhænger af nøje Hensyntagen til den øjeblikkelige Stemning hos Folkets Flertal. Alt efter Udgangspunktet vejer de Lærde op eller ned, og Dommeren skal endda som yderste Konsekvens blot foretage en fri Afvejning af Interesserne, saaledes som de foreligger for ham i det konkrete Tilfælde.

Hvis Flugten fra den stive og verdensfjerne Idealret ikke skal ende i en flydende Ubestemthed, hvor Øjet forgæves søger selv det mindste faste Punkt, og hvor alle Slags Interesser kan trænge sig frem og faa en Chance, er det imidlertid paa Tide at raabe Stop. Hvis Sætningen *rebus sic stantibus* ikke skal afløse Retsikkerheden, baade hvor det drejer sig om Lovregler og Aftaler, maa det slaas fast, at der i Retten er et blivende og regulerende Moment, som ikke lader sig forlige med fuldstændig Omskiftelighed efter Forholdene. Interessejurisprudensens Afvisning af alle Begreber og Dogmer og dens skeptiske Indstilling overfor alt det, som ikke er af rent materiel Karakter eller Oprindelse, lever en utilfredstillet Trang og en Følelse af Tomhed, som den ikke kan bøde paa ved at henvise til det praktiske Liv og Samfundsforholdene som det i sidste Instans afgørende, og som den faktisk ogsaa selv erkender ved at tale om »anerkendte Idealer«, »Retsfølelse«, »Livets Krav« og meget mere af samme Slags. Og naar den saa fornuftigt begyndte Reaktion saaledes er endt i Tomhed og Forvirring, er Chancerne gode for de Folk, som ikke er bange for at lade Kræfterne spille, uanset Adkomst, og Tom-

hedsfølelsen er maaske blevet saa stærk, at man bøjer sig for en eneraadig Statsmagt, blot for dens Styrkes Skyld.

Det vilde være langt fra os at benægte naturvidenskabelige Faktorer som Arv, Klima, Race og lignende, baade i Samfundslivet og i Retsforholdene, men vi benægter, at det er Naturvidenskab alt sammen. Vi anerkender ogsaa fuldt ud Nødvendigheden af Erfaringsmetoden og den historiske Undersøgelse, som har bragt store Fremskridt ved at vise Udviklingen og de forskellige Faktoreres Indflydelse, og vi indser fuldtud, hvor urimeligt det vilde være at lukke Øjet for de Forandringer, som Retsregler og Retsidéer faktisk har gennemgaaet i Tidens Løb, eller at afvise Hensyntagen til den økonomiske Udvikling. Ikke mindst i Aktieretten er Retsregler, Begreber og selv Retskildernes indbyrdes Betydning i stadig Bevægelse, og selvom Lovgiveren har forsøgt at følge med ved stadig nye positive Regler, har den stærke Bevægelse givet Sædvanedannelsen en stærkt fremtrædende Plads. Men samtidig med at vi anerkender alt dette, ønsker vi ikke at lade os besejre af den Følelse af Haabløshed og Fortvivlelse, som let kan overfalde den, der forsøger at finde Plan og Maal i det stadigt voksende og skiftende Vildnis af aktieretlige Detailregler. Vi hævder i Almindelighed, at man ikke kan tage alt det faktisk tilblivne for gode Varer, og at man er gaaet for langt til den ene Yderlighed i Forsøget paa at standse den stadige Kamp mellem uhæmmet Udvikling og Trangen til faste Regler. Samtidig med Anerkendelsen af Erfaringsmetodens overordentlige Værdi mener vi, at Metoden trods alt kan komme til kort, og at den menneskelige Erkendelses Begrænsning ingenlunde er et Bevis, som udelukker Eksistensen af Fænomener udenfor Iagttagelsen. Den erfaringsmæssige og historiske Undersøgelse kan beskrive det faktiske, og at den kan isolere og paavise de forskellige Faktorer og deres Virkninger — derunder ogsaa det individuelle Moment —, men Bevis for organisk Udvikling i Samfundet eller Sikkerhed mod uventede Indskydelser kan den ikke give, ligesaa lidt som den kan bevise den Antagelse, at Retten skulde kunne bestemmes udtømmende gennem en Undersøgelse af selve de Forhold, som den skal virke paa. Netop Erfaringen viser, at alt ikke er saa simpelt, som man har villet mene. Man har set, hvordan de økonomiske Forhold i de senere Aar har udviklet sig paa en saadan Maade, at de talstærke Laantagere ofte har paatvunget Kreditorerne Ordninger, som er i Strid med Forpligtelsen, for Eksempel ved Ordningen af Krigsgæld eller ved Fortolkningen af Guld klausuler. Men hvorfor holder man da trods alt fast ved

den sære Tanke, at Laan skal betales tilbage, og hvorfor lader man ikke Tilbagebetalingen være afhængig af et Skøn over de to Parters Forhold paa det paagældende Tidspunkt, saaledes som det virkelig er blevet foreslaaet? Absolut Bevis for Tankens Rigtighed er det vist umuligt at føre, men Forholdet maner til Eftertanke i andre Tilfælde, for Eksempel i Aktionærernes Kamp mod de andre Interesser.

Uden at fornægte Erfaringsmetoder, naturvidenskabelige Synspunkter og Samfundsforholdenes Betydning anerkender vi den Mulighed, at der dybt i Sjælen og fjernt i Fortiden skjuler sig Kræfter, som vi ikke forstaar, men hvis Virkninger vi ikke kan undgaa at se, ganske som ved den elektriske Strøm, og vi tror, at der i Retsordenen findes Regler af blivende Betydning og faste Begreber som Udtryk for en bestemt retlig Placering af en vis Situation.

Trods alle Forandringer i Detailler og trods al Tilknytning til Tid og Sted tages der dog altid et bevidst eller ubevidst Hensyn til visse Principper og Grundregler, hvis Oprindelse kan skjule sig i det samme Mørke, som ogsaa indhyller den primitiveste retlige Sondring mellem Ret og Uret. Enkeltheder maa forbigaa, men da vi atter og atter stilles overfor Forholdet mellem den enkelte og Samfundet, nævner vi blot dette Spørgsmaal som Eksempel paa det mest centrale og oprindelige i Retten. En vis Ensrettethed og Begrænsning af individuel Frihed gaar ligesaa langt tilbage som menneskeligt Samliv overhovedet, men mindst ligesaa oprindeligt er Individets retligt anerkendte Krav paa passende Raaderum for dets Tilbøjeligheder og Adgang til visse Goder. Om Samfundsorganisationen i sin Oprindelse er frivillig eller naturnødvendig, er forsaavidt ligegyldigt. Det vigtigste er Klarhed over, at ikke blot Hensynet til Organisationens selv, men først og fremmest individuelle Kræfter har sat sit Præg paa dens Form, og at Nutidsmenneskene, som uden videre anbringes deri, ikke destomindre har et retligt Krav paa Respekt for deres individuelle Interesser, som iøvrigt meget vel kan gaa i ensartet Retning. Det er derfor en Fejltagelse, hvis man tror, at vort Ønske om Fasthed i Retsordenen ogsaa er ensbetydende med en Fremhævelse af »Samfundet« paa Bekostning af den enkelte, idet vi tværtimod ønsker den størst mulige Frihed indenfor Rammerne. Bestræbelserne for Individualfrihed og Kampen mod Dogmerne gik ganske vist en Tid lang Haand i Haand; men det første kan jo misbruges og det sidste som sagt overdrives, og med Misbrugene som Paaskud og hjulpet frem af Forvirringen er den samfunds-

mæssige Organisation paa Vej til atter at kvæle Friheden. Det er rigtigt, at den moderne Industri-kultur kræver Organisation og Samvirke i hidtil ukendt Omfang, men hidtil har dog hverken Organisation eller Kultur kunnet eksistere som saadan uden individuel Virkelyst og Kraft, og hvis nogen vilde hævde, at For-maalet med Samfundsordningen ikke blot er en Ordning af de enkeltes indbyrdes Forhold, men en Undertrykkelse af dem, kunde man med Rette afkræve ham et Bevis for denne Paastand. Det var kun et enkelt Problem, og vi tilføjer blot, at man ikke maa tage det foregaaende som et Forsvar for Regler udfundet ved rent logisk Virksomhed eller for saadanne Reglers aprioriske Gyldighed, og selvfølgelig er den her forfægtede Opfattelse heller ikke ensbetydende med ubetinget Anerkendelse af ethvert spekulativt Begreb. Der maa tværtimod altid kræves en historisk Prøvelse, og i videst muligt Omfang bør der søges Støtte i de Udtryk, som Principperne har fundet i Tidens Løb, enten i positiv Lov eller andetsteds. Men naar det spekulative og tilfældige Element saaledes i videst muligt Omfang er fjernet ved en rets-historisk og retssammenlignende Undersøgelse, er Principper og Begreber værdifulde Hjælpere ved Tilvejebringelse af Harmoni i Retsordenen og ved den Generalisering, som trods alt er nødvendig og alene kan give lagttagelsen videnskabelig Værdi.

Man forstaar vist efterhaanden, hvor vi søger hen, naar det gælder om at finde et fast Udgangspunkt for Placeringen og Bedømmelsen af de forskellige Interesser, eller naar vi staar overfor en eller anden Afgørelse og efter en omhyggelig Redegørelse for de krydsende Hensyn opdager, at det drejer sig om et afgørende Enten—Eller. Hvis man ikke uden videre vil bøje sig for den faktiske Magtordning, og hvis man vil vælge og vrage i det økonomiske Virvar, er der efter vor Mening kun Ud-vej i een Retning, og dermed tænker vi først paa en Anvendelse af Grundsætninger som den lige berørte angaaende Individernes principielle Frihed trods alle økonomiske Omskiftelser; dernæst tænker vi paa en Placering og Vurdering ved Hjælp af de gamle, hævdvundne Begreber, som udtrykker Ejerens Magtstilling, Kreditorernes Rettigheder og lignende, og som ogsaa har deres Værdi, naar det drejer sig om Aktieselskabet og de forskellige Interessenter; og endelig tænker vi paa en principiel Hævdelse af de derved fastlagte Hovedlinjer, baade naar det drejer sig om Afvisning af fremmede Krav i Almindelighed, om mulig Hensyn-tagen til det »praktiske Livs« Krav eller om Bedømmelse af senere Forandringer. Naar man nu selvfølgelig vil lade os vide,

at dette Grundlag i Virkeligheden er af samme faktiske Art som selve den positive Magtfordeling, er vi straks parat til en Indrømmelse, og denne Indrømmelse gælder for Eksempel ikke blot Aktionærens økonomiske Stilling som Udgangspunkt for hans Placering i Systemet, men ogsaa de mulige historiske Udtryk for en saadan Placering og, som allerede antydet, selve den eftertragtede Retsgrundsætning. Men selvom man hverken har paataget sig at føre et absolut Bevis eller at finde de Vises Sten, kan man dog godt nære et Ønske om saavidt muligt at blive anbragt paa den rette Vej, og vi tror, at Chancerne er saa gode, som de kan blive, naar man holder sig til de historiske Hovedgrundsætninger, naar man prøver det økonomiske Grundlag for Henførelse dertil, naar man endvidere søger at fremdrage historiske Udtryk for en saadan Behandling af Forholdet, og naar man endelig har Øjet aabent for Forandringer i Tidens Løb og maaske tager et passende Hensyn til dem indenfor de saaledes anviste Rammer.

Efter det foregaaende vil man sikkert forstaa, at vi i det følgende har valgt en Sondring mellem Regler om Tilknytning og Regler om Raadighed. Selvfølgelig kan der findes Ting, som er i Strid dermed, og ligesom en Begrænsning af Aktionærernes Ret til Uddeling af Udbytte samtidig kan føles som en nøjere Tilknytning til Selskabet, saaledes kan man ogsaa blive stillet overfor et rimeligt Krav om Justering af den egentlige økonomiske Tilstand, for Eksempel naar Aktionæren netop paa Grund af sin Stilling er udelukket fra at træde tilbage. Uanset saadanne Vekselvirkninger vil man imidlertid finde Behandlingen af Aktionærens økonomiske Stilling i Afsnit III, medens Ordningen af Magtudøvelsen er beskrevet i Afsnittene IX—XI. Paa samme Maade sondres der i Kapitlerne om de andre Interesser mellem Undersøgelsen af deres økonomiske Stilling og Beskrivelsen af de berettigede Krav, og Forsøgene paa Indtrængen i Generalforsamling og Direktion gemmes endda til Afsnittene om disse Institutioner.

Forsaavidt vi saaledes først redegør for Aktionærernes og de forskellige andre Interessers økonomiske Stilling, er vi fuldtud i Overensstemmelse med Erfaringsvidenskaben; de faktiske Forhold vil blive gransket nøje, de forskellige Faktorer og deres Virkninger vil blive undersøgt historisk, og gennem Sammenligning med udenlandsk Ret vil der blive søgt yderligere Oplysning om den faktiske Tilstand og om Virkningerne af de positive Regler. Men naar vi dernæst gaar videre og benytter det tilveje-

bragte Materiale til Placering af Raadighed og Ejerret, til Ordning af Forholdet mellem Individ og Selskab og mellem Individ — derunder eventuelt Selskabet — og Samfund, eller endelig til Regler om Ansvar, er vi tilpas klar over, at en Undersøgelse med det her antydede Program ofte vil blive karakteriseret ved Prædikaterne Verdensfjernhed og Fantasi. Ikke desto mindre vil vi slutte af med at understrege Arbejdets praktiske Formaål, og vi vover endda at citere en Udtalelse fra Fortalen til 9. Udgave af *Buckleys* — senere *Lord Wrenbury's* — Bog om den engelske Selskabsret: »*To give legal assistance to commercial advance is among the best work of the lawyer*«.

II. LIDT OM AKTIESELSKABETS HISTORISKE UDVIKLING

Mangfoldige og yderst komplicerede Forhold møder den, der vover sig i Lag med en Beskrivelse af Aktionærens Stilling, og endda kan han ikke slaa sig til Ro hermed. Selvfølgelig er det Nutidens Forhold, som det drejer sig om, men Forholdene skifter næsten fra Dag til Dag, selvom ikke overalt, saa dog snart det ene Sted og snart det andet, og ikke mindst af den Grund kræver den rette Forstaaelse atter og atter et Tilbageblik. Da Aktionæren er Resultatet af en lang Udvikling, er det af Betydning at kende denne, for at blive klar over den Stilling, som han eller mulige Forgængere af andet Navn har indtaget, hvad enten det nu nærmest var en Slags Ejerstilling eller noget andet, og da selve den Institution, som Aktionæren er knyttet til, har været underkastet tilsvarende Omskiftelser, er der al mulig Grund til at begynde med en kort Oversigt over Institutionens Udvikling, ikke mindst for at vide, hvor man skal søge Aktionæren selv.

Trangen til Selskabsdannelse er omtrent ligesaa gammel som de ældste historiske Kulturer, men den kan skyldes forskellige Grunde og medføre forskellige Resultater. De gamle babyloniske Selskaber, som omtales i *Hammurabis* Lov, ca. 2000 Aar før vor Tidsregnings Begyndelse, skyldtes ikke Foretagendets Omfang, idet der i Regelen kun var en enkelt Kapitalist, men derimod Farerne og Besværet ved de lange Rejser, som Kapitalisten nødigt udsatte sig for og derfor fik andre til at foretage mod Andel i Gevinsten (1). Selskaberne var egentlig ikke saa meget Udslag

1) Hvis der ikke hjembragtes Fortjeneste, skulde der ofte betales indtil 100 pCt. som en Slags Straf, altsaa rimeligvis Minimum for den normale Fortjeneste, jfr. *Cuq*, p. 251 og 254. Se iøvrigt ogsaa *Rehme*.

af Sammenslutningen som af Specialiseringen, og trods en Del Variation i Formerne eller visse særegne Motiver — for Eksempel Ønsket om at muliggøre de højere Stænders Deltagelse i Handelen — finder det samme Synspunkt faktisk Anvendelse paa langt de fleste af de Selskabsdannelser, som man møder i Oldtidens Grækenland og Rom (2) og senere hen i Middelalderen, saavel i Middelhavslandene (3) som i Nordeuropa (4). Rejsernes Farer kunde tvinge Kapitalisterne til Anvendelse af Hjælpere, som atter kunde se sig nødsaget til at foretage Rejserne sammen med andre, men Rejserne var trods alt af en saadan Art og Skibene saa smaa, at de ikke oversteg den enkelte Kapitalists Kræfter. Det kunde altsammen ordnes med de Selskabsformer, som man betegner som *commenda*, Kommanditselskaber og aabne Selskaber, og kun sjældnere førte Opgaver af særegen Art, som for Eksempel Skatteforpagtning, til Dannelse af større Selskaber (5), og selv den i 1407 eller 1408 stiftede *Georgsbank* i Genua (6), som man i Regelen nævner som det ældste og ærværdigste Aktieselskab, var i Virkeligheden et alenestaaende Institut, skabt af særegne Forhold og i nær Tilknytning til Staten.

I Middelalderen var der i det hele ikke nogen gunstig Jordbund for større Handelssammenslutninger. Den økonomiske Ordning var paa en Maade baseret paa Monopolet; Haandværkeren kunde ikke virke og Købmanden ikke handle uden at være Medlem af en eller anden monopoliseret Sammenslutning. Men Monopolet var af en ganske særegen Art. Det gik ud paa at sørge for, at alle fik passende Beskæftigelse og Underhold og ingen for meget, og det var derfor i direkte Strid med et Monopol, hvis Formaal var at gøre det muligt for et Handelsselskab

2) Se bl. a. *Rehme*, p. 70 og 78 ff. og *Silberschmidt*, bl. a. p. 10 og 19.

3) Om Selskabsformerne i Middelalderens italienske Stater, hvor der snart blot blev indskudt Kapital fra den ene Side (*commenda*) eller snart fra begge Sider, enten i ulige eller endog i lige Forhold, se *Silberschmidt*, *Weber*, *Roos-Bassermann* samt *Schmoller*, 1893, p. 359. ff.

4) Om Selskaberne i Nordeuropa se *Hammar skjöld*, *Pappenheim* og *Keutgen*.

5) Om Skatteforpagterselskaber i Oldtiden se *Kniep*, *Schmoller*, 1892, p. 744 ff., jfr. *Lehmann*, I, p. 5 ff. og p. 13 ff., jfr. *Sieveking*, p. 177 og *Lehmann*, I, p. 37—41 om de middelalderlige Sammenslutninger af Statskreditorer, *Maones*.

6) Georgsbanken var i sin Oprindelse en Sammenslutning af Statskreditorer. Jfr. nærmere *Sieveking* samt til Dels *Wiszniewski*.

at tilrive sig den Handel, som ellers var fordelt paa Individerne. Synspunkter af denne Art var gunstige for Sammenslutning i Lav og Gilder, men de fremmede ikke Handelsselskaberne, og de større Handelsselskaber blev da ogsaa udsat for en kraftig Antimonopolbevægelse. Som en anden betydningsfuld Hindring har man nævnt Kirkens Renteforbud, som skulde udelukke Selskabsindskud mod fast Rente. Men selvom Forbudet virkelig blev ført i Marken mod Selskaberne, er det dog tvivlsomt, om det i Almindelighed betød saa meget (7), og specielt for Aktieselskabets Vedkommende kunde man antage — og det ikke uden Støtte i Kilderne (8) — at Forbudet netop har været til Gavn, da dette Selskab jo principielt ikke byggede paa fast forrentede Indskud og derfor egentlig burde betragtes med venlige Øjne. Endelig maa man ogsaa nævne Staten; trods Frygten for Stater i Staten hjalp og støttede den mange Gange Selskaberne ved deres første Fremtræden, men dens stadige Overvaagen kunde hæmme videre Udvikling, og dens Skinsyge virkede undertiden ligefrem dræbende.

Alt dette betød alvorlige Hindringer, men det kunde ikke standse Udviklingen, da de store Opgaver og Trangen til Selskaber meldte sig med fornøden Styrke. Det viste sig i den senere Del af Middelalderen og tilsyneladende spredt og uden Sammenhæng. Selvom man de forskellige Steder byggede videre paa lokale Forudsætninger, var der dog levende Forbindelser og Paa-virkninger fra Land til Land, og selvom for Eksempel de italienske Frembringelser ikke blev Grundlag for en førende Udvikling i Landet selv, har de utvivlsomt sat Spor andetsteds.

Saadanne Paavirkninger er uden for al Tvivl i *Sydtyskland*, som i det 15. og 16. Aarhundrede blev et Centrum i Europas Handels- og Finansverden. Det mærkedes, at de store Handels herrer i Augsburg, først og fremmest Fuggerne, i deres Ungdom havde lært i Italien, men iøvrigt naaede man ikke her særlig vidt med Hensyn til Selskabsformerne. Fuggerselskabet var egent-

7) Det afgørende var, om Indskyderen selv beholdt Risikoen eller ej, se *Eck und das Zinsverbot*, særlig p. 325, men man ser ikke alene Opnaelse af det forbudte Maal ved Benyttelse af Omveje, saaledes *contractus trinus*, anf. Arb., p. 473 ff., men desuden var der allerede i det 13. Aarhundrede Paver, som betalte Renter af de af dem optagne Laan, *Strieder*, p. 65.

8) I et Skrift fra 16. Aarhundrede angaaende *Steyrer Eisenhandels-compagnie* siges, at Folk kunde indskyde Penge deri og saaledes undgaa Fordømmelse fra Prædikanterne, »*die stark gegen die Zinsen predigten*«, *Strieder*, p. 119 ff.

lig blot et Familieselskab med *Jacob Fugger* som »*Regierer*«, »*gubernator*«, »*Verwalter*« eller »*director*« (9), medens det store Ravensburger-Selskab med indtil 100 Deltagere, 3 »*Regierer*« og en Slags Bestyrelse (10) trods alt var et særpræget Blandingsfænomen, som for Eksempel ikke blot var baseret paa Deltagernes Indskud, men tillige paa deres personlige Arbejde, ligesom kun Borgere i Rigsstæder kunde optages (11). Desto mere bemærkelsesværdige er nogle virkelig aktieselskabslignende Bjærgværks- og Handelsselskaber i Iglau, Amberg, Steyr og andre Byer, særlig fra det 16. Aarhundrede. De virkede baade med »*Leggelt . . auf Gwin und Verlust*« og »*Geldt umb Interesse*«, de kunde have en Médlemsforsamling og blev ledet af et *rath* (12), men man ser for Eksempel ogsaa her den karakteristiske Begrænsning til Borgerne i Byen eller visse Byer (13) og navnlig en nær Tilknytning til Landsherren og Bystyret (14), og varige Spor synes de i det hele ikke at have sat sig. En af Grundene til, at man ikke naaede videre, var sikkert den stærke Uvilje, som atter og atter flammede op, først da Lavene i Konstanz allerede i 1425 fik Handelsselskaberne forbudt (15) og atter og atter paa Rigsdagene omkring 1510—1530. Overfor de augsburgske Finansherrer med den forgældede Kejser i Lommen stod Rigsstænderne for en Gangs Skyld i skøn Enighed, og Storselskaberne og i det hele Storhandelen maatte døje voldsomme Angreb. For at beskytte Forbrugerne vilde man hindre »Monopolisterne« i at tage mere end ret og rimelig Pris for deres Varer (16), og rent og skært Brødnid gav sig Udslag i Krav om Begrænsning af Selskabernes Størrelse til Fordel for de mindre Handlende (17). Det værste var, at det hele var Udslag af en Smaatskaarethed og et Snæversyn, som stod i den mest bemærkelsesværdige Modsætning til Hollændernes og Englændernes Driftighed og Vovemod senere hen. For ikke at udsætte gode tyske Penge for Risiko krævede man For-

9) *Reinhardt, Jakob Fugger*, p. 88 ff. *Schulte*, I, p. 50. Jfr. iøvrigt *Strieder, Jakob Fugger*.

10) *Schulte*, navnlig I, p. 49 ff.

11) *Schulte*, I, p. 67, 70, 86 og 88.

12) *Strieder*, f. Eks. p. 136, 143, 154, 215 ff. og 391 ff.

13) *Strieder*, p. 134 og 151.

14) *Strieder*, p. 118, 128, 145 ff., 237, 414 og 424.

15) *Schulte*, I, p. 36.

16) Jfr. *König, Peutingerstudien*, bl. a. p. 111, *Reichstagsakten*, J. R., bl. a. III, p. 558 og 575 ff.

17) *Reichstagsakten*, J. R., III, p. 581 og p. 584.

bud mod al Deltagelse i Indienshandelen! (18), og det er vist et stort Spørgsmaal, om man var naaet saa farligt langt, selvom Religionskrigene ikke havde sat et endeligt Punktum for det hele.

Hvor store Opgaver mødes med Driftighed og Vovemod, der har Aktieselskabet gode Muligheder, og derfor blev det ikke uden Grund Kolonihandelen og Koloniseringsbevægelsen i fjerne Verdensdele, som indledede den Udvikling, der førte til det moderne Aktieselskab. At Statsstøtte, navnlig gennem Statsmonopoler, ogsaa spillede en væsentlig Rolle for de ældste Selskaber, maa ganske vist indrømmes, men Historien viser dog, at det var de førstnævnte Betingelser og ikke den sidste, som var uundværlig. Baade Opgaverne og Vovemodet var i fuldt Maal tilstede hos Pionererne paa den pyrenæiske Halvø, særlig *Portugiserne*, hos hvem vi da netop ogsaa finder meget tidlige Selskabsdannelser, og selvom det levende Handelssamkvem mellem Italien og den pyrenæiske Halvø uden Tvivl har befordret en eller anden Indretning Vest paa, var Udformningen hos Portugiserne dog langt mere fremskreden og navnlig langt mere handelsmæssig end tidligere. Ganske vist ser man baade primitive Fiskeriselskaber og et Tinhandelsselskab med den gammeldags Begrænsning til Borgerne fra een eller flere bestemte Byer (19), og ganske vist var der ikke blot Fiskeriselskaber, hvor Fiskerne selv kunde være Deltagere med deres Baade og Fangstredskaber, men ogsaa Handelsselskaber, der modtog Indskud i Skibe eller endog baade Skib og Ladning, saaledes at Deltagerne selv oppebar det meste af Gevinsten, altsaa omtrent som i de engelske *regulated companies* (20). Men navnlig de store Koloniselskaber fra det 15. Aarhundrede til Handel — især Negerhandel (21) — paa Afrika eller til Handel paa Atlanterhavssøerne eller Sydamerika bragte dog Udviklingen fremad, og alt i alt kunde Organisationen være ret fuldendt med Kapitalindskud fra vide Kredse af Befolkningen, Medlemsforsamling, som dog næppe havde meget at sige, Direktion — i et enkelt Tilfælde en Storaktionær — osv. (22). Alligevel faldt det som bekendt ikke i Portugisernes

18) *Reichstagsakten*, J. R., III, p. 588. *König*, p. 141.

19) *Fitzler*, 1932, p. 217, 219 og 225.

20) *Fitzler*, 1932, p. 217, 220, 235 og 237.

21) I Begyndelsen røvedes Slaverne, men senere erhvervedes de ved Bytte. For en Hest fik man oprindelig 10—12 Slaver, senere 6, *Fitzler*, 1932, p. 239.

22) Se nærmere *Fitzler*, anf. Arb. Om Medlemsforsamlingen, p. 224, 233 og 242. Om Direktionen, *mesa*, bl. a. p. 217 og 232.

Lod at fortsætte Udviklingen, og naar den gode Begyndelse saaledes trods alt blot blev en Begyndelse, var det her Statsmagten, som bar Skylden. Ved Oprettelsen havde den været til stor Nytte, og blandt andet havde navnlig *Henrik Søfareren* været ivrig til at skaffe Selskaberne de værdifulde Monopoler (23). Men Statsmyndighederne havde stedse haft en vis Indflydelse i Ledelsen, og henimod Aar 1500 var Handelen blevet et Bytte for Statens Begærlighed og fuldstændig gjort til Statsopgave (24). Resultatet blev ikke blot Selskabernes Død, men ogsaa andre og friere Folkeslags Fremtrængen paa Spaniernes og Portugisernes Bekostning.

Aktieselskabets endelige Gennembrud skyldtes *Hollænderne* og *Englænderne*. Det var de samme Opgaver, som laa for, navnlig de lange Rejser til fjerne Verdensdele med store Skibe og store Ladninger, men Arbejdet gav varigere Resultater og gode Udviklingsmuligheder for Aktieselskabet. Selvfølgelig havde det den allerstørste Betydning, at Jordbunden var beredt, navnlig ved Udbredelsen af den saakaldte kapitalistiske Bevægelse, som blandt andet resulterede i Børshandelen med Værdipapirer, for Eksempel i Amsterdam, og dermed i en Bevægelighed for Kapitalen, som betød overordentlig meget for Aktieselskaberne. Naar Indsatsen skal gøres op, maa det dernæst heller ikke glemmes, at der var Muligheder for at lære et og andet hos andre Folk; den meget livlige Handelsforbindelse mellem Portugal og Antwerpen sandsynliggør et vist Kendskab til de portugisiske Selskaber, og sikkert er det, at italienske Handels- og Finansindretninger blev efterlignet rundt om i Europa. Enten direkte eller med Sydtyskland eller Portugal som Mellemlid kan Paavirkningen have bredt sig til England, hvor man for Eksempel ser sydtyske Bjærgværksfolk i Arbejde ved Minerne, og hvor Lederne for et af de ældste engelske Selskaber efter fremmed Sæd betegnedes som *consuls* (25).

Hvor værdifuldt alt dette end kunde være, var det dog sikkert langt vigtigere, at der i Holland og England synes at have været bedre Livsbetingelser end andetsteds — selvom Statsmonopoler som omtalt nedenfor ogsaa her spillede en væsentlig Rolle —, og af afgørende Betydning for Udviklingens Form var Tilstedeværelsen af det egentlige Grundlag i de paagældende Lande selv.

23) *Fitzler* 1932, p. 217, 219, 221 ff., 225 ff., 231, 234 ff., og 241 ff.

24) Se bl. a. *Fitzler*, 1931 p. 285, og *Haebler*, p. 26 ff.

25) *Scott*, 1, p. 20. Jfr. ogsaa Ordet *gubernator* (*governor*) som dog var i almindelig Brug og derfor ikke af saa stor Vægt.

Den første Forudsætning var økonomisk Samvirke, og her er det af Interesse, at man ikke blot møder de almindelige Smaaselskaber, men tillige store Interessentskaber, som nærmer sig Kompagnierne en hel Del (26), og endvidere, at visse Træk ved de ældste Kompagnier viser tilbage til Interessentskabet, saaledes vistnok for Eksempel Betegnelsen *societas* (27). Den anden Forudsætning var Organisationen, og den var om muligt af endnu større Betydning for det tidlige Aktieselskab. I Holland greb Staten stærkt ind, saaledes at Tilknytningen til Statsadministrationen falder stærkere i Øjnene end Forbindelsen med de gamle Gilder, som er saa udpræget andetsteds; men i England er der derimod ingen Tvivl om det sidstnævnte Forholds afgørende Betydning; det viser sig ved Ledelsens ensartede Indretning, ved Betegnelsen af Medlemmerne som Brødre (28), ved den oprindelige Afstemning efter Hoveder i det ostindiske Kompagni, ved Krav om Edsaflæggelse (29) og paa mange andre Maader. De Købmænd, som i det 16. Aarhundrede begyndte at handle i Fællesskab paa fjerne Lande, byggede saaledes paa de Former for Sammenslutning, som deres Forfædre havde skabt med mere begrænsede eller maaske afvigende Opgaver — navnlig gensidig Beskyttelse — for Øje, og interessant er det iøvrigt at se, at der ogsaa i nøjeste Forbindelse med Gilderne selv havde udviklet sig et vist økonomisk Samarbejde, altsaa en Slags Overgangsform. Allerede i de gamle Gilder opstod der et vist økonomisk Fællessvirke, idet de ejede Gildehuse og Grunde, saaledes for Eksempel ogsaa i Danmark (30), ligesom der hyppigt dannedes en vis Fællesformue af Gildernes Indtægter (31), men det interessante var dog navnlig, at der i nær Tilknytning til Gilderne udviklede sig Driftsformer, hvor Deltagerne ikke blot understøttede hinanden, men ogsaa i selve deres Handel optraadte i Fællesskab — ofte

26) Se om saadanne store *partnerships* fra 1485 og 1540, *Scott*, I, p. 18. Fra Danmark kan man vistnok nævne visse af Kompagnierne til Handel paa Island og Norge, Silkekompagniet, *Kanc. Brev.* 1624—26, p. 81, 301 og 564, samt Sukkerraffinaderiet, *O. Nielsen*, IV, p. 320—24, der dog er noget yngre.

27) Jfr. *Scott*, I, p. 40 og 151.

28) Aktiekøbere, som ikke tidligere besad Aktier, skulde i nogle Kompagnier betale for deres *freedom* ligesom i Gilderne, *Scott*, I, p. 152.

29) Se for Eksempel de ostindiske *charters* fra 1600 og 1698.

30) Se for Eksempel *O. Nielsen*, IV, p. 179 ff. samt *C. Nyrop*, Gilde- og Lavsskraaer.

31) *Scott*, I, p. 5.

til Udnyttelse af et Monopol —, selvom der endnu ikke — eller i hvert Fald blot i begrænset Omfang — var dannet en Fælleskapital. »*Merchant Adventurers*« var en Sammenslutning af Købmænd, som hver arbejdede med sin Kapital, men under fælles gildelignende Ledelse (32), og de allerede fra Slutningen af det 14. Aarhundrede kendte *regulated companies*, som senere konkurrerede med de egentlige Kompagnier i Handel paa kortere Afstande med mindre Risiko, var faktisk Dannelser af samme Art, dog undertiden med en vis Fælleskapital, som i senere Tid vist endog kunde omfatte de til Handelen nødvendige Skibe (33). I nær Tilknytning til Gilderne ser man da ogsaa hyppigt den lokale Fordeling af Handelen, som vi ogsaa mødte i Sydtyskland og Portugal, som endnu viste sig i det hollandske ostindiske Kompagnis lokale Kamre (34), og som iøvrigt ogsaa fandt Udtryk i visse tidlige danske Selskabsdannelser af beslægtet Art, for Eksempel da Islandshandelen i 1547 blev bortforpagtet til Københavns Borgmestre og Raadmænd, og hvilke Borgere de til sig vilde tage (35).

Som Indledningen til den egentlige Udvikling af Kompagnierne i *Holland* og *England* nævner man i Regelen Stiftelsen af de to store ostindiske Kompagnier ved Aar 1600. Men selvom disse Nydannelser ikke blot var dristige ved deres Størrelse og Opgaver, men ogsaa ligefrem epokegørende, maa man dog ikke glemme, at der i Holland havde eksisteret nogle mindre, senere saakaldte »*Voorcompagnieën*«, siden 1594, og at for Eksempel det engelske *Russia Company* stiftedes allerede i 1553 (36). Men senere hen blev Kompagniinstitutet selvfølgelig mere udbredt, og det anvendtes ikke blot til Handel og Kolonisering baade i Afrika. Ostindien, Kina, Vestindien, Kanada (*Hudson's Bay Company*, stiftet 1670) osv., men tillige til Bjergværksdrift (*Mineral and Battery Works*, indkorporeret 1568), Bankvirksomhed (*Bank of England*, stiftet 1694) og meget andet. Samtidig bredte Institutet sig ogsaa til andre Lande, hvor man ofte udtrykkeligt henviste til det hollandske Selskab som Mønster, og man finder for Eksem-

32) Se *Carus-Wilson; Gross*, bl. a. I, p. 148 ff.; *Scott*, I, p. 9 ff.

33) Se f. Eks. *Epstein*, p. 135 ff.

34) Inddelingen i Kamre har dog ogsaa Tilknytning til Staten og Forbindelse med Kompagniets Opstaaen af lokale Kompagnier, *van Brakel*, p. 80 ff.

35) *Pontoppidan*, p. 355. Jfr. iøvrigt f. Eks. *O. Nielsen*, IV, p. 212—13 og *Kanc. Brev*. 1621—23, p. 541.

36) *Scott*, II, p. 36 ff.

pel ikke blot Handelskompagnier i *Frankrig* (37), men ogsaa i *Sverrig* og *Danmark*. At det i hvert Fald i Begyndelsen var den ogsaa paa andre Punkter stærke hollandske Indflydelse, som gjorde sig gældende i Danmark, fremgaar blandt andet af Anvendelsen af Terminologien »Bewinthebbers« paa det ostindiske Kompagnis Ledere, men en livlig Forbindelse med England er dog samtidig udenfor al Tvivl (38). Det danske ostindiske Kompagni oprettedes 1616 (39) og blev omdannet og fornyet flere Gange i de følgende to Aarhundreder, men navnlig i det 18. Aarhundrede dannedes mange andre Selskaber, saaledes det vestindiske Kompagni, det guineiske Kompagni, det almindelige Handelskompagni, Søassurancekompagniet osv., og selvom Bankerne oprettedes i nær Tilknnytning til Staten, fandt Aktieselskabsformen dog ogsaa Anvendelse dér.

- 37) Se herom navnlig *Bonnassieux*, samt et Par Skrifter fra 1665 og 1666, *Discours d'un fidèle Suiet du Roi* (der henvises til det hollandske Selskab som Forbillede) og *Relation de l'Etablissement* etc.
- 38) Forskellige Hollændere indtog ledende Stillinger, og i den ældste Tid kaldtes Forvalterne for det ostindiske Kompagni undertiden Bewinthebbers »efter Hollændernes Maade«, *Thaarup*, p. 12. Naar ogsaa det islandske Kompagnis Ledere i en Skrivelse fra 1635 betegnedes paa samme Maade, forklares det ved, at Brevet er underskrevet af *W. Leyel*, som iøvrigt havde nær Tilknnytning til det ostindiske Kompagni, se Rigsark., Isl. Komp.'s Regnsk., 1635 Bilag 6. Artiklerne fra 1616 for det ostindiske Kompagni minder i deres Indhold meget om de hollandske Oktrojer, og Art. 30 om Hæftelsen for indgaaede Forpligtelser er f. Eks. en direkte Oversættelse af Art. 42 i den hollandske Oktroj fra 1602. Der omtales stadig Indkøb af Varer og Skibe, Pengelaan og Forsikringer hos hollandske Forbindelser, Pawel de Willoms Indkøb 1622, Rigsark., Ostind. Handelsco., 1617—48. Asiat. Co., Dir. Resol. 1732—46, p. 43; Revis. Com. 1778—87, p. 47. Vestind. Co., Dir., Litr. C., 1682—88, p. 185; men samtidig hører man dog ogsaa om Laan hos »*di Marchians Adventeris*« i London og i det hele om Pengelaan og Forsikring i England, Rigsark., Ostind. Handelsco., 1639—50, Claus Rytter. Asiat. Co., Generalfors., 29/3-1765; Alm. Handelsco., Dir., 1747—56, p. 254. Sammesteds, p. 427, tales om Forsikring i Hamburg eller Amsterdam.
- 39) Artiklerne af 17. Marts 1616 er trykt hos *Lehmann, Geschichtliche Entwicklung*. I Rigsarkivet (Ostind. Co., Revision 1618—33) findes to Uddrag af Artikler, hvoraf et udateret ligesom Art. 1616 taler om Forvaltere, medens det andet, som er dateret 2. Aug. 1618, bruger Ordet Bewinthebbers og vel nok er det yngste. De citeres som Ekstrakt 1618, I og II.

Kompagniernes økonomiske Landvinding bestod i Udviklingen af den ved Indskud tilvejebragte selvstændige Selskabskapital, i England betegnet som »*one common stocke*« (40) eller som en »*joint*« og »*united stock*« (41). Selvom der saaledes byggedes paa Samvirke, regnede man dog ikke med Smaafolk; i Danmark var 500 Rdl. en almindelig Aktiestørrelse, og skønt Aktiestørrelsen i England ofte var under £ 100, naaede selv det mægtige *East India Company* med en Kapital paa £ 1½ Mill. ved Aar 1700 kun ca. 1000 Deltagere (42). For Andelene, der ikke altid var lige store, udstedtes et Dokument, som i Holland allerede fra 1607 betegnedes som en Aktie (43), og som i Regelen kunde overdrages. De var faktisk Genstand for en udstrakt Handel og Spekulation, som for Eksempel i England i 1697 nødvendiggjorde Regler »*to restrain the number and ill-practices of brokers and stock-jobbers*« (44).

Trods Dannelsen af Fællesformue kunde man nu se Udtryk for en temmelig individualistisk Opfattelse af Indskydernes Ret. Deltagerne i det hollandske ostindiske Kompagni fik i 1613 Lejlighed til selv at tegne en forholdsmæssig Del af Returflaadernes Forsikring (45), og selvom det var Pengeknapheden, som var Aarsag til den i det danske ostindiske Kompagni 1732 indførte Sondring mellem en fast og en for hver Rejse indskudt roulerende Fond, er det dog ejendommeligt, at hver Deltager i den roulerende Fond skulde have særlig Konossementskopi og Adgang til at forsikre sin Andel, og at der senere ligefrem tales om den enkeltes Ejendom (46). At man paa den anden Side, trods Usikkerhed

40) Dette ved Oprettelsen af *Russia Company* i 1553, Scott, I, p. 18; II, p. 36.

41) Ansøgning fra 1599 angaaende ostindisk Komp., *Cal. East India* etc. 1513—16, p. 102.

42) Scott, III, p. 461 ff. og I, p. 156 og 341.

43) Ordet Aktie som Betegnelse for Selskabsandel forekommer først og fra 1607 i Holland, se *van Brakel*, p. 155, men allerede i 1551 bruges Betegnelsen »*Action*« i Tyskland som Udtryk for Ihænderpaverpapir, *Strieder*, p. 112—13.

44) Scott, I, p. 360. I Oktr. f. *Comp. d'Occident* 1717, 36, betegnes Aktierne som »*marchandises*«, *Recueil*, 1720, p. 18. Jfr. *d'Aguesseau*. I Holland saa man sig allerede i 1610 nødsaget til et Forbud mod »*Windhandel*«, *Klerk de Reus*, p. 177, *Kohler, Z. f. Handelsr.*, 1907, p. 361 ff.

45) *Klerk de Reus*, p. 38.

46) Ogsaa efter Ophævelsen af den nævnte Sondring — og i andre Kompagnier — blev det dog overladt til de enkelte at sørge for Forsikring i Forhold til Andelen, 1778, I, 6, og i Betænkninger

nu og da, i det store og hele var klar over den retlige Forskel mellem Aktiekapitalen og den i stor Udstrækning anvendte Laane-kapital, kan der vist ikke være Tvivl om (47), men værre end alle Uklarheder paa disse Punkter var den undertiden meget mangelfulde Forstaaelse af Aktiekapitalens Funktioner. I det engelske ostindiske Kompagni tilvejebragtes der i den første Periode en ny Kapital for hver Rejse (48), men selvom Kapitalen blev varigere og unddraget de enkelte Aktionærer — og med dem de personlige Kreditorer — for længere Tid, kunde der være Begrænsninger, ligesom det ikke var noget Særsyn, at man brugte af den til Dividendeudbetalinger (49), og først efterhaanden bliver der givet visse Regler, som iøvrigt vistnok snarere skyldtes Hensynet til Selskabets Stabilitet end Beskyttelse af dets Kreditorer (50). Naar det endelig i Nutiden betragtes som afgørende, at Aktionæren ikke kan

over Udkastet 1772 tales p. 4 ligefrem om hver Interessents Ejendom. Om Sondringen mellem fast og røulerende Fond se *P. Uldal*, Convent, 3/8-1772, p. 16—17.

- 47) Ved Rekonstruktionen af det hollandske vestindiske Kompagni i 1674 fik de almindelige Kreditorer fuld Dækning, men Obligationærerne fik rigtignok kun 30 pCt. i Aktier i det nye Selskab, samtidig med, at Aktionærerne fik 15 pCt., *van Brakel*, p. 166, *Lespine*, p. 92—93. Jfr. om England *Scott*, I, p. 283.
- 48) Jfr. bl. a. *Scott*, I, p. 200, 280 og 462. Jfr. Note 46 om den danske røulerende Fond. *Schmoller* (1893, p. 977), som aabenbart ikke kendte den særlige Oprindelse, brugte Forholdet som Grundlag for vidtgaaende — og urigtige — Slutninger.
- 49) I England angiver man dog som en væsentlig Grund dertil, at Opsparing blot resulterede i Tvangslaan til Staten, *Scott*, I, p. 280—81. Om det danske asiatiske Kompagni se for Eksempel *Deuntzer*, p. 395.
- 50) I 1662 blev det fastslaaet i *East India Company* og i 1694 i *Bank of England*, at Dividende kun maatte betales af Gevinsten, *Scott*, II, p. 131, og III, p. 206. Om Bestemmelser med samme Formaal i Danmark se Asiat. Co., Konv. 1778, I, §§ 3 og 4. Med Hensyn til Spørgsmaalet om Deltagernes Bundethed nævnes, at Delta-gerne i de tidligere omtalte sydtyske Selskaber skulde give et Varsel paa 1—4 Aar, »damit dise Eisenhandlsgsellschafft nicht gleich im Anfang zertreut oder confundiirt werde«, *Strieder*, p. 390. I Holland opgav man snart den begrænsede Bundethed efter Oktr. 1602, Art. 7, og i Danmark var det almindeligt, at Indskud, bortset fra den ved Note 46 omtalte røulerende Fond i Asiat. Co., først kunde udtages efter Oktrojens Udløb d. v. s. i Regelen efter 20—40 Aar, se f. Eks. Vestind. Co., Konv. 1733, Art. 40. Der var principielt fri Adgang til Overdragelse af Aktierne, men i 1711 forbød det engelske Sydhavskompagni Overdragelse af ikke indbetalte Aktier, *Scott*, III, p. 296, og en lignende Bestemmelse findes allerede i den danske Art. 10 fra 1616, som omfatter enhver Skyld.

blive forpligtet udover sit Indskud, møder man ogsaa her nogen Uklarhed. Oprindelig har Spørgsmaalet vel sjældnere været aktuelt, men man ser faktisk nu og da Krav om nye Indskud (51), og det har vel været Pengemangel og sørgelige Erfaringer, som førte til, at man efterhaanden lokkede med begrænset Indskudspligt eller endog med den begrænsede Hæftelse (52), som dog vistnok først hen i det 18. Aarhundrede blev et mere almindeligt og bevidst Led i Selskabernes Indretning (53).

Til den rette Udnyttelse af den selvstændige og ofte ret betydelige Kapital, som trods alt var blevet Resultatet, krævedes imidlertid en passende Organisation. Særlig i ældre Tid har mange af Deltagerne ganske vist været erfarne Købmænd med stor Indsigt, men selv de maatte ifølge Sagens Natur som Regel lade sig nøje med et vist Opsyn med Midlernes Anvendelse og iøvrigt overlade de daglige Forretninger til nogle dertil indrettede Myndigheder. Noget kunde maaske tyde paa, at det oprindelig var de største Aktionærer, de saakaldte Hovedparticipanter, som saaledes spillede en særlig fremtrædende Rolle (54), men allerede

- 51) Om England se *Scott*, I, p. 427 og II p. 80—81 og 94 anfg. Krav om Indbetaling, eventuelt med Trusel om Tvang, snart til Driftens Fortsættelse og snart til Dækning af Underskud. I 1639 udstedte den hollandske Stat en Befaling til yderligere Indbetaling i det vestind. Kom., dog under Modstand, *van Brakel*, p. 164 ff. Om dansk vestind. Co. se Part. Resol. 8/2-1675 og Fr. 3/3-1680, Art. 3 og 4, med Trusler. Jfr. *Asiat. Konv.* 1778, I, 7.
- 52) *Scott*, I, p. 344; *Asiat. Co.*, *Konv.* 1732, Art. 3, om begrænset Indskudspligt.
- 53) 1662 indførtes begrænset Hæftelse i visse engelske Kompagnier, *Scott*, I, p. 270, og senere hen antog *Adam Smith*, at der var begrænset Hæftelse i alle Kompagnier stiftet ved kongeligt charter, 1784, III, p. 122—123. Han fremhæver som Forskel mellem Selskab og »copartnery«, at Deltageren i det første ikke kan trække sig tilbage, men til Gengæld kan overdrage sin Andel og endvidere er »bound only to the extent of his share«. Om Holland, *van Brakel*, p. 166 ff. I Danmark antog *Hurtigkarl* (p. 269), at det overfor Trediemand kom an paa, om Konventionen med dens Bestemmelser om Hæftelsesbegrænsning var tinglyst eller kendt af Trediemand.
- 54) Baade i England, Holland og i Danmark — dog maaske efter hollandsk Mønster — ser man Spor af en oprindelig Ordning med forholdsvis faa store Interessenter, som atter havde Underparticipanter. Om Hovedparticipanternes særlige Indflydelse i det hollandske ostindiske Kompagni, se *Klerk de Reus*, p. 15 og 27 og *van Brakel*, p. 145 og 152. De danske Hovedparticipanter valgtes og skulde revidere Bøgerne og deltage i Behandlingen af vigtigere

i de ældste Selskaber var Aktionærvalg dog Hovedreglen — i hvert Fald bortset fra Holland — og naar man stadig krævede en betydelig Aktiebesiddelse hos Lederne, var Grunden snarest den, at Andelen betragtedes som det vigtigste af »de moralske Baand, som skal holde Directeurerne til deres vigtige og mangfoldige Pligter« (55). Iøvrigt kunde Indretningen være forskellig, saaledes som den var fastsat i Oktrojen og nærmere udformet i Vedtægterne; men der var dog i Regelen nogle Direktører — »*certaine grave and wise persons in maner of a Senate or companie, which should lay their heads together*« — (56), nogle Revisorer og undertiden en Slags raadgivende eller kontrollerende Myndighed (57).

Ret længe varede det imidlertid ikke, førend der hos de Ledende opstod en Følelse af egen Uundværlighed, parret med Lige-gyldighed og ligefrem Storsnudethed overfor de almindelige Aktionærer. De kunde for Eksempel vise stor Forsømmelighed med at indkalde den »*General Court*« eller Generalforsamling, som i Regelen skulde indkaldes aarligt eller endog oftere (58), og i det danske vestindiske Kompagni hører man endog i 1680 Klager

Sager, se f. Eks. Alm. Handelsco., 1747, Art. XI; de skulde have et vist Antal Aktier, men var langt fra de største Interessenter.

55) Betænkninger over Udkastet, 1772, p. 27. I 1616 forlangtes 3000 Rdl. I det engelske Sydhavskompagni (1711) krævedes endog £ 5000 for *governor* og £ 2000 for *directors*.

56) Citatet vedrører *Russia Company* fra 1553. Der var i England som Regel en *governor* samt *assistants*, som ifølge *Scott*, I, p. 151—152, først i 1604 betegnedes som *directors*. Allerede paa en Generalforsamling i 1600 tales dog om Valg af »*committees and directors of all the preparations and business*«, *Cal. East Indies*, 1513—1616, p. 105, jfr. ogsaa p. 101. I Danmark kaldtes de oprindelig Forvaltere eller »*bewinthebbers*«, jfr. ovfr. Note 38—39, senere i Reglen Direktører.

57) Om Hovedparticipanterne i Danmark se ovfr. Note 54. I senere Tid var der i det asiatiske Kompagni en saakaldt »bestandig Kommission«, *Asiat. Co.*, Konv. 1778, III, §§ 1—4, 10, 11, 16 og 17. I det hollandske ostindiske Kompagni havde Ledelsen som allerede tidligere nævnt en særlig Form under Tilknytning til Statsforvaltningen. Ledelsen laa hos ca. 60 Bewindhebbere, fordelt paa de forskellige provinsielle Kamre. Et Kollegium paa 17 Mand var fælles for hele Kompagniet, og iøvrigt havde Hovedparticipanterne en særlig Indflydelse. Jfr. nærmere *Klerk de Reus*, navnlig p. 26 ff., og *van Brakel*, p. 129 ff.

58) Om oprindelig Pligt til at møde, se *Scott* II, p. 415, jfr. *Vestind. Co.*, Konv. 1733 § 22. I Danmark tales allerede 1616, Art. 6, om det »gemeene compagnies forsambling«. Derimod var der oprindelig ingen Medlemsforsamling i det hollandske ostindiske Kompagni.

over, at Forsamlingen ikke havde været indkaldt i 4 Aar (59). Endnu værre var det, at Ledelsen positivt søgte at hævde en Ret til at raade uden Hensyn til Aktionæerne. Værst var det i Holland, hvor Aktionæerne oprindelig var helt uden Indflydelse paa Valget af Lederne, som selv nærmest synes at have betragtet Stillingen som en Slags privat Formueret (60); de utaalmodige Aktionærer i det ostindiske Kompagni, som med Støtte i Oktrojen atter og atter krævede Regnskab, blev betegnet som frække Mennesker, der blandede sig i alt og endog kunde være frække nok til at drage deres egne Herrer og Mestre til Ansvar (61). Men selv i England, hvor Ledelsen dog valgtes af Aktionæerne, saa man Bestræbelser af samme Art, og da Aktionæerne for Eksempel krævede Adgang til Bøgerne paa en Generalforsamling i *East India Company* i 1634, erklærede den selvbevidste Ledelse, at den alene dirigerede Forretningerne i Henhold til Kongens *charter* og ikke var pligtig at give »*satisfaction to every humurous spirit*« (62). Det var kort sagt Problemet om den almindelige Aktionærs Indflydelse paa Raadigheden over Midlerne, som var aktuelt allerede for 300 Aar siden, og det for os interessante er, at Aktionæerne i Hovedsagen gik af med Sejren. Ikke blot i England men ogsaa senere hen i Holland ser man stadig de udtrykkelige Bestemmelser om Aktionærernes Valg af Ledelsen, vistnok ofte understøttet ved fri Adgang til atter at afsætte den, og den foreløbige Slutsten blev i hvert Fald *Code de Commerce's* Legalisering af Mandatsynspunktet.

Ganske som nutildags havde Aktionæerne imidlertid ikke blot Vanskeligheder indadtil, idet de ogsaa maatte gøre Front mod Indgreb udefra, navnlig fra Staten, som netop Ledelsen iøvrigt hyppigt støttede sig til. Det kan vel ikke nægtes, at Staten havde stor Andel i mange Selskabers Tilblivelse og Trivsel. I Holland blev Selskaberne udstyret med Monopol og en Oktroj, som ganske vist i Regelen var tidsbegrænset, i England fik de et — ofte kritiseret — Monopol, hvorhos et kongeligt *charter*, som blandt andet medførte *perpetual succession*, eller en *act of parliament* var Forudsætning for, at de kunde optræde som »juridiske Personer«, og endelig er det vist et stort Spørgsmaal, om der i det kapitalfattige Danmark var blevet dannet saa mange Selska-

59) Vestind. Co., Particip. Resol. 5/3-1680.

60) *Van Brakel*, p. 129—131.

61) *Klerk de Reus*, p. 70. Direktørerne benægtede bestemt, at de skulde være Aktionærernes »*fakteurs*« ibid p. 74.

62) *Cal. East. Indies*, 1630—34, p. 609—610.

ber uden Monopol og Oktroj, der ligesom i Holland var tidsbe-
grænset, og uden Støtte af det energiske kongelige Initiativ, som
kunde føre til Statsindskud og ikke gik af Vejen for Udøvelse
af Pres eller endog Paalæggelse af Karosseskat for at skaffe Ak-
tionærer (63). Men naar dette er sagt, har man ogsaa Lov til at
fremhæve Ulemperne, og de var mange. Flere af de ved Stats-
initiativ og med hensynsløs Flothed stiftede Selskaber, baade her
i Landet og i Frankrig, viste en beklagelig ringe Levedygtighed,
og Statsmagtens Indblanding i Ledelsen havde atter og atter uhel-
dige Følger. Selv i Holland, som ellers ved sin Frihedskamp
havde givet et praktisk Bidrag til Hævdelsen af underordnede
Sammenslutninger overfor Staten, saa man denne Indblanding.
Offentlige Myndigheder valgte Direktørerne i det ostindiske Kom-
pagni blandt nogle foreslaaede Kandidater, og fra 1749 var Stat-
holderen endog Overdirektør (64), og naar Resultatet alligevel
blev godt, maatte man vist takke det Købmandselement, som
trods alt var fremherskende i Ledelsen. Ulykkerne var derimod
uafvendelige, naar Selskaberne blev udsat for rent Embedsvælde,
saaledes som i Frankrig og undertiden i Danmark. Herhjemme
var Aktionærvalg ganske vist Hovedregelen, og ganske vist erklæ-
rede Kongen ofte højtideligt, at han af Hensyn til Aktionærer-
nes Beslutningsfrihed ikke vilde stemme paa sine Aktier (65).
Men samtidig var det for Eksempel Kongen, som i det vestindiske
Kompagni fra 1778 valgte hele Ledelsen og lagde den i Hæn-
derne paa Embedsmænd, medens Aktionærerne ikke havde noget
at sige (66), og Foretagendets Skæbne blev selvfølgelig derefter.

Det kan ikke nægtes, at Nutidens Forhold og de mange aktu-

63) Om Pres fra Kongens Side se Kanc. Brev. 1616—20, p. 493 og 681, 1621—23, p. 506 og 516 samt 1624—26, p. 651 ff. Ved Forordning af 3/3-1680 paalagdes en Karosseskat for at skaffe Midler til det vestindiske Kompagni og saaledes, at Yderne blev Aktionærer for Beløbet. Om beslægtede Forhold i Frankrig *Bonnassieux*, p. 263. Om kongelige Indskud, *ibid.*, p. 170, 177 og 269.

64) *Klerk de Reus*, p. 60—65.

65) *Asiat. Co. Octr.* 1772, § 21. Jfr. ogsaa Note 66.

66) Jfr. bl. a. *Edvard Holm*, V, p. 514. Levantkompagniet og Det Almindelige Handelskompagni var tilsvarende Foretagender, baade i Henseende til Statsindflydelse og Skæbne. Ved Oprettelsen af den »Københavnske Assignations-, Vexel- og Laanebanque« 29/10 1736 lovede Kongen at afholde sig fra Indblanding, men senere hen blev Banken til megen Skade tvunget til store Laan til Statskassen.

elle Problemer faar et vist Relief, naar man saaledes ser den fremskredne Organisation og beslægtede Problemer for et Par Aarhundreder siden, og det er da ogsaa dette, som skulde berettigge den forholdsvis udførlige Redegørelse. Iøvrigt er det selvfølgelig ikke Formaalet at trætte med Enkeltheder, og der er blot Grund til at fremhæve den stadige Bevægelse og Udvikling i Tingene. Kompagnierne og deres Organisation formedes af mange Slags Paavirkninger og under Hensyntagen til de forskellige økonomiske Interesser, saaledes som de efterhaanden traadte skarpere frem, og Misbrug førte til en fortsat Række af Træk og Modtræk, svagere under normale Forhold, stærkere under Kriserne. Men ligesom andetsteds viste Overudvikling og Reaktion sig ogsaa her uundgaaelige; de gode Tider førte til overdreven Spekulation, medens de daarlige Tider virkede dobbelt stærkt, og Kulminationen med den tøjlesløse Spekulation og den voldsomme Krise omkring 1720 skadede Selskabet meget (67). Den af Krisen affødte engelske »*Bubble Act*« vanskeliggjorde Nydannelser for lange Tider (68), og endnu henimod Aarhundredets Slutning gav *Adam Smith* Udtryk for den vistnok ret almindelige Mistillid til Aktieselskaberne. *Adam Smith* var ikke mindst utilfreds med Selskabernes Ledelse, som mentes at interessere sig mere for egne Forhold end for Selskabernes, og selv herhjemme beklagede man sig over det »landsfordærlige Actiespil« (69). Da det gamle, og ofte angrebne, Monopolssystem samtidig viste sig praktisk uholdbart og teoretisk uforeneligt med de sejrende Frihedstanker, og da man efterhaanden havde faaet Øjet op for de uheldige Følger af Statsindgreb, er det intet Under, at man ved Fremstødet i det 19. Aarhundrede tildels søgte nye Baner. Men trods alt var det dog et nyt Skud paa den gamle Stamme, som efterhaanden blev til en pragtfuld Krone.

Naar vi nu kaster et Blik paa Tiden efter ca. 1800, ser vi, hvordan det undertiden var Lovgivningsmagten, som greb ind for at lede Udviklingen ad teoretisk udfundne Veje, medens man andetsteds lod det nye vokse mere naturligt frem ved Siden af det gamle. Skønt Udsvingene derfor var adskilligt stærkere det ene

67) Om Krisen fra 1720 se *Scott*, I, p. 388 ff., samt *Het groote Tafereel der Dwaasheid, vertoonende de opkomst, voortgang en ondergang der Actie, Bubbels en Windnegotie*, Amsterdam 1720.

68) Se f. Eks. *Dominus Rex v. Caywood*, 2 *Ld. Raym.* 1361, om en Person, som straffedes for »*setting up a bubble called the North Sea*«.

69) *G. P. Wolff*, p. 11—12.

Sted end det andet, blev Enderesultatet dog i det store og hele det samme, og naar vi foreløbig ser bort fra alle de mange Detaillspørgsmaal, som for en stor Del vil blive behandlet i de følgende Afsnit, kan man vist karakterisere det 19. Aarhundredes første Halvdel ved den stadige Kamp for større Frihed til Udnyttelse af alle Muligheder og dermed ogsaa Aktieselskabet, medens den følgende Tid ikke blot prægedes af Frihedskampens store Resultater, men tillige af en stadig voksende Reaktion imod dem.

Selvom de almindelige Frihedsideer var brudt igennem under den franske Revolution, og selvom de ogsaa var blevet forfægtet energisk paa det økonomiske Omraade, ikke mindst af *Adam Smith* og hans Efterfølgere, varede det dog noget, inden Selskaberne kom med i den nye Bevægelse. Ved den første almindelige Lovgivning om Aktieselskaber, nemlig *Code de Commerce* fra 1807, havde man ganske vist anerkendt Aktionærernes Raaden og fastslaaet Ledelsens Afhængighed ved Antagelse af Mandatprincippet (art. 31: Selskabet ledes af »*mandataires à temps, révocables, associés ou non associés*«), men udadtil kneb det svært med at faa Statsmagten til at opgive dens Greb. Oktrojsystemet og de oktrojerede Selskaber var sygnet hen, men Statsmagten vilde stadig prøve og *autorisere* de nye Aktieselskabsdannelser, til Dels under Paaskud af den nu fastslaaede begrænsede Hæftelse, og det var derfor intet Under, at man helst anvendte andre og mere frie Selskabsformer, paa samme Maade som man i England prøvede alle Midler for at omgaa den stadig gældende *Bubble Act*. Egentlig er det derfor ejendommeligt, at man herhjemme antog almindelig Frihed til Dannelse af Aktieselskaber, saaledes at Statsanerkendelse blot var Betingelse for særlige Begunstigelser (70); men Sagen er vel den, at man paa Grund af de økonomiske Forholds Karakter ikke mærkede Mangelen af den i Oktrojen liggende Garanti, selv ikke med Antagelsen af den begrænsede Hæftelse. Den livligere Virksomhed i Forsikringsbranchen i Aarhundredets Begyndelse nødvendigjorde ganske vist en Lovgivning, men man anerkendte faktisk Frihedsprincippet (71), og selv under Dønningerne fra den al-

70) *Bang*, p. 55—56; *Ørsted*, V, p. 420.

71) Motiveret ved Oprettelsen af private Forsørgelsesselskaber og den af urigtige Beregninger følgende Skade udstedtes Forordningen af 15. Maj 1810, indskærpet ved Plakat af 30. Nov. 1810. Der oprettedes en kongelig Tilsynskommission (§ 1), men man overholdt Frihedsprincippet og skabte i Virkeligheden den første

mindelige europæiske Jærnbanespekulation omkring 1844 blev der ikke meget ud af de Spirer til et Autorisationssystem efter tysk Mønster (Prøjsen 8. November 1843, senere A. D. H. G. B. 1861), som faktisk viste sig (72). Tilsyneladende interesserede man sig ikke saa meget for selve Aktieselskabsformen som for de specielle Virksomhedsgrene, hvor denne Form havde bragt nyt Røre.

Begyndelse til et Publicitetsprincip, idet Kommissionen blot skulde foretage en til Offentliggørelse bestemt Bedømmelse af Planerne til de paagældende Selskaber, §§ 2 og 5, og idet der ikke var nogen Beføjelse til at forbyde Oprettelsen. Kun Ikke-Indsendelse af de krævede Planer medførte Selskabets Ophør (jfr. Pl. 30. November 1810.

- 72) »Bekanntmachung« af 18. Maj 1840 (*Chronologische Sammlung etc. für die Herzogthümer*) om Betingelserne for at opnaa Tilladelse til Anlæg af Jærnbaner mellem Nordsøen og Østersøen og den senere almindelige »Bekanntmachung« af 19. Juni 1844 (*Chronologische Sammlung etc. samt paa dansk i Collegialtid.*, 1844, p. 647) var i Virkeligheden Udtryk for Autorisationssystemet, og særlig under Hensyntagen til Indholdet og til Modsætningen til de i Note 71 nævnte Bestemmelser fra 1810, har man Grund til at formode Paavirkning fra den samtidige tyske Koncessionslovgivning, som ogsaa begyndte med Jærnbannerne (Prøjsisk Lov. 3. Nov. 1838), men som i Modsætning til den danske Lovgivning, der ganske vist satte ind i et Land med Frihed, førte til et paa alle Aktieselskaber anvendt Princip. Bek. 1840 krævede Koncessionsansøgning til en kongelig Kommission, og naar Ansøgeren var et privat Aktieselskab, blev der givet en foreløbig Tilladelse og fastsat en Frist til at paavise, »dass das festgesetzte Actiencapital gezeichnet und die Gesellschaft nach einem unter den Actienzeichnern vereinbarten, zur allerhöchsten Bestätigung einzureichenden Statut wirklich zusammengetreten ist« (§ 3). Derefter blev Banekoncessionen, som skulde vare mindst 50 Aar (§ 29), givet. Tegnerne hæftede for fuld Betaling af Aktierne (mindst 100 Rdl.), hvis Overdragelse forinden krævede Selskabets Samtykke, og før fuld Betaling udstedtes kun Interimsbevis paa Navn, men derefter Aktiebrev paa Navn eller Ihændehaber (§ 5). Der krævedes kgl. Godkendelse af Laan eller Udvidelse (§ 8), og en kgl. Kommissær, som kunde indkalde Direktionen og overvære dens Møder, og som havde Adgang til Papirerne, skulde sørge for Overholdelse af Statut og Koncession (§ 30). Bek. 1844, som udstedtes baade paa dansk og tysk, efter at Kommissionen 14/6 1844 var udvidet til at omfatte hele Landet, motiveredes med de mange Indbydelser til Jærnbaneselskaber og den for Privatkreditten skadelige Spekulation. Den indskærpede de i 1810 givne Regler og udtalte i Almindelighed, at Indbydelser til Aktietegning i Jærnbaneanlæg, Aktieoverdragelse etc. uden foregaaende Tilladelse til saadan Aktietegning var blottet for al Hjemmel.

Rundt omkring i Landene mærkede man nu i stigende Grad Aktieselskabets Uundværlighed i den nye økonomiske og tekniske Udvikling, langt udover de snævre Grænser, der var anvist det af *Adam Smith*. Selskabets Anerkendelse som en almindelig Driftsform var uundgaaelig, og de stærke Kræfter kunde ikke ret længe lade sig binde af noget saa besværligt og gammeldags som en embedsmæssig Undersøgelse og Godkendelse. Aarhundredets sidste Halvdel prægedes derfor ogsaa af Friheden til Dannelse af Aktieselskaber, medens Farerne derved søgtes afbødet ved almindelige Lovregler. Det havde vist sig, at Statsprøvelsen ingenlunde hindrede Misbrug, og man søgte nu at gardere sig ved Krav om vidtgaaende Oplysninger til det interesserede Publikum og ved lovmæssig Ordning af forskellige Hovedspørgsmaal.

Det var *England*, som først slog ind paa de nye Baner. Restriktionerne i *Bubble Act* havde længe hindret Dannelsen af Selskaber, der kunde »*act like a corporation*«, og selvom man dannede store *partnerships* og efterhaanden forsøgte alle Slags Midler til Omgaaelse, var Ulemperne ved Optræden i Retshandler eller Processer saa store og Forholdene i det hele efterhaanden saa utaaelige, at Loven i det væsentlige maatte ophæves i 1825. Resultatet blev ikke blot en voldsom Udvikling, men desværre ogsaa talrige Misbrug — selvom alle Selskaberne ikke har været helt paa Højde med det af *Dickens* skildrede »*Anglo-Bengalee Disinterested Loan and Life Assurance Co.*« —, og i 1844 saa man sig derfor nødsaget til at give den første egentlige Aktielov efter moderne Principper (7 & 8 Vict. c. 110). Man skulde nu ikke længere henvende sig til Statsmagten for at opnaa *letters patent*, *charter* eller Parlamentsakt, thi Selskaberne stiftedes automatisk ved Registrering, dersom de gav visse Oplysninger og opfyldte visse Krav (73). Som Værn mod Misbrugene havde den nedsatte Kommission samtidig foreslaaet Publicering af Detailoplysninger ved Stiftelsen, periodisk Afholdelse af Møder, periodisk Balance, periodisk Revision og Publicering af Regnskaber, hvorhos Direktørerne skulde gøres »*more immediately responsible to the shareholders*« (74), og Loven gennemførte i vidt Omfang disse Synspunkter. For Eksempel krævedes det eventuelle Pro-

73) Der kunde dog stadig stiftes Selskaber ved Parlamentsakt, se *Companies Clauses Acts*, 1845—1889, der indeholder Normalreglerne for disse Selskaber.

74) *Formoy*, p. 60 ff.

spekt registreret, og i 1867 forlangte man positivt, at det skulde indeholde visse Oplysninger.

Noget af det interessanteste er iøvrigt, at denne Lov, som har haft afgørende Betydning for hele den moderne europæiske Lovgivning efter Normativ- og Publicitetsprincippet, var givet med Henblik paa Selskaber, som savnede det for den kontinentale Lovgivning og Opfattelse af Selskabet, i særlig Grad efter de moderne Princippers Gennemførelse, væsentlige Karaktertræk. Der var vel Aktiekapital, Direktion (75) og Adgang til Optræden som Korporationer, men i Modsætning til det almindeligvis antagne Forhold ved Selskaber med kongeligt *charter* (Note 53) var der derimod ikke nogen begrænset Hæftelse i de engelske Selskaber, som opstod efter Loven fra 1844, og Misbrugene var sket og Værnet skabt under den personlige Hæftelses Herredømme. Ligesom Hæftelsen i de gamle Kompagnier trods alt havde været et ret underordnet Moment, saaledes opstod det nyere engelske Selskab og den moderne Lovgivning uafhængigt af den begrænsede Hæftelse. Under disse Forhold kunde store Selskabers Sammenbrud, for Eksempel *The Royal British Bank* i 1856 (76), selvfølgelig virke fuldstændigt ødelæggende for de Medlemmer, som ejede noget, men selvom dette førte til, at man ved *The Limited Liability Act* 1855 (18 & 19 Vict. c. 133) i det væsentlige anerkendte den begrænsede Hæftelse, og selvom der nu til Dags kun stiftes meget faa »ubegrænsede« Selskaber, er den begrænsede Hæftelse stadig ikke begrebsmæssig nødvendig for Aktielovenes Anvendelse.

De engelske Frihedsprincipper blev snart efterlignet i de andre europæiske Hovedlande. I *Frankrig* paabegyndtes Frigivelsen i 1863, ikke mindst som Følge af Konkurrencen fra England, og med den grundlæggende og i Hovedsagen endnu bestaaende Lov af 24. Juli 1867 tog man Skridtet fuldt ud, saaledes at Selskaberne blot skulde registreres og bekendtgøres og overholde visse Regler under deres Virksomhed. I *Tyskland* fulgte man dernæst efter med Loven af 11. Juni 1870, og interessant er det her som Modsætning til engelsk Ret, at Aktieselskabet ligefrem defineredes ved Hjælp af den begrænsede Hæftelse. Nogle

75) I 1837 karakteriserede Wordsworth (p. 1 og 2) *joint-stock companies* som Selskaber med en Fælleskapital, der er delt i et Antal overdragelige Aktier, og som til Aktionærernes fælles Fordel bestyres af en Direktion, som er valgt af dem og ansvarlig overfor dem.

76) 28 L.T.R. (O.S.) 224.

andre Afvigelser fra engelsk Ret var fælles for baade den franske og den tyske Ordning, saaledes den forholdsvis ringe Interesse for Prospektet, som i England efterhaanden blev en af Hovedpillerne; i Stedet for lagde man Hovedvægten paa den nøje Ordning af Stiftelsen og Selskabets senere Virksomhed, ikke mindst med Kreditorbeskyttelsen for Øje. Paa samme Maade var der en Forskel med Hensyn til Ledelsen. I Frankrig, hvor man iøvrigt stadig betonedede Ledernes Afhængighed af Aktionærerne og dertil føjede et nyt Krav om Aktionæregenskab (*art. 22: »mandataires à temps, révocables, . . . pris parmi les associés»*), var det ganske vist oprindelig Hensigten at efterligne den engelske Ordning med et kollektivt ledende Organ, *conseil d'administration*. Men den egentlige Ledelse overgik snart til nogle efterhaanden ret selvstændige Direktører, og i Tyskland paabød man ikke blot en *Vorstand*, men fra 1870 tillige et kontrollerende *Aufsichtsrat*, medens der før 1870 hyppigt havde været et *Verwaltungsrat*.

Man kan uden Risiko tilskrive de nye Frihedsprincipper en væsentlig Del af Æren for den voldsomme Udvikling, som fandt Sted i den følgende Tid. Aktieselskabet anvendtes paa alle mulige Omraader, baade i al Slags Handelsvirksomhed og navnlig ogsaa i Industrien, som nu trængte frem i første Række og satte sit afgørende Præg paa Udviklingen, og det benyttedes nu ikke blot til de store og risikable Opgaver, men ogsaa til Afløsning af mindre Enkeltmandsvirksomheder eller tidligere anvendte Selskabsformer. Men selvom den liberalistiske Periode i Modsætning til Kolonialperioden ikke mindst karakteriseredes ved Aktieselskabernes Popularisering og Anvendelse til mindre Virksomheder, var Stordriften dog det mest iøjnefaldende Træk, og samtidig med et Utal af Smaaselskaber opstod der Storselskaber og Koncerner af hidtil ukendt Omfang, hvor den almindelige Aktionær fuldstændigt druknede i Mylderet, navnlig da Kapitalerne efterhaanden skaffedes fra langt videre Kredse end før. Naar Midlerne til den stærke Foretagsomhed stadig strømmede til i rigeligt Omfang, skyldtes det nemlig ikke mindst den almindelige Udvikling af Kreditøkonomien og Skabelsen af populære Effekter (77). I tidligere Tid og endnu i Begyndelsen af Aarhundredet var Aktieselskaberne et Middel til at gøre de større Kapitaler mere effektive; et Kendetegn for den nyere Tid var derimod den stærke Udnyttelse af Smaakapitalerne, som netop blev mulig

77) Jfr. Sombart, III, 1, p. 200 ff. og p. 219.

ved Popularisering af Aktierne (78). En godt organiseret Emissionsvirksomhed, i Regelen med Emissionshuse eller *Investment Banks* som Formidlere, og en velordnet Børshandel (79) medvirkede hertil; men nødvendige Forudsætninger for at opnaa Resultatet var Aktiernes ringe Størrelse, deres Karakter af Ihændehaverpapirer og endelig i væsentlig Grad den ubetinget begrænsede Hæftelse. Den begrænsede Hæftelse havde formindsket Risikoen ved Aktieanbringelse i væsentlig Grad, men Forskel fra den bedre sikrede Obligationskapital var der dog stadig, og mange forsigtige Kapitalejere foretrak denne Kapitalform. Man saa overhovedet, at Laanekapitalens Betydning voksede stærkt, baade i Form af Obligationslaan og Bankkreditter (*Commercial Banks*) — som Følge af Beskyttelsesreglerne foretrækker Bankerne ligefrem Kredit til Aktieselskaber (80) —, og Mellemformer mellem Kapitalarterne, for Eksempel Prioritetsaktier, blev samtidig ret almindelige.

Den industrielle Udvikling fortsattes i stigende Grad lige til Nutiden, men næppe var det endelige Gennembrud sket, førend der sporedes en begyndende Ændring i de almindelige Synspunkter og Forholdene i det hele. Handelsfriheden og Næringsfriheden, som man med saa stor Møje havde tilkæmpet sig, afløstes efterhaanden af Toldbeskyttelse og af en stadig stærkere Associationsbevægelse blandt Arbejdere og Arbejdsgivere, og paa Selskabsomraadet viste der sig nye Tendenser i Forbindelse med den voldsomme Koncentrationsbevægelse. Mægtige Storselskaber underlagde sig stadig større Omraader af Næringslivet og søgte gennem Koncerndannelser at undgaa Konkurrencen, og man saa Friheden benyttet til Monopolbestræbelser, som unægtelig syntes i Strid med selve dens Væsen og Formaalet med dens Gennemførelse.

De direkte Virkninger af denne Bevægelse maatte selvfølgelig præge Selskabet paa afgørende Maade, og dertil kom mere indirekte Følger af mindst ligesaa vidtgaaende Betydning. Lovgivningsmagt og Domstole kom efterhaanden til at staa overfor en væsentlig ændret Situation, og de forandrede Forhold har i Tidens Løb affødt en Række af Problemer, som de retslige Myndig-

78) Statistiske Oplysninger herom meddeles senere i Afsnittet om Aktionærernes økonomiske Stilling.

79) Børshandelen muliggør ens Aktiepriser paa et givet Tidspunkt, ogsaa ved Smaaindkøb, og gennem Pressen meddeles i hvert Fald nogle Oplysninger om de større Selskaber, *Marshall*, p. 319.

80) Jfr. nærmere ndfr. V, Note 72 og 73.

heder maatte tage Stilling til for at afgøre, om de nye Tendenser kunde akcepteres eller ej, og eventuelt for at finde den bedst mulige retlige Ordning. Det gjaldt ikke mindst det Spørgsmaal, eller rettere den Gruppe af Spørgsmaal, som er Genstand for denne Undersøgelse, nemlig Fordelingen af Herredømmet og Ordningen af Ledelsen. Samtidig med en Uddybning af Kløften mellem Selskabsledelse og de almindelige Aktionærer saa man forstærkede Indgreb fra forskellige andre Interesser, og det gjaldt ikke blot egentlige Kapitalinteresser, men ogsaa Interesser af anden Art. Det fra visse Sider forfægtede Dogme om Arbejdets Ligestilling med Kapitalen — eller endog dets Forrang for denne — havde i Forvejen særlige Muligheder i Aktieselskaberne, hvor det var saa let at forlange et Par Arbejderrepræsentanter stukket ind i Bestyrelsen, men endnu større Muligheder og et forhøjet Præg af Rimelighed fik det overfor de stærkt upersonlige Storkoncerner. Det var dog navnlig Statsmagten, som søgte at drage sig den ændrede Situation til Indtægt, og ogsaa her var der almindelige Teorier, som nu fik større Muligheder. Medens den liberalistiske Statsmagts Opgave i det højeste strakte sig til en vis Regulering af Forholdet mellem de direkte implicerede i Overensstemmelse med den almindelige Lovgivnings Principper — for Eksempel ved Beskyttelse af Kreditorer og Aktietegnere —, traadte Staten nu frem som Talsmand og Repræsentant for forskellige Interesser, ikke blot de lige omtalte Arbejdere, men ogsaa den offentlige Kredit, Forbrugerne og andre Fænomener, som de store Koncerner havde bidraget til at kollektivisere og gøre iøjnefaldende. Der var i alt Fald gode Paaskud, naar Selskaberne ved deres Størrelse, Rigdom og Magt blev et alt for fristende Bytte.

Under disse Forhold maatte Brydningen mellem Interesserne og Aktionærernes Kamp for Stillingen nødvendigvis blive hæftigere end nogensinde tidligere, og medens Aktionærherredømmet maatte staa som en Selvfølge for den liberalistiske Tankegang, var der efterhaanden ikke saa faa, som indtog en anden Stilling og ansaa de andre Interesser for ligesaa — eller bedre — berettigede. Allerede med Hensyn til selve Stiftelsen saa man Udslag af visse almindelige Teorier, som fremhævede den liberalistiske Ordnings store Spild af Værdier og betragtede Kapitalinvesteringen som Statsopgave. Som Argument overfor de almindelige Aktietegnere kunde de med en vis tilsyneladende Berettigelse henvise til deres ringe Forstaaelse og den almindelige Form for Aktietegning med Banker eller Emissionshuse som Mellemed, og dog hævder vi, at man stadig bør regne med og underbygge —

ikke mindst ved Regler om Erhvervelse gennem Emissionshuse — det almindelige Publikums Forstaaelse for de Virksomheder, som de anbringer deres Penge i, og vi mener bestemt, at Aktietegnernes eller Aktiekøbernes direkte eller indirekte Virksomhed stadig er en uundværlig Regulator, naar det skal afgøres, om Virksomhederne kan betale sig og ikke blot er i Stand til at tilfredsstille Forbrugernes umættelige Krav. Mindst ligesaa brændende var dog Ordningen af selve Ledelsen og Raadigheden over Midlerne. Da Udviklingen medførte en Ændring af Aktionærernes Stilling til Selskabet og en Svækkelse af den tidligere Forbindelse mellem Selskab og Deltagere, som oprindelig endog havde givet sig Udslag i Arbejdspligt og Mødepligt (81), kunde man anse det for urimeligt at lade Ledelsen være udelukkende afhængig af en ofte ret ringe Aktiekapital, som for en stor Del blot var almindelig Pengeanbringelse uden dybere Interesse for selve Virksomheden. Forskellen fra Laanekapitalen syntes ikke saa stor som tidligere, ikke mindst paa Grund af de forskellige Mellemløber, og Laane- og Kreditmidlernes voksende Betydning nødvendiggjorde ikke blot en Udbygning af de fra første Færd akcepterede Kreditorbeskyttelsesregler, men den medførte ogsaa et Spørgsmaal om det mere eller mindre berettigede i at give de store Obligationsskaber en vis Indflydelse paa Ledelsen. Arbejderne stillede som tidligere nævnt Krav af tilsvarende Art, og Statsmagten fordrerede Hensyntagen ved Afstemningsordningen, Repræsentanter i Ledelsen i visse samfundsvigtige Foretagender og i særlig fremskredne Lande almindelig Raaden over Næringslivet. Vi husker imidlertid de sørgelige historiske Erfaringer vedrørende Statsdrift og savner den retlige Begrundelse for omfattende Fremmedindgreb, og trods Udviklingen i Aktionærernes Stilling mener vi, at de stadig staar som de Personer, der udgør Selskabet og bærer Risikoen, og at der bør gøres energiske Forsøg paa nærmere Tilknytning til Ledelsen og Skærpelse af dennes Ansvar. Det forventede gode Resultat vil efter vor Mening i fuldt Maal berettigede den Kamp, som maa føres, ikke blot mod Fremmed-

81) I den middelalderlige tyske Bjærgværksindustri havde Medlemmerne af de saakaldte *Gewerkschaften* Pligt til Medarbejde, *Opet*, p. 311 ff., og den lokale Begrænsning af Adgangen til de sydtyske Bjærgværkselskaber, jfr. ovfr. ved Note 13, begrundedes lejlighedsvis ved Muligheden for at drage Nytte af Medlemmerne, *Strieder*, p. 151. I *Mineral and Battery Works* fra 1568 var der Mødepligt paa Generalforsamlingen, *Scott*, II, p. 415. Jfr. ogsaa ovfr. ved Note 11.

indgrebene, men ogsaa mod farlige Tendenser indenfor Selskaberne selv, hvor man fra visse Sider har udnyttet og yderligere forværret de øvrige Aktionærers svækkede Stilling og derved iøvrigt ogsaa lettet de fremmede Angreb. Smaagrupper af Finansmænd med forholdsvis ringe Kapital har benyttet sig af de almindelige Aktionærers Passivitet, Splittethed og Hjælpeløshed og ved Flerstemmeaktier eller paa anden Maade søgt at sikre varigt Herredømme, og man er faktisk ofte naaet til Direktørvælde, hvor selvbestaltede Direktører skalter og valter ganske som i en personlig Virksomhed, men her blot med andres Penge og uden det personlige Ansvar. En Kursændring er nødvendig, og den forudsætter en almindelig Behandling af de indre Spørgsmaal om Enkeltaktionæren overfor Flertallet, ikke mindst med Hensblik paa Vedtægtsændring, og Ledelsens Stilling til Aktionærerne. Selve den hensigtsmæssige Indretning af Ledelsen har iøvrigt ogsaa voldt Kvaler, idet det viste sig, at det franske Administrationsraad slet ikke var velegnet til Administration, medens det tyske Kontrolraad paa den anden Side ikke altid kunde kontrollere, som det skulde, og endelig kan der til Slut nævnes det temmelig vidtrækkende Problem, om det overhovedet er hensigtsmæssigt at have en Fællesordning for de store lands- eller verdensomfattende Koncerner og Smaavirksomhederne, eller om man ikke bør udskille de store Selskaber eller i hvert Fald Selskaber af en vis samfundsmæssig Betydning til særlig Behandling.

Naar Udviklingen saaledes gik fremad med Stormskridt og naar den praktiske Anvendelse overalt afslørede Mangler selv i de bedst gennemtænkte Lovarbejder, kunde man ikke i Længden blive staaende ved Lovene fra Midten af Aarhundredet og iøvrigt forlade sig paa Domstolene. Selv i et Sædvaneland som *England* har man til Stadighed set Reparationer af Lovgivningen; Misbrug fulgtes af Domme eller Love, særlig angaaende Ansvar — *The Director's Liability Act 1890* (53 & 54 Vict. c. 64) — og Publicitet, og med Mellemrum samledes det hele i større Lovarbejder, der ogsaa optog Problemer som Forholdet mellem Moder- og Datterselskaber, Enkeltaktionærernes eller Mindretallenes Stilling osv., og den foreløbige Afslutning er *Companies Act 1929* (19 & 20 Geo. 5, c. 23) (82). Uden at beskæftige sig med

82) Til at forberede Loven nedsattes en Kommission, og Referaterne fra denne Kommissions Møder er et af de vigtigste Dokumenter til Forstaaelse af moderne Aktieret.

de nye Idéer om Statsinvestering, Statskontrol og lignende har man i Hovedsagen holdt sig til de liberalistiske Tanker, men i den praktiske Lovgivning paa dette Grundlag har man vist i det store og hele haft en heldig Haand. Visse Uheld kan selvfølgelig ikke undgaas, men efter Mislighederne i den første Periode med begrænset Hæftelse er Forholdene bedret saa stærkt, at *Palmer* overfor Kommissionen af 1896—99 kunde erklære, at kun 2—3 pCt. af Selskaberne eller de engagerede Personer kunde betegnes som *dishonest* (83).

Paa lignende Maade er det indtil den nyeste Tid gaaet i Frankrig og Tyskland. Ogsaa i *Frankrig* byggede man videre paa Kreditorbeskyttelse, Ansvarsregler og lignende, og medens Mangelen af Prospektregler blev afhjulpet ved almindelige Emissionsregler af 30. Januar 1907, udvidede Lovene af 16. November 1903, 22. November 1913 og 1. Maj 1930 Flertallets eller det kvalificerede Flertals Adgang til at ændre Statutterne, selvom een eller flere af de andre Aktionærer protesterede, hvorhos Loven af 13. November 1933 har reguleret de stærkt omdebatterede Flerstemmeaktier. Trods sørgelige Erfaringer med Hensyn til Administrationsraadet, som i Regelen viste sig ude af Stand til at administrere (84), er Ledelsens Indretning derimod ikke blevet ændret, men et mere gennemgribende Forslag fra den nyeste Tid, blandt andet med Indførelse af Revisorer (*commissaires*) efter engelsk Mønster, synes dog at have Chance for Gennemførelse (85). I *Tyskland* var det de sørgelige Erfaringer fra Gründerperioden efter den franske Krig, som temmelig omgaaende viste Manglerne ved Loven fra 1870, og en ny Lov blev derfor givet 18. Juli 1884 og dernæst nogenlunde uforandret indarbejdet i Handelslovbogen af 10. Maj 1897. Ogsaa her var det i Hovedsagen Reglerne om Kreditorbeskyttelse, Beskyttelse af Aktietegnere og lignende Problemer, som man arbejdede med, men der er dog den Forskel, at de økonomiske Vanskeligheder efter Verdenskrigen har gjort mange Problemer særlig aktuelle og deriblandt ikke mindst Spørgsmaalet om de almindelige Aktionærers Stilling og om Flerstemmeaktierne, som indførtes

83) *Todd*, p. 71.

84) Man har derfor ogsaa set Raadets Hovedopgave i en kontrollerende Virksomhed, jfr. *Thaller*, No. 655 bis, *Maureil-Deschamps*, p. 33 og 47. *Pic* (No. 1201) fremhæver dog stadig baade den administrerende og den kontrollerende Virksomhed.

85) Se bl. a. *Kerwer*, Z. f. H. R., 1933, p. 43 ff.

til Værn mod Fremmedkapitalens Indflydelse og senere anvendtes til Sikring af Enevælde. En Forordning af 19. Sept. 1931 lod en Rigskommissær ordne Bankernes Afstemning paa laante Aktier (2. Del, § 6) og indførte Revisorer efter engelsk Mønster, og selvom den ikke turde drage Konsekvensen af de mange daarlige Erfaringer med Hensyn til Kontrolraadets faktiske Magtesløshed (86), satte den dog en Maksimumsgrænse for Medlemstallet, som var steget indtil ca. 80 Personer! Arbejderindflydelsen var i Teorien knæsat ved den almindelige Lov om Bedriftsraad af 4. Februar 1920 og Loven af 15. Februar 1922 om Bedriftsraadsmedlemmer i Aktieselskabernes Bestyrelse, men denne Lov er ophævet af Nazisterne, som sikkert ogsaa har Planer med Hensyn til selve Aktielovgivningen. Deres Uvilje mod Stordriften minder meget om Monopoljendtlighederne omkring Aar 1500 (87), og deres teoretiske Ønsker om Statsinvestering, »*Brechung der Zinsknechtschaft*«, Stænderordning og meget andet af samme Slags vilde ikke mindst for Aktieselskaberne kunne faa indgribende Betydning. Der kommer vel nok en Aktiereform, men de vigtigste positive Resultater er foreløbig Statsopsyn med Bankerne, Statsopsyn og Indgreb i visse Industrier og navnlig *Gesetz zur Ordnung der nationalen Arbeit* af 20. Januar 1934. Det er egentlig ikke meget revolutionerende, naar denne Lov har fastslaaet, at Arbejdsgiveren (*Unternehmer*) ogsaa er Fører, og selvom Førerens og Arbejdernes Eenhed atter og atter betones, har de sidste dog kun raadgivende Indflydelse gennem *Vertrauensrat*.

For dernæst at gaa til Aktieselskabernes Eldorado i U. S. A. var det navnlig Koncerndannelserne og Monopolbestræbelserne, som optog Sindene og førte til Sherman-Loven af 2. Juli 1890, og den almindelige retlige Ordning var meget forskellig i de enkelte Stater og tillige ret tilfældig, saaledes at man for Eksempel først den 27. Maj 1933 har faaet en almindelig Emissionslov (*Securities Act*). Men ogsaa der har Selskaberne i den nyeste Tid og under Indflydelse af Krisen efter 1930 faaet de nyere samfundsøkonomiske Teorier at mærke, navnlig ved Præsidentens Indgreb i Henhold til *National Industrial Recovery Act* af 16. Juni 1933, som iøvrigt har modificeret Sherman-Loven til Fordel

86) Se bl. a. *Passow*, p. 460—61, *Pinner*, 34 *Jur. Tag*, II, p. 647 ff., *Enqueteausschuss*, p. 277 og 278. Se derimod *Solmssen*, 34. *Jur. Tag*, II, p. 734, og *Heymann*, anf. Arb. p. 746.

87) Ovfr. ved Note 17.

for Koncernerne; Velsignelserne derved er det endnu forbeholdt Fremtiden at dokumentere (88).

Efter den stadige Udbygning af de liberalistiske Aktielove, baade i sidste Del af forrige Aarhundrede og i vor Tid, ser man altsaa forskellige Tegn til en ændret samfundsøkonomisk Ordning af allerstørste Betydning for Aktieselskabernes fremtidige Eksistens. Om det er Krisefænomener eller varige Foreteelser, maa Fremtiden vise, og kun i *Rusland* er de hidtil blevet ført ud i fuld Konsekvens. Hvor mærkeligt det end lyder, har man virkelig i Rusland noget, der kaldes Aktieselskaber og Truster med Organisation efter vesteuropæisk Mønster, men for udenforstaaende synes disse Skeletter uden Kød og Blod rigtignok blot at være en upraktisk Komplikation af det offentlige Maskineri og en Anledning til Strid om Fordeling af de offentlige Midler mellem forskellige offentlige Kasser. Hvis de russiske Virksomheder mod Forventning skal blive til noget, maa det komme fra Kræfter af ganske anden Art end dem, der har baaret det vesteuropæiske Institut frem, og de vil da sikkert ogsaa kræve en ganske anden Form (89).

Selvom endelig den *danske* Ordning egentlig hører sammen med de liberalistiske fra Slutningen af forrige Aarhundrede, har vi dog anset det for rigtigst at gemme den til Slutningen, og selvom den viser en beklagelig og i visse Henseender tiltagende Afhængighed af Paavirkninger sydfra, maa der dog siges et Par Ord om den. Noget af det mærkeligste ved den danske Ordning ligger i selve den Omstændighed, at der faktisk først blev givet en Aktielov i 1917. Medens man i England, som tidligere nævnt, først fik Beskyttelsesregler og derefter en Aktielov, var Forholdet lige omvendt i Danmark, idet man i en lang Aarrække antog begrænset Hæftelse uden nogen Art af Beskyttelse. Forholdene i England var Udslag af dyrekøbte Erfaringer og praktisk Trang, medens den danske Ordning snarest var Udtryk for barnlig Uskyld og teoretiske Betragtninger, og da Selskaberne virkelig var blevet talrige omkring Aarhundredskiftet, begyndte Kravene om en Lovgivning ogsaa at melde sig med stærkere Kraft. Detailler er der ikke Plads til paa dette Sted, men Ordningen af Ledelsen tvinger dog til et Par Ord; thi selvom den gamle dan-

88) Om Farerne for Initiativet og Forbrugerne og de hidtil noget tvivlsomme Resultater se nærmere nedenfor i Afsnittet om Statens Stilling til Selskaberne.

89) Jfr. nærmere ndfr. i Afsnittet om Statens Stilling til Selskaberne.

ske Bestyrelse efterhaanden har afgivet den daglige Ledelse til en Direktion, ser man dog, at Loven af 1930 trods hjemlige daarlige Erfaringer og trods tilsvarende Erfaringer med Hensyn til det franske Administrationsraad alligevel kræver Overledelse fra Bestyrelsens Side, og man ser endvidere, at der efter tysk Mønster fordres indgaaende Kontrol med Direktionen, saaledes at vi i de kommende Aar vil komme til at indhøste de Erfaringer, som man forlængst har gjort i Tyskland i den efter Handelslovbogens Udstedelse forløbne Menneskealder. Uden at ænse Faren for Udjævning af Ansvar og upaavirket af enhver Form for Belæring lader man stadig naive Borgere tro, at Bestyrelsen er andet og mere end et Talerør for Finansinteresser eller en Samling af repræsentative Personer, som i bedste Fald gør Nytte ved deres Forbindelser, og som i Praxis synes at have til Hovedopgave at vise Tillid og først reagere, naar alle andre forlængst har anet Uraad (90).

Mange Udtalelser i det foregaaende om Aktieselskabernes voldsomme Udvikling i vor Tid eller om Forskydninger blandt de Interesserede kunde egentlig have berettiget et Krav om lidt tal-mæssig Dokumentation, og Undladelsen skyldtes da ogsaa blot Frygt for trættende Afbrydelser af Fremstillingen. Til Gengæld er der nedenfor samlet nogle Tal fra et Par af Hovedlandene angaaende Selskabernes Antal og Betydning siden Frihedsprincippernes Gennemførelse, og disse Tal vil sikkert vise, at nogle stærke Udtryk nu og da ingenlunde har været overdrevne. De

90) § 47 henlægger den »overordnede Ledelse« til Bestyrelsen, medens Direktionen ifølge § 48 blot skal varetage den »daglige Ledelse«. At Bestyrelsen efter Erhvervslivets Opfattelse ikke egner sig til den tiltænkte Opgave fremgaar af Erhvervsorganisationernes Udtalelser ved Lovens Behandling, se Rigsdagstid., 1923—24, Tillæg A., Sp. 4671 (Henvi-sning til den tyske Ordning), 4683, 4698 og 4707. Men § 47 paalægger dernæst ogsaa Bestyrelsen en almindelig Pligt til Tilsyn med Selskabets Virksomhed, og *Krenchels* Kommentar, p. 184, udformer Pligten paa en saadan Maade, at Resultatet maatte blive et dagligt og indgaaende Bestyrelsesarbejde. Overfor dette staar f. Eks. de nøgne Fakta fra Landmandsbankselskaberne, hvor Bestyrelsen nøjedes med de Oplysninger, som Direktionerne stak ud, Beretning om Landmandsbanken, II, p. 84, hvor ikke engang Regnskabet blev underkastet en virkelig Prøvelse, Beretning, II, p. 294, og i et enkelt Tilfælde endda ikke revideret før Underskriften, Beretning, II, p. 338, og hvor der trods daarlige Forhold kunde gaa 1 eller 1½ Aar mellem Bestyrelsesmøderne, Beretning, II, p. 254 og 344.

mere specielle Oplysninger om Aktiepopulariseringen, Forholdet mellem Aktiekapital og Obligationskapital, Kreditmidlernes Betydning og lignende maa man derimod søge i de Afsnit, hvor de paagældende Spørgsmaal behandles.

I *England* steg Selskabernes og navnlig Jærnbaneselskabernes Tal meget stærkt allerede efter Loven af 1844; men Stigningen afsluttedes hurtigt med den voldsomme Krise i 1847—1848, og først efter Indførelsen af den begrænsede Hæftelse tog Bevægelsen virkelig Fart, saaledes at Nystiftelserne i 1864 androg 975 med *nominel* Aktiekapital paa godt £ 235 Mill., hvoraf dog kun ca. 10 pCt. indbetaltes, mod ca. 80 Selskaber aarlig i Perioden fra 1844—56 (91). Siden da er Stigningen fortsat i voldsom Grad — selv bortset fra de indenlandske Jærnbaneselskaber, som ikke

- 91) Den ældre engelske Statistik er meget uklar, og næsten hver Forfatter opgiver forskellige Tal. Fra 1844 haves der ganske vist Oplysninger om Antallet af Registreringer, men for det første var der fra 1844 til 1856 baade en provisorisk og en endelig Registrering, og medens den første Registrering ofte blot dækkede en løs Plan, saaledes at kun 24 pCt. af disse Selskaber (der ifølge *Leone Levi*, 1870, androg 4049) eller i alt 965 fra 1844—55 inkl. (ifølge *Shannon*, 1933, stiftedes 956 Selskaber fra Nov. 1844 til Juli 1856) blev endeligt registrerede, var der paa den anden Side ikke Pligt til saadan en Registrering, naar det drejede sig om Jærnbaneselskaber, og Antallet af effektive Stiftelser maa derfor forhøjes, saaledes at det maaske andrager 40—50 pCt. af de provisorisk registrerede, *Shannon*, p. 397. I 1845 androg de provisoriske Registreringer ikke mindre end 1520, hvoraf 1149 Jærnbaneselskaber, medens de endelige Registreringer androg 57, *Leone Levi*, 1870, p. 24—25, jfr. iøvrigt om Jærnbanespekulationen og Krisen i 1847—48, *Leone Levi*, p. 304 ff. og *Marshall*, p. 832. Ogsaa efter 1856 blev en Del af Nyregistreringerne dog opgivet, hvilket staar i Forbindelse med den særlige engelske Stiftelsesordning, hvorom ndfr. III Note 41, og man regner i Almindelighed med saadant Bortfald af ca. 35 pCt. i de nærmest følgende Aar, *Todd*, p. 56, og *Shannon*, p. 402, medens det for Perioden 1902-13 er beregnet til 27 pCt., *Macgregor*, p. 497. Men dernæst er der ogsaa en betydelig Usikkerhed med Hensyn til Kapitalstørrelsen, idet den af Statistikken oplyste nominelle Kapital ved Nystiftelser i hvert Fald i Tredserne sædvanligvis var meget stor, i Aarene 1863—66 saaledes 10 Gange den indbetalte Kapital, *Leone Levi*, 1870, p. 11, og endnu for 1889 oplyses det, at der af en i *United Kingdom* nyregistreret Kapital paa £ 222 Mill. (officiel Statistik: ca. 241 Mill.) kun tegnedes 125,4 Mill. og indbetaltes 39,3 Mill., *Mulhall, Diction. of Statistics*, 4. Ed., 1899, p. 107.

medtages i Aktieselskabsstatistikken — selvom Antallet og navnlig Kapitalerne har svinget stærkt med Konjunkturerne; fra de i 1864 registrerede 975 Selskaber med ca. 235 Mill. faldt Tallene i Kriseaaret 1867 til 469 (andetsteds siges 479) med ca. 28 Mill. (andetsteds 30 Mill.) (92), og paa lignende Maade var Tallene i 1888 2550 Selskaber med ca. 354 Mill., i 1893 2617 Selskaber med ca. 97 Mill., i 1913 7425 Selskaber med ca. 157 Mill., i »*paper boom*« Aaret 1920 11011 Selskaber med ca. 593 Mill., i 1921 6834 Selskaber med ca. 107 Mill., i 1929 9168 Selskaber med ca. 241 Mill. og i 1931 8862 Selskaber med ca. 65 Mill. (93), stadig nominel Aktiekapital og altsaa adskilligt mere end det indbetalte. Selvom en stor Mængde af disse Selskaber senere er opløst, er Antallet af bestaaende Selskaber dog ogsaa vokset stærkt, og medens der i 1844 menes at have eksisteret 994 Selskaber (94), var Antallet i 1885 9344 med ca. £ 495 Mill. *indbetalt* Aktiekapital (foruden ca. 300 Mill. ordinær Kapital og ca. 514 Mill. anden Kapital, derunder Obligationer, i indenlandske Jærnbaneselskaber), i 1895 19,430 med ca. 1 Milliard (foruden henholdsvis ca. 364 Mill. og 637 Mill. i Jærnbannerne), i 1914 64,692 med ca. 2½ Milliard og i 1931 115,782 med ca. 5½ Milliard (foruden ca. 852 Millioner ordinær og Præferencekapital i Jærnbannerne) (95). Af disse Tal kan man ogsaa faa nogen Oplysning om Gennemsnitsstørrelsen af Selskabernes indbetalte Aktiekapital, som i 1885 synes at have andraget £ 53,000, i 1892 £ 63,000, i 1914 £ 38,000 og i 1931 atter £ 47,000 (96).

Karakteristisk er det store Antal af forholdsvis smaa, »pri-

92) *Leone Levi*, 1870, p. 14, og 1886, p. 258.

93) *Stat. Abstr. U. K.* Fra 1921 medregnes den irske Fristat ikke, men fra og med 1922 derimod Nordirland. De indenlandske Jærnbaneselskaber er i den officielle Statistik ikke medtaget under Aktieselskaber men opført særskilt, da de stiftes ved speciel Parlementsakt.

94) *Shannon*, p. 420.

95) *Stat. Abstr. U. K.* Tidligere opgav Jærnbane-statistikken dels den ordinære Aktiekapital og dels de andre Kapitalarter under eet. Senere er de blevet specificeret; i 1931 var der foruden den anførte Aktiekapital af forskellig Art tillige ca. 357 Mill. Obligationer og Laan.

96) Jfr. de nogenlunde tilsvarende Tal hos *Macgregor*, p. 501 ff., hvor Gennemsnitskapitalen for 1864 angives til £ 20,000. Det er værd at mærke, at Gennemsnitsstørrelsen for de »offentlige« Selskaber er mange Gange større end for de »private«, jfr. Note 97.

vate« Selskaber — med begrænset Medlemstal og Forbud mod offentligt Udbud af Aktierne — i de senere Aar, i 1918 ca. 7/9 og i 1923 endog ca. 5/6 af alle Selskaberne (97), og særlig Bevægelsen bort fra Selskaberne med ubegrænset Hæftelse; i 1864 var der blandt de 975 nystiftede Selskaber kun 5 med ca. £ 1,3 Mill. med ubegrænset Hæftelse (98), og i 1913 var Tallene endog 7419 og 6 (99).

Udbyttet synes at være ret godt (100); men Katastrofer har dog ikke kunnet undgaas, og Risikoen er stor, særlig i Krisetider. Man har saaledes konstateret, at der af Kapitaler paa £ 117 Mill. i 284 børsnoterede Selskaber, som stiftedes eller udvidedes i 1928, var tabt £ 50 Mill. tre Aar senere, bl. a. ved at 70 af Selskaberne var blevet »wound up« (101), og disse og lignende Tal paaberaabes som Støtte for Statsregulering af Kapitalinvesteringer. Imid-

-
- 97) *Comp. Act Com.*, p. 105. I kapitalmæssig Henseende er Forholdet derimod et andet. I 1929 stiftedes 623 »offentlige« Selskaber med ca. £ 156 Mill. og 8049 »private« Selskaber med ca. £ 73 Mill., *Fin. Times* 21. 1. 1930. Sammenlagt stemmer Tallene ikke helt med de officielle. *Ann. Rep.* angiver 1931 15564 offentl. med £ 4 Milliarder og 98731 priv. med 1½ Milliard i Engl. og Skotl.
- 98) *Leone Levi*, 1870, p. 14. *Shannon*, p. 421.
- 99) *Stat. Abstr. U. K.* I 1929 stiftedes der dog 38 ubegrænsede.
- 100) I et Antal større Selskaber fik Fortrinsaktierne i 1920, som dog var et godt Aar, 5,1 pCt. og de ordinære Aktier 12,5 pCt.; Udbyttet af Kapitalen var 15,2 pCt., *Handw. d. Staatswiss.*, I, p. 171. For Aaret 1885 beregnede *Leone Levi*, 1886, p. 251, den skattepligtige Selskabsindtægt til 6,85 pCt. af indbetalt Kapital og for Jærnbannerne til 4,12 pCt. af deres samlede Midler. Selskabsindtægterne, inkl. Jærnbaner og Virksomheder af offentlig Natur, udgjorde 14,91 pCt. af den samlede Skatteindtægt.
- 101) Se *Macmillan Rapporten*, p. 166 No. 386. I en nærmere Analyse af »the 1928 new issue boom« behandler *Harris* 277 børsnoterede Emissioner med *cash subscribed* (inkl. *debentures*) paa ca. £ 115 Mill. De af bestaaende Selskaber foretagne Emissioner var i 1933 reduceret med 23 pCt. i Henseende til Værdi, i nydannede Selskaber til Overtagelse af Virksomheder, der kunde oplyse tidligere Fortjeneste, var Værdifaldet i 1933 33 pCt., i nye Selskaber til Overtagelse af Virksomheder, der ikke kunde oplyse tidligere Fortjeneste, var Faldet 97 pCt., og i 109 helt nye Virksomheder var det endelig 90 pCt. Værst var det gaaet ud over Grammofon, Radio og Kunstsilke, hvor kun et Par Procent af Værdierne er i Behold. Ifølge *Econ. Journ.*, 1931, p. 577 var 107 af de omhandlede Selskaber med Kapitaler paa £ 24,132,175 ophørt eller helt værdiløse i 1931. Om Tabene i Perioden 1856—68, se *Leone Levi*, p. 430. Af 624 i 1824—25 planlagte Kompagnier eksisterede i 1827 kun 127 med indbet. Kapital paa £ 15,200,000, hvis Værdi var £ 9,300,000, *Todd*, p. 53.

lertid beror saadanne Tal til Dels blot paa Fald i Værdier og Aktiekurser, tilmed under en Krise, og tager man de gennem Opløsning konstaterede Tal for længere Perioder, ser man ganske vist paa den ene Side, at der af de i 1884—1918 stiftede Selskaber skal være opløst 59 pCt. (102), men samtidig viser en nøjere Undersøgelse dog en Gennemsnitslevetid paa 15—20 Aar og en faldende Skala for Opløsningerne set i Forhold til det samlede Antal Selskaber. I 1883 udgjorde Opløsningerne saaledes 7 pCt., i 1895 5,8 pCt., i 1898 7,2 pCt., i 1905 4,6 pCt., i 1913 3,4 pCt., i 1920 4,4 pCt. og i 1927 2,8 pCt. Tabet ved disse Opløsninger var i 1893—1902 gennemsnitlig 2,7 pCt. af de samlede Kapitaler (103).

Naar man dernæst ser paa de tyske Tal og sammenligner dem med de engelske, maa man først gøre sig klart, at det saakaldte Selskab med begrænset Ansvar (*limited partnership*, *Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) er forholdsvis lidt anvendt i England, men uhyre almindeligt i Tyskland, saaledes at der for Eksempel i 1924 var ikke mindre end 79,257 Selskaber af denne Art (104). Man har Lov til at formode, at dette Selskab i vidt Omfang træder i Stedet for det engelske *private company* og saaledes forklarer, at Forskellen i Antallet af engelske *companies* og tyske Aktieselskaber er saa stor, og at de tyske Aktieselskabers Gennemsnitsstørrelse er forholdsvis betydelig (105). Men ogsaa i

102) *Handw. d. Staatswiss.*, I, p. 170. Af 4204 Selskaber, som registreredes i selve England 1856—65, bortset fra Gas, Vand og lignende, traadte kun 2576 effektivt i Funktion, og af disse forsvandt 35,9 pCt. (inklusive Rekonstruktioner 40,4 pCt.) inden 5 Aar, 53,6 pCt. (inkl. Rek. 60,8 pCt.) inden 10 Aar, og kun 8 pCt. er i Behold, *Shannon*, p. 418 og 424. Af 1076 Registreringer fra 1880 traadte kun 780 i Funktion, og deraf var 42 pCt. (58 pCt. af hele Antallet) forsvundet efter 5 Aar og 57 pCt. (69 pCt. af hele Antallet) efter 10 Aar, og kun 16,2 pCt. (11,7 pCt. af hele Antallet) er i Behold, *Macgregor*, p. 495.

103) Se nærmere *Macgregor* samt *Todd*. Tabene var i 1893—1902 £ 180 Mill. for *vendors* (Tingsindskydere og lign.), dog baseret paa Værdiansættelsen, £ 165 Mill. for Aktionærer og £ 38 Mill. for Kreditorer. Den angivne Gennemsnitslevetid er beregnet efter de i 1880 stiftede Selskaber. I Schweiz er den for en senere Periode beregnet til ca. 10 Aar, *Jahrb. f. Nationalökon.* 1932, p. 560.

104) *Handw. d. Staatswiss.*, IV, p. 880.

105) Ifølge den af *Passow* p. 33—34 meddelte Statistik var Gennemsnitsstørrelsen af tyske Aktieselskaber i 1909 2,8 Mill. Mark og i 1919 3,7 Mill. Mark nominel Kapital.

Tyskland var der en stærk Vækst i Aktieselskaberne, saaledes at der i 1913 var 5486 Aktie- eller Aktiekommanditselskaber med 17,357 Mill. Mk. nominel Aktiekapital og i 1923 endog 16,472 Selskaber mod 2143 Selskaber med 4,876 Mill. Mk. (indbet.) i 1886 (106). Uheldige Begivenheder har selvfølgelig heller ikke her kunnet undgaas, og der er altid en betydelig Risiko, navnlig i Krisetider; man behøver blot at minde om, at 61 af de i Preussen i Tiden 1871—73 nystiftede 843 Aktieselskaber i Løbet af faa Aar gik Konkurs, medens 257 likviderede og 148 maatte reducere deres Kapital (107), og fra senere Tid er der *Leipziger Banks* Sammenbrud. Men for Eksempel i 1913—14 var Udbyttet af hele den anvendte Kapital dog 7,96 pCt., og Dividenden af Aktiekapitalen gennemsnitlig 8,06 pCt. trods det, at kun 3372 af 4798 Selskaber betalte Dividende (108). I Nabolandet *Frankrig* er Udviklingen gaaet i samme Retning; Frigørelsen i 1867 faldt sammen med en stærk og stadig Stigning, og i 1911 stiftedes for Eksempel 1317 Selskaber mod 806 i 1901 (109).

I U. S. A. spiller Selskaberne dog en større Rolle end noget andet Sted. Ganske vist udgjorde de i 1904 »kun« 23,6 pCt. af samtlige Foretagender og i 1914 og 1919 henholdsvis 28,3 pCt. og 31,6 pCt., men i de samme Aar var deres Andel af Produktionen 73,7 pCt., 83,2 pCt. og 87,7 pCt. (110), og i 1927 oppebar Selskaberne, bortset fra Banker, Forsikringsselskaber og lignende. 77,5 pCt. af alt Overskud af Forretningsvirksomhed (111). I 1929 opgives det samlede Antal Selskaber til 509,436; ca. 400,000 Selskaber, der indsendte Balancer, havde *assets* paa ca. 336 Milliarder *dollars* (naar finansielle Selskaber fradrages: 195 Milliarder), Aktiekapital paa ca. 110 Milliarder og Obligationskapital paa ca. 47 Milliarder; 269,430 Selskaber betalte Skat af en Nettofortjene-

106) *Handw. d. Staatswiss.*, I, p. 148 ff. *Handw. d. Kaufmanns*, I, p. 62.

I 1922 var Antallet 9490, men i 1923 16,472. *Passow* meddeler p. 17 nogle ældre preussiske Tal, hvorefter der 1801—1825 stiftedes 16 Selskaber med 11 Mill. Taler, 1825—50 102 Selskaber med 112 Mill. og 1850—Juli 1870 295 Selskaber med 801 Mill. mod 500 Selskaber med 543 Mill. alene i 1872. Før 1870 drejede det sig for en stor Del om Jærnbaneselskaber.

107) Se de i *Motive*, 1884, p. 237 ff, meddelte statistiske Oplysninger om Aktieselskaberne i »*Gründer*«-Aarene samt *Cohn*, p. 48.

108) *Handw. d. Staatswiss.*, I, p. 158.

109) *Handw. d. Staatswiss.*, I, p. 172.

110) *Sombart*, III, 2, p. 730.

111) *Means*, p. 20. (Arbejds løn til Ejere fraregnet).

ste paa ca. $11\frac{1}{2}$ Milliard, medens 186,591 Selskaber havde Underskud paa ca. 3 Milliarder (112). Gennemsnitsformuen for ikke-financielle Selskaber — dvs. fraregnet Banker, Forsikrings-selskaber og lignende — opgives for 1927 til 570,000 *doll.* og Indtægten til 16,000 *doll.* Storselskaberne spiller dog en stedse mere dominerende Rolle. Af ialt 302,993 ikke-financielle Selskaber i Skattestatistikken for 1927 kontrollerede 200 Selskaber, hvert paa over 85 Mill. *doll.*, ialt 67 Milliarder eller 44 pCt. af *gross-assets* for alle ikke-financielle Selskaber paa $152\frac{1}{2}$ Milliard. Det svarede iøvrigt til 34,2 pCt. af Forretningsformuen og 19,4 pCt. af Nationalformuen. At deres Rolle er stigende fremgaar af den Omstændighed, at de 200 Storselskabers Formue steg 45,6 pCt. fra 1922 til 1928, medens Nationalformuen kun steg 12,5 pCt. Det er umiddelbart indlysende, at denne Bevægelse har den største Betydning med Hensyn til Begrænsning af den tidligere Form for Konkurrence. Muligheden for planmæssig Organisering af hele Produktionen og ikke mindst for Produktionens Art og Formaal, idet disse Kæmpevirksomheder for en stor Del producerer med eget Brug og ikke direkte med Salg og størst mulig Fortjeneste for Øje (113).

For at slutte med nogle Oplysninger om de *danske* Forhold ser man først, at Tallene bekræfter de ovenfor fremsatte Udtalelser om den sene Udvikling, idet der i 1870 kun taltes 14 Selskaber fra 1850 med en indbetalt Kapital paa 37 Mill. Kr., og i 1870 var der i det hele 52 Selskaber med 83 Mill. Kr. Derefter begyndte den stærke Stigning, og i 1891 var Tallet 274 Selskaber med indbetalt Aktiekapital paa 243 Mill. Kr., i 1902 971 med 509 Mill., i 1914 3627 med 916 Mill., i 1921 4635 med 2314 Mill., i 1929 6716 med 2214 Mill. og i 1932 7456 med 2183,5 Mill., hvoraf 450 med ikke mindre end 853 Mill. var stiftet før 1900 (114); trods alt udgør deres samlede Kapital kun $\frac{1}{10}$ af den

112) *Stat. Abstr. U. S.*

113) *Means* særlig p. 16, 20 og 27. *Means* ser med god Grund bort fra Finansselskaberne, da deres Værdier bestaar af Sikkerheder i andre Selskaber, saaledes at Medtagelse vil føre til, at mange Værdier regnes dobbelt.

114) *Warming*, p. 432. Aktieselskaber, 1926—32, p. 6 og 11. I Statistikken over Antallet er medtaget Selskaber under Oplosning; de udgør i de senere Aar 8—10 pCt. af Selskaber og Kapital. Som Regel svarer den indbetalte Kapital til den nominelle, bortset fra Forsikringsselskaberne, hvor kun ca. $\frac{2}{3}$ er indbetalt, Aktieselskaber 1926—32, p. 68.

erhvervsmæssige Nationalformue (115). I Perioden 1927—1931 stiftedes gennemsnitlig 500 Selskaber om Aaret med en Gennemsnitskapital paa 60,000 Kr., og i samme Periode var der gennemsnitlig 221 Udvidelser med 56 Mill. brutto og 24 Mill. netto (dvs. fraregnet forudgaaet Nedskrivning) aarlig (116). Gennemsnitsstørrelsen for samtlige Selskaber er faldet fra 1 Mill. til 1/3 Mill., og en meget stor Del af Selskaberne har Kapitaler paa 25,000 1,000,000 Kr. (117), medens 15 Selskaber i 1932 havde over 20 Mill. og tilsammen 528 Mill., deraf dog 5 Banker med 203 Mill. (118). Til Egenkapitalen svarer en ligesaa stor Laanekapital, medens Reservefonden 1927 var 42 pCt. af Kapitalen (119). Ifølge en københavnsk Statistik for Perioden 1909—13 hævedes 39 pCt. af de nystiftede Selskaber i deres første 5 Leveaar og af Selskaber under 10,000 Kr. endog 45 pCt. (120), og i hele Landet udgjorde den samlede Afgang i Aktiekapitalen, inklusive Nedskrivninger, i Aarene 1927—31 gennemsnitlig $4\frac{1}{2}$ pCt. aarlig af de samlede Kapitaler mod ca. $6\frac{1}{2}$ pCt. i det foregaaende Femaar (121). Af det i Aarene 1926—30 gennemsnitlige Antal af indsendte Regnskaber, nemlig 2613, viste 1827 Overskud og 786 Underskud, og for samtlige Regnskaber var der gennemsnitlig et Overskud paa 7,7 pCt. af Aktiekapitalen og 5,3 pCt. af den samlede Egenkapital mod $\div$ 2,8 pCt. af Aktiekapitalen i Perioden 1921—25 (122).

115) *Warming*, p. 432. Finansselskaber skal trækkes fra, men Reservefonden lægges til.

116) Aktieselskaber 1926—32, p. 56, jfr. ndfr. Note 121.

117) *Warming*, p. 432 og 433.

118) Aktieselskaber 1926—32, p. 12—13.

119) *Warming*, p. 432 og 434. I Overskudsselskaberne blev i 1930 63,6 pCt. af Overskuddet udbetalt som Dividende, medens 26,1 pCt. blev henlagt til Reservefonds, Aktieselskaber 1926—32, p. 79.

120) *Warming*, p. 433.

121) Jfr. Aktieselskaber 1926—32, p. 55 og 57. I 1930 kom ikke mindre end 157 Selskaber med 37,5 Mill. under Konkurs eller Likvidation, 30,8 Mill. blev nedskrevet, og i alt var der en Afgang paa 317 Selskaber og en Kapitalafgang paa 77,9 Mill., medens Tilgangen var 567 Selskaber og 83,6 Mill., hvoraf 33,9 Mill. i de nye Selskaber. I 1928 var Afgangen 272 Selskaber og 206,8 Mill. og Tilgangen 531 Selskaber og 133,8 Mill., deraf 37,8 Mill. i de nye Selskaber, Aktieselskaber 1926—32, p. 16—19 og 55. Afgangen i Kapital er dog ikke ubetinget ensbetydende med Tab.

122) Aktieselskaber 1926—32, p. 40—41, 66 og 67.

Af disse Selskaber med indsendte Regnskaber vides i hvert Fald 35 pCt. (64 pCt. i Forhold til Kapitalen) at have udbetalt Udbytte i 1930 mod 34 pCt. (57 pCt.) i 1926, og den gennemsnitlige Dividendeprocent var 7,2 pCt. mod 6,4 pCt. i 1926 (123). Jo større Egenkapitalen er, desto stabilere siges Udbyttet at være (124).

123) Aktieselskaber 1926—32, p. 78—79.

124) *Warming*, p. 437.

III. HAR AKTIONÆREN RET TIL MAGTEN?

1. *Almindelige Synspunkter og historisk Grundlag.* Indledningen og den historiske Oversigt har sikkert givet et tilstrækkeligt klart Indtryk af den Opgave, som vi nu for Alvor gaar i Gang med, nemlig et Forsøg paa at afgøre Stridighederne mellem de forskellige Interesser, som med større eller mindre Held har søgt at gøre sig gældende i Aktieselskabet. Indledningen viste ogsaa, hvordan man har hentet alle Slags Argumenter frem for at støtte Kravene, og hvordan der med Rette var Trang til at begrunde dem med en Tilknytning til Selskabet af økonomisk eller anden Art. Planen var derfor den, at den faktiske Magtordning i det store og hele skulde gemmes til senere og betragtes paa Baggrund af den økonomiske Tilknytning, og med Hensyn til denne Baggrund ønskede vi endda ogsaa at vide, hvad det i Virkeligheden drejer sig om, og lyste derfor efter Midler til en kritisk Prøvelse. Hvis man først ser paa Tilstanden i Nutiden og ser Resultaterne af en uhemmet Udvikling, som har taarnet den ene dristige Konstruktion ovenpaa den anden, er det i og for sig forstaaeligt, at det nye en Tid lang kan besætte Sindene og alene ved sin Eksistens danne Grundlag for alle mulige Krav, men nogen solid Basis behøver det ikke at være, og som fremhævet i Indledningen føler vi os ikke tryggere ved den saakaldte »praktiske Afvejning« af Interesserne uden Angivelse af en eller anden Relation. Interesserne maa placeres, og som Udgangspunkt for en saadan Placering og for Bedømmelsen i sidste Instans valgte vi de gamle hævdvundne Begreber, som for Eksempel udtrykker Ejerens Magt eller Kreditorernes Rettigheder, alt under stadig Hensyntagen til det økonomiske Grundlag og den historiske Behandling. Dermed faar Undersøgelsen stadig en historisk Farve, ikke blot som Følge af en naturlig Trang til at forlade den indviklede Nutid for at søge Klarhed i simplere og mere overskuelige Forhold, men navnlig ogsaa fordi de historiske Udtryk for Opfattelsen og Behandlingen ikke kan undværes, og naar vi til

sin Tid undersøger den historiske og faktiske Ordning af Magten, vil vi derfor ikke blot kritisere, men ogsaa glæde os, hvis vi finder Udtryk for den rigtige Ordning. Dermed skulde Rammerne og Hovedretningslinjerne være i Orden, og indenfor dem bliver det saa et Spørgsmaal om Udformning og Anvendelse efter det »praktiske« Livs Krav og om Hensyntagen til mulige Forandringer.

Som Ophavsmand til det hele har Aktionæren et naturligt Krav paa at komme først under Behandling, og da han i det mindste er startet som Ejer, kan han straks notere et afgørende Plus. Det er Ejere, som indskyder deres Værdier i et Fællesforetagende og derved bliver til Aktionærer, og hvis man nu, forvirret af det øjeblikkelige Virvar, vil paastaa, at Situationen netop ændres væsentligt ved Indbetalingen i Fælleskassen, skulde Tvivlen i hvert Fald falde bort, naar man søger tilbage mod Aktionærens historiske Oprindelighed, thi det Billede, som man da finder, er egentlig ret simpelt. Nogle ligesindede Personer fandt sammen for at tilvejebringe en Fælleskapital, og disse Personer maatte blive enige om Fastlæggelse af Formaalet — som i sidste Instans gik ud paa egen Berigelse — og en praktisk Fremgangsmaade til dets Opnaaelse. Ved at indtræde i Selskabet underkastede hver enkelt sig forskellige Indskrænkninger i Raadigheden over Værdierne; men han gjorde det udelukkende med Henblik paa fælles Udøvelse til fælles Fordel og uden noget Ønske om at overlade sine Beføjelser til Fremmede. Den socialt indstillede Læser bør gøre sig klart, at den til Ejendomsretten svarende Indsats — Produktion eller Ombytning — ikke var godtgjort Aktionæren, og at Risikoen stadig laa hos ham, og denne Sandhed blev ved at gælde for Aktionærerne som Helhed, selvom de enkelte maaske kunde skifte. Som vi snart skal se, har man ofte vægret sig ved ligefrem at betegne Aktionæren som Ejer eller endog Samejer i sædvanlig Forstand, men selvom man nu ogsaa vilde anvende en anden Konstruktion, kan vi i hvert Fald ikke se, at der under de her antydede Forhold vilde være nogen Grund til at berøve Aktionærerne Raadigheden. Der var endnu ikke begrænset Hæftelse, og det var smaat med andre Interesserede, som kunde hindre Deltagerne i Deling af Udbyttet eller Opløsning af Fælleskapitalen. Det kunde ganske vist ske, at Staten hævdede en historisk Sanktionsret som Betingelse for Sammenslutningens Virksomhed, eller at den viste sin Interesse for Opgavens Løsning ved Tildeling af Monopol, men i det lange Løb kunde heller ikke det ændre Stillingen.

Skønt det næste vel nok skulde være en detailleret Undersøgelse af den Udvikling, der har fundet Sted, vil vi dog fravige den afstukne Vej for at befæste Stillingen og give Plads til nogle Udtryk for en almen Bedømmelse og først og fremmest henvise til, at Sammenslutninger af lignende Art principielt er blevet betragtet som eet med deres Medlemmer, saaledes at disse ogsaa er alene om Magtudøvelsen. Det er velbekendt, hvordan de selskabsretlige Konstruktioner i Tidens Løb har delt sig i to forskellige Grupper paa en saadan Maade, at man faar et levende Indtryk af den nære Forbindelse mellem Medlemmernes Stilling til Formaålet, Opfattelsen af selve Sammenlutningens Karakter og endelig Fordelingen af Herredømmet, og det drejer sig altsaa om den indadvendende og egentlige Realitet i det omdebatterede Spørgsmaal om den juridiske Person, medens den udadvendende Side af dette Problem gælder den mere formelle Ordning af Optræden i Retsforhold.

Paa den ene Side staar Teorien om den juridiske Person, der er stiftet af Stats- eller andre Myndigheder for at opnaa et suverænt bestemt Formaal og derfor ogsaa betragtes som selvstændigt Retssubjekt, uafhængigt af Medlemmerne, og meget tyder paa, at denne Teori i sin Oprindelse er knyttet til de middelalderlige kirkelige Sammenslutninger. Allerede i Romerretten havde man ganske vist Fællesskaber, som forudsatte Statens Godkendelse (1), men tilsyneladende var det dog først de kirkelige Forsamlinger i Middelalderen med deres Adskillelse mellem »Medlemmerne« og Formaålet, som medførte Trang til at give Retsstillingen Udtryk ved den teoretiske Skabelse af et fingeret Retssubjekt. Sammenlutningernes Formaal var Fremme af udenforliggende Interesser — hele Kirken, Menigheden, de Fattige osv. —, medens »Medlemmerne« i Virkeligheden blot var Repræsentanter for disse Interesser, og det var derfor i og for sig naturligt, at man betonedes Forskellen mellem »Medlemmerne« og Interesserne ved at personificere disse sidste. Glossatorerne havde lagt Grunden (2), men det var Kanonisterne — og særlig Pave *Innocens IV*, 1245 — som gennemførte Teorien og konstruerede et ulegemligt Begrebsvæsen, *persona repræsentata* eller *persona ficta* (3), og det var dem, som drog Konsekvenserne med Hensyn til Viljesdannelsen (4)

1) Se f. Eks. *Saleilles*, p. 47 ff.; *Gierke*, III, p. 80 ff.

2) *Gierke*, III, p. 188 ff.

3) *Gierke*, III, p. 282. Senere hen ogsaa *corpus mysticum*, *ibid.* p. 428.

4) Se nærmere ndfr. IX, ved Note 3 og 51 ff.

— en fingeret Person kan ikke have Vilje — Repræsentationen (5), Formuen, de personlige Beføjelser (6) og Skabelsen og Fastlæggelsen af Statutterne ved højere Myndigheders Akt (7). Hermed har man Fiktionsteoriens praktiske og historiske Grundlag, og der er yderligere blot Grund til den ret selvfølgelige Bemærkning, at de højere kirkelige Myndigheder overalt greb positivt ind i Forvaltningen (8).

Paa de verdslige Sammenslutninger af beslægtet Art, særlig for saa vidt de spillede en vis offentligretlig Rolle, anvendte man efterhaanden lignende Betragtninger, og ogsaa her krævedes en offentlig Akt, delvis som Følge af vægtige Hensyn til Statsmagten og det offentlige Liv i det hele (9), ligesom Statsmagten i ret høj Grad blandede sig ind i Forvaltningen (10). Der var imidlertid trods den tilsyneladende ensartede Behandling en fundamental Forskel mellem disse Fællesskaber og de kirkelige. Deltagerne var ikke blot Repræsentanter for fremmede Interesser, og en Teori, som var udarbejdet med dette for Øje, og hvorfra man havde udledet dertil svarende Konsekvenser, maatte derfor før eller senere vise sig at være uheldig, saaledes at den maatte afskaffes eller i hvert Fald indsnævres til de Omraader, hvor Forholdene i Princippet var uforandrede, saaledes for Eksempel Retsvirkninger udad. Allerede tidligt havde Legisterne — utvivlsomt i Forbindelse med en stærkt betonet Borgersuverænitet — ikke alene modificeret Fiktionsteorien ved at tillægge Fællesska-

5) Se nærmere ndfr. X, ved Note 1 ff.

6) Kirkegodset var et idealt Retssubjekts Individualformue, og man kunde derfor ikke tale om Deltagernes Privatformue, men de havde dog en Brugs- og Nytteret, som var mere end administrative Beføjelser, *Gierke*, op. c., p. 292 ff.

7) Til Oprettelsen krævedes kirkelig *auctoritas*, som var det egentlige skabende Moment, *Gierke*, III, p. 288.

8) *Gierke*, III, p. 483. I Middelalderen havde Kirken derimod faaet udelukket Staten.

9) Der krævedes Autorisation, men fra Statsmagtens Side, og ogsaa her var Autorisationen det egentlige skabende Moment, se f. Eks. *Gierke*, III, p. 368 og 436. Et almindeligt Krav om Samtykke fra Statens Side blev vel ogsaa fremmet ved Modstanden fra Adelen og Staten selv mod Kirkens Ophobning af Jord, jfr. herom *Saleilles*, p. 241—87.

10) Ved Bysammenslutninger, Gilder og lignende senere hen blandede Staten sig i ret høj Grad ind i Forvaltningen, *Gierke*, op. c., p. 780 ff. Derimod havde Staten ikke noget at sige med Hensyn til den kirkelige Forvaltning i Middelalderen, se Note 8.

bet baade Handleevne og Vilje (11), men de havde yderligere antaget, at Organernes Handlinger i Virkeligheden var Fællesskabets og deres Berettigelse derfor fuldt afhængig af dette (12). I det 16. Aarhundredes Praksis behandlede man undertiden faktisk Bysammenslutningerne som en Sum af Individer (13), og særlig i de følgende Aarhundreder førte Forholdene efterhaanden til Fiktionsteoriens Afskaffelse.

Overfor Korporationsteoriene kom der nu efterhaanden til at staa nogle Teorier — de saakaldte Societetsteorier —, som konstruerede Individernes Forhold til Helheden paa en ganske anden Maade. Medlemmerne og Fællesskabet var egentlig eet og det samme, og i nær Tilknytning til den saakaldte Naturrettsbevægelse lykkedes det dem efterhaanden at slaa den gamle Korporationsteori ud.

Nu maa det ganske vist indrømmes, at der ogsaa blandt Naturretslærerne viste sig Tendenser, som ikke var helt i Overensstemmelse med dette Hovedsynspunkt, men karakteristisk nok var Aarsagen netop Raadighedsspørgsmaalet og navnlig Ønsket om en stærk Statsmagt. Man saa saaledes Teorier, hvorefter kun Staten var af naturretlig Oprindelse, medens alle andre Sammenslutninger var afhængige af Statskoncession (14). Man saa *Hobbes* begrunde Enevælden ved en Teori om, at Individerne ved Samfundskontrakten havde bortgivet Magten til Staten, saaledes at senere stiftede »*Bodies Politique*« (*personae artificiales*) maatte have al deres Magt fra denne (15), altsaa i god Overensstemmelse med det overfor Kompagnierne praktiserede Oktrojsystem (16). Og da Individualfrihedens Forkæmpere under den franske Revolution ønskede at komme Korporationsvæsenet til Livs, saa man endelig den spinkleste Begrundelse i et Postulat om Forurening af den oprindelige Socialkontrakt og samtidig den mest vidtgaaende Hævdelse af Statshensynet som afgørende (17).

Efterhaanden ændredes Opfattelsen dog ogsaa med Hensyn

11) *Gierke, Genossenschaftsrecht*, III, p. 390 ff.

12) *Gierke, op. c.*, p. 391—395.

13) *Gierke, IV*, p. 120 ff., bl. a. ogsaa om *jura singulorum* vedr. Almindingen.

14) *Gierke, IV*, p. 333 ff.

15) *Gierke, IV*, p. 355—358.

16) Jfr. ovfr. i det historiske Afsnit. Det var f. Eks. i engelsk Ret til Stadighed en almindelig Grundsætning, at kun Kongen kunde skabe Korporationer, se *Bac. Abr.* II, p. 253 og ovfr. p. 28.

17) *Gierke, IV*, p. 494 ff. Om *Fichte* og *Kant*, se p. 499—500.

til mere underordnede Sammenslutninger, maaske i Forbindelse med de nederlandske Byers Kamp mod Statstyranniet (18), og i Forbindelse med en almindelig Anvendelse af Societetsteorien betonedes Individierne stadig stærkere. I sin Oprindelse var Teorien som sagt knyttet til Fællesskaber, hvor det først og fremmest kom an paa Individierne, og ifølge dens Indhold i endelig Udformning var det Individierne, som ikke blot i sin Tid havde afsluttet en Kontrakt, men som samtidig havde forbeholdt sig visse Rettigheder, paa Statsomraadet de i senere Tid saakaldte Menneskerettigheder (19). Sammenslutningerne var i Virkeligheden blot en Sum af Individier — uanset Muligheden for deres Skiften — og Fællesviljen Summen af Enkeltviljer, saaledes som det allerede fandt Udtryk hos *Grotius* (20). Teorien er knyttet til den individuelle Frihedsbevægelse, og dens almindelige Anvendelse er Udtryk for Frihedens Anerkendelse og ikke mindst for Anerkendelsen af Individernes eller Medlemmernes Ret til Raaden. Modstykket var Fiktionsteoriens Bortfald, og medens Absolutisterne udfra Betoningen af Øvrighedskollegierne som den fornemste Slags Sammenslutninger havde betragtet den ydre Retsevne som mindre væsentlig (21), saa man nu undertiden Naturretslærerne antage Aftale indad og blot udad en *persona moralis* (22). Dette var i Virkeligheden den sidste Rest af den gamle Fiktionsteori, og det er iøvrigt værd at lægge Mærke til, at ogsaa Nutidens teoretiske Drøftelser i vidt Omfang har været rettet mod Fællesskabets Optræden udad — i hvert Fald for Selskabernes Vedkommende — ganske vist ofte med manglende Opmærksomhed overfor de senere omtalte praktiske og afgørende Tendenser paa det indre Omraade (23). Selvfølgelig kan de ydre Virkninger have Refleks-

18) *Gierke*, IV, p. 344 ff., jfr. p. 508 ff. og 521 ff.

19) *Gierke*, IV, p. 406.

20) Jfr. *Gierke*, IV, p. 352 ff. og ndfr. IX, ved Note 60.

21) *Gierke*, IV, p. 337.

22) Se *Gierke*, IV, p. 523, jfr. p. 425.

23) Blandt de ydre Retsforhold nævnes Selskabskreditorernes Forret til Formuen, Selskabets Evne til at optræde i Retsforhold og til at berettiges og forpligtes ved Flertallets eller Ledelsens Handlinger, bl. a. ogsaa i strafferetlig Henseende (ndfr. IX, ved Note 148 ff.), Selskabets Optræden i Retssager og endelig forskellige andre Virkninger som Domicil, Værneting, Segl — som har spillet en stor Rolle i England, se *Holland*, p. 348 og *Blackstone*, I, p. 463 — osv. Jfr. bl. a. Opregningen hos *Thaller*, No. 299 ff., *Bergendal*, p. 7 ff. og *Cook*, p. 3 ff. Mærk ogsaa *Vinding Kruse*, Ejendomsretten, I, p. 333 ff., om »den praktiske Enhed«. I nyere Tid har alt dette spillet en stor Rolle ved Opstillingen af Begrebet

virksomheder indad, saaledes for Eksempel med Hensyn til Aktionærernes Forhold til deres Indskud, men historisk er det dog Medlemmernes Forhold til Formuen og forskellige ydre Faktoreres Indflydelse herpaa samt disse Forholds Betydning for Viljesdannelsen, Enkeltrettighederne og lignende, som har spillet den afgørende Rolle for Opfattelsen af Selskabets Karakter.

For at vende tilbage til Societetsteoriene ser man dem altsaa som Udtryk for en vidtgaaende Anerkendelse af Individualfrihed og Medlemsraaden, kort sagt en demokratisk Ordning. Mangfoldige var de Omraader, hvor disse Synspunkter fandt Anvendelse, men det for os afgørende er Kompagnierne, og den næste Paa-stand gaar nu ud paa, at Societetskonstruktionen med alle dens Konsekvenser — eller i hvert Fald de væsentligste — ikke blot finder naturlig Anvendelse paa den oprindelige Selskabsdannelse, men at den faktisk ogsaa gjorde sig gældende. Uden at foregribe den senere detaillerede Gennemgang af Raadighedsreglerne vil vi hævde, at den rette Opfattelse i hvert Fald en Tid lang fandt Udtryk paa saa afgørende Punkter, at de uundgaaelige Uregelmæssigheder intet betød.

Det kunde nu rigtignok ske, at man betegnede Monopolkompagnierne som kunstige Personer eller lignende, hvadenten det nu skete under Indtryk af de ydre Forhold og Medlemmernes Skiften eller maaske af gammel Vane, men det afgørende var den reelle Behandling, og her saa vi i Indledningen, hvordan Standpunktet klaredes, ikke mindst gennem et Modsætningsforhold til Staten. Ved *Stiftelsen* vedblev netop Staten længe at demonstrere sin historiske Modvilje mod Stater i Staten og sin Interesse som Følge af Selskabsopgavernes store samfundsmæssige Betydning, men selv her maatte den til sidst opgive det tilvante Oktrojsystem (24), og selve *Raadighedsspørgsmaalet* havde da forlængst fundet en Afgørelse. Trods sin absolutistiske Indstilling udtalte *Hobbes* (p. 119), ganske vist nærmest med *regulated companies* for Øje:

juridisk Person, men man har snart fremhævet eet og snart et andet som det væsentlige, saaledes ofte den begrænsede Hæftelse eller Kapitalens upersonlige Karakter, og om disse Retsvirkninger alene kan siges at nødvendiggøre et saadant Begreb er langt fra sikkert. Iøvrigt har man i fransk Ret set en Teori om en indre juridisk Person, men dog til Dels i en anden Form og med Hensyn til Ordningen af visse Retsforhold under Stiftelsen etc., *Thaller*, No. 499 ff., jfr. *Pic*, No. 841 ff. og 1344 og ndfr. IX, Note 99. Mest vidtgaaende af alle var *Gierke*, som ikke nøjedes med Fiktionen, men ligefrem antog en levende Organisme.

24) Ovfr. p. 30 ff.

»*In a Bodie Politique, for the well ordering of forraigne Traffique, the most commodious Representative is an Assembly . . . , that is to say, such a one, as every one that adventureth his mony, may be present at all the . . . Resolutions of the Body . . .*«; engelske *charters* fastslog straks, at Medlemmerne kunde forsamle sig, for Eksempel for at behandle »*any the matters, causes, affairs, or business of the said trade*« (25), og som et Udtryk for den principielle Opfattelse og Prikken over i'et kan man endda nævne selve den enevældige danske Konges Løfte om, at han af Hensyn til Aktionærernes Beslutningsfrihed vilde undlade at stemme paa sine Aktier (26). Eet er imidlertid Teori og et andet det praktiske Liv, hvor der aldrig har manglet Deltagere til en rask Kamp om Magten, og forskellige Modsætninger bragte da ogsaa det rette Standpunkt i Fare. Der er allerede i det historiske Afsnit fortalt tilstrækkeligt om de egenraadige Direktører til at give et Indtryk af deres Anskuelser om egen Fortræffelighed, og Beretningerne viser, hvordan de i Holland nærmest synes at have betragtet Direktørstillingen som en personlig Formueret. I England forsøgte de at paaberaabe sig Statsmagtens Velsignelse som Begrundelse for vidtgaaende Magtkrav, medens de i Frankrig snarere gjorde Indtryk af at være Kongens lydige Tjenere end Aktionærernes, og da Statsmagten ikke nøjedes med at stille sig bag Direktørerne, men ofte forsøgte aabenlyse Indgreb, havde Aktionærerne i det hele nok at gøre. Der er imidlertid ingen Grund til at gentage alt dette (27) og endnu mindre til at trætte med de mange andre Vidnesbyrd af samme Art, men det bør derimod understreges endnu en Gang, at Kampen faktisk endte med en Sejr for Aktionærerne. Selskabsordningernes almindelige og stadigt gentagne Bestemmelser om Aktionærernes Adgang til Valg og Afsættelse af Direktørerne taler deres tydelige Sprog, og selv i Holland vandt Aktionærerne efterhaanden frem, saaledes at de tilsidst stod med Rettigheder af ganske samme Art som i de andre Lande. Engelske *charters* og f. Eks. det ostindiske fra 1698 fastslog udtrykkeligt, at Ledelsen skulde handle efter de af Generalforsamlingen givne Love (28), og i Enevældens forhen forjættede Land satte *Code de Commerce* Kronen paa Værket ved positive Lovbestemmelser om Aktionærernes Bestemmelsesret og Le-

25) Se *Hudson's Bay* 1670, Willson, II, p. 327. *East India*, 1600, *Chart.* 1 ff.

26) Ovfr. II, Note 65.

27) Jfr. nærmere ovfr. p. 27 ff.

28) *Charters*, p. 124 ff. Jfr. *Scott*, II, p. 192 ff.

dernes Stilling som afsættelige Mandatarer (29). Man saa Monopol-kompagnierne med dertil knyttede Statsinteresser afløst af mere private Selskaber under en Lovgivning af efterhaanden stærkt liberalistisk Karakter, og gennem lange Tider gik Aktieselskabet fra Sejr til Sejr under Aktionærernes anerkendte Herredømme og ubestridt baaret af deres Indsats og Vovemod.

Grunden til denne Behandling var efter vor Formening Sammenfaldet af Medlemmer og Formaal, idet Aktionærerne stadigvæk betragtedes som Ejere. Deltagernes Underkastelse under Fællesformaalet — dog kun med en Del af Formuen — var ganske vist saa vidtgaende, at man undertiden har næret Betænkelighed ved at betegne Aktionærernes Ret som en Ejendomsret, men selv om Systemudtryk endda i det hele er sjældne, har man dog nogle Udtryk for Ejeropfattelsen. Medens *Adam Smith* ligefrem talte om »*proprietors*«, udtaltes det i danske Aktiebrev og Konventioner fra det 18. Aarhundrede, at Aktionærerne var delagtige pro rata i Kompagniernes Ejendele (30); for *d'Aguesseau* (p. 176) var en »*action dans une compagnie*« simpelthen en »*part dans une société*«, og der kunde endelig nævnes visse praktiske Fænomener: en Adgang for Deltagerne til Forsikring af deres Andele i Ekspeditionerne omtales saaledes en enkelt Gang i Holland (31) og mere almindeligt i Danmark, hvor der ogsaa udstedtes særskilte Konossementer, begge Dele ganske vist opstaaet med Andelene i det asiatiske Kompagnis rouserende Fond (32). Man behøver iøvrigt ikke at blive staaende ved Kompagnierne, thi lige indtil Nutiden fremkommer teoretiske Udtalelser i lignende Retning, ikke mindst herhjemme og her utvivlsomt i Forbindelse med Tendensen fra forrige Aarhundrede til Afvisning af den juridiske Person. Man erindrer for Eksempel *Torps* Udtalelser om Selskabsformuen, der tilhører Aktionærerne, og saaledes at Aktien giver en Medejendomsret, ganske vist forskellig fra det almindelige Sameje (33),

29) Nogle nærmere Oplysninger findes nedenfor i Afsnittene om Stemmeretten og Stillingen til Ledelsen.

30) *Asiat. Co.*, Konv. 1732, Art. 40. *Alm. Handelsco.*, Konv. 1747, Art. XX.

31) Ovfr. II, ved Note 45.

32) Ovfr. II, ved Note 46. Forsikring af de enkelte Andele anvendtes dog uafhængigt af de særlige Forhold.

33) *Torp*, p. 192, jfr. *Torp*, Interessentskab, p. 223. Jfr. *Vinding Kruse*, *Ejendomsretten*, I, p. 333 ff., særlig 370. *Krenchel* udtaler p. 60, at »Aktieselskabets Begreb som et Flerhedseje« kræver et vist Minimumstal af Aktionærer, og p. 247, at »Aktieselskabets Karakter af Sameje mellem Aktionærerne medfører, at Beslutnings-

og i England betegnes i hvert Fald Aktionærerne i *statutory companies* (34) lejlighedsvis som »*proprietors*« (35).

Spredte er disse Udtalelser dog trods alt, samtidig med at den modsatte Opfattelse vist ogsaa kunde opregne en hel Del (36). Men selvom man betoner Forskellen mellem den enkelte Aktionærs Medvirken ved Beslutninger og den almindelige Ejers Raadighedsret, og selvom man ogsaa — ligesom Torp — anerkender en betydelig Forskel fra det almindelige Sameje og derfor ikke vil bringe Aktionærerne ind i en større retlig Sammenhæng under den almindelige Ejeretikette, maa man som sagt huske, at Forskellen alene skyldes indbyrdes Hensyn. Indsatsen var som tidligere fremhævet ikke godtgjort Aktionærerne, som navnlig bar Risikoen stadigvæk, og med Rette har netop dette sidste Moment fundet adskillige mere eller mindre bevidste Udtryk i Tidens Løb. Vi minder først om, at Risikomomentet var afgørende for den katolske Kirke, naar den tillod Vederlag for Kapitalindsats (37), og det var netop den særlige Risiko og de lange Rejser, som oprindelig fik Købmændene til at slutte sig sammen og til at ansøge om Indkorporering og Monopol (38). Den gamle engelske Aktionærbetegnelse, *adventurer*, lugter ligefrem af Risiko, og det har navnlig den allerstørste Interesse at se Paaberaabelsen af netop dette Moment, da Aktionærerne en skønne Dag kom til at staa i Modsætningsforhold til andre økonomisk interesserede.

Trods alt varede det nemlig ikke saa længe, førend den oprindelige simple Tegning kompliceredes paa forskellig Maade, og selvom Aarsagen dertil navnlig skyldtes det tidligere omtalte Forhold til Staten, viste der sig ogsaa paa et tidligt Tidspunkt andre Interesser af økonomisk Art og Tegn til Konflikt. Det drejede sig om Laanekapitalen, hvis Forskellighed fra Aktiekapitalen man i Regelen syntes at have været klar over (39), men

beføjelsen paa Generalforsamlingen i Almindelighed maa tilkomme et Flertal af Aktionærer«. Jfr. ogsaa ndfr. om Stemmeretten.

34) Jfr. om disse ovfr. II, Note 73.

35) *Crew*, p. 89. Jfr. de tyske Teorier om det saakaldte »*Gesamthand*«.

36) Fra nyere Tid se f. Eks. Dommen i *Dalloz's* Register 1926, Nr. 31 under »*société*«, hvor det udtrykkelig siges, at Formuen tilhører Selskabet og ikke Aktionærerne, som paa den anden Side heller ikke har nogen Kreditorret.

37) Se f. Eks. *Eck und das Zinsverbot*.

38) *Russia Co.* 1553, *Scott* II, 37; *East India Co.* 1599, *Cal.* 1513—1616, 102.

39) Ovfr. II, ved Note 12 og 47.

glimtvis kastedes der netop her et skarpt Lys over Grundlaget for Aktionærernes egen Stilling og Forholdet til de andre, da Laangiverne i *East India Company* i 1680 — med eller uden Grund — beklagede sig over, at de paa een Gang maatte løbe Principalens Risiko og samtidig nøjes med 3 pCt., medens Kompagniet fik 50 pCt. af den laante Kapital uden Risiko (40). Men ellers var det som sagt navnlig Staten, man kom i Berøring med, og her faar vi endnu Lejlighed til at understrege, at selve Grundlaget synes at have været ubestridt. Statens Indblanding skyldtes Interesse for Opgaverne, den samfundsmæssige Fare for uheldige Følger af Stater i Staten eller de farlige Følger af Monopoler i Almindelighed, selvom disse ganske vist oftest var knyttet til Selskaber, medens den egentlige Anfægtelse af selve Grundlaget for Aktionærernes principielle Ret var forbeholdt senere Tider.

Ser man endelig paa de praktiske Resultater, syntes de afgjort at støtte det Standpunkt, som saaledes fandt Udtryk. De forholdsvis frie Kompagnier i England og Holland blomstrede og fremviste store Resultater, medens Statsforetagenderne i Frankrig led en krank Skæbne, og man kan i hvert Fald ikke benægte, at der efter Frihedens fuldstændige Gennemførelse skabtes en glimrende økonomisk Basis for den industrielle og handelsmæssige Udvikling.

2. *Om Udformningen af Aktionærernes økonomiske Stilling i Tidens Løb.* Hvis de økonomiske Forhold havde lagt sig fast efter de nys antydede Hovedlinier, og hvis Medlemmerne eller Aktionærerne stadig havde kunnet hævde eget Syn paa egne økonomiske Formaal som det for Selskabet afgørende, vilde der ikke have været megen Anledning til videre Spekulation. En skønne Dag saa man imidlertid nye Træk i det økonomiske Billede, og det nærmere Eftersyn viste en ret væsentlig Løselse af Forbindelsen mellem de økonomiske Fænomener og de retlige Grundsætninger. Som allerede nævnt i det historiske Afsnit syntes Aktionærens økonomiske og personlige Tilknytning til Selskabet svækket ved Aktiernes Popularisering, ved den begrænsede Hæftelse og ved forskellige andre Foreteelser, og i vor Tid er der slet ikke saa faa, som har ment, at de gammeldags Aktionærer i Virkeligheden er forsvundet og afløst af Obligationærer, og som i det hele taget har gjort deres bedste for at paavise en afgørende Forandring i Selskabets »Struktur«. Hvis det passede, var der selvfølgelig et godt Angrebspunkt for de fremmede Interesser,

40) *Scott*, II, p. 140.

og man saa da ogsaa, hvordan baade Obligationærer, almindelige Kreditorer, Arbejdere og Statsmagt med fornyet Energi bestred Aktionærernes fortsatte Ret til at træffe Afgørelsen i Selskabet og samtidig fremførte mere eller mindre aabenlyse Krav om Indflydelse. Undertiden søges det begrundet med en Henvisning til deres egen ændrede Stilling, men ofte ender det dog med et Spørgsmaal om Magtmidler af økonomisk og anden Art, og man faar et levende Indtryk af det, der kan ventes, naar de gode gamle Principper skubbes til Side og giver Plads for alle mulige tilfældige Krav.

Betegnende nok har man samtidig set Forsøg paa at indblæse Korporationsteorierne nyt Liv, ikke blot med Henblik paa Selskabernes ydre Optræden, men først og fremmest netop med Hensyn til deres indre Forhold. Under Feltraabet »Selskabet som saadant« har man søgt at finde et helt nyt Grundlag for Selskabets Eksistens, og med Forkastelse af det gamle Flertals-selskab benytter man dette Begreb som Begrundelse for Retsreglerne eller som vejledende Princip (41), og man hævder, at Rettigheder og Pligter bestaar for »Selskabets« Skyld (42), kort sagt et moderne Sidestykke til Kanonisternes fingerede Person. Selvfølgelig kan Selskabets Personifikation i og for sig forenes med en Fastholdelse af Deltagernes Interesser som afgørende for

41) Se *Rathenau* samt f. Eks. *Möser*, p. 93 om H. G. B. § 271, jfr. *Pinner*, p. 8. Se ogsaa *Voss*, p. 37. Han fremhæver, at det ved Revisionen kommer an paa en Beskyttelse af Selskabets Interesser, som langtfra altid er identisk med de enkelte Aktionærers. Jfr. *in re Kingston Cotton Mill Company*, 1896, 1 Ch. 334, hvor det angaaende Retsevnens udtaltes: »*A Company does not seem to me, in regard to questions of ultra vires, to be an aggregate of the shareholders, but a substantive legal entity*»; se derimod U.f.R. 1924, p. 147 (Ø. L.), hvor en Generalforsamlingsbeslutning kritiseres, fordi den ikke tjente Selskabets, d.v.s. samtlige Aktionærers Interesse. En eenstemmig Beslutning skulde herefter ikke kunne tilsidesættes. Mærk i denne Sammenhæng *Thallers* Teori om den indre juridiske Person og Udtalelsen: »*Le rôle de l'actionnaire est non pas de prendre une décision propre, mais de concourir à la formation d'une délibération d'ensemble: les individus s'absorbent dans le tout, et la fiction de personne morale intervient ici encore pour déterminer la position de chaque ayant droit dans la collectivité*«, *Thaller*, No., 686 og ovfr. Note 23. Om Medlemmernes Stilling til Selskabet efter den nyere Korporationsteori, se *Binder*, p. 110 ff.

42) Se Note 41. Det gælder mange af de saakaldte Enkeltrettigheder, jfr. *Bachmann*, bl. a. p. 58 og *Gierke*, *Genossenschaftstheorie*, p. 270—271.

Ordningen af Forholdet mellem de deltagende Personer paa den ene Side og det personificerede Formaal paa den anden Side. Erfaringsmæssigt er den dog oftest blevet forkastet ved Sammenslutning til indbyrdes Retsforhold mellem Personer, der holdes sammen af et til Individualinteresserne præsumptivt svarende Fællesformaal, og i hvert Fald lider Begrebet »Selskabet som saadant« under den afgørende Svaghed, at dets Betydning og Indhold er ganske uklart. Muligt er det, at man dermed ofte tænker paa Aktionærfællesskabet som en Slags Modsætning til Aktionærerne og ikke som et andet Udtryk for deres Interesser, eller at man ønsker at betone den paagældende økonomiske Virksomhed med Abstraktion fra Aktionærerne og altsaa nærmest et forretningsøkonomisk Begreb. Der er imidlertid ikke nogen Garanti for en saadan Fortolkning, og den særlige Fare ved dette uklare Begreb ligger netop i Muligheden for at identificere det med de mest forskelligartede Interesser. I bedste Fald betyder det vist netop et Forsøg paa at finde en Slags Generalnævner for dem alle, men Chancen for Eensidighed er mindst ligesaa stor, og under alle Omstændigheder kan Begrebet dække Interesser, som ligger helt uden for Selskabet i dets oprindelige Forstand, men nu alligevel faar en Mulighed for mere eller mindre aabenlyst at gøre sig gældende.

Der har som sagt fundet en Udvikling Sted, navnlig med Hensyn til Aktionærens økonomiske Stilling, saaledes at Situationen i det mindste er blevet langt mere kompliceret, og selvom vi fastholder, at Aktionærerne paa et givet Tidspunkt kunde støtte deres Herredømme paa Ejendomsretten, og selvom vi ogsaa hævder, at man faktisk anerkendte en Grundsætning af denne Art, undgaar vi derfor ikke en nøjere Gennemgang af Grundlaget for Aktionærernes Magt. De forskellige Sider af Spørgsmaalet maa tages frem, og for at klare Udviklingen maa der stadig gribes tilbage, saaledes at vi maaske ogsaa kan fremdrage eet og andet, der paa en værdifuld Maade kan supplere og bekræfte den foregaaende Redegørelse. Men det vigtigste er dog det foreløbige Enderesultat og den virkelige Rækkevidde af Ændringen i Aktionærernes Stilling, og det gælder ikke mindst om at blive klar over Stillingen til de Prætendenter, som i Nutiden trænger frem for at høste, hvad Aktionærerne saaede, og som netop benytter sig af den ved Forandringerne skabte Forvirring for at udstyre deres Krav med et Skin af Begrundelse. Vi ønsker derfor at vide, hvad det oprindelige er blevet til senere hen, hvadenten det skyldes den »praktiske« Udvikling eller en formel

Lovregulering, og vi ønsker at vide, hvordan vi skal stille os dertil, og medens vi for lidt siden mente, at man i tidligere Tid kunde gaa ud fra Aktionærernes Ejerret, maa vi nu tage Stilling til Spørgsmaalet om Forholdet mellem et saadant Retsprincip og den faktiske Udvikling. Maaske drejer det sig om en rent »praktisk« Forandring, f. Eks. Aktiernes Popularisering, som ikke ændrer det retlige Billede, men muligvis faar Betydning for Udformningen af Raadighedsreglerne. Der kan ogsaa ske en Ændring i den retlige Tilknytning til Fællesformaalet, saaledes at man maa undersøge Aarsagerne og de modgaaende Interesser og maaske justere Forandringen eller ogsaa her lade den faa Indflydelse paa Raadighedsreglernes Udformning, og selv bortset fra formel Overdragelse kunde det maaske endda tænkes, at Aktionærerne fik væltet hele Risikoen over paa andre, og at Situationen forandredes saa stærkt, at man uanset de nedarvede Terminologier maatte flytte Magten fra Aktionærerne til Kreditorerne eller fordele den paa anden Maade. Ejerprincippet vilde imidlertid ikke krænkes derved, tværtimod, men det er derimod Tilfældet, naar »Interessenter« af helt anden Art, f. Eks. Arbejdere eller Forbrugere, paaberaaber sig deres voksende Betydning, thi saa drejer det sig om en principiel Kritik af Ejendomsretten og en Vurdering af helt nye Grundsætninger, som vi imidlertid gemmer til særlig Behandling. Men Problemerne kunde jo endelig ogsaa faa en anden Karakter, idet en eller anden Ændring i Grundlaget maaske var akcepteret af »Retsopfattelsen« og allerede havde medført ændrede Regler om Raadigheden, og i saa Fald gælder det om at afgøre, om Respekten for det positive kommer i Strid med grundlæggende Principper. Under alle Omstændigheder er der saaledes nok at tage fat paa, baade i de følgende Kapitler og i dette, hvor det først og fremmest gælder Aktionæren selv; selvfølgelig vil en Undersøgelse af eet eller andet Punkt oftest have Betydning for to eller flere Interesserede, saaledes Dividendereglerne som en Begrænsning for Aktionærerne og Beskyttelse for Kreditorerne eller de moderne Samfundssynspunkter som almindelig Begrundelse for Statsraaden og specielt Indgreb i Aktionærrettighederne; vi haaber dog at kunne finde en skøn som Fordeling og i hvert Fald at undgaa Gentagelse.

For at begynde ved en Ende kan det ikke nægtes, at der allerede ved Selskabernes Start ses Ting, der kunde udlægges som Vidnesbyrd om en Løsning af den faktiske og oprindelige Interesseforbindelse mellem den enkelte Aktionær og det konkrete Selskabs Opgaver. I hvert Fald nutildags er det kun en ringe Del

af Nydannelserne, som fremkommer ved, at Enkeltkøbmænd slaar Bedrifterne sammen, eller ved at de Personer, som er interesseret i Løsningen af en eller anden Opgave, finder sammen paa egen Haand, og allerede fra meget gammel Tid finder man Vidnesbyrd om en helt anden Fremgangsmaade, idet Planerne og deres første Iværksættelse skyldtes en mindre Gruppe af særlig foretagsomme og interesserede Folk, som derpaa søgte den nødvendige Kapital hos en videre Kreds af Kapitalister (43). I nyere Tid blev denne Metode i hvert Fald det almindeligste, og i Stedet for en simpel indbyrdes Kontraktafslutning, saa man en mere kompliceret Stiftelsesproces, som desværre ofte fik Folk til at glemme det egentlige Grundlag, nemlig Kontrakten mellem Ejerne, og i Stedet antage en eller anden Skabelsesteori, maaske endda med Statsmagten som bevægende Kraft. Det var dette Stiftelsesbillede, som dannede Grundlaget for de nyere Lovgivningers Regler om Stiftelser og Stiftere, iøvrigt med en vis Forskel mellem engelsk Ret med en ret hurtigt fuldbyrdet Stiftelse og kontinental Ret, som knyttede en lang Række Betingelser til Stiftelsen for paa den Maade at sikre deres Opfyldelse (44), men trods

43) Allerede om *Russia Company's* (1553) »one common stocke« siges, at den skulde »publicly be collected«, Scott, I, p. 18, II, p. 36.

44) I Frankrig kræves en lang Række Betingelser, blandt andet Tegning af hele Kapitalen, Lov 1867, art. 1, og Stiftelsen afsluttes med den endelige Organisering, d.v.s. Ledelsens Modtagelse af Hvervet, art. 25, Pic. No 963. Noget lignende gælder i Tyskland, hvor Stiftelsen afsluttes med Registreringen, H. G. B. § 200, og Danmark, hvor Registreringen ligeledes danner Afslutning. *Krenchel* (p. 66) lægger Hovedvægten paa Stiftelsesoverenskomsten, som ganske vist efter den nye Lov er vanskelig at ændre og af større Betydning end før, men man kan dog ikke se bort fra de i § 3 opstillede bestemte Krav. I England er Forholdet derimod det, at den for Selskabets Retsevne afgørende »Indkorporering« og Registrering ligger paa et tidligt Tidspunkt, saaledes at offentlig Aktietegning normalt først finder Sted efter Stiftelsens Afslutning; Stiftelsen kan derfor ikke i samme Grad benyttes som Pres til Opfyldelse af Lovens forskellige Krav, og et af de i Stedet anvendte Midler er Udskydelse af Forretningernes Paabegyndelse, Lov 1929, sect. 94. Anvendelsen af den ene eller anden Fremgangsmaade vil selvfølgelig kunne faa Betydning for Ordningen af Dispositioner i Stiftelsestiden. I Danmark modificeres Stiftelseskravene, naar Stifterne selv overtager hele Kapitalen, Lov 1930 § 5, men der siges rigtignok ikke noget om, hvordan disse Stiftere tilvejebringes, og det kan i og for sig ske ved Annoncer i

al Omhu har man ikke kunnet undgaa adskillige Vanskeligheder, og paa afgørende Punkter synes den nyeste Udvikling endda at være ved at løbe helt bort fra Ordningen. Det er navnlig det sidste, som interesserer os, men først vil vi dog nævne et Par af de mere fremtrædende Vanskeligheder, som gjorde sig gældende allerede fra første Færd, og det ikke mindst paa Grund af den Rolle, som de paagældende Spørgsmaal netop spiller i den mere almindelige Udvikling. I de fleste Lande har man for Eksempel haft det største Besvær med at bestemme, hvad »Stiftere« egentlig er. Skønt de medvirkende langt fra var indskrænket til de Personer, som højtideligt underskrev et formelt Stiftelsesdokument og maaske egentlig blot var Straamænd for andre, ser man dog for Eksempel, at den danske Lov taler om »Stifterne selv« og paalægger »Stifterne« at tegne et vist Aktiebeløb, og paa samme Maade tænker man i Tyskland i Regelen paa den i § 182 bestemte og ret snævre Kreds. Da Stiftelsesreglernes Formaål imidlertid ikke mindst gaar ud paa Hindring af Misbrug gennem passende Ansvarsregler, har man til en vis Grad maattet ligestille forskellige andre med Stifterne og navnlig paalægge dem et lignende Ansvar (45) — om det specelle Emissions- og Prospektansvar,

Bladene. Et ganske tilsvarende Kriterium er ogsaa i Tyskland afgørende for Adgangen til en lettere Fremgangsmaade, H. G. B. § 188, medens man i England lader Deltagerantal (2—50), Undladelse af offentlige Aktieanbringelser og Begrænsning i Adgang til Overdragelse betinge en særlig Selskabsform, de saakaldte private Selskaber, som ogsaa senere hen under deres Virksomhed adskiller sig fra de offentlige, se *sect.* 26 og ovfr. II, ved Note 97. Rent konstruktionsmæssigt svarer Teorier om en særegen Stiftelsesakt af konstitutiv Karakter nærmest til Stiftelse ifølge Statsakt eller andre udenforstaaendes Vilje og en derved skabt Selskabsperson med Vedtægter af Lovkarakter, som Aktionærerne slutter sig til, medens Teorien om indbyrdes Stiftelsesoverenskomst svarer til Stiftelse ved Sammenslutning af Deltagerne, saaledes at Sammenslutningen stiftes ved Overenskomst og Aktietegning og ordnes ved en Vedtægtskontrakt. Jfr. ndfr. V, ved Note 6 ff. om Vedtægternes Karakter. Allerede under Stiftelsen har nogle iøvrigt antaget en Slags juridisk Person, se bl. a. ovfr. Note 23 samt *Homberger*, p. 5 ff. om den tyske Konstruktion.

- 45) Ifølge H. G. B. § 187 gælder Effektindskydere som Stiftere, men der er dog trods alt en Forskel, se *Lehmann* og *Ring*, p. 24, ad § 187, No. 1. Efter § 202 hæfter ikke blot den vidende Modtager af en hemmelig Godtgørelse, men ogsaa enhver Medvirkende ved Effektindskud hæfter som »Gründergenosse« for »böbliche Schädigung«, men Forsæt vil dog her være en Betingelse, *Lehmann*

se nedenfor —, og det er derfor ikke uden Grund, at man i Frankrig har vist Tilbøjelighed til at udstrække Stifterbegrebet og dermed Ansvarsreglerne til alle aktivt medvirkende Personer (46), og at man i England egentlig ikke har noget fast Stifterbegreb: man lader med Rette ikke blot Virksomheden, men ogsaa et vist Tillidsforhold være afgørende for Ansaret (47), selvom det selvfølgelig maa indrømmes, at selve dette Tillidsforhold vilde være klarere med et formelt Stifterbegreb. Den følgende Skildring vil sikkert vise, hvor vigtigt det netop paa Grund af de moderne Stiftelsesmetoder er at faa bestemt Stifterbegrebets Udstrækning, og det samme gælder om et andet Fænomen, som spiller en stadig stigende Rolle, nemlig Stifterfunktionernes Udførelse af Selskaber som saadanne i Stedet for Enkeltpersoner. Trods visse Betæneligheder antager man i Almindelighed, at det kan ske

og Ring, p. 53. Selvfølgelig kan ogsaa »Indskyderen« igen være en Straamand, Geiler, p. 8. Ogsaa Emittenten kan hæfte, se ndfr. Note 71 og 72.

- 46) Stiftere (*fondateurs*) er dels Personer, som overfor Offentligheden er betegnet som Stiftere, og dels de Personer, som af egen Drift og i egen Interesse — men ikke som Mandatarer — arbejder aktivt paa at skabe et Selskab og skaffe Aktionærer, se Pic, No. 825 ff., Thaller, No. 506, Mouret, p. 188 og 193. En Dom (*Tribunal civil de la Seine*, 20/1-1905, *Journ. d. Sociétés civ. et com.*, 1905, p. 268 ff.), lader ikke alene Lederen af Emissionssyndikatet, men ogsaa en Tingsindskyder være Stifter. Undertiden antydes dog en Sondring mellem egentlige Stiftere og Medvirkende, og om en Mand, som medvirkede ved Omgaaelse af Indbetalingsreglerne, siger *Cour de Lyon* (21. Juli 1908, *J. de Soc.* 1909, p. 122 ff.), at »sa participation aux opérations constitutives de cette fraude .. suffit pour l'en rendre responsable au regard des tiers au même titre que les fondateurs en nom de la Société«.
- 47) »The word promoter has no very definite meaning. As used in connection with companies the term promoter involves the idea of exertion for the purpose of getting up and starting a company, or what is called floating it, and also the idea of some duty towards the company imposed by or arising from the position which the so-called promoter assumed towards it« (*Lindley i Emma Mining Co. v. Lewis*, 40 L. T. 749), jfr. ogsaa *Lydney and Wigpool Iron Ore Company v. Bird*, 33 Ch. D. 85 (1886), hvorefter en Godtgørelse fra andre ikke er nok, idet der til Stifteransvar kræves faktisk Medvirken. Mærk Ansvarsbestemmelsen i *sect. 276*, som omfatter enhver, der har deltaget i Selskabets Dannelse og Stiftelse. Man har sammenlignet Stifternes *fiduciary position* med Forholdet mellem Skriftefader og Skriftebarn eller Forholdet mellem Sagfører og Klient, *Palmer, Precedents*, I, p. 122.

(48), men vi tror imidlertid, at det er paa Tide at gaa over til den almindelige Redegørelse for de Foreteelser, som i saa høj Grad har præget hele Nutidens Stiftelsesbillede, og som er af en afgørende Betydning for Aktionærernes Stilling.

Medens det vistnok tidligere trods alt var Hovedregelen, at Selskaberne stiftedes af en Kreds af særligt interesserede Personer, som man maaske kunde betegne som Lejlighedsstiftere, er det i Nutiden blevet ret almindeligt, at Stiftelsesvirksomheden udskilles som en særlig Opgave for specielle Fagmænd (49). Nogle Lovgivninger synes at se surt til dem, idet en stærk Begrænsning af Stiftelsesomkostningerne som i den danske Lovs § 6 (50) ikke

48) Spørgsmaalet om Selskabers — og andre Sammenslutningers — Adgang til at optræde som Stiftere har to Sider. Fra Stifternes Side drejer det sig om Selskabskompetencen, og her faar det Betydning, om Selskaberne overhovedet har Kompetence til at besidde Aktier i andre Selskaber, eller om dette som i U.S.A. principielt ikke er Tilfældet, jfr. nærmere ndfr., om Selskabskompetencen. Set fra den anden Side maa det navnlig undersøges, om de forskellige beskyttede Interesser er sikrede, og om Straffe- og Ansvarsreglerne opnaar deres Formaål, naar det ikke drejer sig om en enkelt Person, men om et Selskab. I Tyskland er det anerkendt, at »juridiske Personer« kan være Stiftere, se *Lehmann og Ring*, p. 24, No. 1, og det samme gælder nu i Danmark, Lov 1930, § 4, 1°, saaledes at Ansvar i hvert Fald paahviler de underskrivende Personer, se § 4: »... eller andres Vegne«. Om Frankrig siger *Pic*, No. 974, 1053, jfr. 1116 (jfr. *Mouret*, p. 191 og D. 79, 1, 5), at alle Stifterne kan være bestaaende Selskaber, som ifalder Stifteransvar til Erstatning, samtidig med at Straffen rammer de ansvarlige Personer, men f. Eks. ved Behandlingen af det offentlige Deltagelse i Selskaberne har man dog ikke altid villet anerkende de offentlige Myndigheders Deltagelse i Ledelsen som saadanne, bortset fra Hjemmel i en Speciallov, se *Croizat*, navnlig p. 10 ff. og p. 33 ff., samt ndfr. X, ved Note 185 ff. Om England se Note 49. I U.S.A. har Trustlovgivningen naturligvis spillet en stor Rolle paa dette Punkt, jfr. *Cook*, p. 101. Selvom man maaske ikke altid vil behandle Emittenten som egentlig Stifter, er det dog ret tilsvarende Betragtninger, som gør sig gældende for Emissionshuse- nes Vedkommende, men dette specielle Spørgsmaal vil blive omtalt nærmere nedenfor, p. 70 ff. og blandt andet Note 69.

49) *Palmer, Precedents*, I, p. 118 ff., sonderer mellem professionelle Stiftere, Lejlighedsstiftere og Stiftere, hvis Formaål blot bestaar i Afhændelsen af en Virksomhed, Fabrik eller lignende. Navnlig de førstnævnte udgøres meget ofte af Selskaber, *Comp. Act Com.*, p. 18.

50) Medens U.f.R. 1907, p. 405 (Hof St. R.) og U.f.R. 1917, p. 108 (S. og H.R.) var ret imødekommende overfor Stifterne, forlanger Lo-

mindst vil gaa ud over disse Fagmænds Vederlag, men teknisk set er der næppe Tvivl om, at deres Medvirken kan være af stor Betydning, og at de ved deres Indsigt og Hjælpemidler kan overvinde Vanskeligheder, som mindre erfarne ikke var i Stand til at klare, og derved bidrage stærkt til Foretagendets Succes (51).

Hvadenten man anlægger den ene eller den anden Betragtning, betyder det imidlertid en yderligere Begrænsning af Muligheden for den almindelige Aktietegners aktive Virksomhed, og med Hensyn til den finansielle Side af saadan faglig Medvirken synes Resultatet endda ofte at være blevet Aktietegnernes fuldstændige Fjernelse fra Selskabet. Selv den direkte offentlige Opfordring fra Stifterne gennem Prospekt eller endog Aktieudbydelsen gennem en eller anden Bank er ikke saa almindelig som tidligere, og den Dag er maaske ikke fjern, da Flertallet af Selskabstiftelser overtages af Emissionshuse, som bagefter fordeler Aktierne blandt deres Forbindelser, saaledes at de først gennem eet eller flere Mellemed naar ud til Publikum. I Selskabslandet U. S. A. er det allerede Hovedregelen ved alle nogenlunde betydningsfulde Stiftelser, eller det var det i hvert Fald indtil den nye Emissionslov, *Securities Act* af 1933, som ved sine skrappe Ansvarsbestemmelser synes at have gjort Emissionshusene noget tilbageholdende. De interesserede erkendte ikke blot, at de maatte have en Fagmand til at ordne selve Stiftelsen, men de erkendte ogsaa, at der maatte særlige Specialister til den økonomiske Del af Arbejdet. Selvom man raader over kendte Navne eller en godt indbanket Vare, kræver Kapitalanbringelsen dog Forbindelse med en helt anden Kreds af Mennesker. Et stort og kostbart Agitationsapparat maa stilles op med denne ene Anbringelse for Øje, eller ogsaa maa der mod høj Kommission sikres en Finansagent uden nogen Garanti for et godt Udfald, hverken i den ene eller den anden Retning, og det var derfor intet Under, at man efterhaanden opdagede Fordelen ved at specialisere sig. *Investment banks* enten køber eller garanterer Emissionen som *under-*

ven af 1930 § 5 d ikke alene Oplysning om Størstebeløbet af Omkostningerne og om Vederlag — efter *Krenchel* p. 46 omfatter det ikke Vederlag fra Tredjemand, en Undtagelse som dog næppe kan gælde ved Vederlag fra en Medkontrahent, Tingsindskyder eller lignende — til Stifterne og andre (jfr. Forbilledet i H.G.B. § 186, 3°), men der fastsættes yderligere i § 6 et bestemt Maksimum for disse Omkostninger (5 pCt. af Kapitalen). Jfr. Note 57, in fine.

51) Jfr. *Mead*, p. 17 ff.

writers — begge Dele kommer omtrent ud paa det samme — og fordeler den mellem tilknyttede Bankhuse, og disse »Detail-handlere« anbringer atter Papirerne hos deres mere eller mindre faste Kunder, som indser det ufyldestgørende og højt besværlige ved selvstændig Undersøgelse og Anbringelse og langt hellere stoler paa deres Bankforbindelse (52). I England synes den omtalte Praksis ogsaa ret udbredt, selvom den nære Tilknytning mellem Selskaberne og *Investment banks* vist ikke er helt saa almindelig, og selvom man navnlig for Industriens Vedkommende har beklaget sig over en ringere Støtte fra Bankerne, der blot modtager Tegninger og ikke som i U. S. A. optræder som moralsk garanterende Emissionshuse (53). Sikkert er det i hvert Fald, at Lovkommissionen diskuterede Emissionsproblemet ret indgaaende, og de afgivne Vidneforklaringer viser netop, hvordan det er blevet almindeligt at afslutte en *top underwriting contract* med eet Selskab, som derpaa foretager en Fordeling ved adskillige *sub-contracts* (54). For at afrunde Billedet kan man endelig vende sig til Kontinentet, og ogsaa her ser man baade i Frankrig og Tyskland (55), at Aktierne overtages af en Emittent, enten en Enkeltperson, et Syndikat eller et Selskab. Ikke mindst fra nazistisk Side har der lydt stærke Beklagelser over et System af ganske samme Art som det amerikanske, idet Bankerne overtager Kapitalen, sikrer sig Magten og derpaa sælger Aktierne til Privatpersoner, som er ude af Stand til selvstændig Bedømmelse, udelukkende stoler paa Bankens Oplysninger, i Virkeligheden

52) Se Skildringen hos *Mead*, p. 158 ff. og p. 182 ff.

53) *Macmillan Report*, No. 375 ff. Jfr. ndfr. V, ved Note 3 ff.

54) *Comp. Act Com.*, p. 18 og 26.

55) Ifølge *Pic's* Note til D. 96, 2, 481 kan Emittenten være en enkelt Bankier, som blot assisterer Selskabet ved Inkasso og lignende, og som derfor kun hæfter overfor dette. Men hyppigt er denne Bankier Deltager i et Syndikat til Aktiernes Overtagelse en bloc med senere Anbringelse for Øje, saaledes at han enten som *gérant* for dette overtager Papirerne, eller saaledes at Syndikatsmedlemmerne hver overtager sin Del, medens *gérant* blot er Mellemand overfor Selskabet og Tegnerne. Det kan dog ogsaa tænkes, at Syndikatet blot garanterer Tegningen og derfor ikke træder i Retsforhold til Tredjemand men kun til Selskabet, og endelig forekommer de ulovlige *syndicats d'option*, hvis Formaal blot er Gevinst (Belønning?) uden Ydelse. I Tyskland optraadte Lederen af et Stifterkonsortium tidligere i Regelen i eget Navn, men nu ser man ogsaa hyppigt, at hver Konsortialdeltager medvirker direkte, se *Lehmann* og *Ring* p. 25.

blot ønsker en bedre Forrentning af deres Penge og derfor staar fuldstændigt fremmede overfor Selskaberne selv (56).

Der er mange Problemer, som trænger sig paa med en Praxis af den omtalte Art, og vi nævner først det praktisk meget vigtige Spørgsmaal om Emittentens Soliditet (57), dernæst Spørgsmaalet om Selskabers Adgang til at være Stiftere, som paa Grund af Udviklingen bliver mere og mere aktuelt, og endelig selve Placeringen af de forskellige Medvirkende. Afgrænsningen af Stifterne er baade blevet vigtigere og vanskeligere, og selvom vi i det store og hele alligevel holder os til det, der allerede er sagt derom, vil vi dog lige tilføje, at Vanskeligheden ikke mindst gælder Emittenten. Selvom man maaske ikke ligefrem vil medtage Emittenten under det uklare Stifterbegreb, har der baade i Tyskland og Frankrig vist sig Tilbøjelighed til at paalægge ham et lignende Ansvar som de andre Medvirkende; men da der dog i Regelen — og med god Grund — kræves en vis Tilknytning til Prospektet, gemmer vi dog Spørgsmaalet lidt til Omtalen af dette.

Bortset fra disse Spørgsmaal knytter Interessen sig dog først og fremmest til selve Udformningen af Stiftelsesbilledet og Aktietegnernes Placering deri, og det er med fuld Grund, at den, som ogsaa allerede antydet ved Omtalen af Nazisternes Meninger, har spillet en afgørende Rolle i den moderne Diskussion om Selskabsstiftelse og Kapitalinvestering. Med Henblik paa Aktietegnerens Stilling til det nydannede Selskab, har man ikke helt uden Grund ladet sig overvælde af de faktiske Forandringer og betragtet hele Situationen som ændret. Efterhaanden var Forholdet ofte det, at den almindelige Aktietegner stod vaklende, usikker og ligefrem uvidende overfor det Foretagende, som han vilde anbringe sine Penge i, og da den nyere Udvikling indskød det

56) *Pfaff, Zinsknechtschaft*, p. 32—33. Om Stifterkonsortier, se Note 55.

57) Som Følge af Muligheden for Belaaning o.s.v. kræves der ikke særlig meget Kapital, naar Forretningen forløber normalt, men Formaalet skulde jo netop være Overflytning af Risikoen, og det var derfor ikke uden Grund, at et af Vidnerne for den engelske Lovkommission ytrede stærke Betænkeligheder med Hensyn til de efter hans Mening hyppige Tilfælde, hvor *underwriter* ikke raadede over de til Kontraktens bogstavelige Opfyldelse nødvendige Midler, *Comp. Act Com.*, p. 17 ff. og 26. *Samuel* nævner p. 87 en kendt Sag, hvor det oplystes, at et Selskab med en Kapital paa £ 15,000 garanterede en Emission paa £ 262,000. Iøvrigt begrænser den engelske Lovs *sect. 43* Aktieemittentens Kommission til 10 pCt., hvorimod der ikke er sat nogen Grænse ved Udbud af Obligationer, *Samuel*, p. 85.

ene Mellemed efter det andet i Form af Fagstiftere, Emittenter og lignende, syntes enhver Mulighed for personlig Tilknytning og Indflydelse at være udelukket til Fordel for en snævrere Kreds af Finansmænd. Selvfølgelig har de Økonomer, som lægger Hovedvægten paa samfundsmæssig Ordning af Kapitalinvesteringen straks taget Affære, men selv en Betragtning fra dette Udgangspunkt har nu alligevel sine svage Sider; forsaavidt man tænker paa Initiativet og Forbrugerne, vil vi senere ved Behandlingen af Statsmagtens Stilling søge at vise, at Hensyn af denne Art slet ikke kan være sikre paa gode Kaar under et paa Statsinvestering baseret System, og trods mulige Mangler ved det bestaaende har det dog vist sig som en bedre Regulator end Statsledernes forskelligartede Indfald og Tilbøjeligheder. Hvis man dernæst forlader dette Grundlag og er gammeldags nok til at søge efter en retlig Begrundelse, og hvis man gaar ud fra den gennem Aarhundreder anerkendte Sætning om Ejerens Raadighed over sin Ejendom, vilde det intet betyde for den retlige Stilling, selv om der var dobbelt saa mange Mellemed, og selvom Ejeren kom nok saa hovedkulds ind i Foretagendet. Og selv med Henblik paa Aktietegnernes mere praktiske Stilling overfor Nydannelser behøver man endda ikke at hengive sig til afgjort Ringagt eller Haabløshed. Ogsaa vi vilde være Fjender af en Ordning, hvorefter Afgørelsen udelukkende beroede hos nogle faa »Storkapitalister«, særlig hvis de samtidig benyttede Lejligheden til at grundfæste et stadigt Herredømme, men ikke mindst af den Grund maa vi i Sandhedens Interesse understrege, at de virkelige berettigede Hensyn endnu kan gøre sig gældende, og at de tilmed vil kunne understøttes ved hensigtsmæssig Forstærkning. I sidste Instans er en Nydannelses Succes dog afhængig af de Personer, hos hvem Andelene før eller senere maa placeres, enten ved Tegningsudbud eller ved Salg, og selvom man har sagt nok saa meget om Tilfældighed eller Profitjageri uden saglige Interesser, mener vi som allerede antydte, at Tegnerne eller Køberne Ønske om Sikkerhed og Udbytte i Tidens Løb har vist sig som en bedre Regulator end Statens Forsorg. Uden at forlade det nuværende System skulde man vel ved passende Regler paa een Gang kunne forhøje Værdien af det almindelige Kapitalmarked som Regulator og samtidig understøtte de ifølge ældgamle Retssætninger berettigede i deres Stilling.

Det mest nærliggende Middel er Meddelelse af Oplysninger, og dette kan gøres paa mange Maader, dels gennem offentlig Registrering (Note 73 og VIII, 14) og dels ved Paabud om Frem-

læggelse af Oplysninger ved Tegning af Aktier, men naar Aktionærerne skal hverves blandt Publikum, er det vigtigste vel nok Prospektet, d.v.s. den Redegørelse for det paatænkte Selskab — eller den paatænkte Udvidelse af det alt bestaaende —, som op søger den vordende Aktionær og betyder hans første Møde med Selskabet. Det søger paa een Gang ud til en større og ubestemt Kreds — og vil derfor atter paakalde Interessen sidenhen (58) — og udgør samtidig Grundlaget for de senere Interessenters Viden om Selskabet, og Englænderne indsaa dets Værdi, da de i 1867 (Lov 30 og 31 Viet. c. 131, sect. 38) gav Regler om Indholdet af Indbydelser til Aktietegning. Trods alle Ændringer i Stiftelsesprocessen og trods al Pessimisme med Hensyn til den enkeltes Forstaaelse og Selvstændighed har de stadig fortsat ad denne Vej og udbygget Reglerne fra Lov til Lov indtil nu, da sect 35 og *shedule 4* i Loven af 1929 ved en lang Række Krav holder de alt for optimistiske Stiftere ved Jorden og sørger for, at de interesse-rede faar saa detaillerede Oplysninger som muligt. Ved alt offentligt Udbud af Aktier skal der udstedes et saadant Prospekt (59).

58) Ndf. p. 212 ff.

59) Se sect. 38 om de Henvendelser, der skal ske i Prospektets Form, derunder bl. a. Salgstilbud fra Emissionshuse (ndfr. ved Note 67). Selvom Loven foreskriver, hvad et Prospekt skal indeholde, kan det selvfølgelig med Henblik paa Ansaret faa Betydning at bestemme det, som kan henregnes dertil. Med Hensyn til dette udtalte Lord Buckmaster i *Nash v. Lynde*, 1929, A. C. 158 (H. L.), at Prospektet skal være en »*invitation to subscribe*«, som skal være »*issued to the public generally*« eller til en »*class of the public*«, og endvidere at det skal dreje sig om en Opfordring til Tegning og ikke blot om en Meddelelse af Oplysninger, saaledes som i det foreliggende Tilfælde, hvor Papirerne blot blev sendt som Indledning til Forhandlinger. Angaaende Oplysninger af anden Art kunde man henvise til Letsind hos Folk, som troede paa andet end det af Loven skabte solide Grundlag, og med Hensyn til Krav overfor Selskabet hævde, at Udstederne manglede Competence udenfor det lovregulerede, jfr. ndfr. ved Note 156. I Tyskland har Teorien om Beskyttelseslove, V, ved Note 26 ff., medført nogen Usikkerhed, jfr. *Lehmann og Ring*, bl. a. p. 126 øverst, og ofte hævder man, at Formaalet maa være afgørende, saaledes at f. Eks. Regnskabet, *Roland*, p. 188, jfr. *Samuel* p. 54 ff. (bl. a. om en Emission i *White Star* Selskabet, garanteret af *Royal Mail*, som kort forinden havde aflagt urigtigt Regnskab), burde medføre Ansvar overfor Tegnerne, og positivt fastslaaet er et saadant Ansvar i den nye amerikanske *Securities Act 1933* f. Eks. ved mundtlige Meddelelser med Afsættelse af *securities* for Oje. Om *Chairman's Tale*, se *Economist*, Dec. 1933, p. 1222.

og dette skal give Underretning om Stifterne, om Direktørerne, om Stiftelsesomkostningerne, om indgaaede Kontrakter, i ældre Virksomheder om »*profits*« i 3 foregaaende Aar (60), om de Indskud, der ikke sker i rede Penge, men i andre Værdier, om Salg af Ejendomme, Maskiner eller andet til det nystiftede Selskab, om *goodwill*, som jo let kan betales for højt, om Minimumskapitalen og Kapitalforholdene i det hele samt, belært af sørgelige Erfaringer fra Selskaber, der blev stiftet omtrent uden Kapital (61), tillige om den nødvendige *working capital*. Nu er Forholdet jo ganske vist det, at Tegnerens Ret til at hæve paa Grund af urigtige Oplysninger er noget begrænset som Følge af Kreditorhensyn (62), men Alvoren i Kravene er samtidig blevet understreget ved strenge Regler om Ansvar for dem, der gav urigtige Oplysninger (63), og saa godt har de virket, at Dommer *Eve* i den engelske Lovkommission kunde udtale som sin Erfaring, at Lov-

60) Beretningen herom skal endda være revideret. Men hvad er *profits*? *Samuel*, p. 69 og 83.

61) Se Sagen vedrørende *Jubilee Cotton Mills*, 1923, 1 Ch. 1.

62) Jfr. ndfr. p. 98 ff.

63) Selvom Udredelsen af Betingelserne for Ophavsmændenes Ansvar og de nærmere Regler derom og Synspunkterne for Ophavsmændenes Forhold til de krænkede (jfr. X, 5) egentlig ikke hører hjemme i denne Fremstilling, skal det lige nævnes, at et Ansvar efter almindelige Regler for *fraudulent representations* blev tidligt fastslaaet, men selv grov Uagtsomhed var ikke tilstrækkelig, og en Dom fra 1889 (*Derry v. Peek*, 14 A. C. 337) førte til Lovgivningsmagtens Indgriben i 1890 med *Directors' Liability Act*, der gjorde Ansvaret for urigtigt Prospekt absolut, medmindre det drejede sig om en Udtalelse fra en kompetent Ekspert, eller der var rimelig Grund til at tro paa Rigtigheden, og en tilsvarende Bestemmelse findes nu i *sect. 37*, idet Domstolene dog vistnok ogsaa her kan fritage i særlige Tilfælde efter *sect. 372*. Som sagt har det i det store og hele virket godt, selvom man dog har ment, at Ekspertudtalelsen burde underkastes en Undersøgelse, *Samuel*, p. 23 ff., jfr. ogsaa *Economist*, Dec. 1933, p. 1222, og den amerikanske *Securities Act* 1933, som iøvrigt bygger paa den engelske, kræver en rimelig Undersøgelse. Om den specielle Udbygning af Ansvarsregler vedr. Emissionshuse se ndfr. Note 67—69. Ansvaret er som sagt knyttet til *misrepresentation*, som ikke blot foreligger ved positive Urigtigheder, men ofte ogsaa ved mangelfulde Oplysninger, jfr. *Samuel*, p. 23 ff., *Buckley*, 1924, p. 91, *Kylsant-Sagen* (*Financial Times* 5/11-1931) samt den amerikanske *Securities Act*, 1933. Jfr. ndfr. III, Note 164 om at *misrepresentation* ikke behøver at være eneste Grund til Erhvervelsen, samt III, ved Note 149, om dansk Ret (i al Fald medbestemmende).

givningen i udpræget Grad havde haft Held til at gøre det af med vildledende og usande Prospekter (64).

Men hvor vidt man nu end er naaet med dette Prospekt, kan der selvfølgelig stadig være Mangler at afhjælpe, for Eksempel med Hensyn til nærmere Oplysninger om indgaaede Kontrakter (65) og Besked om *underwriters* Soliditet (66). Det afgørende Spørgsmaal er dog, om dette Prospekt, som kunde være velegnet ved mere primitive Stiftelsesmaader, ogsaa kan gøre Nytte nu, da Metoderne som paavist er mere komplicerede, og navnlig afhjælpe de Mangler, som disse Metoder medfører. Vi tror det, og vi mener i hvert Fald, at man bør gøre et Forsøg ved Tilpasning af Reglerne. Det mest karakteristiske var jo de mange Mellemlid inden Andelenes endelige Placering, og efter at have spekuleret en Del over Problemerne foreslog den engelske Lovkommission da ogsaa, at der i senere Salgstilbud skulde gives de samme Oplysninger som i Prospektet, dog saaledes at der af Hensyn til den legitime Handel blev fastsat en vis Tidsgrænse (67), og disse Synspunkter fandt, som allerede antydet, Udtryk i *sect. 38*; medens Loven tidligere havde koncentreret sig om den direkte Anbringelse, forlanges der nu Prospekt ved alle Henvendelser til Publikum, og samtidig blev ogsaa Ansvarsreglerne udvidet, saaledes at ikke blot Direktørerne i det kapital-søgende Selskab (68), men vistnok tillige Emissionshuset og

64) *Comp. Act Com.*, p. 240.

65) Man har ønsket, at der ikke blot som nu skal gives Oplysninger om de kontraherende Parter, men ogsaa om det væsentlige i Kontraktens Indhold, *Samuel*, p. 77 ff., men det kan ikke nægtes, at det kan være vanskeligt at bestemme, hvad der er væsentligt, *Comp. Act Com.*, p. 240, jfr. p. XI, 61, 63, 70 og 142, og endvidere at en ændret Situation kan gøre Ting væsentlige, som før blev anset for mindre vigtige.

66) *Samuel*, p. 85; jfr. ovfr. Note 57.

67) *Comp. Act Com.* bl. a. p. 18, 88, 196 og 209. De engelske Prospektregler omfattede ikke den efterhaanden meget almindelige Praksis med Emissionshuse, som overtog Aktierne og senere udbød dem til Publikum ved et *offer for sale*, og Muligheden for Omgaaelse af Prospektreglerne bidrog sikkert til at gøre Fremgangsmaaden yndet.

68) *Sect. 38* bestemmer, at det almindelige Prospektansvar for Direktørerne i det kapital-søgende Selskab tillige gælder ved Salgstilbud gennem Emittent, jfr. *Comp. Act Com.* p. 43 og 208 f. samt *Comp. Law Rep.*, p. 17, hvorimod det kapital-søgende Selskab selv næppe kan blive ansvarligt, *Comp. Act Com.* p. 19.

dets aktive Direktører er blevet ansvarlige for disse Salgstilbud (69).

Slippe udenom disse Problemer kan man ikke, men man har forsøgt at naa Løsningen ad andre Veje. Uden at bekymre sig videre om Prospektets Indhold nøjedes baade de tyske og franske Aktielove med Ansvarsforskrifter, og — bortset fra Muligheden for et almindeligt Retsbrudsansvar overfor Tegnerne paa Grund af urigtige Oplysninger — er der begge Steder særlige Ansvarsregler vedrørende Prospektet (70). Med Henblik paa Emissionsproblemet noterer man, at ogsaa Emittenten kunde komme i Fedtefadet, og at han ikke blot har mærket en almindelig Tilbøjelighed til at paalægge ham et lignende Ansvar som andre Medvirkende ved Stiftelsen (71) men navnlig ogsaa er klar over, at Ansaret er uundgaeligt, naar han har en vis Tilknytning til Prospektet (72). Men Ansvar er nu ikke det samme som positive Forskrifter om Prospektets Indhold, og forsaavidt man dernæst kunde henvise til almindelige Regler om Registreringen og dens Publicering (73), er der den Mangel, at Registreringen netop i Frankrig og Tyskland kommer efter Tegningen. Regler om Teg-

69) Med Hensyn til Emissionshuset og dets Direktører krævedes ogsaa Ansvar, se *Comp. Act Com.* p. 143 og 209 f., eventuelt med en Tidsfrist for Husets Besiddelse, *ibid.* p. 213, og trods Forbeholdet i Slutningen af *sect.* 38 1. Stk. synes selve denne Bestemmelse at medføre Udvidelse af det almindelige Prospektansvar til Emissionshuset og de af dets Direktører, som har »*authorised*« Udsendelsen, jfr. *Samuel*, p. 43.

70) Straffebestemmelser i fransk Lov 1867, *art.* 55 ff. Der kan være alm. Ansvar for at narre med Prospekt, D. 96, 2, 481 med *Pic's* Note. I Tyskland er der Ansvar som *Gründergenosse* (ovfr. Note 45) overfor Selskabet ved Tegningsindbydelse trods Kendskab til Stifternes Misligheder, se H.G.B. § 203, jfr. § 313 om Straf, og endvidere Straf for Ledelsens urigtige Oplysninger ifølge H.G.B. § 314, Punkt 1; denne Bestemmelse betragtes som Beskyttelseslov i Henhold til B.G.B. § 823 (jfr. *Lehmann* og *Ring*, p. 126 og ndfr. V, ved Note 26 ff.) og skulde vel kunne give Tredjemand et Krav mod Ledelsen.

71) *Pic* udtaler i No. 856, at Medlemmer af Emissionssyndikater kan ifalde et Ansvar overfor Publikum, der omtrent svarer til det Ansvar, som hviler paa Stifterne. Den i Note 46 anførte Dom siger derimod rent ud, at Lederen af Emissionssyndikatet bør betragtes som Stifter. Jfr. ovfr. p. 72.

72) H.G.B. § 203 vil netop ofte ramme Emittenten, dog vistnok under Forudsætning af, at hans Navn staar paa Prospektet.

73) I fransk Ret er der foreskrevet forskellige Registreringer og Bekendtgørelser, navnlig Lov 1867, *art.* 55 ff., samt desuden Loven

ningslister har man ogsaa forsøgt, for Eksempel i Danmark (74), men medens det nu kan være godt at hjælpe Tegneren ved selve Tegningen, hvad man faktisk ogsaa har gjort i den engelske *sect.* 35, er Tegningslisten alene ikke nok. Den første Overtalelse kan ske paa saa mange ukontrollable Maader, for Eksempel ved lokkende Avisannoncer, og naar det netop gælder om at finde frem til almindelige Folk, som kun nødtvungent opsøger et offentligt Kontor eller læser Statstidende, fastholder vi i det hele Prospektets Fortrin.

Under disse Forhold opstod der Trang til noget mere, og de Foranstaltninger, som blev truffet — ganske vist mere eller mindre fuldstændige — havde oven i Købet den Fordel, at man ikke holdt sig til det primitive Aktieprospekt, men i større Almindelighed forsøgte at give Regler om Emittenter og Emissioner og i vidt Omfang med Henblik paa den ændrede Situation. Vi tænker dermed paa de almindelige Emissions- og Børslove, som omfatter ethvert Udbud af Værdipapirer — baade Aktier og Obligationer og ikke alene ved Stiftelsen af Selskaber men ogsaa ellers —, og som ikke nøjes med at paalægge strenge Ansvarsregler men navnlig søger at opnaa en bedre Kontakt med Publikum end de sædvanlige Registreringsregler. Ved børsnoterede tyske Selskaber skal Børsbestyrelsen ifølge Børsloven af 8. Maj 1908 sørge for, at alle de Oplysninger, som er nødvendige for at bedømme de emitterede Papirer, bliver bekendtgjort (§ 36), og baade den navngivne Emittent og hans Bagmænd er ansvarlige overfor Publikum for Urigtigheder i et Prospekt (§ 45). Ved Lov af 30. Jan. 1907 har man i Frankrig forud for enhver Emission og ethvert offentligt Udbud af Papirer forlangt Registrering af Oplysninger, som dernæst ikke blot skal publiceres i *Journal Officiel*, men tillige medtages i eventuelle Avisannoncer o. lign., og endnu videre er man gaaet i U. S. A. ved *Securities Act* af 27. Maj 1933. Foruden det sædvanlige Paabud om Registrering af en lang Række Oplysninger forinden Emissionen forlanges det yderligere, at der forud for Salg af *securities* skal udstedes et Prospekt med de samme Oplysninger, og Usandfærdighed medfører et strengt Ansvar, som iøvrigt omfatter Meddelelser af enhver Art, ogsaa

af 18. Marts 1919. H.G.B. §§ 195, 199 og 200 kræver Registrering og Offentliggørelse. Jfr. VIII, Note 14.

74) Dansk Lov 1930 opgav Prospektregler til Fordel for Bestemmelsen i § 20 om, at Tegningen skal ske paa Tegningslister af et bestemt Indhold. Desuden har Straffeloven i § 296 en Bestemmelse om urigtige Oplysninger. Mærk *Bache* i U.f.R. 1929, p. 86.

mundtlige (74 a). Med alt dette berører vi samtidig et andet Spørgsmaal, nemlig den almindelige Aktiehandel, som selvfølgelig ogsaa maa sikres, men da det navnlig sker gennem den stadige Publicering af Regnskaber, og da Hensynet til Kreditorerne har spillet en afgørende Rolle for Udformningen af Reglerne derom, maa der henvises til Afsnit V.

Med al Respekt for de Problemer, som knytter sig til Aktie-tegneren og Stiftelsen, kan vi vist forlade dem med nogenlunde god Samvittighed for at tage fat paa det, som dog er den egentlige Opgave, nemlig Undersøgelsen af Aktionærernes Stilling i det levende Selskab, og der er da et Par Forhold af nærmest faktisk Art, som straks falder i Øjnene. Med Hensyn til det ene vil vi nu nøjes med lejlighedsvis Kritik og iøvrigt henvise til det foregaaende, da det angaar Problemer af mere almen økonomisk Art og atter drejer sig om de Mellemlid mellem Enkeltpapitalisterne og de produktive Virksomheder, som i Form af Finansielselskaber, Trustkompagnier og lignende bliver stadig mere anvendte, men derimod undgaar vi ikke en Behandling af det andet og mere direkte interessante, som er knyttet til Aktiernes Popularisering. Det sagkyndige Element af Købmænd i de gamle Kompagnier trængtes vist efterhaanden stærkt tilbage, men folkelige Foretagender blev Kompagnierne dog aldrig (75), og i Henseende til Deltagerantal og Indskuddenes Størrelse er der i hvert Fald sket en stærk Forandring, ved Nutidens Popularisering af Aktierne, som vi omtalte allerede i Indledningen og nu vil dokumentere lidt nærmere. Bevægelsen synes nøje knyttet til Aktieselskabets stærke Udvikling i den nyeste Tid, og som Eksempler fra England nævnes *Sombarts* Oplysninger om, at der lige før Aar 1900 var 6000 Stamaktionærer i den engelske Sygarnstrust med en gennemsnitlig Aktiebesiddelse paa 1200 Mk., 4500 Prioritetsaktionærer med gennemsnitlig 3000 Mk. og 1800 Obligationærer med 6300 Mk., og endvidere, at der i Selskabet *T. Lipton* var ikke mindre end 74,000 Aktionærer (76). Dette var imidlertid ikke engang Højdepunktet, thi Bevægelsen er stadig fortsat, og i 1932 kunde »*Economist*« meddele nogle Tal, der var endnu mere imponerende (77). *Imperial Chemical* havde da 124,690 ordinære Aktionærer, *Imperial Tobacco* 94,690 Aktionærer og *Courtaulds* 59,940 Aktionærer, og en nærmere Undersøgelse viste endda, at

74 a) Jfr. iøvrigt *Harv. Law Rev.* 48, 1, p. 107 ff.

75) Jfr. ovfr. II, ved Note 42.

76) *Sombart*, III, 1, p. 214.

77) *Economist*, Jan. 1932, p. 240.

Smaaibesidderne ikke blot falder i Øjnene ved deres store Antal, men at de tilmed har en væsentlig Andel i Kapitalen. I 10 af de største Selskaber havde 40 pCt. af Aktionærerne mindre end £ 100, 67½ pCt. mindre end £ 200, 90 pCt. mindre end £ 500 og kun 1 pCt. £ 5000. Storbesiddelser paa over £ 50,000 udgjorde gennemsnitlig kun 23,6 pCt. af Kapitalen (78). Det er de engelske Aktionærfortegnelser, som letter Fremskaffelsen af nøjagtige Tal, men meget tyder dog paa en tilsvarende Sammensætning af de Myretuer, som samtidig er skudt frem i andre Lande, navnlig i U. S. A., hvorfra *Sombart* nævner 3 Telefonselskabers 98,000 Aktionærer, tilhørende ca. 98 forskellige Livsstillinger (79), og hvor *U. S. Steel Corporation* ifølge *Encyclopaedia Britannica* havde 150,000 Aktionærer i 1928. Ved en Bedømmelse af Populariseringen i Almindelighed maa man selvfølgelig regne med de forsigtige Folk, som fordeler deres Kapitalanbringelse paa forskellige Selskaber — selvom der ogsaa er en Grænse i denne Henseende — men set fra det enkelte Selskabs Standpunkt er der ingen Tvivl om Udstykningen, og det samme gælder dens almindelige Betydning. Hvor stærkt den gør sig gældende i alle Selskaberne under eet er ganske vist uoplyst, og Selskaber med faa store Aktionærer forekommer ubestridt i betydeligt Antal, men paa den anden Side gaar man vist ikke fejl i Byen ved at regne med en Forbindelse mellem Populariseringen og de mange Storselskaber, hvis Rolle er saa fremtrædende nutildags (80), og et andet Fingerpeg kan man vist faa ved at sammenligne de engelske offentlige Kompagnier med de private i kapitalmæssig Henseende (81).

Det siger sig selv, at den Mand, som blot har indskudt en mindre Del af sine Midler i et Foretagende, i Almindelighed ikke vil føle den samme Grad af Interesse og Tilknytning som den, der har bundet al sin Ejendom, og selv den Mand, som satte hele sin Formue paa eet Bræt, men dog kun opnaaede at blive een af Tusinder, vilde vist ofte føle sin Ubetydelighed og maaske i givet Fald hellere gaa end optage en haabløs Kamp for sine Meninger. Paa Forhaand kunde man derfor vente sig vidtgaende Virkninger af den lige skitserede Udvikling i Aktionærernes Stilling, — navnlig naar den suppleredes med den senere omtalte frie

78) I denne Forbindelse nævnes, at den nu fremherskende Aktie paa £ 1 først blev almindelig i Firserne; i Tredserne laa Aktiestørrelsen i Regelen omkring £ 10—25 *Shannon*, p. 408.

79) *Sombart*, III, 1, p. 215.

80) Jfr. ovfr. p. 49.

81) Jfr. ovfr. II, Note 97.

Adgang til Overdragelse —, og faktisk ser man da ogsaa en Række af Fænomener, som maa betragtes som Resultater deraf, ikke mindst i Forbindelse med Generalforsamlingen. Men naar de Folk, som ellers sætter sig en Ære i at opsøge og beskytte enhver Form for Ringhed, har benyttet selve Populariseringen som Argument mod Aktionærernes nedarvede Rettigheder, er der al mulig Grund til at tage Afstand, og da der altid er Folk, som lader sig forvirre af dem, der griber enhver Chance til at plumre Vandet, kan Populariseringens rent praktiske eller indadvendende Karakter ikke fremhæves for stærkt. Det vil senere blive omtalt, at der kan være al mulig Grund til at indrette og tilpasse Aktionærernes Medvirkning i Ledelsen efter de givne Forhold, og man kan heller ikke benægte Statens Pligt til beskyttende og regulerende Indgreb, hvis andre berettigede Interesser udsættes for Fare, men vi er absolut ude af Stand til at se, hvorfor en Udstykning blandt Aktionærerne skulde resultere i Overførelse af deres Rettigheder til Fremmede.

Med disse Udtalelser er der forsaavidt ikke sagt noget om de retlige Fænomener, som Populariseringen maaske allerede har haft en større eller mindre Andel i, men de hører ogsaa bedre hjemme i Behandlingen af den lange Række Forandringer af mere retlig Karakter, som hver for sig har bidraget til Udformningen af Aktionærens nuværende retlige Stilling, tilsyneladende med en Tendens til Løsning af Forbindelsen mellem Selskabet og Deltagerne.

Det er nu ikke saa mærkeligt, at Selskaberne allerede tidligt opgav Krav om personlige Kvalifikationer eller lokal Tilknytning (82) og i det hele indrømmede en fri Adgang, der med Rette kunde bruges som Argument overfor de andre Købmænds Beskyldninger for Monopolbegunstigelser (83). Allerede paa et tidligt Tidspunkt anerkendte man ogsaa den Adgang for andre Selskaber og Korporationer til at være Medlem (84), som særlig i den nyere

82) I det ovfr. II, ved Note 10 omtalte Ravensburger Selskab indtraadte Deltagerne ofte som Lærlinge og uddannedes i Selskabets Tjeneste, *Schulte*, I, p. 70. Selv senere hen kan man trods alt se Begrænsning til et vist Antal (20), *Scott* I, p. 63, eller i 1720 ved Oprettelsen af to Assuranceselskaber et Forbud mod, at de samme Personer var Deltagere i begge, *Scott*, III, p. 403. Om lokal Tilknytning, se II ved Note 13, 19 og 35.

83) *Scott*, III, p. 64—66; *van Brakel*, p. 49. Om den frie Adgang se f. Eks. den hollandske Oktroj, 1602, Art. 10 og 11.

84) Om udtrykkelige Bestemmelser vedrørende det engelske ostindiske Kompagni, se *Charters*, p. 124 ff. Jfr. ogsaa *Reinhardt*, *Jakob Fug-*

Tids Koncentrationsbevægelse har spillet saa stor en Rolle (85), og det eneste, som er blevet tilbage, er det ganske vist fundamentale Krav om Evne til at opfylde Indbetalingspligten, og det endda i svækket Skikkelse (86). Paa lignende Maade ligger Forholdet med Hensyn til den personlige Tilknytning gennem Arbejdspligt, som ogsaa er meget sjælden, ikke blot i Nutiden (87), men ogsaa i Fortiden (88), og kun undtagelsesvis saa man i den ældste Tid en Pligt til Fremmøde paa Generalforsamlingen, som dog egentlig ikke vilde have været i Strid med Aktieselskabets Væsen (89). Den Edsaflæggelse, som krævedes af Gildebrødre, overførtes undertiden til de tidlige Selskaber for at indprente det indbyrdes Pligt- og Tillidsforhold, som ogsaa understregedes ved Brodernavnet (90), men naar Tillidsforholdet efterhaanden svandt bort og kun med Besvær kunde fastholdes i Mellemværendet mellem Lederne og de andre, maatte Eden ogsaa forsvinde. Man har Lov til at fælde en Taare over den Lod, der er blevet disse Indretninger fra de gode gamle Dage til Del i en haard og forretningskold Verden; men selvom et og andet vist egentlig stadig kunde have en gavnlig Virkning, saaledes for Eksempel den lokale Tilknytning omsat til national, maa man dog huske, at det aldrig har fundet Jord-

ger, p. 84 ff. om Fuggernes og Thurzoernes ungarske Handelsselskab og *Fitzler*, 1932, p. 232 om en Opfordring til de jødiske Menigheder om at indtræde som Deltagere i det kanariske Selskab i Portugal. Saltkompagniet deltog i Vestind. Co., se Fortegn. i Part. Resol. 1671—90.

- 85) Det er principielt anerkendt, at Selskaber og andre Sammenslutninger som saadanne kan være Medlemmer og udøve de dertil knyttede Beføjelser, et Forhold, som selvfølgelig er afgørende for den hyppige Kombination med Moder- og Datterselskaber. Derimod kan det ofte ligge udenfor Selskabernes Formaal at deltage i andre Selskaber, og dette antages mange Steder i U.S.A. (IX, Note 170); om den tyske Direktions Adgang til at binde sit Selskab, selvom dets Karakter ændres helt, se ndfr. IX, Note 142. En Lovgivning som den amerikanske Trustlovgivning kan faktisk ogsaa føre til Udelukkelse. I Regelen kan Selskaber ogsaa være Stiftere, se ovfr. Note 48, eller Direktorer, se ndfr. X, ved Note 181 ff.
- 86) Dansk Lov § 33 om Bestyrelsens Pligt til Undersøgelse af Betalingsdygtigheden i Tilfælde af Aktieoverdragelse, *Krenchel*, p. 127. Om Ansvar, se Udkast 1901 § 19 og 1910 § 20, og Drøftelser i den engelske Lovkommission, *Comp. Act Com.* p. 36.
- 87) Se dog den specielle »Rübenlieferungspflicht«, Note 93.
- 88) Jfr. ovfr. Note 82 samt II, Note 81.
- 89) Ovfr. II, Note 81.
- 90) Ovfr. II, ved Note 28 og 29.

bund i Aktieselskabet og faktisk blot er Levninger fra de ældre Institutioner, som ganske vist banede Vejen for dette, men dog var knyttet til ganske andre Forhold.

Saa let slipper man imidlertid ikke fra det, naar det dernæst drejer sig om den lange Række af Foreteelser, som hver for sig har bidraget til at udforme Billedet paa det afgørende Punkt, nemlig med Hensyn til Aktionærens økonomiske Solidaritet overfor Selskabet, og Spørgsmaalet er nu, om Forandringerne er sket paa afgørende Punkter og i et saadant Omfang, at Forholdet falder ind under andre Grundsætninger, eller om man kan blive ved det gamle, eventuelt med Ændringer i Udformningen. Det begyndte saa uskyldigt og naturligt med selve Udskillelsen af Selskabskapitalen, altsaa egentlig blot en Fortsættelse af det, som man allerede havde set i Interessentskabet, hvor der tidligt dannedes en Slags Selskabsformue, som ikke blot var undergivet Fællesdisponering og maaske unddraget Indskydernes personlige Kreditorer, men navnlig ogsaa afgrænset fra deres øvrige Formue. Man forstod, at selve Aktieselskabets Princip beror herpaa, og at Spørgsmaalet om Herredømmet i Aktieselskabet ikke er ensbetydende med et Spørgsmaal om Raadigheden over Aktionærernes hele Formue. Naar Aktionærerne i de ældste Kompagnier enkelte Gange blev udsat for Paalæg om nye Indskud (91), var det Undtagelser i Strid med Selskabets Væsen, og maaske endda Udslag af Statsindgreb ligesom Tvangstegningen i Danmark (92) og de ældre Vedtægtsbestemmelser eller nyere Lovbestemmelser — se f. Eks. H. G. B. § 211 og dansk Lov § 57 a — som udelukker Flertalsbeslutning om yderligere Indskud (93), er — forsaavidt de ikke tillige tænker paa Forholdet til Kreditorerne — blot Udtryk for det Forhold, at Aktionærerne selv bestemmer, hvilke Midler, der skal underkastes Selskabsreglerne.

Trods stærk Udvidelse af Flertalsmagten er man klar over,

91) Jfr. ovfr. II, ved Note 51.

92) Jfr. ovfr. II, Note 63.

93) De danske Bestemmelser fra 1732, jfr. ovfr. II, Note 52, og den følgende Tid horer herhen og betegnende nok findes de i Konventionerne og ikke i Oktrojerne, se f. Eks. Asiat. Co., Konv. 1732, Art. 3. Guin. Co., Konv. 1766, § 8, jfr. ogsaa Levanteo., Tegningsindbydelse 1763. Fra Nutiden se dansk Lov 1930, § 57 a, og H.G.B. § 211, men derimod H.G.B. § 276 og 212 om »Nebenleistungen«, i Praksis særlig Roesleverancer i Roesukkerselskaber. I den franske Lov af 22. Nov. 1913, jfr. Lov 1. Maj 1930, som ellers udvider Flertallets Magt saa stærkt, fastslaas udtrykkeligt, at der ikke kan paalægges Deltagerne nye Indskud.

at der her er en Grænse, men uden at foregribe Spørgsmaalet om Udstrækningen af Flertallets Myndighed i Forhold til de enkelte, vil vi dog lige nævne, at der langt fra har været Enighed om den nærmere Bestemmelse af Grænsen, og at Forholdet mellem Individual- og Fællesformue har forvoldt adskilligt Hovedbrud. Man godkendte ubestridt Flertalsbeslutningen ved den behørigt udførte Handling vedrørende Fællesformuen og indenfor Selskabsformaalet, og man anerkendte fuldtud Fællesskabets Hæftelse for saadanne Handlinger af ganske almindelig Art og eventuelt ogsaa for Skade som Følge deraf. Der var heller ingen Tvivl om, at Selskabet kunde kontrahere med en Aktionær som med enhver anden Tredjemand, og at det endog kunde gøre sig skyldig i Retsbrud overfor ham; thi selvom Selskabet i disse Tilfælde handler med Hensyn til Fællesformuen, er Aktionærernes Særformue dog impliceret. Derimod har de enkelte Aktionærer ofte ment, at de ikke ubetinget skal finde sig i en ubehørig Udførelse af alle disse Handlinger, og med Hensyn til en Række Dispositioner af anden Art har der været stærk Tvivl. De har ment, at Dispositioner udenfor Selskabsformaalet ubetinget burde være ugyldige — jfr. nærmere ndfr. om de engelske Regler angaaende Handlinger *ultra vires* for Selskabet — selvom der er handlet for Fællesskabet, og selvom en eventuel Krænkelse af Aktionærerne angaar Anparten i Fællesformuen, har de undertiden hævdet en egentlig Særret. En Række almindelige Handlinger faar en særlig Betydning i Aktieselskabet, f. Eks. Bogføringen, og Aktieselskabets Organisation medfører Kontrolhandling og andre særlige Funktioner, og ikke mindst med Hensyn til saadanne Handlinger har den moderne Beskyttelseslovgivning skabt Retsvirkninger, hvis Henførelse til Fællesomraadet eller Særomraadet har været stærkt omtvistet — forudsat at det da ikke udtrykkeligt drejer sig om Beskyttelse af Kreditorer og andre Tredjemænd. Uden Hensyn til Handlingernes brogede Mangfoldighed og uden at lade sig forvirre af Bestemmelsernes Fremtrædelsesform og Lovreglernes forskellige Karakter, maa man imidlertid fastholde Handlingens eller Regelens Genstand som afgørende og betragte alle Rettigheder med Hensyn til Selskabsformuen som Led i Majoritetsprincippet. Reglernes Formaal kan vise, om det drejer sig om Aktionærernes eller Kreditorernes Beskyttelse; Genstanden er afgørende for Aktionærernes Stilling og Majoritetsreglernes Anvendelse, medens Handlingernes Art — almindelige Retshandler, Gaver, Selskabsakter osv. — har Betydning for den nærmere Regulering indenfor disse Grænser og for Kompetencen,

og tilbage bliver egentlig kun det Problem, som har fundet sit karakteristiske Udtryk i de engelske *ultra vires* Regler, men det kan vi heldigvis gemme til senere. Aktionærerne slutter sig sammen for at virke i Flok, snart under mere beskedne Former og snart med store Opgaver for Øje, men fælles for alle Forhold er det som sagt, at de nok vil være med, men dog blot med en begrænset Del af deres Formue. Maaske er det almindelig Forsigtighed og maaske ligefrem Mistillid til Fællesledelsen, men saa længe det ikke gaar ud over andre, kan vi ikke se noget ondt deri. Princippet er gammelt og velkendt fra Interessentskabet, og selvom Aktionærerne har udskilt en Del af deres Formue og opgivet den ubegrænsede individuelle Raadighed derover, har Formaalet udelukkende været Fællesbehandling efter visse særlige Regler til egen Fordel i sidste Instans, og foreløbig foreligger der ikke noget om Overdragelse til Fremmede eller Vidnesbyrd om, at deres egne Rettigheder skulde være forvandlet til Kreditorret.

Fuld Glæde af Forholdet vilde Aktionærerne dog ikke have, hvis Selskabsmyndighederne ved deres Dispositioner for Selskabet kunde stifte Gældsforpligtelser, som Aktionærerne personligt maatte honorere, og som det næste Skridt er Afgrænsningen mellem Selskabsformue og Særformue derfor blevet suppleret med Begrænsning af Hæftelsen, saaledes at Selskabsandelen ikke kan blive negativ. Det blev i den historiske Indledning omtalt, hvordan man begyndte med sammenskudte Rejsekapitaler, som deltes ved Skibenes Hjemkomst, og at Spørgsmaalet om Hæftelse derfor vanskeligt kunde blive aktuelt. De mere varige Foretagender kunde derimod nu og da trænge til nye Indskud, som man efterhaanden følte som en Ulempe og som allerede nævnt søgte at gardere sig imod (Note 93), og med Udviklingen af Kreditøkonomien opstod der Fare for en vidtgaaende økonomisk Risiko, som allerede i Kompagniernes Tid foraarsagede en Optagelse af Spørgsmaalet om Begrænsning af Aktionærernes Hæftelse til deres Indskud (94), og som efterhaanden har medført en saa godt som ube-

94) Se om begrænset Hæftelse ovfr. II, ved og i Note 53. Ifølge Asiat. Co., Generalfors. 19/9-1731 bemyndigedes Direktørerne til at optage Pengelaan, for hvilke Interessenterne var responsable, enhver for sin Andel og for deres Andele, som ikke betalte i rette Tid, men om Hæftelsen kunde overskride Indskuddet siges ikke. Den af *Torp*, p. 180 anførte Bestemmelse fra Alm. Handelsco., Konv. 1747, Art. V, hvorefter den ene Halvdel af Kapitalen betegnes som Kreditbasis, siger intet.

tinget Begrænsning. Ganske vist saa man i England endnu i det 19. Aarhundrede en stærk Udvikling og en grundlæggende og stærkt tiltrængt Lovgivning mange Aar før Gennemførelse af Begrænsningen (95), som endnu ikke i den nye engelske Lov er principielt nødvendig (96) og endda udelukket i visse Arter af Selskaber (97). Heroverfor staar imidlertid den engelske Statistiks faktiske Oplysninger om det forsvindende Antal af Selskaber med ubegrænset Hæftelse (98), og i andre Lande er der ingen Tvivl. Selvom Hæftelsesbegrænsningen faktisk ikke betød noget for Selskabernes Opstaaen og første Udvikling, er der ingen Tvivl om, at den senere Opholstring og Hovedmassen af de samtidig givne Love knytter sig til en Selskabsform, hvor den begrænsede Hæftelse er en væsentlig Forudsætning. Den gælder i Tyskland og Frankrig, hvor man samtidig møder en Sammenhæng mellem Hæftelsen og de øvrige Regler, som afgjort ikke er tilfældig (99), og herhjemme saa man ikke blot en almindeligt antaget Begrænsning allerede i forrige Aarhundrede (100), men tillige adskillige Vidnesbyrd om, at Kravet om Aktielovgivning netop for en stor Del skyldtes Ønsket om Afhjælpning af Manglerne ved den

95) Ovfr. p. 34.

96) Lov 1929 omfatter ogsaa *unlimited companies*, se bl. a. *sect. 1*.

97) I »*banks of issue*« foreskriver den engelske Lov 1929, *sect. 360*, nærmest ubegrænset Hæftelse, jfr. allerede Lov 1856, *sect. 2*. I U. S. A. er der for Bankselskaber i nogle Stater foreskrevet en Hæftelse udover Indskuddet, se *Braun*, p. 71 og *Mead*, p. 25, men ellers er der Formodning for begrænset Hæftelse, *Cook*, p. 19 og 91.

98) Se ovfr. II, ved Note 98 og 99.

99) *Code de commerce*, art. 33 fastslog Begrænsningen og lagde Grunden for de moderne Synspunkter. Som en af Hovedgrundene til Bestemmelsen om Statens Undersøgelse og Godkendelse af Selskaberne i den tyske Handelslovbog af 1861, § 208, anførte Motiverne til det preussiske Udkast netop den paa Grund af den begrænsede Hæftelse (§ 219) nødvendige Beskyttelse af Kreditorerne, *Entwurf 1857, Motive*, p. 91. Den samme Begrundelse anvendtes ved de forskellige Regler om Kapital, Dividende etc. Se nu H. G. B., § 178.

100) I delvis Modsætning til *Hurtigkarl* (ovfr. II, Note 53) forlangte *Bang* (p. 63 og 169), at Folk, der indlod sig med juridiske Personer, selv skulde se sig for, jfr. *Aagesen*, p. 71, og *Ørsted*, V, p. 430—31 og p. 450, betegnede den begrænsede Hæftelse som det for det anonyme Selskab som juridisk Person karakteristiske. I nogle ret sene Domme lagde man dog Vægt paa Anmeldelsen efter Fimaloven, saaledes at Undladelse medførte personligt Ansvar, medmindre Medkontrahenten kendte Forholdet, U. f. R. 1910, p. 43 og U. f. R. 1911, p. 182; jfr. *Gelting* i U. f. R. 1909, p. 214 ff.

begrænsede Hæftelse, som man paa den anden Side ikke kunde undvære og endda udtrykkeligt fastslog i Lovene (101).

Den begrænsede Hæftelse er saaledes blevet et vigtigt og ofte lovmæssigt fastslaaet Element i Aktieselskabet, og hvis man med Henblik paa den historiske Udvikling vilde mene, at der ligesom i England burde være Mulighed for Dannelse af Aktieselskaber med ubegrænset Hæftelse under Lovens Forsorg, maatte man ikke desto mindre trøste sig med den formentlig ringe praktiske Interesse (102). I det store og hele er der heller ingen Tvivl om, at Begrænsningen kan staa for en kritisk Vurdering. De erfaringsmæssige Fordele og særlig det stærke Bidrag til den økonomiske Udvikling ved Fremskaffelsen af store Kapitaler vejer stærkt til, og de synes at opveje den mulige Svækkelse af Interesseselskabet og Farerne for Tredjemand, særlig da der har vist sig ganske god Mulighed for Modvirkning ved passende Lovregler; naar man faktisk synes at foretrække Kreditgivning til Selskaberne med deres vel oplyste Forhold fremfor Kreditgivning til Privatpersoner, tyder det paa, at man har faaet etableret en virkelig ækvivalerende Sikkerhed (103). Men samtidig med Antagelsen af alt dette maa man dog ikke glemme, at Begrænsningen kan blive anvendt i mangeartede Forhold og navnlig baade i Kontraktsforhold og udenfor, og medens Kontraktskreditor bør kende Forholdet, kan det faktisk virke højst urimeligt, at den helt udenforstaaende Tredjemand skal bære Risikoen ved Handlinger, som Aktionærerne nyder godt af (104). Betragtninger af denne Art har dog hidtil ikke fundet Udtryk i Lovregler.

101) Lov 1917 § 1; Lov 1930 § 1; Udkast 1901, Motiver, p. 14 ff. om Begrænsningens Betydning for de øvrige Regler; *Torp*, p. 201 ff. *Krenchel*, p. 4—5.

102) Efter den gældende Lov har *Krenchel* Ret i sin Udtalelse (p. 5) om, at personligt Ansvar maa bringe et Selskab udenfor Aktieselskabslovens Rammer.

103) Jfr. ndfr. ved Behandlingen af Kreditorerne.

104) En saadan Anskuelse er blevet gjort gældende af *Valéry*, og den praktiske Begrundelse illustreres ved det Eksempel, at et Aktieselskab med ringe Kapital udnytter et farligt Patent og tjener mægtige Beløb, indtil der en Dag sker en for de omboende Personer ødelæggende Eksplosion, som medfører en Skade, som kun for en ringe Del dækkes af Aktiekapitalen. Som teoretisk Begrundelse anføres, at medens den begrænsede Hæftelses normale Rimelighed skyldes Tredjemands gennem Publicitetsreglerne sikrede Kendskab til Grænserne for det af Aktionærerne til Selskabet givne Mandat, saa foreligger der ikke et saadant Kendskab

I det store og hele maa man imidlertid bøje sig for denne veletablerede Begrænsning af Hæftelsen og nøjes med at spørge om mulige Konsekvenser og om deres Betydning for Bedømmelsen af Aktionærernes Stilling. Den almindelige Opfattelse er paa en Maade tydelig nok: vi saa jo allerede Sammenhængen mellem Begrænsningen og mange nyere Aktieretsregler (105) og vil endda stadig faa den stukket ud fra de forskelligste Sider som Begrundelse for alle Slags Indgreb, og dog kan netop denne Mangfoldighed maaske alligevel tyde paa en vis Usikkerhed og i hvert Fald give Anledning til kølig Kritik. Naar Aktionæren trods den formodede Interesse for Foretagendet ikke blot begrænser sit Indskud, men positivt sikrer sine andre Værdier mod Indblanding i Æventyret, maa man indrømme en Mangel paa Solidaritet, og naar det gøres gældende overfor Tredjemand, betyder det unægtelig et afgørende Skridt, set fra den personlige Interessentskabs-hæftelse som Udgangspunkt. Men taget alene har Hæftelsesbegrænsningen trods alt ikke fjernet Risikoen med Hensyn til Selskabsværdierne, saaledes at Aktionærerne af den Grund maatte henføres under en anden Kategori og miste deres Magt, og hvis der ikke følger Misbrug efter, eller hvis man har Held til at hindre saadanne Misbrug, er der ikke paaført Kreditorerne en Risiko, som kunde berettigede Raadighed eller Medraaden, tværtimod. Begrænsningen er en rimelig Konsekvens af »Sammenskudsprincippet«, og Værdiernes Udskillelse fra Aktionærernes personlige Raadighed og Begrænsningen af Forpligtelser ifølge deres Anvendelse supplerer hinanden ret naturligt med Kapitalens varige Selvstændighed til Kreditorernes Sikring som Modstykke.

Hvis man efter alt dette om Selskabsformue og Selskabsandel kaster et Blik paa selve Aktien og tilmed gør det med en Smule Eftertanke, vil man rimeligvis straks studse over den tilsyneladende Modsigelse i Andele med bestemt Paalydende. Det

ved Delikter eller Kvasidelikter, og her hæftes derfor ifølge Arbejdsgiverreglerne. Den eneste Anerkendelse i Retspraksis er en gammel Kassationsretsdom fra 1810, hvorefter Aktionærerne i et Kaperselskab hæftede personlig for en uberettiget Opbringelse. I den engelske Lovkommission (p. 48) fremførtes et Forslag om, at den faktiske Indehaver af *private companies* skulde hæfte personlig, hvorved man mente at kunne modvirke Misbrug, der er almindelige ved denne Selskabsform, se ndfr. ved Note 270 og VI, Note 30. Jfr. ogsaa de af Cook, p. 35, anførte Domme. Mærk i denne Forbindelse nedenfor i Afsnit V om Muligheden for direkte Kreditor krav mod Aktionærerne iøvrigt.

105) Se ovfr. Note 99 og ved Note 101.

drejer sig efter vor Mening ikke om Laan til Selskabet, men om Fællesvirken med egne Midler, og disse Midler udsættes endda stadigvæk for det økonomiske Livs Omskiftelser, saaledes at det endelige Facit og dermed Fordelingsnormen selvfølgelig er højst usikre Størrelser, men ikke destomindre skal man meget langt tilbage for at finde Overensstemmelse mellem Formalitet og Realitet. I de gamle tyske *Gewerkschaften* var Andelen fastsat som en Brøk, oprindelig $\frac{1}{4}$ og senere $\frac{1}{32}$, $\frac{1}{64}$ osv. (106), og i de ældste engelske Kompagnier var der faa store Andele, saaledes at Inddragningen af de mindre Kapitalister enten skete ved Optagelse af »*under-adventurers*« eller Udstykning (107). Paa et tidligt Tidspunkt forsvandt disse Foreteelser imidlertid til Fordel for den paa et bestemt Beløb lydende Aktie, som ganske vist maa have haft store Fordele i omsætningsmæssig Henseende, men samtidig har givet adskillige uvidende Købere et fejlagtigt Indtryk af Forholdets virkelige Karakter. Selvfølgelig er der Masser af Mennesker, som ved Besked, og trods enkelte Uklarheder (108) synes man i Regelen ogsaa at have haft den rette Opfattelse i gamle Dage (109), men Muligheden for Fejltagelse er ubestridelig, og det endda i en saadan Grad, at den engelske Lovkommission fra 1926 drøftede Forholdet grundigt. Man anførte, at Menigmand regnede med det paalydende Beløb, og selv Forsvarerne for det tilvante maatte indrømme, at en Aktie paa £ 1 er langt lettere at anbringe for 18 sh. end for 23 sh., selvom der i det første Tilfælde kun er kneben, men i det andet Tilfælde rigelig Værdi for Kursen (110).

Nogen principiel retlig Betydning har det selvfølgelig ikke, hvis man blot i Realiteten behandler Forholdet efter dets rette

106) *Opet*, p. 315—316.

107) Jfr. *Scott*, I, p. 45 og p. 155—156. Ordningen med Hoveddeltagere og Underdeltagere fandt f. Eks. Udtryk, da det i 1564 ved et Møde af »*chiefe adventurers*« i Guineahandelen blev bestemt, at hver af dem skulde »*call upon their partners*« for at faa dem til at gøre Indskud, *Hakluyt*, VI, p. 262, jfr. ogsaa *Cal. East Indies*, 1513—1616, p. 125, og man har maaske her Oprindelsen til de tidligere omtalte saakaldte Hovedparticipanter, jfr. ovfr. II, Note 54 og 57.

108) Se for Eks. *Allgemeines Haushaltungs Lexicon*, 1749, der ligefrem betegner Aktien som en Obligation.

109) Se ovfr. II, Note 47. Som Modsætning til den i Note 108 anførte Udtalelse kan det for Eksempel nævnes, at *Lespine* i Omtalen af det hollandske Kompagni fuldt korrekt taler om »*participans*«, »*dépositeurs*« og »*créanciers*«.

110) *Comp. Act Com.*, p. 84.

Karakter, men Klarhed gør dog aldrig nogen Skade, og der er navnlig Grund til at fremhæve en Inkonsekvens, som faktisk ikke er uden Fare. Det betragtes som en Selvfølge, at Beløbsangivelse ikke giver Aktionæren nogen Ret til et bestemt Beløb og blot angiver den i sin Tid indbetalte Sum eller eventuelt en Skyld til Selskabet. Men samtidig benytter man Kapitalangivelsen paa Aktierne og Fikseringen af den samlede Selskabskapital som en Grundpille i de moderne Kreditorbeskyttelsesregler; man forlanger, at den fastsatte Kapital skal indbetales fuldtud, og at den stadig skal være til Stede, men ved Behandlingen af Reglerne om Kapitalens Indbetaling og Bevaring skal vi om lidt se, hvilke Vanskeligheder dette Krav kan medføre paa Grund af Selskabsværdiernes højst forskellige Art og Omsætningsværdi (111). Vi ser, hvordan Fiktionen om den faste Kapital har ført til positive Urimeligheder, for Eksempel med Hensyn til Effektindskud (112) eller Anvendelse af mere eller mindre kunstige Fremgangsmaader (113), og vi ser endelig de Ulemper, der kan opstaa, fordi Aktiens bestemte Paalydende er blevet forbundet med et Forbud mod Udstedelse til Underkurs (114).

Under disse Omstændigheder kunde der vist være Anledning til at overveje Betimeligheden af et Forsøg med de amerikanske »*no par value shares*« (115), som netop som Følge af de lige anførte Grunde var Genstand for indgaaende Drøftelse i den engelske Lovkommission (116). Selvfølgelig undgik man ikke derved Kapitalregler til Kreditorernes Beskyttelse (117). Men man kunde slippe for mange Ulemper, for Eksempel ved Angivelse af Dividenden i Forhold til de virkelige Værdier (118), og man kunde navnlig paa vigtige Punkter undgaa Illusionen om den fikserede Andel og dens Konsekvenser. Menigmand vilde ikke blive narret, Selskabet kunde altid skaffe sig ny Kapital, og Aktietegnerens

111) Jfr. ved Note 217.

112) Jfr. Note 131.

113) Jfr. ndfr. ved Note 235 ff.

114) Jfr. ndfr. ved Note 132.

115) De franske *parts bénéficiaires* svarer ikke ganske dertil, idet de ikke giver Andel i Kapitalen, *Thaller*, p. 638 og ndfr. IV, Note 8.

116) *Comp. Act Com.*, p. 41, 81, 122 og 156; *Comp. Law Report*, p. 10.

117) Hvis man iøvrigt vil bibeholde Grundlaget for Kapitalreglerne, kunde man for Eksempel forlange, at en vis Minimumsværdi, *Mead*, p. 139, eller eventuelt en vis i Prospektet angivet Arbejdskapital altid skal være til Stede, *Comp. Act Com.*, p. 85 og 124, og muligvis tillige forbyde Udstedelse under Markedsværdien, anf. St. p. 123.

118) *Comp. Act Com.*, p. 124.

Offer vilde komme til at svare nøjagtigt til Markedets Vurdering af Situationen.

Vi vender imidlertid tilbage til Selskabsværdiernes Udskillelse fra Aktionærernes Raadighedssfære og til den begrænsede Hæftelse og indrømmer først, at begge Dele kan misbruges og føre til uheldige Resultater. Der er Folk, som nødigt bøjer sig, eller som falder for Fristelsen til at trække sig tilbage i daarlige Tider og saaledes giver Flertallet — eller maaske ogsaa andre — al mulig Anledning til at dække sig mod manglende Loyalitet gennem Regler, som garanterer Selskabsmidlernes Indbetaling og gør deres Tilstedeværelse uafhængig af Indskydernes Vilkaarlighed. Men det afgørende er dog Hæftelsen, og selvom Aktionærerne som sagt med en vis Ret kan finde det naturligt, at Hæftelsesbegrænsningen benyttes til Sikring mod vidtgaaende Følger af Selskabsdispositioner, maa man nu tilstaa, at Institutet kan misbruges. Hvis Folk uhindret kunde trække sig tilbage, eller hvis Aktionærerne pludseligt kunde blive enige om at dele Kapitalen for at narre Kreditorerne, kom ikke blot Foretagendet men ogsaa Kreditorerne paa gyngende Grund, og naar Kreditorerne saaledes stod med en lang Næse, kunde de med Rette hævde, at den begrænsede Hæftelse havde medført en betænkelig Forskydning af Risikoen i deres Disfavør. Hvis der ikke var gjort noget, maatte saadanne Muligheder for Udnyttelse af Begrænsningen tages i Betragtning ved Vurderingen, og samtidig kan det i det store og hele godkendes, at der faktisk er gjort en hel Del. Man har sikret Kapitalens fulde Indbetaling, man har forbudt Tilbagebetaling, og man har forsøgt at hindre Tilbagebetaling ad Omveje. For at skabe et passende Modstykke til den begrænsede Hæftelse er der ikke blot rettet Paabud til de enkelte Personer og grebet ind i Rettigheder, som normalt vilde tilkomme dem, der kontraherer med andre, men man har ogsaa begrænset Aktionærernes Ret til i Fællesskab at disponere over Formuen.

Med Hensyn til Kapitalens Tilvejebringelse skulde man nu snart opdage, hvor nødvendigt det var at holde Aktionærerne fast ved deres Pligt, og det viste sig for Eksempel, at de danske Artikler fra 1616 ikke uden Grund havde regnet med en Forsømmelighed, som iøvrigt ikke kunde forundre i de Tilfælde, hvor Deltagelsen var halvvejs tvungen (119). Erlæggelse i Rater var almindelig, saaledes i det hollandske og i det danske ostindiske Kompagni, men i Danmark var kongelige Paabud til »Restan-

119) Jfr. ovfr. II, Note 63.

terne« langt fra sjældne (120), og Vidnesbyrd om tvangsmæssig Hævdelse af en Pligt er det, naar der i England trues med Indkaldelse »*before the Privy Council to answer the cause*« (121). Denne ret selvfølgelig Pligt til at overholde det ved Aktietegningen givne Løfte er i nyere Tid yderligere fastslaaet — jfr. dansk Lov, § 29 — og af kapitalmæssige Grunde suppleret med en Regel om fuld Indbetaling uden Fradrag af Modkrav (122), og samtidig er Kreditorhensynet rykket i Forgrunden; naar Aktietegnerne som senere omtalt (123) staar magtesløse med deres mulige Indsigelser mod Tegningens Gyldighed, kan de i første Række takke Kreditorerne derfor, og medens det insolvente Bos Udøvelse af Selskabets Krav vel nok er en Selvfølge, er det ogsaa ganske betegnende, naar man i visse Tilfælde har indrømmet et direkte Kreditorkrav (124).

Hvis man saaledes kan sørge for, at de enkelte Tegnere betaler punktligt, er der allerede naaet en hel Del, men det afgørende er jo alligevel det samlede Resultat, og dermed er man ved Spørgsmaalet om Aktiekapitalens Fiksering. Vi har lige set, hvordan den enkelte Aktie allerede i Kompagniernes første Tid blev fikseret til et bestemt Beløb, og hvordan man senere hen har benyttet sig deraf ved Sikringen af fuld Indbetaling, og med den samlede Aktiekapital blev Resultatet nogenlunde det samme, selvom det kunde knibe noget i Begyndelsen. En saadan Fiksering fandt ganske vist tidligt en naturlig Plads i Selskabernes Vedtægter, men rent bortset fra Uvished angaaende Betydningen tilhører dens Benyttelse som Led i Kapitalreglerne i hvert Fald en senere Tid. *C. Com.* og Lov 1867 art. 58 forlangte Kapitalen angivet i Bekendtgørelsen, ligesom Selskabernes endelige Stiftelse ifølge art. 1 er afhængig af »*la souscription de la totalité du capital*«, og senere Love, f. Eks. H. G. B. § 182, No. 3 og dansk Lov 1930 § 5, b, har stadig givet Paabud om dette Kardinalpunkt. Skønt Aktionærene ogsaa har kunnet paaberaabe sig den fulde Tegning af det angivne Beløb som afgørende Forudsætning for Tegningen og maaske endog har kunnet gøre den gældende

120) Missive 4/1-1623, Kanc. Brev. 1621—23, p. 506. Forordn. vedr. vestindisk Co. 3/3-1680, se nærmere Vestind. Co., Part. Resol. 1671—1690 og *ibid.* 27/2-1684 og 11/7-1687.

121) *Cal. East Indies*, 1513—1616, p. 109. I 1706 skar Tegnerne deres Navne ud af et Stiftelsesdokument for at slippe, *Scott*, II, p. 451.

122) For Eksempel dansk Lov 1930 § 31 og H. G. B. § 221.

123) Jfr. ndfr. ved Note 145 ff.

124) Jfr. ndfr. i Afsnittet om Kreditorerne, V, ved Note 39 ff.

overfor Kreditorerne (125), ser vi dog atter og atter Fikseringen som en Slags bindende Oplysning til Kreditorerne og som Grundlag og Hjørnesten for hele det komplicerede System af Regler, som, først og fremmest af Hensyn til Kreditorerne, skal sikre Kapitalens fulde Indbetaling og Bevarelse.

Allerede her ved Spørgsmaalet om Indbetaling opdager man imidlertid en Svaghed, som knytter sig til denne Fastsættelse af et bestemt Beløb, og som følger af Kapitalens Væsen. Det er tidligere blevet berørt (126) og vil atter blive uddybet i Forbindelse med Reglerne om Kapitalens Bevaring (127), hvordan det afgørende er de reelle Værdier, som Selskabet skal arbejde med, og det er ret indlysende, at en bestemt angivet Kapitalværdi let kan blive en Illusion allerede ved Stiftelsen, naar man samtidig tillader Indskud af Effekter af usikker og skiftende Værdi. Denne Adgang til Effektindskud har med fuld Ret givet Anledning til en særlig Beskyttelse overfor Overvurdering (128) og navnlig begrundet et alvorligt Ansvar for Effektindskyderne, som i Regelen staar i et vist Tillidsforhold til Selskabet — men ikke til Kreditorerne — i deres Egenskab af Stiftere eller lignende, og som det slet ikke er let for Selskabet at gardere sig imod (129). Med al Honnør for de udfoldede Bestræbelser maa man imidlertid ikke glemme den principielle Svaghed ved Vurdering af saadanne Effekter, som maaske blot har en ganske speciel Brugsværdi for Selskabet eller maaske endog en meget luftig Karakter, som for Eks. den saakaldte *goodwill*, og en Fiksering af Selskabskapitalen paa saadant Grundlag bidrager unægtelig ikke til Formindskelse af Vanskelighederne. Da man saa tilmed har brugt Fikseringen af Kapital

125) Jfr. ndfr. ved Note 148 og efter Note 158 om dansk Lovs § 11, forsaavidt Forpligtelser kan opstaa inden Stiftelsens Afslutning. Hverken § 11 eller andre Bestemmelser siger noget om manglende Fuldtægning ved Udvidelse. Se derimod Note 171 om fransk Ret, hvor Kreditorhensynet ikke kan tilsidesættes.

126) Jfr. ovfr. ved Note 111 ff.

127) Jfr. ndfr. p. 113 ff.

128) Fænomenet er langt fra nyt; i 1720 overdrog Stifterne af *Societat van Berboice* saaledes en for 2 Tønder Guld indkøbt Koloni til det nystiftede Selskab for ikke mindre end 6 Tønder, *Déking Dura*, p. 15 Note 1. I Regelen foreskrives Oplysningspligt (jfr. dansk Lov 1930, § 5 e, H. G. B., § 186, samt engelsk Lov 1929, 4th sh., sect. 5, 7—9 og 13), Revision (jfr. H. G. B., § 192 og det nye franske Udkast) eller Godkendelse fra Selskabet under en eller anden Form (H. G. B. § 207, *Pic*, No. 936 ff.). Jfr. X, ved Note 270 ff.

129) Se bl. a. ovfr. ved Note 45—47 samt ndfr. X, ved Note 267 ff.

og Aktie til en yderligere Sikring af Kapitalen og til en ekstra Understregning af Aktionærens fulde Indbetalingspligt og til den Ende har udstedt et Forbud mod Udstedelse af Aktier til Underkurs — se f. Eks. dansk Lov § 29 og H. G. B. § 184 —, er det ikke saa mærkeligt, at der er blevet reageret i Praksis. Ved store Kommissionsprocenter for Aktieanbringelse (130) har Kapitalisterne understreget deres naturlige Ønske om en selvstændig Vurdering af det planlagte Foretagende og de reelle Værdier, og ganske ejendommelige Resultater af beslægtet Art har vist sig i U. S. A. (131). End mere iøjnefaldende bliver denne Ulempe ved Forbudet mod Aktier til Underkurs endda senere hen, naar Selskabsdriften efterhaanden har medført en fuldstændig Ændring i Karakteren af Selskabets Ejendele og i hele dets økonomiske Situation. Aktiens Værdi afhænger af disse Forhold og hele Selskabets Stilling og Indtjeningssevne, som finder sit Udtryk i Børskursen, og netop naar ny Kapital tiltrænges, er Anbringelse til fuld Pris ofte umulig og Krav om Indbetaling af fuld Pariværdi paa de nyemitterede Aktier i Virkeligheden urimelig. Det uundgaaelige Resultat er blevet det komplicerede og ofte uheldige System med mange forskellige Slags Aktier, Præferenceaktier eller daarligere stillede Aktier, og det lejlighedsvis ytrede Ønske om Aktier uden Pariværdi er derfor langt fra uberettiget (132).

130) Særlig med Hensyn til Udstedelse af Aktier til Underkurs har der været Diskussion i England, se *Comp. Act Com.* p. 40—41, 50, 51, 56, 120, 240, 265, *Comp. Law Report*, p. 10, idet der paa den ene Side stod Hensynet til Kapitalens Effektivitet (Udvanding og Forøgelse af *goodwill*) og paa den anden Side Vanskelighederne ved Fremskaffelse af ny Kapital, naar det kun kunde ske til Pâri. I Praksis kan der ofte være Brug for en Diskonto paa 50 pCt., og for at omgaa Forbudet benyttede man sig af Kommission, som egentlig er Betaling for Afsættelse af Aktierne, medens Diskonto er en Præmie til den, som selv tager dem, *Comp. Act Com.* p. 265. Den nuværende Lov tillader ikke Diskonto ved Aktier (det er derimod tilladt ved *debentures*), saafremt det skal betales af Kapitalen, bortset fra en begrænset Adgang ved Udvidelser (*sect.* 47), og for at hindre Omgaaelse er Maksimum for Kommission sat til 10 pCt., se *sect.* 43 ff. Jfr. om Frankrig bl. a. *Mouret*, p. 50 ff. Jfr. endvidere det bestemte Forbud i dansk Lov 1930 § 29, 2°.

131) Da Aktier ikke maa udgives til Underkurs, ordner man i U. S. A. undertiden Forholdet saaledes, at Stifterne modtager fuldt indbetalte Aktier som Betaling for indskudte Effekter og derpaa forærer en Del af Aktierne til Selskabet, som saa kan gøre med dem, hvad der findes for godt, *Mead*, p. 136 ff.

132) Jfr. ovfr. ved Note 115 ff.

Medens Nødvendigheden af Kapitalens Tilvejebringelse og de enkelte Aktionærers Indbetalingspligt trods alt ikke voldte megen Tvivl, gik det derimod ikke helt saa hurtigt med det principielle Krav om Midlernes fortsatte Tilstedeværelse, og naar det som endnu i *East India* Kompagniets første Tid (133) drejede sig om enkelte Sammenskudsrejser med Deling af Værdierne efter Skibenes Hjemkomst, var der ganske vist heller ikke megen Anledning til Vanskeligheder. Fra Virksomheder af anden Art og i det hele fra mere varige Foretagender har vi derimod tidlige Vidnesbyrd om Problemets Betydning. I de sydtyske Bjærgværksselskaber følte man sig foranlediget til at fastsætte Uopsigelighed i et vist kortere Aaremaal, i Regelen 1—4 Aar, og naar Uopsigeligheden tilmed var fastsat »*damit diese Eisenhandlungsgesellschaft nicht gleich im Anfang zertreut oder confundiert werde*«, og kun kunde fraviges, naar det var »*dem gemainen Wösen unschedlich*«, levnes der ingen Tvivl angaaende Formaalet (134). Det var Selskabet, man tænkte paa, ligesom det var Driften, som allerede i det hollandske Kompagnis første Tid nødvendiggjorde en Forlængelse udover de først fastsatte 10 Aar (135), og det almindelige blev efterhaanden Uopsigelighed i et vist længere Tidsrum, som ofte faldt

- 133) Indtil 1665 var der i *East India Company* en Kapital for hver Rejse, og selvom det juridisk var eet Foretagende, var det i økonomisk Henseende flere forskellige, *Scott*, I, p. 200, 280 og 462. *Schmoller* antager (1893, p. 970) med Urette, at Kompagniet opstod som *regulated company*. Om tilsvarende Forhold i de tidlige hollandske Kompagnier, *van Brakel*, p. 101 ff. Andelene i det danske asiatiske Kompagnis roulende Fond kunde udtages efter hver Rejse, Konv. 1732, Art. 5 ff., Betænkninger over Udkastet, 1772, ad Art. 1—4, men Forholdene var som omtalt ovfr. II, ved Note 46, af ganske særlig Art, og Udtagelsesordningen var mere formel end virkelig, idet Interessenterne bl. a. aldrig blev spurgt, om de vilde fortsætte, *Thaarup*, p. 41—42.
- 134) Jfr. nærmere *Strieder*, p. 136, 153, 222 og 390 og ovfr. II, Note 50. Citaterne er fra »*Compagnia-Ordnung*« for Jærnhandelsselskabet i *Steyr* af 14. Sept. 1581. I Ravensburger Selskabet var der en Udbetalingsfrist paa 3 Aar, *Schulte*, I, p. 72 og II, p. 6, men ifølge *Fitzler*, 1932, p. 224 og 226 var Udtræden derimod mulig i de portugisiske Selskaber.
- 135) Efter Oktrojen 1602 skulde der aflægges Regnskab efter 10 Aar, og Aktionærerne kunde da forlange deres Indskud tilbage, men da Tidspunktet kom, afviste Ledelsen alle Krav under Henviisning til Aktionærernes Mulighed for Salg af Aktierne, jfr. ogsaa ovfr. II, ved Note 61.

sammen med Oktrojperioden (136) og iøvrigt ogsaa maatte respekteres af Aktionærernes personlige Kreditorer (137). Men selvom Selskabstanken oprindelig og i Hovedsagen ogsaa senere hen havde været den afgørende Kraft, tvinger Retfærdigheden dog til at erindre om enkelte klarere Udtryk for Hensyntagen til Selskabskreditorerne allerede paa dette Tidspunkt, da Idéerne om begrænset Hæftelse endnu laa i Svøb (138), og samtidig med, at man i vor Tid er naaet til en tidsmæssig ubegrænset Bundethed, som er direkte udtrykt i H. G. B. § 213 og andetsteds forudsætningsvis (138 a), er Kreditorhensynet blevet det afgørende.

Naar Kreditorerne saaledes kommer i første Række, vil man dernæst forstaa, at det ikke blot drejer sig om Indgreb i Enkeltaktionærens Stilling men ogsaa om Paabud til Fællesskabet, og netop Kreditorhensynet har da ogsaa tvunget til en vidtgaaende Begrænsning af Aktionærernes Dispositionsfrihed gennem et Forbud mod Nedsættelse og Tilbagebetaling af Kapitalen uden videre. Ganske vist har Loven ogsaa her positivt sanktioneret et vist Hensyn til protesterende Aktionærer ved at opstille Generalforsamlingsbeslutning med en vis Majoritet som Betingelse for Nedsættelse (139), men Nedsættelsesreglerne faar dog først og fremmest deres Karakter gennem de Regler om Indkaldelse og eventuel Fyldestgørelse (dansk Lov § 37), som skal sikre Kreditorerne. Nedsættelse kan iøvrigt ske paa mange forskellige Maader, men som oftest retter Reglerne sig blot mod den mest iøjnefaldende Fare, nemlig direkte Udbetaling eller Eftergivelse af Indbetalingspligt,

136) Asiat. Co., Konv. 1732 Art. 7. Vestind. Co., Konv. 1733 Art. 40, Guin. Co., Konv. 1766 § 8. Om England i tidlig Tid se f. Eks. *Cal., East India Company, Court Minutes*, 1655—1659, p. IX og X og p. 53—54. Mærk den i Note 53 i Afsnit II anførte vidtgaaende Udtalelse af *Adam Smith*. Nogle Domme fra Begyndelsen af 19. Aarh. nægter Tilbagetræden, *Wordsworth*, p. 98—99. Se endvidere ovfr. II, Note 50.

137) Alm. Handelsco., Oktr. 1747, Art. III. Jfr. *Carr*, p. XVII.

138) Om Afrikakompagniet siges i et gammelt Skrift, at Kreditorerne maa betales, før Kompagniets Formue »*can, by the Laws of Equity and Justice, be taken into other Hands*«, *Considerations on the African Trade*, p. 20. Skriftet er udateret, men i hvert Fald yngre end Rekonstruktionen i 1672 og vel nok fra ca. 1695.

138 a) Se derimod de franske *sociétés à capital variable*, *Thaller*, 803 ff.

139) Jfr. H.G.B. § 288 i Modsætning til § 289. Den engelske Lovs *sect. 55—60* samt *table A, sect. 38* forlanger bl. a. et Retsdekret og Hensyntagen baade til Aktionærer og Kreditorer. Angaaede Hensynet til Enkeltaktionærerne se nærmere nedfr. om Generalforsamlingen.

og selvom Nedskrivning paa Grund af Tab i Regelen skal muliggøre fremtidig Dividende, har man dog i Regelen levnet Mulighed derfor (140); helt ubetænkeligt er det selvfølgelig ikke, men maaske kan man ad den Vej afbøde nogle af Kapitalfikseringens uheldige Følger. Paa eet Punkt virker disse Regler iøvrigt stærkere end de beslægtede Regler om Dividende, idet uberettiget udbetalte Beløb almindeligvis kan kræves tilbage, uanset Modtagerens gode Tro (141). Selvfølgelig kan Aktionærerne heller ikke opløse Selskabet uden videre, og detaillerede Regler om Kreditorbeskyttelse ved Opløsning afrunder Billedet paa naturlig Maade.

Medens vi saaledes har kunnet fjerne enhver Tvivl ved Anerkendelse af Indbetalingspligt og Bundethed, er det dog lige værd at nævne, hvordan Bevægelsen samtidig har understreget det rent økonomiske. Uden at bryde sig om det personlige har man blot set paa Pengene, og det er faktisk et enestaaende og beundringsværdigt Fænomen, naar der i England stadig kræves en offentlig tilgængelig Aktionærfortegnelse. Selvfølgelig kan man ikke hindre Veksling af Personerne, men man mener dog, at Aktionærer og Kreditorer ikke blot har Krav paa Midlernes Tilstedeværelse men ogsaa berettiget Interesse i at kende Aktionærernes Personer, og Lovkommissionen fra 1926 lagde saa stor Vægt paa denne Betragtning og paa de gode Erfaringer, særlig i Krisetider, at den ikke lod sig afskrække af det utvivlsomme Besvær (142). En nærmere Overvejelse af dette personlige Tillidsmoment, som ogsaa betones ved Spørgsmaalet om Tilbagetræden (143) var vist slet ikke af Vejen, selvom Betydningen som sagt svækkes ved Adgang til Overdragelse, og det naturligvis i særlig Grad, naar

140) Se f. Eks. *Krenchel*, p. 132 ff.

141) H.G.B. § 217 (om Krav fra Kreditorerne); *Thaller*, No. 696; *Torp*, p. 264. Jfr. ndfr. Note 261 om Virkningen af Selskabets Køb af egne Aktier, og Note 203 om Dividende.

142) *Comp. Act Com.*, p. 15, 115, 116 og 243. Lov 1929, *sect.* 95 ff., jfr. *sect.* 65 og 108. I Frankrig kræves ifølge Lov 1867, *art.* 1, Indgivelse af en Liste til Notarius netop af Hensyn til Tredjemand, se *Pic*, No. 913, men Værdien heraf er meget problematisk, da der ikke kræves nogen Fornyelse, se *Pic*, II, p. 298, Note 2 og *Thaller*, No. 571 ter, Punkt 1. Se som Modsætning den danske Lov, som hverken giver Tredjemand eller Aktionærer Ret til at se Aktiebogen, *Krenchel*, p. 114. Udkastet 1928 § 28 gav Aktionærerne Adgang.

143) Jfr. ndfr. ved Note 166 og 168.

man som i England selv under en for Selskabet vanskelig Periode kan overdrage Aktier, som ikke er fuldt indbetalt (144).

Men naar man ser bort fra dette personlige Moment og holder sig til det økonomiske, er Bevægelsen altsaa principielt gaaet i den rigtige Retning, og man har ikke blot søgt at stabilisere Virksomheden for Deltagernes Skyld, men navnlig ogsaa vist Vilje til at skabe et hensigtsmæssigt og rimeligt Modstykke til den begrænsede Hæftelse. Eet er imidlertid en Hovedregel om Pligt til Indbetaling og Forbud mod Udbetaling, og et andet er denne Regels Forhold til særlige Situationer med andre Regler, som muligvis kan ophæve Virkningen. Hvis Aktionærerne benytter deres Salgsret forinden Indbetaling, kan denne maaske bringes i Fare, en Aktietegning under urigtige Forudsætninger kunde efter almindelige Regler faa den samme Betydning som en almindelig Betalingsforsømmelse, og Forbudet mod Tilbagebetaling vilde ikke have megen Værdi, hvis Aktionærerne tilegnede sig Værdierne i Form af Dividende. Kampen mod de forskellige særlige Hensyn afslører Værdien af den ret selvfølge Hovedregel, og Udviklingen paa disse specielle Omraader har afgørende Betydning for Aktionærernes Stilling.

Atter her er der da først et Par Tilfælde, som nærmest vedrører de enkelte Aktionærs eller Aktietegners Stilling og Indbetalingspligt, og til at begynde med maa man da indrømme en vis Rimelighed i den narrede Aktietegners Harm og Krav om Frigørelse eller Tilbagebetaling og i Almindelighed ogsaa anerkende, at der ikke skulde være noget i Vejen for at gøre en Aftale afhængig af Betingelser. Med Anvendelse af de almindelige Kontraksregler vilde Stillingen i hvert Fald være klar, og en saadan Anvendelse kunde endda støttes paa selve Aktietegningens Karakter. I Tyskland har man rigtignok betegnet Stiftelsen som en »*körperschaftlicher Akt*« og Tegningen som en eensidig Erklæring (145), men baade i Frankrig, England og Danmark er det for en frivillig Sammenslutning af Personer naturlige Kontrakts-

144) Jfr. ndfr. ved Note 199.

145) Jfr. *Homberger*, p. 13; se ogsaa *Lehmann*, I, p. 344 ff. og p. 349, som antager, at Tegningen ikke alene betyder en eensidig Forpligtelse, men først og fremmest udgør en Statusakt, idet Selskabet opstaar i Kraft af Aktietegnernes Udtalelse af deres Fællesvilje. *Brodmann* antager derimod bestemt en Kontrakt mellem Tegnerne og Stifterne — ikke som Organer, men handlende i eget Navn — til Fordel for det fremtidige Selskab, og det særlige ved Tegningen er blot den Omstændighed, at den er Led i hele Stiftelsesakten, *Brodmann*, p. 22—24 og p. 65—66.

synspunkt det almindelige, selvom Detailopfattelsen maaske kan variere, og selvom man ikke blot taler om en Kontrakt mellem Medlemmerne, men ogsaa om en Kontrakt mellem disse og et personificeret Selskab (146). Hvis de andre Aktionærer eller Kreditorerne har regnet med Indbetaling, virker en Udeblivelse imidlertid lige ubehageligt, hvadenten den skyldes den ene Grund eller den anden, og hvis de har et retligt Krav, er der Mulighed for Konflikt. En Fastholdelse af Kontraktsgrundlaget kommer let i Strid med Princippet om Kapitalens Urørlighed, og med Kreditorbeskyttelsens store Betydning i de senere Aar er Striden da ogsaa blusset op overalt, hvor disse Interesses modsætninger viser sig, altsaa baade ved Tegning og Køb, hvadenten det drejer sig om Betingelser og Forudsætninger eller Svig og Tvang, og ikke blot med Henblik paa Fragaelse af Indbetalingspligt, men ogsaa angaaende Tilbagebetaling.

De fleste Retsforfatninger har fastholdt de almindelige Regler om Viljeserklæringer som Udgangspunkt og først efterhaanden anerkendt visse Undtagelser, og dette gælder ikke mindst her i Landet. Hvis en Mand ikke fik den Stilling, som man havde lovet ham til Gengæld for Indskuddet, lod Domstolene ham undertiden slippe for Betaling (147), og paa samme Maade blev Forudsætninger angaaende Selskabsformaalet og fuld Tegning af Kapitalen anerkendt (148), medens forskellige andre For-

146) Særlig i Frankrig antager man som oftest, at der ved Tegningen etableres en Kontrakt, *Mouret*, p. 28, som dog i Regelen menes at være af særlig Art, og som i hvert Fald medfører Pligter overfor det under Dannelse værende Selskab. *Pic*, 873. Saaledes ogsaa *Krenchel*, der p. 95 betegner Aktietegningen som en Kontrakt af særegen Art, der skaber et Korporationsforhold mellem de paa-gældende Personer, mærk ogsaa Note 157 om *H. H. Bruun*. I England antages Artiklerne at være en Kontrakt mellem Selskabet, som jo allerede bestaar, og Aktionærerne, medens Eksistensen af et Kontraktsforhold mellem Aktionærerne indbyrdes ikke er helt ubestridt, *Palmer, Preced.* I, 1927, p. 612 f. og ndfr. V, 13, jfr., at Prospektet og lignende Dokumenter betegnes som »*foundation*« for Kontrakten mellem Selskab og Aktionær, *Reese River Co., Smith's Case*, L. R. 2 Ch. 604, 609. Denne Kontrakt foreligger først, naar Tegnergens *application* efterfølges af *allotment*, *Pellatt's Case*, L. R. 2 Ch. 527, og ndfr. Note 182. Se *Cook*, p. 380 ff. om det amerikanske *charter* som Kontrakt mellem Selskab og Medlemmer, mellem Stat og Selskab og mellem Stat og Medlemmer. Jfr. iøvrigt ovfr. Note 44.

147) U.f.R. 1909, p. 243, og 1925, p. 1.

148) U.f.R., 1881, p. 149 (cfr. norsk Dom U.f.R., 1878, p. 414 ff.), 1905, A, p. 373 og 1918, p. 485. I T.f.R. 1912, p. 346 henviste *Niels Lassen* til de almindelige civilretlige Regler.

udsætninger blev afvist. Hvis Aktietegneren ligefrem var blevet narret, lagde Dommene ogsaa Vægt paa, om de urigtige Oplysninger havde været »i al Fald medbestemmende«, og i en lang Række Tilfælde blev der givet Ret til Tilbagetræden paa Grund af urigtigt Prospekt (149), selvom det ikke netop var rettet til de paa-gældende (150). Med Anerkendelsen af egentlig Erstatning paa Grund af Svig eller lignende (151) var der ogsaa en Mulighed for Køberne i det aabne Marked, som ifølge Sagens Natur var udelukket fra at hæve overfor Selskabet (152), og man tillagde endda Underhaandsoplysninger fra Direktøren samme Virkning som Prospektet (153), men det hele skulde dreje sig om selve Tiltrædelsen, og daarlig Ledelse gav ikke nogen Ret (154). En begyndende Forstaaelse af Selskabs- og Kreditorhensynet fik dog efterhaanden Domstolene til at være lidt varsomme, naar det ikke var en Tegner, men en Køber i det aabne Marked, som var blevet narret (155), og man har lagt Vægt paa Kompetencen og hæv-

149) Se f. Eks. U.f.R. 1911, p. 267, og 1913, p. 875. Ved Spekulations-transaktioner har Dommene afvist, U.f.R. 1914, p. 575, og ligeledes naar der hengaar for lang Tid inden Kravets Fremsættelse, U.f.R. 1923, p. 323, formentlig fordi man betragter det som Indicium for Spekulation.

150) U.f.R. 1912, p. 424.

151) I T.f.R. 1924, p. 71 henviser *Olrik* til de almindelige Erstatningsregler.

152) U.f.R. 1912, p. 424 og 426 og 1913, p. 232. Tilfældene var ikke helt klare, da det drejede sig om Erhvervelse kort efter Tegningen gennem en Veksellerer, men Dommene fastslaar Krav paa »Tilbagebetaling«, hvadenten det maatte opfattes som Tegning eller Køb.

153) U.f.R. 1921, p. 450. *Bache* antager (U.f.R. 1929, p. 88—89), at Selskabet kun bindes ved visse Handlinger fra Stifternes Side, derunder f. Eks. Udstedelse af Prospektet, hvis Urigtighed derfor har almindelig Virkning overfor Selskabet, medens svigagtige Udtalelser udenfor Prospektet er Selskabet uvedkommende. *Sindballe* kommer i Virkeligheden ud fra en Anvendelse af 1930 § 29 til et lignende Resultat paa dette Punkt, se ndfr. ved Note 159.

154) U.f.R. 1923, p. 515. Men selvfølgelig kan man ikke herpaa støtte en Regel om, at den af Selskabet narrede Køber ikke skulde staa bedre end den sælgende Aktionær; U.f.R. 1922, p. 30 bygger paa dette uheldige Argument.

155) U.f.R. 1925, p. 102, jfr. *Olrik* i T.f.R. 1925, p. 437 (Landmandsbanken optraadte som Mellemmand ang. egne Aktier). Om Køb fra Selskabet, in casu Banken selv, se derimod U.f.R. 1925, p. 102, Noten. Hvis man fastholder den sidste Dom, vil det dog med Hensyn til den hyppige Anbringelse gennem Emissionshuse være

det, at Selskabet kun bindes af visse Handlinger fra Stifterne, f. Eks. Prospektet (156) eller endog helt forladt Kontraktsreglerne og afvist Ophævelse (157). Nogen principiel Afgørelse indeholder Loven af 1930 ganske vist ikke, men den erklærer i § 29 Forbehold udenfor Tegningslisten for virkningsløse (158), samtidig med at den i §§ 11 og 14 udtrykkeligt anerkender manglende Fuldtægning af Kapitalen og Forsømmelse med Anmeldelsen til Registret som Grund til Tilbagetræden og endelig i §§ 13 og 57 giver detaljerede Bestemmelser om Ændring af Formaalet. Paa eet Punkt er der altsaa sket en afgjort Ændring til Fordel for Kreditorerne, og man har yderligere benyttet § 29 til kun at anerkende væsentlige Urigtigheder i Tegningslisten, dog med Tillæg af Umyndighed, voldsom Tvang og Falsk (159). Trods de gode Hensigter maa man dog ikke glemme, at Loven ikke helt har underkendt den tidligere Praksis, og at Svig efter almindelige Regler kan give Situationen en særlig Karakter (160), men det sidste forudsætter selvfølgelig atter, at Selskabet overhovedet hæfter for Ledelsens Retsbrud, rent bortset fra Spørgsmaalet om Ledelsens eget Ansvar, som vi allerede har berørt paa et specielt Punkt, nemlig ved Omtalen af Prospektreglerne.

I England anerkender man ligeledes principielt Anvendelsen af de almindelige Regler om Viljeserklæringer. Visse Betingelser (161) eller væsentlig Ændring af Prospektet (162) — som vi omtalte saa grundigt ovenfor p. 73 ff. — kan give Ret til

urigtigt at begunstige Selskabets Optræden som Mellemand eller Benyttelse af Tredjemand. En vis Utilbøjelighed til Ophævelse og Erstatning fik Udtryk i Grunde af forskellig Art, U.f.R. 1914, p. 457, 1917, p. 493 og 1922, p. 30.

156) Se Note 153 om Bache.

157) H. H. Bruun fremhævede i U.f.R. 1926, p. 210, at Tegningen ikke er en almindelig Retshandel mellem Tegneren og det endnu ikke eksisterende Selskab. Tvangs- og Umyndighedsindsigelse anerkendes, derimod ikke Forudsætninger og Svig og hverken ved Tegning eller Køb. Mærk ogsaa Olrik i T.f.R. 1925, p. 438.

158) Jfr. Krenchel, p. 116.

159) Sindballe, III, p. 93.

160) Jfr. ovfr. ved Note 151.

161) Der sondres mellem *condition subsequent*, som ikke giver Ret til Ophævelse, og *condition precedent to the taking of the shares*, jfr. Buckley, 1924 p. 60 ff.

162) Buckley, p. 62, Note a. Det drejer sig om Ændring af Formaalsangivelsen i Prospektet, da Angivelsen i *Memorandum* jo overhovedet kun kan ændres indenfor meget snævre Grænser.

Tilbagetræden (163), ligesom en »*material misstatement of fact*« kan medføre Adgang til *rescission* og *restitutio in integrum* (164), men man kan derimod ikke forblive Aktionær og forlange Erstatning af det Selskab, som man er Medlem af (165). Da Ophævelsen sker »*at the expense of the persons who have taken shares in the company after it has been formed, . . . and, farther, to the possible damage of creditors who may have trusted the company on the faith of the complaining party being a shareholder*« (166), skal Aktieerhververen imidlertid for det første skynde sig med Klagen, og dernæst er der gjort et Par meget væsentlige Begrænsninger, som i visse Tilfælde udelukker Kravet helt. Af Hensyn til Kreditorer og Medaktionærer (167) og lejlighedsvis med den samme karakteristiske Betonning af Tilliden til Navnene paa Aktionærlisten (168) er Ophævelse udelukket under *winding up*, ligesom ogsaa Erstatning ved Køb (169), og dernæst

-
- 163) Fremgangsmaaden bestaar i en Ændring af Aktionærfortegnelsen, Lov 1929, *sect.* 100.
- 164) Om Urigtighedernes Karakter og Betydningen af *misrepresentation*, *Buckley* 1924, p. 86 ff. Deltagelsen maa ikke skyldes Spekulation, men *misrepresentation* behøver ikke at være eneste Grund, *Edgington v. Fitzmaurice*, 29. Ch. D. 459. Om Ophævelse af en Kontrakt om *underwriting* se *Palmer Precedents*, I, p. 282.
- 165) *Addlestone Linoleum Co.*, 37 Ch. D. 191 (1887). Ndfr. 169. *Buckley*, 86.
- 166) *Downes v. Ship*, L.R. 3 H.L. 343, 356.
- 167) Om Betonningen af de forskellige Interesser, se *Buckley* 1924, p. 98. I *Stone v. City and County Bank*, 3 C.P.D. 282, 309 udtales »*whenever the rights of other persons intervene, a contract to take shares, though induced by fraud, cannot be rescinded*«; Udtalelsen er saa omfattende, at den i og for sig — dog næppe med Rette — kunde antages at gælde, ogsaa naar Selskabet er *in bonis*. Man mener, at det ogsaa gælder efter Kreditorernes Fyldestgørelse, idet der tillige maa tages Hensyn til Medaktionærerne.
- 168) *Henderson v. Royal British Bank*, 7 E. & B. 356 fremhæver Hensynet til »*the creditors of the bank, who had given credit to it on the faith that he was a shareholder*«; Sagen angik ganske vist et Selskab med ubegrænset Hæftelse, men i det Selskab, som gav Anledning til den tilsvarende Udtalelse ved Note 166, var Hæftelsen begrænset. Jfr. ovfr. ved Note 142 om Aktionærfortegnelsens Betydning for det personlige Tillidsmoment.
- 169) *Houldsworth v. Glasgow Bank*, 5 A.C. 317 (1880). Det fremhævedes, at Køb af Aktier ikke er et almindeligt Køb og Salg, men Erhvervelse af Medlemsskab. Det drejede sig om Køb fra Selskabet selv. Derimod kan der være et Krav mod Direktorerne, men ikke, paa Grund af Selskabets *misrepresentations*, mod den sælgende Tredjemand, *Buckley* p. 110, Note y, forudsat selvfølgelig, at han ikke selv har handlet retsstridigt. Om Direktørernes

antager man, at de Personer, der har underskrevet Selskabskontrakten, *memorandum*, indtager en saadan Særstilling, at de af Hensyn til Aktietegnerne overhovedet ikke kan trække sig tilbage (170).

I Frankrig er Kreditorhensynet ogsaa understreget stærkt. Aktietegnerens Pligt er ganske vist afhængig af *souscription intégrale*, men Indsigelser eller Krav om Selskabets Nullitet ifølge denne Mangel ved Stiftelsen berører ikke Tredjemand (Lov 1867, art. 7 og 24) eller Syndikus, som optræder paa Kreditorernes Vegne under en Fallit (171), medmindre man kan hævde, at Selskabet slet ikke har eksisteret, og altsaa ikke blot, at det er en Nullitet (172). Og paa samme Maade kan Tvang og Svig gøres gældende overfor Selskabet, der som saadant hæfter for dets Repræsentanters Retsbrud (173), men derimod ikke overfor Kreditorerne, idet disse sikres ved en direkte Klage (*action*), som ikke berøres af Aktionærernes Indsigelser overfor Selskabet, og som særlig faar Betydning under Likvidation eller Fallit (174). Ved Bekendtgørelsen efter Lov 31/1-1907 er man overhovedet betænkelig og vil navnlig indskrænke Køberen paa Markedet til at gøre Krav gældende mod Ophavsmanden til Svigen (175).

Endelig er der tysk Ret, som paa et meget tidligt Tidspunkt forlod Kontraksreglerne til Fordel for en konsekvent gennemført Kreditorbeskyttelse. Domstolene lod de almindelige Regler om Forudsætninger, Svig og Tvang (176) vige for de af Hensynet til Kreditorerne dikterede specielle aktieretlige Regler, som udelukkede baade Ophævelse og Erstatning, ikke alene ved Aktie-

Ansvar overfor Købere se ndfr. X, ved Note 313, bl. a. om *Andrews v. Mockford*, som af *Palmer*, p. 381 med Urette anføres som Eksempel paa Stillingen overfor Selskabet (*rescission*).

- 170) *Lurgan's Case*, 1902, 1 Ch. 707. Det motiveres ogsaa dermed, at *misrepresentation* før Selskabets Eksistens ikke kan tilskrives dette.
- 171) Se f. Eks. D. 86, 1, 25 samt 1908, 1, 21 med *Thallers Note*, hvor det fremhæves, at Nulliteten paa Grund af Stiftelsesmangler kan gøres gældende overfor Selskabet *in bonis*, men derimod ikke overfor Syndikus paa Kreditorernes Vegne.
- 172) D. 90, 1, 305 med *Guénée's Note*.
- 173) D. 72, 1, 165. Ofte C. civ. 1384. Jfr. IX, Note 157.
- 174) Pic, 893. Dom i *Rev. d. Soc.*, 1891 p. 560 (*Comptoir financier et industriel*). D. 79, 2, 81, hvor det i Note motiveres med, at *dol* kun kan gøres gældende mod Ophavsmanden og ikke mod Tredjemand.
- 175) *Thaller*, 572. *Pic.* 1081. Emittentens Ansvar for Prospekt er tvivlsomt.
- 176) Ifølge B.G.B. §§ 31 og 823 ff. vilde Selskabet være ansvarligt for Organernes Funktioner, hvortil Optagelse af Medlemmer hører.

tegning, men ogsaa ved Køb (177), og en Dom angaaende Tegning afviste iøvrigt den i Teorien fremsatte Anskuelse, at Kravet ikke burde udelukkes, men blot burde vige for Kreditorerne (178). Efterhaanden blev det udprægede Standpunkt imidlertid modificeret noget, idet en Dom fra 1909 uden at tage endelig Stilling fremhævede den juridiske Forskel, som trods økonomisk Lighed bestaar mellem Ophævelse ved Tegning paa den ene Side og Erstatning for Køb af fuldt indbetalte Aktier paa den anden Side (179). Med Hensyn til et af Lederens Svig foranlediget Køb af en Andel i et G. m. b. H. fra Selskabet selv fastslog en Dom fra 1908, at den særlige aktieretlige Regel ikke galdt (180), og en Dom fra 1916 betoner ved Køb af Selskabets egne Aktier ikke alene Forskellen mellem Tegning som en Disposition overfor Offentligheden og Omsætning af Aktierne, efter at Selskabet med fuldt indbetalt Kapital er traadt ud i Livet, men den drager tillige Konsekvensen deraf og lader den narrede Aktiekøber anfægte og faa Erstatning hos Selskabet (181).

Medens man i Danmark modificerede de almindelige Kontraktsregler med passende Forsigtighed, er tysk Ret altsaa paa en Maade gaaet den modsatte Vej, idet man udelukkende tænkte

-
- 177) Se den hos *Breit* p. 417 ff. anførte Oversigt over Praksis. R.G.Z. 54, 128 (1903) fremhæver, at Selskabet er et rent Kapitalselskab, og den udelukker de almindelige Regler ved Nystiftelse og Udvildelse og baade ved Tegning og Køb og endvidere af Hensyn til Kapitalens Bevaring (ikke blot Sikring af Indbetaling) ikke alene Ophævelse men ogsaa Erstatning, idet Aktionæren ikke kan faa Kreditorret. Det gælder ogsaa ved Køb fra Selskabet som Kommissionær, og Aktionæren maa i alle Tilfælde holde sig til de Personer, der har narret ham.
- 178) Iflg. *Moos* p. 194 burde Tegneren blot staa tilbage for Kreditorerne, og naar Selskabet var *in bonis*, kunde de derfor kun faa Erstatning, forsaavidt der var Overskud til Stede ud over Aktiekapitalen. *Breit* hævdede p. 450, at den krænkede Aktionær i Tilfælde af Selskabets Opløsning følger umiddelbart efter Kreditorerne, og Resultatet vilde altsaa blive nogenlunde som efter den franske Ordning. R.G.Z. 88, 187 (1916) afviser dog disse Teorier, forsaavidt angaar et Selskab *in bonis*, idet det er vanskeligt at afgøre, hvad der er Overskud, ligesom en Udbetaling vil kunne blive til Skade for Kreditorerne engang i Fremtiden.
- 179) R.G.Z., 72, 290 (1909). Dommen, som netop drejede sig om Aktier, der ikke var fuldt indbetalt, fremhæver iøvrigt, at Hæftelsen paahviler den i Aktiebogen indtegnede Køber, medens Formanden kun hæfter subsidiært.
- 180) R.G.Z. 68, 309 (1908).
- 181) R.G.Z. 88, 271 (1916).

paa Kreditorerne og knæsatte en almentgældende aktieretlig Regel, som derefter blev begrænset paa enkelte Punkter. Der er under disse Omstændigheder unægtelig mindre Anledning til Overraskelse end til Eftertanke, naar man i visse Henseender ser diametralt modsatte Resultater — i dansk Praxis principielt kun Afvisning ved Køb, men i Tyskland netop Erstatning ved Køb og ellers hverken Ophævelse eller Erstatning —, men ikke mindst med disse Resultater for Øje, kan vi vist slaa det sammen med en Række af andre Detailproblemer, som vi blot behøver at nævne. Det gælder saaledes Spørgsmaalet, om Kreditorerne blot skal beskyttes under Opløsningen eller allerede tidligere, og endvidere Spørgsmaalet om Betydningen af Lovens øvrige Sikringsforanstaltninger. Nogle vilde maaske betragte Ophævelse af Aktietegningen som nødvendigt Supplement til Lovens stærke Betonning af Prospekt eller Tegningslister, medens andre opfatter de detaillerede Regler om Stifternes og Ledernes Pligter og Ansvar som en udtømmende Angivelse af Sikringen, og hvis det blev paastaet, at der i hvert Fald trængtes til et Værn for Køberen, sofn ikke er beskyttet ved saadanne Lovregler, vilde andre vel mene, at Selskabet kun hæfter for de af Loven paa-budte Akter.

Bortset fra disse Smaamodsætninger og Detailspørgsmaal er der imidlertid ingen Tvivl om den almindelige Tendens til at binde de Personer, som een Gang har knyttet deres Skæbne til Selskabets. Som Begrundelse er Kreditorhensynet fremhævet saa ofte, at dets afgørende Rolle kan betragtes som uomtvistet, og selvom det ogsaa i Selskaber med ubegrænset Hæftelse er af allerstørste Betydning at holde paa de solide Deltagere, har Udviklingen dog særlig taget Fart under den begrænsede Hæftelses Herredømme og i Tilknytning til denne. Ogsaa andre Momenter har haft Betydning, for Eksempel Udelukkelse af Krav mod eget Selskab eller de engelske Stifteres almindelige Bundethed paa Grund af den vakte Tillid, men hvordan man nu end fordeler Rollerne, er Resultatet i hvert Fald blevet Anerkendelse af en almindelig aktieretlig Regel, som omfatter Aktionærerne allerede ved selve Tiltrædelsen. Aktietegneren, som netop bestrider selve Tegningen og ønsker at blive behandlet som enhver anden udenforstaaende Tredjemand, maa gøre den ubehagelige Opdagelse, at Underskriften (182) allerede har bragt ham og hans Tiltrædelsesakt ind under en ubarmhertig Aktielovgivning, og de fleste

182) Selve Tegningsakten skal selvfølgelig være afsluttet, men det naturlige vil dog være, at man som i engelsk Ret først lader Tegneren

Steder bliver selv Køberen udsat for Virkningerne af de stærke Grunde, som endog har udstrakt Aktiereglerne til denne Form for Erhvervelse. Naar det viser sig, at Stifternes eller Direktørernes gyldne Løfter savnede enhver Realitet, naar den elendige Virkelighed træder i Stedet for skamløs Lovprisning, og naar enhver Tanke om Salg af Aktierne er udelukket, netop da træder Lovgiveren og Domstolene frem og stopper dem, der med Grund følte sig bedragne og nu søgte at benytte den sidste Mulighed for Redning og Flugt. De almindelige Kontraktsregler fraviges, og Aktionærerne stilles netop paa dette Hovedpunkt og i denne farlige Situation i den skarpeste Modsætning til Kreditorerne, som nyder godt af hele Ordningen, og til Obligationærerne, hvis Tegning behandles efter ganske almindelige Regler (183). Ved at unddrage Aktieerhververne Fordelene ved disse almindelige Kontraktsregler, har Udviklingen paa et afgørende Omraade understreget Sammenknytningen mellem Aktionærernes og Selskabets Skæbne.

Der er imidlertid ogsaa en anden Mulighed for, at Aktionæren kan smøge sine Forpligtelser af sig, nemlig ved Overdragelsen af Aktier, som ikke er fuldt indbetalt. Overdragelse af Aktier var et tidligt Fænomen, som ofte fandt Udtryk i de gamle Oktrojer, f. Eks. naar Aktierne udtrykkeligt betegnedes som »*marchandises*» (184), og Anerkendelse af fri Adgang dertil er nu vel i og for sig uundgaelig; sikkert er det i hvert Fald, at Muligheden for Handel med Papirerne har spillet en væsentlig Rolle ved Placeringen af de store Kapitaler i Selskaberne, og endvidere, at Retten nu er principielt anerkendt, bortset fra særlige Begrænsninger (185). Som en yderligere Lettelse netop i denne Henseende

være bundet, naar Selskabet har akcepteret, *Buckley*, 1924, p. 56 ff., og det kan da være en Betingelse, at visse Forhold, f. Eks. Fuldtægning bringes i Orden. Stiftelseskonstruktionen faar derimod ikke Betydning, og man kan ikke indrømme Adgang til Tilbagetræden indtil den konstituerende Generalforsamling, jfr. *Krenchel*, p. 67, men derimod U.f.R. 1900, p. 329.

183) Jfr. ndfr. VI, Note 16.

184) Ovfr. II, Note 44 og ndfr. VIII, Note 12. Om Handel med Andele i Georgsbanken (II, ved Note 6) og Misbrug se *Sieveking*, 1899, p. 28 ff.

185) Se f. Eks. *Lehmann*, II, p. 29 ff. og 87 ff.; *Thaller*, No. 601 og 605. Der kan dog være fastsat Begrænsninger ved Statutbestemmelser til Bevaring af Selskabets særlige Karakter, saaledes ogsaa til Forhindring af Fremmedvælde (ndfr. IX, ved Note 191), eller endelig for at sikre visse Personer Herredømmet, se *Jeannin*, p. 24. Om Indskrænkninger af Hensyn til Kreditorerne osv. se nedenfor.

maatte man betragte Ihændehaveraktien, som uden Legitimationsvanskeligheder, Transport og lignende kunde gaa fra Haand til Haand; man har nævnt Bjærgværksandelen eller »Kuxen« som et tidligt Ihændehaverpapir (186), men det forekom fuldt udviklet i de danske Kompagnier (187), og efter at man i England havde overvundet Betænkkelighederne og anerkendt *share warrants to bearer*, som giver Ret til visse nævnte Aktier (Lov 1867, *sect.* 27 ff.; Lov 1929, *sect.* 70), kan de i Nutiden siges at være almindeligt anerkendt (188), kun bortset fra U. S. A., hvor man dog synes at hjælpe sig rigtig godt med Transporter og Blankofuldmagter (189).

I Diskussionen om Aktieselskabets Karakter har man ofte hæftet sig ved, at Medlemmerne saaledes kan komme og gaa, som de vil, medens Foretagendet fortsætter uforstyrret. Men det afgørende er alligevel, at der stadig er en Kreds af Ejere med en økonomisk Indsats, og hvor beklageligt det end er, at den frie Handel faktisk har forringet Antallet af Deltagere med personlig og varig Interesse og endog udsat Selskaberne for Angreb fra Spekulanter, som man kun delvis har kunnet værgе sig mod ved Regler om Aktiebesiddelse i en vis Tid forinden Afstemningen (190), betyder det trods alt ikke nogen retlig Ændring. Men naar man dernæst erkender, at det ogsaa paa dette Punkt netop gælder om at sikre Kapitalen, er der ingen Tvivl om, at den fri Adgang til Overdragelse og dens Udvidelse ved Brug af Ihændehaveraktier kan virke højst uheldigt; netop i det afgørende Øjeblik kan Benyttelsen betyde en betænkelig Mangel paa Solidaritet overfor Medaktionærerne og en Fare for dem og muligvis ogsaa for Kreditorerne. Trods voksende Uvilje (191) er det jo stadig almindeligt, at Aktierne ikke indbetales fuldtud, og naar der kaldes i Nødens Stund, har de solide Aktionærer maaske forlængst søgt Frelse ved Overdragelse til andre. Forsaavidt det drejer sig om Ihændehaveraktier, opdagede man hurtigt, at Forbud mod Udstedelse forinden fuld Indbetaling var den eneste Udvej til Afværgelse af Faren, — hvis man da ikke som i det danske asiatiske Kompagni i 1798 vilde gribe til et absolut Forbud (192)

186) *Strieder*, p. 50 og iøvrigt p. 114. Jfr. om Kuxen *Opet*, p. 294 ff.

187) *Ostind. Co., Octr. und Priv.*, Tegningskonditioner af 6/4 1728, XII.

188) Nazistiske Forfattere kan dog ikke lide dem, *Pfaff, Zinskn.*, p. 33.

189) *Cook*, p. 222.

190) Jfr. ndfr. IX, efter Note 234.

191) Dansk Lov 1930 § 30. *Mead*, p. 131 ff.

192) Konv. 1798 § 1. § 9 forbød Transport af Aktier in blanco.

—, og denne Fremgangsmaade er da ogsaa blevet mest anvendt i Nutiden (193). For Navneaktiernes Vedkommende sikrede man sig oprindelig nu og da ved Forbud mod Overdragelse før fuld, eller i hvert Fald delvis, Indbetaling, saaledes i danske (194), engelske (195) og hollandske (196) Kompagnier, og endnu i den engelske Lov 1844, *sect.* 54. For at undgaa Ulemperne ved Forbud har man i den nyere Tid som oftest dækket sig ved Krav om Undersøgelse af Køberens Solvens (197) eller en mere eller mindre betinget subsidær Hæftelse for Sælgeren (198), og i Virkeligheden er det derfor ikke helt saa farligt, som man havde Grund til at formode, naar engelsk Praksis ogsaa anerkender den frie Adgang til Overdragelse under en for Selskabet vanskelig Periode og med den udtrykkelige Hensigt at undgaa Hæftelse, naar Overdragelsen blot ikke er nominel (199). I det store og hele er det vistnok lykkedes at skabe et passende Værn mod de værste kapitalmæssige Farer ved Hovedregelen om Overdragelse og den deraf følgende Løsning i Forholdet mellem Enkeltaktionær og

-
- 193) H.G.B. § 179, jfr. § 183. Fransk Lov 1867, *art.* 3. Engelsk Lov 1929 *sect.* 70. Dansk Lov 1930, § 25 jfr. § 33; mærk dog *Sindballe* III, p. 119 om Praksis' Stilling.
- 194) Ostind. Co. 1616, Art. 10 omfatter enhver Skyld. Ifølge Asiat. Konv. 1732, Punkt 40 kunde Andele i den contin. Fond først overdrages, naar 1. Rate var betalt. Jfr. ovfr. II, Note 50.
- 195) Forbud fra 1711 i Sydhavskompagniet, *Scott*, III, p. 296. Ovfr. II, Note 50. Fuld Indbetaling er endnu en Betingelse, for at *shares* kan ombyttes med *stock*.
- 196) *Klerk de Reus*, p. 176 (hvis Skyld til Selskabet). I Selskaber fra 1720 kun faa p. Ct.
- 197) Lov 1930 § 33, jfr. II Note 72. Engelsk Lov 1929, *Table A. art.* 19. Bortset fra *winding-up* (se Note 198) vil Sælgeren ellers blive fri, naar Overdragelse er registreret af Selskabet, *Table A, sect.* 17, *Buckley*, p. 38 ff. og 112 ff. og Dommen ndfr. i Note 199. Jfr. *Braun*, p. 67 om U. S. A.
- 198) I Tyskland er der i 2 Aar en subsidær Betalingspligt for Overdrageren, H.G.B. § 220. Efter den engelske Lov 1856, *sect.* 62 og 63 var der en subsidær Hæftelse for tidligere Besiddere i 3 Aar i Selskaber med ubegrænset og 1 Aar i Selskaber med begrænset Hæftelse, jfr. ogsaa *Formoy* p. 37, og efter Lov 1929, *sect.* 157, a, gælder den subsidiære Hæftelse i eet Aar, men efter begge Love kun i Tilfælde af *winding-up*. Jfr. ogsaa *Buckley*, 1924, p. 296 ff. I Frankrig er der endog en solidarisk Pligt, som dog modificeres ved en forholdsvis hurtig Forældelse af Kravet mod Sælgeren, Lov 1867, *art.* 3 og *Thaller*, No. 631, og noget lignende er Tilfældet efter den danske Lovs § 33.
- 199) *Re Discoverer's Finance Corporation, Lindlar's Case*, 1910, 1 Ch. 207, 312, hvor det bl. a. fremhæves som uden Betydning, at Motivet har været Frigørelse fra Hæftelsen.

Fællesskab. Og saa har man endda Lov til at glæde sig over, at det er sket uden Krænkelser af andre Rettigheder, thi Overdragelsesrettens Begrundelse ligger alligevel mere i det praktiske end i det retlige.

Trods Betydningen af Reglerne om Tilbagesøgning og om Akticoverdragelse er den hellige Grav dog endnu ikke velforvarret, thi med Adgangen til periodisk Udbetaling af Dividende er der stadig en Mulighed for Kapitalens Forsvinden ad Omveje, og maaske den farligste. Naar Købmændene i gamle Dage sluttede sig sammen til en enkelt Rejse, var det ganske naturligt, at Deltagerne delte Kapitalen og Udbyttet efter Rejsens Afslutning, men med Overgangen til de varige Foretagender blev Forholdene straks mere komplicerede. Aktionærerne vilde i Almindelighed være ude af Stand til at undvære deres Penge i en Aarrække uden Udbytte, medens Selskabet maaske slet ikke kunde anvende det ophobede Overskud paa hensigtsmæssig Maade, og en Udsættelse af alle Betalinger indtil den afsluttende Opgørelse blev derfor en sjælden Undtagelse, som nu kun ses i Udtørringsselskaber og lignende (200). For at imødekomme Aktionærerne gik man i saa godt som alle Tilfælde over til en aarlig Dividende, og i Nutiden er man endda gaaet et Skridt videre ved den ikke helt ubetænkelige Udbetaling af Interimsdividende (201). Det er herefter ikke helt uden Grund, naar man lejlighedsvis har villet betegne Dividenden som en Slags Rente (202), og Kreditorerne kunde med nogen Ret beklage sig over, at Risikoen til Dels er væltet over paa dem; ved Selskabets Opløsning kan det jo vise sig, at Udbetalingerne ikke burde have fundet Sted, men ikke desto mindre er det baade i England, Tyskland, Frankrig og Danmark blevet Hovedregelen, at den Dividende, som er modtaget i god Tro, ikke kan kræves tilbage (203). En fuldstændig

200) *Krenchel*, 170.

201) Saadanne er som Regel udelukket i dansk Ret, se *Krenchel*, p. 173 om § 44 (»Aarsoverskud«), samt *Sindballe*, III, p. 208.

202) Se om Udviklingen *Lehmann*, II, p. 402—403.

203) I Regelen kan den paa Grundlag af Aarsbalancen udbetalte Dividende ikke kræves tilbage, naar der er god Tro. Saaledes engelsk Ret, se *Flitcroft's Case*, 21 Ch. D., 519, og *Russell v. Wakefield Waterworks Co.*, L. R. 20 Eq. 474, samt *Moxham v. Grant*, 1899, 1 Q.B. 480 og 1900, 1 Q.B. 88, om erstatningspligtige Direktørers Ret til at gøre Regres gældende. I Frankrig kræver Lov og Praksis, at Dividenden skal være fiktiv i den Forstand, at »inventaire« mangler eller er urigtig, medens Teorien er tilbøjelig til at lægge Vægt paa den gode Tro, se Lov 1867,

Renteydelse vilde Dividenden endelig blive, hvis man fulgte et fra nazistisk Side fremsat Forslag, hvorefter en offentlig Myndighed skulde staa som Mellemed mellem samtlige Selskaber og Aktionærer, udstede ensartede Aktier og udbetale en ensartet Dividende, som af Hensyn til det arbejdende Folk — altsaa ikke for Selskabernes eller Kreditorernes Skyld — var begrænset til en vis Størrelse (204).

Man kan vist roligt se bort fra denne tankemæssige Kuriositet, og naar det dernæst er konstateret, at Udviklingen atter her kan virke opløsende paa Forbindelsen mellem Virksomhed og Deltagere og derved ogsaa forøge Faren ved den begrænsede Hæftelse, gør man sig igen rede til at tage fat paa Spørgsmaalet om Tilvejebringelse af Modforanstaltninger og om Betydningen af de allerede etablerede og begynder med at notere to Hovedpunkter, nemlig for det første, at det i dette Tilfælde drejer sig om en direkte Begrænsning af Aktionærernes fælles Dispositionsret, og dernæst, at det er Fikseringen af Selskabskapitalen, som for Alvor sættes paa Prøve. Det teoretisk tiltalende Udgangspunkt, hvorefter Uddelingerne er en Slags anteciperet Likvidation og derfor betinget af Solvens ved den endelige Opløsning, er som sagt ikke fastholdt, men man har paa bedste Maade søgt at forene Aktionærhensynet med Sikringen af den selvstændige og urørlige Selskabskapital og ikke blot ordnet Dividendeudbetalingerne men ogsaa Kapitalnedsættelse, Selskabets Køb af egne Aktier og meget andet, og kompliceret er det unægteligt. Kreditorhensyn kan diktere en Begrænsning af Adgangen til Udbetaling, og Aktionærhensyn kan medføre en yderligere Begrænsning af Aktionærbeslutninger angaaende det samme Punkt, og Reglerne dukker iøvrigt frem nogle Gange endnu, baade som en Ydergrænse for Majoritetens Magt og ved Bedømmelsen af Kreditorernes Stilling. Her drejer det sig om Erkendelsen af Raadighedsindskrænkningens Betydning for Tilknytningen og for Forholdet mellem Aktionærer og Selskabsrisiko, og for at undgaa Genta-

art. 10, jfr. art. 45 samt Pic, No. 1214. H.G.B. § 217, der gælder Forholdet mellem Aktionærer og Kreditorer, lader den gode Tro være afgørende for Dividendens Vedkommende, men ikke for andre Udbetalinger. Torp, p. 264 hævder derimod Restitutionspligt, medens Krenchel, p. 172, jfr. ogsaa Sindballe, III, p. 209 ved Note 17, ved Dividenden lægger Vægt paa god Tro og bl. a. kræver Kendskab til Loven. Om Betydningen af god Tro se ogsaa ovfr. Note 141 og ndfr. Note 261.

204) *Pfaff, Zinsknechtschaft, p. 32 ff.*

gelse samler vi tillige de for Forstaaelsen nødvendige Detailler paa dette Sted.

Problemet opstod som sagt med de mere varige Foretagender, og selvom man forstaaer Aktionærernes Ulyst til at vente mange Aar indtil Afslutningen, var det i hvert Fald uforsvarligt — og kun undertiden undskyldt ved Frygten for den altid uheldige Statsindblanding og Tvangslaanene —, naar de af gammel Vane efterhaanden tog, hvad der var i Kassen eller mere til (205). Naar der i et af de sydtyske Bjærgværksselskaber blev givet en udførlig Regel om Opgørelse af Regnskab og Fradrag af Udgifter forinden Dividendeudbetaling (206), maa der dog allerede tidligt have været nogen Forstaaelse af Forholdets rette Karakter, og fra det 17. Aarhundrede er Vidnesbyrdene i hvert Fald utvivlsomme. Vi har tidligere set Forbud mod Udbyttebetaling uden Gevinst (207), og da Direktørerne i det danske asiatiske Kompagni 1773 havde udbetalt Dividende uden Overskud, slap de kun, fordi Udbetalingen og »Antagelsen af Compagniets Fond for at være complet«, grundede sig paa Revisorernes Evaluation, som var godkendt af Generalforsamlingen (208). Men selvfølgelig var der et langt Skridt igen til en almindelig antaget og bindende Regel, og navnlig maa det understreges, at man efter alt at dømme — ligesom ved Reglerne om Indbetaling — har tænkt

205) Jfr. ovfr. II, ved Note 49. I England var Grunden til Udbetaling den, at Opsparing førte til Tvangslaan til Staten, *Scott*, I, p. 195—197 og 280—281, men selvfølgelig galdt denne Undskyldning ikke, naar Afrikakompagniet for Eksempel laante Penge mod *bonds* for at bruge dem til Dividende, *Scott*, I, p. 369 og II, p. 23. I Sandhedens Interesse maa det her nævnes, at den franske Konges Indskud i Kompagnierne ofte fortrinsvis skulde bære Tabene, *Bonnassieux*, p. 171 og 177, men det drejede sig jo ogsaa nærmest om Statsforetagender. Efter den hollandske Oktroj 1602 skulde Udbetaling ske, hver Gang der var 5 pCt. i Kassen, men man udbetalte ikke blot alt, uanset om det faktisk var Kapitalen, men udstedte endog Obligationer for yderligere Beløb, *Klerk de Reus*, Bilag VI.

206) I »*Compagnia-Ordnung*« fra 14/9-1581 for Selskabet i *Steyr* siges herom: »*Was den Gwin oder Überschuss so über der Gsellschafft auf lauffenden Uncosten und Ausgaben auf angeregte beschlossene und aufgenommene Haupt- Jarsraittung verbleibt, betrifft, derselbe Gwin solle jerlich ordentlich und treulich ainem jeden Gesellschafter sein Gebürnuss — was aufs Hundert jedes Leggeldt khombt — gegen Quittung ausgethaillt werden*«, *Strieder*, p. 399—400.

207) Ovfr. II. Note 50.

208) *Thaarup*, p. 64—65. Asiat. Co., Com. til Convention og til Behandl. af Revis. Erindringer 1774, Prot. p. 24.

en hel Del paa Virksomheden og egne Interesser og mindre paa Hensynet til Kreditorerne. I Nutiden er det derimod Kreditorhensynet, som har spillet Hovedrollen og paa afgørende Maade har bidraget til Regelens almindelige Gennemførelse, ikke blot til Skade for altfor graadige Aktionærer, men ogsaa til Advarsel for Direktører, som kunde føle sig fristet af Hensynet til Aktionærerne og Ønsket om at styrke Selskabets Kredit. Det vilde imidlertid være en Misforstaaelse at tro, at Problemet dermed var bragt ud af Verden. Interesser, som undertiden falder sammen, kan til andre Tider give Udtryk for den stærkeste Modsætning, og allerede selve Udformningen af Hovedregelen har givet Anledning til Diskussion. Som Betingelse for Udbyttebetaling kræver H. G. B. § 215 »*Reingewinn*«, medens den danske § 44 forlanger »Aarsoverskud«. Men selvfølgelig kan der være anden Fortjeneste end den rent driftsmæssige, f. Eks. Værdistigninger, og hvordan man end vil fortolke den danske Forskrift, siges det i hvert Fald i en tysk Dom, at »*der bilanzmässige Reingewinn nicht gleichbedeutend ist mit Betriebsgewinn, sondern auch insoweit Reingewinn bleibt, als er nicht dem Geschäftsbetriebe im engeren und eigentlichem Sinne des Wortes seine Entstehung verdankt*« (209). Paa lignende Maade udtalte *Lindley* i en Dom, at »*the law is much more accurately expressed by saying that dividends cannot be paid out of capital, than by saying that they can only be paid out of profits*« (210), og *Beaudonnat* definerer ligefrem »*le bénéfice*« som »*la différence entre l'actif et le passif*« (211); men for en Sikkerheds Skyld tilføjer vi, at Gevinsten selvfølgelig skal være af en vis haandgribelig Karakter (212). Baggrunden for denne Diskussion er de forskellige Interesser, og trods Betoningen af Kreditorhensynet maa man ikke glemme Aktionærinteresserne. De kan gaa i samme Retning som Kreditorernes, og de har faktisk sat Spor af lignende Art, men samtidig har den enkelte Aktionær trods alt et rimeligt Krav paa en passende Forrentning, og der er derfor haade Mulighed for Konflikt med Fællesskab og Kreditorer.

209) *R.G.Z.* 103, 367 (1921).

210) *Verner v. General and Commercial Investment Trust* 1894, 2 Ch. 239, 266.

211) *Beaudonnat*, p. 35.

212) Den skal være sikker, *Beaudonnat*, p. 15. Ifølge *Buckley*, p. 666, er det tvivlsomt, om den skal være realiseret, ligesom Dommen ang. Harald Plum blot krævede Realisabilitet; netop i Landmandsbankselskaberne var der talrige Eksempler paa bogholderimæssige Kursgevinster, Beretning, p. 228, 245, II, p. 45, 49, 51, 213 etc.

Overfor Fællesskabets overdrevne Krav om Konsolidering vil dette Hensyn i hvert Fald veje stærkt til (213), og selvom det under almindelige Forhold har maattet vige for Kreditorernes Ret, har man dog ofte fremhævet de særegne Forhold under Etabløringsperioden, hvor Foretagendets Skæbne endnu er uvis, og i et begrænset Omfang tilladt Rentebetaling (214). Iøvrigt nævner vi lige Spørgsmaalets særlige Karakter i de moderne Selskabskoncerner, hvor man har udbetalt Overskuddet fra nogle Datterselskaber uden Hensyn til Underskuddet i andre (215), og vi minder om, at den for meget udbetalte Dividende trods alt ikke kan kræves tilbage, naar den er modtaget i god Tro (216).

For imidlertid at blive ved Hovedregelen om Udbyttebetaling vil man vel have forstaaet, at Betalingen i hvert Fald forudsætter Tilstedeværelsen af visse Værdier, men naar man skal til at bestemme dem nøjere, staaer man atter overfor den tidligere omtalte Vanskelighed ved Vurderingerne, som er en uundgaelig Følge af Kapitalens Fiksering og truer med at underminere hele Systemet. Overfor det principielle Krav om en permanent Kapital med fast Omsætningsværdi synes det næsten overflødigt at

213) Se ndfr. IX, ved Note 78 ff.

214) Man har i Tilslutning til de i Teksten nævnte Hensyn anført den Betragtning, at Selskabet ligesaa godt kunde betale Renter til Aktionærerne som til en Entreprenør, og denne Betragtning synes faktisk godkendt ved *Bosanquet v. St. John D'El Rey Mining Co.* 77 L.T. 206 (1897). Engelsk Praksis var derfor ikke helt sikker, se *Buckley*, p. 662, men Lov 1929 sect. 54 tillader dem nu indenfor snævre Grænser. I tysk Teori er Renterne snart blevet betragtet som en Formindskelse af Kapitalen, som derfor maa bringes op paa fuld Højde forinden Dividendeudbetaling, og snart som Stiftelsesomkostninger, se *Lehmann*, II, p. 427 ctr. *J. A. Meyer*, p. 84 ff.; H.G.B. § 215 tillader dem i begrænset Omfang. En Del franske Domme synes at have stillet sig imødekommende, se *Mouret*, p. 291 ff., *Beaudonnat*, p. 95, *Thaller*, No. 385 og 581, *Pic*, No 1181 ff., men Praksis er dog i det hele uklar og kræver for Eksempel i visse Tilfælde Publicering. I dansk Ret er de derimod ikke tilladt, *Krenchel*, p. 171. Ogsaa en Rentegaranti fra Selskabet er udelukket (se derimod S. og H.R. Skiftedec. i U.f.R. 1913, p. 345), ogsaa i den Form, at en Del af Selskabets Kapital anvendes til at garantere en Rente for den øvrige (*Guinness v. Land Corporation of Ireland*, 22 Ch. D. 349 (1882), hvorimod der selvfølgelig ikke er noget i Vejen for en vederlagsfri Garanti fra Tredjemands Side, se nærmere *J. A. Meyer*, p. 105 ff.

215) Om engelske Drøftelser og Regler vedrørende Regnskaber for en Selskabsgruppe og Udbetaling af Udbytte, se V, Note 58.

216) Ovfr. Note 203.

nævne det Faktum, at Formaalet med dens Tilvejebringelse ikke er Anbringelse i en Sparekasse, men derimod Ombytning med andre Effekter til Fremme af Selskabets Formaal, og at den derfor kun en kort Overgang eksisterer i Omsætningsmidlernes Form. Det afgørende ved Anskaffelsen er dernæst Produktionsmidlernes konkrete Indtjeningsevne og ikke deres almindelige Omsætningsværdi, og da denne Omsætningsværdi samtidig og særlig under Kriseforhold ingenlunde behøver at svare til Produktionsevnen, men yderligere er afhængig af en generel Afsætningsmulighed og meget andet, kan Ombytningen selvfølgelig medføre en helt ny Stilling sikkerhedsmæssigt set. De forskellige Faktoreres Indflydelse paa faste Ejendomme og lignende normalt realisable Værdier, paa en Specialmaskine eller paa et Bladforetagende, hvor konkret Indtjeningsevne og oparbejdet *goodwill* spiller en afgørende Rolle, er utvivlsomt højst forskellig (217) og endda indbyrdes vekslende med Konjunkturernes, og en Beskyttelsesregel for Kreditorerne kan derfor i eet Tilfælde være tilstrækkelig og uden væsentlige Gener for andre Hensyn, medens den i andre Tilfælde er aldeles utilstrækkelig og maaske oven i Købet føles som en stor Ulempe.

Da Kreditorerne ikke blot maa finde sig i den uundgaelige Ombytning men eventuelt ogsaa i direkte Indskud af Effekter, kan der allerede her blive Anledning til særlige Beskyttelsesregler med Henblik paa Faren for Overvurdering, og navnlig kan der være Grund til en stærk Betoning af Ansaret for Effektindskyderne (218). Men selvom man allerede i denne Situation møder Vanskelighederne og mærkelige Fænomener i Forbindelse dermed (219), ser vi os dog paa dette Sted nødsaget til Resignation, baade i denne Henseende og med Hensyn til det ikke mindre vigtige Spørgsmaal om Aktier til Underkurs (220) for i Stedet for at tage fat paa det centrale Problem angaaende Kapitalens Bevaring som Forudsætning for Dividendeudbetaling.

Her er der nu først Grund til at understrege den allerede antydede Sondring mellem Produktions- eller Indtjeningsevne og Omsætningsværdi, thi i den førstnævnte Henseende ligger Interesserne i Virkeligheden ikke saa langt fra hinanden. Baade Kreditorerne og de normale Aktionærer er interesserede i Produktions- og Indtjeningsevnenes Bevaring — som selvfølgelig paa sam-

217) Jfr. *Comp. Act Com.*, p. 71, 95, 190 og 286.

218) Jfr. Note 128 og 129.

219) Jfr. Note 131.

220) Jfr. herom ovfr. ved Note 114 og 130 ff.

me Tid ogsaa har Betydning for Omsætningsværdien —, og man kan derfor uden Frygt anerkende det berettigede i Regler om Reparation og gradvis Afløsning. Middelet er den saakaldte industrielle Amortisering, som dels bidrager til at give Aktivposterne deres rette Værdi og dels fordeler Udgifterne ved en Anskaffelse paa alle de Aar, som nyder godt deraf (221), og de adskiller sig fra Reserver, som man ikke taler om, hvor det drejer sig om sikre — her derimod Afskrivninger — eller formodede — her *provisions* — Udgifter (222). En almindelig Form for denne Amortisering er Afskrivning for Slid, men Afskrivning for Forældelse ligger nær op ad det, og om det ene eller det andet skal anvendes, afhænger af Virksomhedens og Effekternes Art, man tænke saaledes paa Ejendomme til Udlejuing, Udnyttelse af Opfindelser, Maskiner og Varer (223). Reparation bevarer Produktionsevnen, og den rigtigt beregnede industrielle Amortisering, som blandt andet maa afhænge af Brugsgraden og Virksomhedens Art, medfører Skabelse af et Aktiv med Omsætningsværdi i Stedet for et Aktiv med Brugsværdi (224). Ved den for rigelige Amortisering opstaar derimod en hemmelig Reserve, medens den mangelfulde Amortisering er ensbetydende med gradvis Tilbagebetaling af Kapitalen. Hvis Effekterne er anskaffet for laant Kapital, maa der selvfølgelig tillige finde en finansiell Amortisering Sted (225).

Langt vanskeligere er Afgørelsen ifølge Sagens Natur, naar det i første Række drejer sig om Sikring af Omsætningsværdien, thi her ser man i fuldt Maal Følgerne af Kapitalens Fiksering (226). Her er det, at man skal bringe Overensstemmelse mellem den fastsatte Selskabskapital og Kapitalgoder af højst forskellig Art, her tvinges man til at vurdere det luftige Begreb *goodwill* i Penge, og navnlig stilles man her overfor de stadige Sving-

221) *Jeannin*, p. 129—130.

222) *Jeannin*, p. 123, 127, 182 og 195.

223) De nedenfor nævnte engelske Regler om *wasting property* synes at være i Strid med disse Regler.

224) *Jeannin*, p. 210.

225) *Jeannin*, p. 152 ff. og 185 ff., *Mead*, p. 298 f. I Modsætning til den industrielle Amortisering, der angaar Aktiverne, er den ensbetydende med en Formindskelse af Passiverne; men Resultatet af de to Ting i Forening bliver da ogsaa Skabelse af en Reserve, vel at mærke, hvis Amortiseringen sker ved Hjælp af Gevinst, se *Jeannin*, l. c.

226) Se bl. a. om disse Vanskeligheder *Comp. Act Com.*, p. 263, 280 og 286; *Palmer, Precedents*, I, p. 847 ff.

ninger i Værdien og en mulig Pligt til efterhaanden at erstatte eller supplere de mest specielle Værdier med mere almindelige. Vanskelighederne er ganske vist ingenlunde lige store i alle Tilfælde, idet Sandsynligheden for Realisation selvfølgelig medfører Variation, baade efter Virksomhedens — for Eksempel Bankers Likviditet (227) — og Værdiernes Art, og medens det vistnok er i alles Interesse, at de til hurtig Omsætning bestemte Varer vurderes under størst mulig Hensyntagen til Konjunktursvingninger (228), giver Produktionsmidlerne for Alvor Anledning til Vanskeligheder. Under Kriser har man set, hvordan Produktions- evnen er af langt ringere Betydning end Afsætningsmuligheden, og samtidig med at en forsigtig Ledelse selvfølgelig ikke vurderer efter de ekstraordinære Afsætningsmuligheder under en Højkonjunktur, er der dem, der hævder, at den paa den anden Side burde tage fuldt Hensyn til Krisetidens ringe Afsætningsmuligheder. Kreditorernes Talsmænd har forlangt, at der selv efter Kapitalens Ombytning med andre Effekter stadig skal findes Omsætningsværdier til den angivne Kapitals fulde Beløb, enten i Form af Produktionsmidler og lignende eller i Form af Reserver, de har fordret *goodwill* afskrevet i Løbet af en kortere Aarrække (229), og med deres Krav om Dækning af tidligere Aars Underskud forinden Udbyttebetaling tænker de ogsaa paa Prisfald paa Produktionsmidlerne. Baade fra et Kreditor- og Aktionærstandpunkt kunde Opfyldelse af disse Krav selvfølgelig betragtes som Udtryk for en prisværdig Forsigtighed, men Aktionærernes Krav om rimelig Forrentning kommer imellem, og medens Kreditorerne kan forlange Dækning for den større Risiko ifølge begrænset Hæftelse, vilde en mindre Gennemsnitsrisiko end under normale Forhold faktisk gaa i Retning af en Slags Pante- ret eller maaske endda videre (230). Aktieselskabskreditorer saa-

227) Man sonderer med Rette mellem *immobilisations* og *fonds de roulement*, og i hvert Fald med Hensyn til Banker forlanger man med Rette, at de sidste aldrig maa være mindre end Gælden paa kort Varsel, *Jeannin*, p. 78, medens de første ikke maa være større end Kapital og Reserver, *Jeanhin*, p. 89 og 102. Selvfølgelig kan Kriser fuldstændig forskyde Forholdet mellem Grupperne; men her er det en Bankbestyrelses Pligt altid at have Kriser for Øje, *Jeannin*, p. 89.

228) H.G.B. § 261, 1^o; Dansk Udkast, 1925, § 39; *Krenchel*, p. 158.

229) Lov 1930 § 42; *Dicksee* udtaler derimod p. 223, at uafskrevet *goodwill* ikke medfører nogen Fare, naar blot den opføres særskilt. Se ogsaa *Comp. Act Com.*, p. 286.

230) I Frankrig bruges Betegnelsen »*gage*«, *Pic.* No. 507 ff.

vel som alle andre Kreditorer maa regne med, at et Foretagende ikke stiftes med Likvidation men med Indtjening for Øje, og de maa være klare over, at Aarsbalancen ikke er en Likvidationsbalance (231) og heller ikke bør være det, navnlig ikke i Selskaber af udpræget permanent Karakter som for Eksempel offentlig koncessionerede. Naar *Dicksee* definerer *assets* som »*expenditure upon a remunerative object*» (232), og naar *Meud* betragter Indtjeningsevnens som Kreditorernes fornemste Sikkerhed (233), maa man i Hovedsagen give dem Ret, og det er ikke helt uden Grund, naar man har hævdet, at der overhovedet ikke eksisterer nogen objektiv Balancesandhed (234).

Det ene vanskelige Punkt angaar som sagt Vurderingerne, og et Udtryk for de anførte Betragtninger finder man i den allerede af *Adam Smith* (235) opstillede Sondring mellem fast og flydende Kapital, som i engelsk Retspraksis har faaet den allerstørste Betydning for Afgørelsen af de herhen hørende Spørgsmaal. *Fixed capital* — eller rettere *fixed assets* (236) — er Kapital, som ejes for at give Indtægt, medens *circulating capital* er Kapital, som skal give Indtægt ved at sælges igen. Medens Loven i *sect. 124* blot siger, at »*fixed assets*« og »*floating assets*« skal opføres hver for sig og med Angivelse af Vurderingsmaaden for de faste, er det i Praksis blevet fastslaet, at kun de sidste skal føres paa Gevinstkontoen, hvorimod den skiftende Værdi af de første ikke vedkommer Aarsresultatet og Udbyttet (237). En Dom fra 1858 (238) krævede ganske vist Hensyntagen til Risici og daarligere Tilgodehavender, men senere godkendte man Udbytte fra et Investeringselskab, hvor der var Driftsoverskud samtidig med et betydeligt Tab paa *investments* (239), og det samme galdt i et Tilfælde, hvor det ikke drejede sig om Prissvingning, men om

231) *Dicksee*, p. 198.

232) p. 270.

233) p. 427 og 428.

234) *Voss*, p. 42.

235) 1776, I, p. 327.

236) *Dicksee*, p. 196.

237) Værdistigning paa faste Værdier burde derfor heller ikke udbetales — og maaske ikke engang føres paa Balancen, *Dicksee*, p. 199 og 219 — og den ved Note 241 nævnte Praksis er derfor uheldig.

238) *Regina v. Esdaile and others*, 1 F. & F. 213 (1858. Det drejede sig om Sammenbruddet af *Royal British Bank*).

239) *Verner v. General and Commercial Investment Trust* 1894, 2 Ch. 239. Ved saadanne Aktiebesiddelser burde der dog vist i hvert Fald tages Hensyn til Anbringelsens Permanens, *Dicksee*, p. 224.

Swind i de af et Selskab udnyttede Miner, saaledes *wasting property* (240). Hvad man end vil mene om denne Praksis, er den dog i hvert Fald gaaet temmelig vidt ved at tillade Dækning af tidligere Driftstab ved Omvurdering, ved Opskrivning af tidligere afskrevet *goodwill* (241) eller ved simpel Henførelse til Kapitalkontoen (242), og i Lovkommissionen var der da ogsaa flere, som ytrede Betænkeligheder over Udviklingen (243). Mindre vidtgaaende Udtryk for Tankens utvivlsomt rigtige Kærne finder man i H. G. B. § 261, 3°, jfr. Frdn. 1931, § 261, Punkt 1, som ved varige Driftsanlæg tillader Fordeling af Værdifald over hele Levetiden, og herhjemme nøjes man i Regelen med at kræve Afskrivning for Slid og Ælde, ogsaa efter Tavsheden i Lov 1930, § 42 (244). Denne rimelige Regel nødvendiggør naturligvis et vist skønnende Hensyn til Konjunkturerne ved Bedømmelse af et Regnskab, og det kan ikke nægtes, at Bedømmerens Ukendskab til Anskaffelsestiden faktisk kan gøre Regnskabet værdiløst for ham eller endog misvisende (245).

Som allerede antydet er der mange, som ikke engang lader

240) *Lee v. Neuchatel Asphalte Co.*, 41 Ch. D. 1 (1889).

241) *Stapley v. Read Brothers, Ltd.* 1921, 2 Ch. 1.

242) *Ammonia Soda Co., Ltd. v. Chamberlain*, 1918, 1 Ch. 266.

243) *Comp. Act Com.*, p. 46, 48 og 270, jfr. p. 179 og 226. *Samuel*, p. 115 ff.

244) Lov 1930 § 42 udtaler sig ikke direkte om Konjunkturfald, men den taler dog paa den anden Side blot om »nødvendige« Afskrivninger, og Motiverne til Udkast 1928, Sp. 3286 godkender den mildere Fortolkning, som da ogsaa maa antages, bl. a. under Hensyn til Opskrivningsreglerne, jfr. *Sindballe*, III, p. 214. Regelen har dog ikke det vide Omfang som den engelske, og f. Eks. Værdipapirer skal følge Værdisvingningerne (§ 42, 2°), ligesom Varer bør sættes til Værdien, medmindre Anskaffelsesprisen er lavere, *Krenchel*, p. 158 og ovfr. Note 228. Overskud, som er fremkommet ved Opskrivning af Værdier, kan ikke bruges til Udbytte, *Torp*, p. 256 og Lov 1930 § 42, jfr. *Beaudonnat*, p. 37 (*produits ctr. majoration*), en Regel som strengt taget ikke er konsekvent med et ubetinget Krav om Nedskrivning. Indirekte kan saadan Opskrivning selvfølgelig altid faa en vis Betydning for senere Overskud og ved at muliggøre andre Midlers Anvendelse til Dividende. Mærk V, Note 68.

245) Et Fabriksanlæg fra 1914 skal maaske eksempelvis sættes til 800,000 Kr. (Anskaffelse ÷ Slid), medens et ganske tilsvarende og kvalitetsmæssigt maaske ringere Anlæg fra 1917 kan sættes til 2,000,000 Kr. (Anskaffelse ÷ Slid). Paa den ene Side stor hemmelig Reserve og paa den anden Side stærk Overvurdering og muligt dermed følgende Overkapitalisering. Jfr. ndfr. V, Note 62.

sig nøje med et Dividendeforbud i Tilfælde af Værdifald. Til positiv Sikring mod de Begivenheder og Farer, som paa een Gang er uberegnelige og dog mulige, kræver de Reserver, og selvom det selvfølgelig kan være gavnligt og tilmed rimeligt i Tilfælde af Brand eller lignende Ødelæggelse, er Forholdet langt fra sikkert, naar det drejer sig om Kreditorkrav om den Sikring mod Konjunktursvingninger og lignende, som er Reservernes egentlige Hovedformaal. Til Bevaring af Indtjeningssevens kræves egentlig blot Afskrivning for Slid, maaske en mindre Afskrivningsreserve til Dækning af eventuelle Prisstigninger vedrørende Nyanskaffelser samt rigtig Ansættelse af Varelageret, og naar der hverken i England (246) eller i U. S. A. er paabudt Reserver, maa det vel ses som Anerkendelse af denne Betragtning. Den Opsamling af Reserver eller *surplus*, som trods alt er meget almindelig og ret betydelig — i U. S. A. siges 29,4 pCt. af Nettogevinsten at medgaa dertil (247) — skulde derfor skyldes rent forretningsmæssige Grunde, selvom det unægtelig er noget inkonsekvent, naar *Mead* paa een Gang tillader Anvendelse af de opsamlede Fonds til Dividende og samtidig knytter dem til Begrebet »Selskabet som saadant« i Modsætning til Aktionærerne (248). Anderledes vilde Forholdet være, hvis man anerkendte et Kreditorkrav paa Omsætningsværdiens Opretholdelse efter Synspunktet for en Likvidationsbalance, thi da burde man ikke blot forbyde Udbetalinger inden Udfyldelse af Værdifald, men yderligere sikre Værdiernes Tilstedeværelse i et vist givet Øjeblik, og Midlet hertil vilde være Paabud om Reserver — jfr. dansk Lov §§ 43 og 44, H. G. B. § 262 samt Lov 1867, art. 36 —, som Aktionærerne naturligvis ikke kunde disponere over, navnlig ikke til Udbytte og ikke engang ved eenstemmig Beslutning (249). Det er ret indlysende, at saadanne Lovbud knytter Aktionærerne fastere til Foretagendets Skæbne, og Forholdet understreges unægtelig, naar man slutter sig til det engelske Standpunkt og mener, at disse lovmæssige Reserver egentlig er en ufortjent Tilgiftssikring. Principielt er vi af denne Opfattelse, selvom vi anerkender det Argument, som ligger i hele Systemets Usikkerhed.

Som allerede antydet er den faktiske Udvikling endda gaaet

246) Jfr. herom bl. a. *Comp. Act Com.*, p. LXXXIV.

247) Tallet gælder Aarene 1922—27, se *Means*, p. 28.

248) Jfr. *Mead*, p. 349—50. I England hævder *Dicksee*, at Reservefonden kan udbetales som Dividende. Mærk *Hoare & Co. Ld.* 1904, 2 Ch. 208.

249) Se f. Eks. *Thaller*, No. 660.

videre, idet der ikke blot i England og U. S. A., men ogsaa i Lande med lovmæssige Reserver ofte opsamles yderligere Fonds, og selv om disse er underkastet en fri Dispositionsret, som netop har været Forudsætningen for deres Dannelse, staar de dog i Henseende til Virkning ret nær ved de lovmæssige. Forsaavidt Formaålet er Sikring af en konstant Dividende, er deres tilsyneladende Virkning ganske vist en yderligere Tilnærmelse mellem Dividende og Rente, men samtidig vil denne Udjævning betyde en faktisk Sikring for Kreditorerne og en Præmiering af den varige Tilknytning, og dette kan iøvrigt ogsaa blive Resultatet af en fornuftig Anvendelse af de i Nutiden saa almindelige hemmelige Reserver. Snævert forstaaet omfatter dette Begreb kun Beløb, som med Forsæt — for Eksempel ved overdrevne Afskrivninger — er skjult paa Balancen (250), men i Regelen udvides det dog til alle de Værdier, som paa Grund af usikre Vurderinger, Svingninger i Konjunkturerne eller lignende gemmer sig under Regnskabets forskellige Poster. Forsaavidt man nu ikke tør akceptere den engelske Udtalelse, hvorefter Balancen blot skal angive *Mindstemaålet* for Selskabets økonomiske Stilling (251), kan de forsætlige hemmelige Reserver unægtelig let komme i Strid med Ledelsens Pligt til sandfærdigt Regnskab (252), og iøvrigt kan de i Almindelighed baade være farlige for Kreditorer og Aktionærer. Hvis de ved Konjunktursvingninger frembragte Værdier bruges som Anledning til Udbetaling, vilde det almindeligvis være en Krænkelser af Kreditorerne, og for Aktionærernes Vedkommende ligger Faren dels i Salg af Aktier til en Pris, som paa Grund af Uvidenhed er alt for lav (253), dels i Begunstigelse af nogle faa indviede paa de andres Bekostning, og endelig i overdreven Selvfinansiering eller direkte Anvendelse til uvedkommende Formaal — maaske endog Dækning af Ledelsens Retsbrud — til Fordel for en herskende Gruppe og til Skade for berettigede Dividendekrav (254). Paa den anden Side kan en maadeholden An-

250) *Comp. Act Com.*, p. 270; *Jeannin*, p. 178 f.

251) Dom hos *Samuel*, p. 278. Lov 1929 synes ikke at have ændret det.

252) *Krenchel* (p. 166) fremhæver ogsaa dette og henviser iøvrigt til Bogføringslovens § 2 og Aktielovens § 42. Jfr. *Sindballe* III, p. 222.

253) F. Eks. *Pic* No. 1195; jfr. *Jeannin*, p. 181. Om muligt Ansvar for Ledelsen, *Pic* No. 1195 og *Krenchel* p. 166.

254) Bl. a. *Dicksee*, p. 251—252. *Samuel* 269 ff. Om Konsolideringspolitikken paa den ene Side og den rimelige Dividendepolitik paa den anden Side, se *Mead*, p. 323, 328 og 376 ff.

vendelse til Værn mod Kriser og Udjævning af Konjunkturer (255) kun være af det gode, medens selv en Benyttelse til Udjævning af Dividende (256) kan gøre Gavn ved at lette Financieringen og belønne den langvarige Aktiebesiddelse, og det er ikke uden Interesse, at der ikke findes noget Forbud i den tyske Forordning af 1931 (257). Hvor vanskeligt det end kan være at finde den rette Linje, vil vi dog her nøjes med at fastslaa, at de hemmelige Reserver faktisk anvendes i stor Udstrækning, at det i første Linje sker paa Bekostning af Aktionærernes øjeblikkelige Dividendekrav, og endelig at de hviler paa den Hovedbetragtning, at Selskabet er en Organisme af en vis Permanens, hvis sande Stilling netop ikke vilde komme frem, saafremt Balancen farvedes af ekstraordinær Gevinst eller Tab.

Formaalet med disse Regler om Vurdering. Reserver osv. var som sagt Bekæmpelse af den tredje Fare, som truede Selskabskapitalen, nemlig Tilbagebetaling ad Omveje, og for at supplere Billedet nævner vi lige nogle Regler med samme Formaal, nemlig om Selskabets Erhvervelse eller Belaaning af egne Aktier. At Kapitalen ogsaa kan forsvinde paa denne Maade, har man ofte set, blandt andet i Landmandsbanken, hvor alle Midler blev taget i Brug for at hævde Kreditten (258), og passende Lovbestemmelser derom er nu almindelige, saaledes dansk Lov 1930, § 39, engelsk Lov 1929, *sect.* 45 og H. G. B. § 226, ændret ved Forordning 1931 (259); selvom man maaske ikke har taget tilstrækkeligt Hensyn til de Moder- og Datterselskaber, som besidder hin-

255) *Comp. Act Com.*, p. 259; *Geiler*, p. 33; *Dicksee*, p. 219; jfr. *Rosendorff*, p. 71.

256) Om Misbrug, som iøvrigt i *Comp. Act Com.*, p. 259 siges at være sjældne, se *Kylsant- og Royal Mail-Sagen*, *Fin. Times* 3. Juni 1931 og ff. samt 21. Juli 1931 og ff.

257) Bemærkningerne til Udkastet af 1931 erkender Mulighed for Misbrug, men motiverer sin Tavshed og Overladelsen til Praxis med Nødvendigheden af Opsamling og med Variationsmuligheden ved Vurderinger, jfr. *Pinner*, p. 45—46. Forordn. 1931 har blot i Balanceforskrifterne i § 261 a, 3^o bestemt, at »*Rückstellungen*« ikke maa opføres blandt Forpligtelserne og saaledes maa være synlige paa Passivsiden.

258) Beretning om Landmandsbanken, p. 289, 304 ff. og II, p. 22 ff.

259) Naar en overstemt Minoritet udløses, jfr. dansk Lov § 57 og engelsk Lov *sect.* 5, 5^o, maa Kapitalen ikke bruges dertil. Indfrielse af Aktierne ved Amortisering kræver ogsaa visse Kauteler, jfr. dansk Lov § 36 og *Sindballe*, III, p. 112 ff. samt tysk Forordning 1931 ad H.G.B. § 227, engelsk Lov 1929 *sect.* 46 og *Thaller*, No. 586 ff.

andens Aktier (260), er Beskyttelsen — ligesom det ogsaa er Tilfældet ved Nedsættelse — paa den anden Side stærkere end ved Dividendebetaling, idet udbetalte Beløb almindeligvis kan kræves tilbage uanset god Tro (261). Paa denne Maade er endnu et Hul stoppet til, og taget under eet kan man vistnok i det hele sige, at Reglerne om Dividende, Vurdering, Reserver osv. efterhaanden har forudset og hindret enhver rimelig Mulighed for Kapitalens Tilbagebetaling ad Omveje. Man har virkelig under de givne Forhold gjort alt for at sikre Kreditorerne og bevare Midlerne for Foretagendet, og naar der ifølge Selskabsmidlernes ofte omtalte Karakter har været principielle Vanskeligheder at kæmpe med, er det som sagt ogsaa Aktionærerne, der i Regelen har maattet bære Følgerne deraf; man har i videst muligt Omfang villet undgaa, at det skulde blive til Skade for Kreditorerne, og baade ved Reglerne om Værdiansættelse og ved Reglerne om Reserver er der derved skabt en ekstra Sikring mod de uundgaelige Konsekvenser af dette særlige Forhold. Forsaavidt angaar Kreditorhensynet har man endog villet sammenfatte de mange Detailregler til en almindelig Grundsætning om Kapitalens Bevaring til Fordel for Kreditorerne og uden videre anvende denne Grundsætning til Udfyldning af eventuelle Huller (262). Saa langt vil vi nu helst ikke følge med, selvom et Synspunkt af denne Art har spillet en Rolle og er blevet paaberaabt ved Motiveringen af de enkelte Regler, thi man kommer ikke uden om det Faktum, at baade Diskussionen og de positive Regler stadig har samlet sig om de enkelte Tilfælde, som for Eksempel Dividende, Nedsættelse, Tilbagetræden osv., og derved tilsyneladende betegnet dem som Indgreb af en vis Undtagelseskarakter. Men samtidig har man Lov til at gøre opmærksom paa, at Detailreglerne efterhaanden er udarbejdet saa stærkt, at Resultatet faktisk ikke bliver meget forskelligt, og set fra Aktionærernes Standpunkt kan vi derfor slutte med at sige, at der ved alle disse Regler unægtelig er knyttet en særdeles fast Forbindelse mellem Virksomheden og de af Aktionærerne indskudte Midler.

260) Jfr. Beretn. om Landmandsbanken, II. p. 108 og p. 280. *Chambers of Commerce Report*, ad sect. 127, vil forbyde Datterselskaber at besidde Moderselskabets Aktier. Om gensidig Indflydelse jfr. ndfr. IX ved Note 172.

261) H.G.B. § 217 (om Krav fra Kreditorerne); *Lehmann*, II, p. 85; *Pic*, No. 1160; *Torp*, p. 264. Jfr. ovfr. Note 141 om Nedsættelse og 203 om Dividende.

262) Mærk her de vidtgaaende Udtalelser i U.f.R. 1923, p. 142 (S. og H. R.). Se ogsaa Note 30.

Trods al denne Omsorg er der dog et Punkt, ganske vist af noget anden Art, hvor man tilsyneladende ikke har gjort tilstrækkeligt og derfor ladet Plads aaben for uheldige Tendenser og i bedste Fald Forvirring. Lovgiverens Tanke har været rettet mod det normale Tilfælde, hvor en passende Aktiekapital suppleres med Kreditmidler under een eller anden Form, og selvom vi ved Behandlingen af Obligationærerne i hvert Fald for deres Vedkommende kan konstatere et vist passende Forhold mellem Kapitalarterne, kan man dog i Praxis se en saadan Forskydning mellem Kapitalarterne, at den aldeles overvejende Risiko, trods alt det formelle, faktisk hviler paa Kreditorerne. Selvom Kapitalmarkedets Stilling maaske kan gøre det fordelagtigt at basere Selskabets Kapitalordning paa Obligationslaan i Stedet for Aktier, kan der allerede derved opstaa et Misforhold — som iøvrigt ogsaa kan føre til, at de faste Rentekrav meget let opsluger hele Udbyttet til Skade for de almindelige Aktionærer (263) — og værre er det selvfølgelig, naar specielle og Selskabet uvedkommende Formaal afføder særlige Kombinationer, som snart giver Aktionærerne urimelige Fordele paa Kreditorernes Vegne og snart stiller nogle Aktionærer bedre end andre.

I Regelen er det en lille Kreds af Personer, som udnytter Situationen. Vi skal senere se, hvordan det baade i U. S. A. og England (264) er meget almindeligt, at Stifterne forbeholder sig selv Kontrollen og Broderparten af Udbyttet ved Hjælp af almindelige Aktier, medens Selskabets Kapital iøvrigt skaffes ved Obligationer eller Præferenceaktier uden eller med begrænset Stemmeret, og denne Situation spidises til, naar Stifternes Adkomst til Aktierne alene ligger i Stiftelsesvirksomheden, eller naar Aktiekapitalen er minimal i Forhold til Laanekapitalen. Man kommer et godt Stykke bort fra det historisk grundlæggende, naar Stifterne saaledes sikrer sig Magten uden virkeligt Indskud og Risiko, og med den faktiske Risiko over sig vil det være en fattig Trøst for Obligationærerne, at de har Ret til Rente og Forret til Kapital, og en endnu fattigere for Præferenceaktionærerne, at de har en — af Overskud betinget — Forret til Dividende og en sjælden Gang Forret til Kapitalen. Hvis man nøjedes med at give Stifterne særlige Stifteraktier uden Stemmeret, saaledes som for Eksempel de franske *parts de fondateur* (265), synes Ulemperne ganske vist

263) Jfr. ndfr. IV, ved Note 20.

264) Jfr. ndfr. IX, 4.

265) Jfr. ndfr. IV, Note 8.

begrænset til Udbyttet uden Risiko. Men bortset fra, at dette Udbytte kan være urimelig stort, særlig naar det er fastsat til en Brøkdel af Overskuddet (266), suppleres Ordningen ofte med yderligere Kombinationer til Sikring af Indflydelse, og det er ikke mindst Stifterne, som mod en forholdsmæssig ringe Indsats har forstaaet at skaffe sig Magten ved Hjælp af Flerstemmeaktier (267) og *holding companies* (268).

Stifternes Hovedformaal kan imidlertid ogsaa pege i anden Retning, og Fremgangsmaaden og Modsætningen tager sig da noget anderledes ud. Indflydelse og Gevinst uden tilsvarende Risiko er selvfølgelig altid rart, men for de Stiftere, som vel indskyder Værdier, men blot ikke kontant, kan Selskabstiftelsen i første Række være et Middel til Afhændelse for høj Betaling. Medens vi tidligere har set Forsøg paa et Forsvar mod urimelig høj Ansættelse af de indskudte Værdier (269), drejer det sig her om Bestræbelser for at sikre Betalingen paa forskellig Maade fremfor de øvrige Andelshavere og paa lige Fod med Kreditorerne, eller maa-ske endog forud. Hvis der saa blev givet Afkald paa Gevinst og Indflydelse, kunde det endda gaa, men for Eksempel i England har man set, at Stifterne først skaffer sig Gevinsten ved Hjælp af nogle faa almindelige Aktier og dernæst sikrer deres Kapitalinteresser ved at lade sig betale i *debentures*, som er sikrede ved en *floating charge*, der ogsaa omfatter Selskabets senere Erhvervelser (270).

Skønt man nu kunde betragte selve Forholdet mellem Aktiekapital og Kreditmidler som Parternes private Mellemværende, maa man dog ikke glemme det almindelige kapitalanbringende Publikums Uvidenhed og navnlig ikke den faktiske Mulighed for

266) Naar Udbytteandelen er fastsat til en Brøk af det efter Udbetaling til Præferenceaktier, Tantiëmer og lignende resterende Beløb, vil de faa forholdsvis meget, hvis Overskuddet er stort, og det kan gaa ud over Afskrivningerne, hvis Stifterne ogsaa har Afgørelsen. Forholdet bliver ganske urimeligt, naar Selskabet udvides stærkt, idet Brøken jo stadig er den samme, *Jeannin*, p. 13, 26 og 30. Amortisering virker i samme Retning, da de amortiserede Aktier ikke længere har Krav paa den faste Del af Dividenden, *Jeannin*, p. 17; jfr. herom ndfr. IV, Note 2.

267) Jfr. ndfr. IX, 4.

268) IX, 4. Se herom for Eksempel *Jeannin*, p. 26.

269) Jfr. ovfr. ved Note 45—47 og ved Note 128 ff.

270) Disse Forhold drøftedes indgaaende af den engelske Lovkommission, se f. Eks. p. 11, 65 og 163. Om *floating charge* se nærmere ndfr. VI ved Note 25 ff. og om Misbrug særlig Note 30.

fuldstændig Forrykkelse af den historiske Risikofordeling. Derfor er den paa et senere Sted omtalte Begrænsning af Laanekapitalen i Forhold til Aktiekapitalen maaske slet ikke saa urimelig (271), og der kunde vist ogsaa i denne Henseende være Grund til at være opmærksom paa de mange Fordele ved den engelske Løvs Krav om Fastsættelse af en *working capital* (272), forudsat at den skulde tilvejebringes ved Aktier. Men under alle Omstændigheder kan man ikke lade de særlig grove Tilfælde passere, hvor Stifterne sikrer sig Gevinst og Indflydelse og samtidig vælter Risikoen over paa Obligationærer og særlige Aktieklasser, eller hvor de skaffer sig Indflydelse og Gevinst og navnlig videst mulig Kreditorsikkerhed til Skade for alle de øvrige Kreditorer og eventuelt ogsaa til Skade for andre Aktionærer (273). Den almindelige Vurdering af de anvendte Midler som for Eksempel Præferenceaktier og *floating charge* hører ganske vist hjemme i anden Sammenhæng, og om Modsætningsforholdet mellem Aktionærerne indbyrdes, som i sidste Instans berører den indre Fordeling af Magten, gælder det samme. Paa dette Sted kan vi derimod roligt sige, at den Slags Forsøg paa at læsse hele Risikoen over paa Kreditorerne eller paa at fratage dem en Del af den dem sikrede Kapital er i afgjort Strid med Selskabets Væsen og erfaringsmæssigt højst uheldige.

Som en Slags Modsætning til disse Fænomener har vi endelig her til Slutningen gemt et stadig vigtigere Forhold, hvor den nyere Udvikling netop har understreget Aktionærernes Samhørighed og snarest uddybet Modsætningen mellem Aktionærfællesskabet og andre Interesserede, særlig Kreditorerne. Ganske vist drejer det sig egentlig om den indbyrdes Ordning af Aktionærernes Herre-

271) Jfr. ndfr. VI ved Note 40 ff.

272) Se *sh.* 4, jfr. *sect.* 35. Da den ældre Lov ikke krævede noget Minimum, saa man ikke alene Sammenbrud paa Grund af manglende Kapital, f. Eks. *Jubilee Cotton Mills*, 1923, 1 Ch. 1, men tillige hyppige Misbrug fra Stifternes Side. I Stedet for en absolut Minimumskapital (dansk Lov § 9, jfr. § 5), som blot vil hindre Muligheden for Dannelse af smaa Selskaber, men derimod ikke — forudsat at Selskabet har en vis Størrelse — de andre Misligheder, valgte man den kloge Fremgangsmaade at forlange Angivelse af den til Stiftelsesomkostningerne og til Selskabets Drift nødvendige Kapital. Ved særlige Virksomheder som Banker og Forsikringselskaber er en ret betydelig Minimumskapital selvfølgelig nødvendig.

273) Om Muligheden for Afhjælpning, se bl. a. VI, Note 30 og ved Note 43.

dømme (274), men ogsaa uden for dette snævrere Omraade mærker man Virkningerne af en almindelig Tendens til Udvidelse af Majoritetens Magt paa Bekostning af de protesterende. Som Udslag af denne Tendens har man ikke blot set en vidtgaaende Adgang til Ændring af Selskabets Formaal, men selv under Selskabets Bestaaen har man villet muliggøre Ændring af Aktionærernes vedtagne Ret til Medraaden og endog Ændring af den egentlige økonomiske Andelsret, ganske vist ikke til Fordel for ligestillede Aktionærer, men dog til Bedste for andre Klasser af Interesserede. Med Forbigaaelse af mange andre Spørgsmaal, som ikke uden Grund melder sig i denne Forbindelse, fanges Opmærksomheden navnlig af den Omstændighed, at Forholdet hyppigst bliver aktuelt ved Rekonstruktioner, hvor Salgsmuligheden er ringe. Aktionærerne knyttes til den fælles Skæbne, og de stilles i Modsætning til Kreditorerne, som nyder Fordelen ved en Kapitaltilførsel og normalt først behøver at se deres egne Rettigheder beskaaret gennem en Opløsning, bortset fra den særegne engelske Ordning, der ogsaa tillader en Beskæring af Kreditorernes Rettigheder.

3. *Résumé.* Vi har nu søgt at gøre Rede for Aktionærernes økonomiske Stilling og ønsker ganske naturligt at se, hvad der foreløbig er naaet. Trods Værdien af en forhaabentlig nogenlunde fyldestgørende Beskrivelse har vi dog ikke villet nøjes dermed og har samtidig taget alt muligt Forbehold overfor den tilfældige positive Ordning eller den ligesaa tilfældige Afvejning af de forskellige Interesser. Ved at undersøge det faktiske Grundlag har vi formentlig taget Hensyn til det fornuftige Indhold i de materielle Teorier, men vi har ment, at Tiden var inde til at skille Klinten fra Hveden og atter minder om den gode Kærne i den gammeldags Opfattelse, og ifølge vor Indstilling har vi stadig ønsket et fast Udgangspunkt.

Der er ingen Grund til at gentage, hvordan vi søgte Tilknytning til den sædvanlige Ejerraaaden og dernæst stadig havde Afvigelserne og navnlig Forandringerne i Tidens Løb for Øje. Vi fandt historiske Udtryk for en mere almindelig Bedømmelse af Fællesskaber, saaledes at Herredømmet placeredes hos Fællesskabets Medlemmer, naar der bestod en vis nærmere Tilknytning mellem dem og Formaålet, og vi saa, hvordan man faktisk en Tid lang har betragtet Aktionærernes Raaden som det principielt rigtige og netop sat den i Forbindelse med Ejendomsretten og

274) Jfr. ndfr. IX, 3.

i Tilknytning dertil betonet den Risiko, som Aktionærerne løber. Skønt »Selskabet« paa en Maade er indskudt som Mellemed mellem Aktionærerne og Formuen, er dette Mellemed i Virkeligheden identisk med Summen af Aktionærerne, og selvom Ejendomsrettens Indhold eller Raadigheden udøves paa særegen Maade, skyldes det udelukkende Medlemmernes indbyrdes Hensyntagen.

Ikke mindst som Følge af de fra forskellige Sider fremførte Krav skulde man nok opdage, at Forholdene har ændret sig en Del i Tidens Løb, og det er ikke mindst disse Ændringer, som har voldt Kvaler. Det faktiske Forhold og den retlige Ordning og Regler om økonomisk Tilknytning og om Raadighed væver sig i den Grad ind i hinanden, at man kun med største Besvær kan give enhver sit og undgaa den Forvirring, som man iøvrigt fra visse Sider slet ikke synes at have saa meget imod. Ved den detaillerede Gennemgang, som vi saa os nødsaget til, har vi ikke blot undersøgt Forandringerne i Aktionærernes Stilling, men ogsaa haft Anledning til »Afvejning«; med Hovedsynspunktet i stadig Erindring er det sket under Hensyntagen til de fra Forretningslivet ytrede Ønsker og endda paa historisk Baggrund og med andre Landes Ret som Sammenligningsmateriale, ikke mindst angaaende Virkningerne af de ønskede Foranstaltninger. For at minde om nogle Tilfælde saa vi, at Aktionærerne ved Stiftelsen var veget for professionelle Stiftere, medens Finanshuse ordnede det økonomiske, og samtidig med en Afvisning af disse faktiske Forandringers Indflydelse paa den principielle retlige Stilling fremhævede vi det hensigtsmæssige i at fremme Aktietegnernes Kendskab til det Projekt, som de støttede med deres Midler. Populariseringen af Aktierne var et andet Resultat af den faktiske Udvikling, som heller ikke kan være retligt afgørende, men ved den senere Behandling af Raadighedsreglerne skal vi til Gengæld se dets store Betydning for Udformningen af disse Regler. Dernæst var der den frie Adgang til Overdragelse, som muligvis kunde modificeres paa enkelte Punkter, og endelig minder vi om den engelske Aktionærfortegnelse, som trods det store Besvær er i ganske god Overensstemmelse med Selskabets Væsen.

Ud fra en Betragtning af Aktionærernes retlige Stilling var der visse andre Forandringer, som snarere kunde give Anledning til Tvivl. Den rent personlige Tilknytning var ganske vist et fremmed Fænomen, som aldrig rigtig fandt Jordbund i Aktieselskabet, og det fuldstændige Bortfald allerede paa et tidligt Tidspunkt er derfor uden større Betydning. Langt interessantere var

derimod en Række af Forandringer paa det økonomiske Omraade. Vi nævner selve Kapitalens Udskillelse og navnlig Udskillelsens Supplering med en Afskaffelse af personlig Aktionærhæftelse udover Indskuddet, en Foranstaltning, som ved første Øjekast unægtelig synes at svække Aktionærernes Tilknytning i væsentlig Grad. Endvidere nævner vi atter her den frie Adgang til Overdragelse og endelig den aarlige Dividende, som unægtelig kunde komme til at minde om en Rente. Det er da ogsaa her, at man først og fremmest har sat ind med Paastanden om en væsentlig ændret Situation, og Argumentet skulde vel ligge i den Betragtning, at Ejendomsraadigheden — eventuelt med Lovgivningsmagtens Mellemkomst — skulde kunne flyttes ved en faktisk Ændring i Grundlaget og Risikoens Overflytning til andre. Der er jo imidlertid ogsaa andre Muligheder end blind Akcept; trods alt har Forretningslivet undertiden hittet paa Ting, som slet ikke var saa heldige, og samtidig med høje Raab varslet Død og Ulykke i Tilfælde af regulerende Indgreb, og derfor kunde en Redressering maa-ske være paa sin Plads. Vi anfører Forholdet mellem Aktiekapital og Obligationskapital og den Begrænsning af den sidste, som kunde være egnet til at hindre Overflytning af Risikoen, og vi tænker ikke mindst paa de allerede etablerede Modforanstaltninger, som under den lange Gennemgang nu og da gav os Lejlighed til at spekulere over Udviklingens virkelige Rækkevidde. Skønt Udskillelsen af en særlig Selskabsformue egentlig var i Overensstemmelse med Aktieselskabets Væsen, saa man ikke desto mindre, at dette Fænomen i sig selv kunde give Anledning til Modforanstaltninger ved Regler om Fastholdelse af Aktionærerne, Kauteler for Aktieoverdragelse osv. Den begrænsede Hæftelse medførte hurtigt et Modstød i Form af yderligere Sikring af selve Selskabskapitalen og en stedse mere bevidst Hævdelse af den Tanke, at Aktionærerne vel kunde udnytte Kapitalen for Fællesformaalet men derimod ikke tage den tilbage forinden Kreditorernes Fyldestgørelse. Direkte Krav om Tilbagebetaling af Indskud havde man allerede afvist for Selskabets Skyld, og denne Regel suppleredes nu med en Fiksering af Kapitalen til et bestemt Beløb og et til Selskabet rettet Forbud mod Tilbagebetaling. Skønt Mulighederne var talrige, fulgtes Forsøg paa Omgaaelse hurtigt af specielle Regler, saaledes om Nedsættelse af Kapitalen og navnlig om Dividenden; den aarlige Dividende kunde jo minde noget om en Rente, og ved Udbyttebetaling kunde Kassen blive tømt til allerstørste Skade for Kreditorerne. Men Modforanstaltningerne lod heller ikke her vente længe paa sig; Faren for, at Kreditorerne

skulde lide under uhæmmet Tømning af Kassen, blev energisk modarbejdet, og de principielle Vanskeligheder ved at bestemme den Kapital, som skulde være til Stede, kom paa afgørende Punkter endda Aktionærene og ikke Kreditorerne til Skade.

De utvivlsomme Tendenser til Løsning af den sædvanlige retlige Tilknytning mellem Ejeren og hans Virksomhed er saaledes alle blevet mødt med passende Foranstaltninger, og ser vi paa Enderesultatet, er det slet ikke blevet saa forkert. Den Indsats, som var Basis for den enkelte Deltagers Ejendomsret til de indskudte Værdier, er i Virkeligheden ikke blevet flyttet, og naar Dividende kun maa betales af Overskud, medens Obligationæren har et Kreditorkrav paa Rente, og naar Aktionærene endvidere i Tilfælde af Opløsning maa vente taalmodigt, indtil alle andre er dækkede, er der i hvert Fald ingen Tvivl om Placeringen af den Risiko ved Erhvervsvirksomhed, som nok kan flyttes og udjævnes men ikke ophæves (275). Vi indrømmer, at Udseendet afviger noget fra den gammeldags Ejendomsret, og vi skal senere se lidt nærmere paa den særegne Form for Raadighedens Udøvelse, men noget principielt nyt og ukendt er vi ikke i Stand til at opdage af den Grund. Det økonomiske Liv har velsignet os med en moderne Form for Ejendomsrettens Udøvelse — for Forstaaelsens Skyld og med ethvert Forbehold kunde man betegne det som en videre Udvikling af Samejet (276) —, og selvom Samfundshensyn maaske kan drive Statsmagten til Regulering og Begrænsning af en saadan Driftsform, ser vi absolut intet Grundlag for at berøve Aktionærene deres Ret. Med fuld Ret paaberaaber de sig et allerede ærværdigt Princip, og i Virkeligheden staar de stadig paa Ejendomsrettens Klippe. Det kan unægtelig være et trist Syn og et godt Paaskud for Statsmagten, naar de blot klamrer sig fast og raaber paa Samfundets Hjælp i vanskelige Tider, men hvis de tager Kampen op og modigt trodser Farerne, staar de stærkt. Selvom Interesserne selvfølgelig kan falde sammen, staar Aktionærene paa de retlig afgørende Punkter i Modsætningsforhold til Kreditorerne og til Statsmagten, og selv fra et samfundsmæssigt Synspunkt var det vist værd at huske, at det er Aktionærene, som har baaret Aktieselskabet frem til Blomstring. At Stillingen ændres til Kreditorernes Fordel under insolvent Likvidation og Opløsning, nævner vi blot for Fuldstændigheds Skyld; det er kun

275) Om Forholdet mellem Risiko og Stemmeret se bl. a. *Bumbacher*, f. Eks. p. 57.

276) Jfr. *Vinding Kruse*, *Ejendomsretten*, I, p. 333 ff. og særlig p. 370.

et Udslag af de sædvanlige Forhold i en saadan Situation, og noget Angreb paa Ejendomsret sker der ikke.

Naar man som hidtil i denne Fremstilling gaar ud fra Ejendomsrettens Eksistens, bør Herredømmet være knyttet dertil, men om Lovgiveren faktisk stiller sig paa dette Standpunkt, er et andet Spørgsmaal, som hører til paa et senere Sted. Med Henblik paa Kapitalforanstaltningerne burde man dog maaske lige understrege deres Karakter af en Slags Servitut, som er paalagt for Kreditorernes Skyld, medens de ikke saa meget er Udtryk for Indgreb i Magten som for Lovgiverens Opfattelse af Aktionærerne som Ejere, der bør bære Risikoen.

Alt dette forudsætter som sagt Ejendomsretten som det faste Punkt i Forvirringen, og Situationen kunde unægtelig ændres ved Angreb paa selve Støttepunktet, hvadenten det nu er fra Arbejderhæren eller fra Statsmagten under Paaberaabelse af et eller andet Paaskud. Selv i vor mærkværdige Tid, da mange betragter det 10. Bud som en Retsantikvitæt, holder vi dog stadig fast ved Troen paa den private Ejendomsrets Fremtid, vi tror ikke, at den uden videre lader sig slette med en Streg eller fjerne med et Par Argumenter og nøjes iøvrigt paa dette Sted med at fremhæve een Ting: Hvis Ejendomsretten skal betyde noget, maa der stilles meget stærke Krav til Begrundelsen for mulige Begrænsninger, thi ellers ender man maaske samme Sted som de Personer, der faktisk har villet lade Aktionærerne beholde Ejendomsretten, naar de blot afgav Magten (277); Ejendomsrettens væsentligste Indhold er jo netop Raadighed, og trods alt har vi derfor mere Respekt for de Folk, som aabenlyst angriber selve Rettens Eksistens.

Hvordan man faktisk har ordnet det Herredømme, som Aktionærerne saaledes efter vor Mening har Ret til, skal vi som antydet se i et senere Afsnit, men forinden skal der i de nærmest følgende Kapitler gøres et Forsøg paa at betragte Sagen fra de andre Interesseredes Standpunkt og undersøge de specielle Argumenter, som hver især har ført i Marken.

277) Jfr. herom bl. a. 64th *Trades Union Rapport*, p. 212.

IV. PRÆFERENCEAKTIONÆRER OG ANDRE AKTIONÆRER AF SÆREGEN ART

Bortset fra nogle enkelte Sidebemærkninger er Aktionærerne hidtil blevet behandlet som een stor, ensartet Masse, og det er derfor paa Tide at erindre det for Nutidens Aktieselskab karakteristiske Træk, at »Aktie« og »Aktionær« netop dækker over en Række forskellige og stærkt anvendte Fænomener (1). Men hvis Anvendelsen er udstrakt, er Forstaaelsen af deres Stilling til Gengæld højst usikker, og derfor maa Forsvaret for en særskilt — omend kort — Behandling ikke mindst søges i Nyttens af en Klarlæggelse af deres faktiske økonomiske Stilling som Grundlag for den rette Placering og Ordning af Deltagelsen i Selskabets Ledelse og for Bedømmelsen af mulige Reformønsker.

Allerede heraf vil man have forstaaet, at Interessen gælder den særlige økonomiske Stilling, idet Spørgsmaalet om mulige Variationer i Stemmeretten hører til paa et andet Sted, og det første, som dernæst falder i Øjnene ved en nærmere Betragtning, er de mange forskellige Kombinationer. Med en Aktie af et vist Normalindhold som Udgangspunkt finder man ikke blot Aktier med særlige Fortrin, men ogsaa daarligere stillede Aktier eller Aktier af ganske speciel Art som for Eksempel de *parts de fondateur*, som giver en vis Udbytteret og ofte anvendes til Ydelse af Stiftervederlag, eller de *actions de jouissance*, som i fransk Ret giver Aktionæren en vis Udbytteret, selv efter Amortisering af hans almindelige Aktie (2). Og koncentrerer man dernæst Opmærksomheden

-
- 1) Ved Behandlingen af Obligationærerne nedenfor nævnes nogle Tal til Belysning af Forholdet mellem de forskellige Kapitalarter.
 - 2) Trods Amortisering har den franske Aktionær en vis Interesse i Selskabet i Form af en *action de jouissance*, der oftest giver Ret til Andel af Overskud af Driften, efter et vist Beløb til den almindelige Kapital, og af Likvidationsmassen efter fuld Dækning til denne, *Pic*, No. 802, se ogsaa *Lehmann*, p. 140 ff., *Lehmann* og *Ring*, p. 98 No. 9; Grundkapitalen bestaar stadig. Om de særlige Stifteraktier se ndfr. Note 8.

om de almindelige Fortrinsaktier, kan der ikke alene tænkes en enkelt Særklasse eller flere Klasser i Rækkefølge, men selve Ordningen kan varieres meget, saaledes at der enten er Forret til Kapitalen i Tilfælde af Likvidation (3) eller oftere Ret til en vis Udbytteprocent, som da undertiden er afhængig af Overskud i det paagældende Aar, medens den til andre Tider er kumulativ, saaledes at Retten bestaar, indtil der engang kommer Overskud.

Naar de egentlige Fortrinsaktionærer saaledes paa en Maade danner Bro mellem de almindelige Aktionærer og Obligationærerne, forstaar man paa en Maade Uenigheden om deres Karakter og Ordningen af deres Stemmeret, saaledes for Eksempel i England, hvor de undertiden er blevet betegnet som usikrede *debenture-holders* (4). Rent bortset fra den eventuelle Forret til Kapitalen, som kun gælder i Forhold til de almindelige Aktionærer og ikke overfor Kreditorerne, er det imidlertid almindeligt anerkendt, at Amortisering kun maa ske af Overskud (5), og navnlig at Forretten med Hensyn til Dividende, hvadenten den er kumulativ eller ej, er betinget af Overskud ganske paa samme Maade som de almindelige Aktiers Dividende (6). Trods Fortrin i Forhold til de Aktionærer, der betegnes som almindelige, er der navnlig paa de to sidstnævnte Punkter en Modsætning til Kreditorerne og en deraf flydende Risiko, som berettiger til Anvendelse af Aktionærbetegnelsen (7) og til Indflydelse paa Ledelsen, selvom maaske

- 3) En Forret til Kapitalen er en Undtagelse, som maa bevises, *Palmer, Precedents*, I, 1927, p. 808—809.
- 4) Se *Comp. Act Com.*, p. 228. P. 57 fremhæves den begrænsede Deltagelse i Risikoen. Ifølge *Bachmann*, p. 196, havde de i Tyskland oprindelig Karakter af Obligationærer, og først senere blev de behandlet som Aktionærer.
- 5) *Comp. Act Com.*, p. 202. *Report*, p. 13 og Lov 1929 *sect.* 46. Jfr. om Amortisering af Aktier i det hele *Pic*, No. 803 ff., *Thaller*, No. 583 ff., *Jeannin*, p. 141 ff. Om *actions de jouissance* se Note 2.
- 6) *Bachmann*, p. 201. *Meyer*, p. 90—91 fremhæver, at det ikke drejer sig om en Dividendegaranti, og at Overskud er en Betingelse. Dette gælder ogsaa den saakaldte »*Nachbezugsrechte*«, men Aktionæren har ifølge *Meyer* et velerhvervet Krav paa, at Overskud ikke anvendes til andre Formaal, se p. 96. Selvfølgelig maa de ogsaa vige for Kreditorerne ved Likvidation, men de maa formentlig have Forret til det Overskud, der foreligger, efter at Aktionærernes indskudte Kapital er dækket. Om en særlig Løsning se *Krenchel*, p. 173, men derimod p. 281.
- 7) *Mead* udtaler p. 54, at Præferenceaktierne altid er *stock* og »*representation of ownership in a company*«.

i mindre Omfang end de almindelige Aktionærer. For de særlige Stifterandele, som uden Indskud i Regelen blot giver Stifterne Ret til Andel i Overskuddet og maaske en vis Andelsret ved Opløsning, ligger Forholdet derimod anderledes, og vi foretrækker de Lovordninger, hvorefter de er udelukket fra Ledelsen. Om man saa vil betragte dem som Udtryk for Kreditorret eller en Ret af speciel Art, er forsaavidt ligegyldigt (8).

-
- 8) En meget almindelig Form for Stiftervederlag er i Udlandet Til-
deling af Aktier som fuldt indbetalte eller uden Indbetalings-
pligt, men med Udbyttet. I Tyskland er saadanne Aktier uden
Indbetalingspligt udelukket, jfr. *Lehmann og Ring*, p. 23 No. 4,
men tilladelige er derimod *Genussscheine* — forudsat Opfyldelse
af Kravene efter § 186, 1^o, jfr. *Lehmann og Ring*, p. 21 No. 2
samt p. 98 No. 9 om disse *Genussscheine* —, som snart maa
opfattes som en særlig Aktiegruppe med subsidiært Krav paa
Kapitalen og snart som Kreditorret uden Stemmeret. I Frankrig
er *parts de fondateur* eller *parts bénéficiaires* meget alminde-
lige, og ogsaa her har det været diskuteret, om det drejede sig
om en Kreditorret eller en Aktionærret. Der er ikke Stemmeret
eller Andelsret i Selskabsformuen, men blot Ret til Andel i Over-
skud, baade under normale Forhold og ved Likvidation, og *Pic* be-
tragter dem derfor som »*associés sui generis*» (No. 1706 ff.), me-
dens *Thaller*, No. 639 ff. antager Kreditorret, ligesom Loven af
23. Januar 1929, der nu ordner deres Forhold, snarere synes at
betragte dem som en Slags Kreditorer og derfor ogsaa forbyder
dem Stemmeret. Konflikter med de almindelige Aktionærers Inter-
esser kan let opstaa, ogsaa til Stifterandelenes Skade, og man
har diskuteret, om Aktionærerne i deres Forhold til dem var
bundet af Statutterne som en Kontrakt, eller om der var en almin-
delig Pligt til at arbejde paa deres Fordel eller eventuelt blot
en Pligt til at undlade Handlinger, som har til Hensigt at skade
— for. Eks. urimelige Henlæggelser eller svigagtig Standsning
— og ellers blot opretholde Ligevægten i Dividenden, se *Hamel*
i Note til D. 1925, 1, 193, jfr. ogsaa *Pic*, No. 1723 ff. og *Supplé-
ment*, ad No. 1698 og 1733, og *Buisson*, p. 143. Paa den anden
Side kan Stifteraktierne gavnes uberettiget ved en Forlængelse
af Selskabets Levetid, og Udvidelse er meget hyppigt benyttet
med Fordel, særlig hvis Gevinstfordelingstallet mellem Grupperne
ligger fast, se ovfr. III, Note 266 og *Jeannin*, p. 12 ff., 16 ff.
og 23 ff. I England bruges egentlige Stifteraktier af den om-
talte Art ikke, selvom man undertiden har givet Stifterne 1 sh.
Aktier med samme Ret som de normale 1 £ Aktier, men man
har jo i og for sig ogsaa kunnet vederlægge Stifterne med
Aktier, som gives dem som fuldt indbetalte, ogsaa for *goodwill*.
Om Stifteraktier og Aktier uden Pariværdi se *Comp. Act Com.*,
p. 121 ff.

Selvom vi derfor nu i Overensstemmelse med Arbejdets Plan udskyder den nærmere Behandling af de egentlige Præferenceaktionærers Stemmeret til Afsnittet om Aktionærernes Stemmeret i Almindelighed, er der dog to Ting i Forbindelse dermed, som kunde trænge til en kort Omtale allerede her. Det første er Fler-tallets vidtgaaende Magt til Ændring af selve Retsstillingen, som allerede paakaldte Opmærksomheden ved Omtalen af de almindelige Aktionærer, og som nu ogsaa for Præferenceaktionærernes Vedkommende bidrager til at skærpe Sondringen mellem dem og Kreditorerne. Ikke blot ifølge speciel Aftale, men undertiden ogsaa uden en saadan, kan Præferenceaktionærerne være pligtige at finde sig i Ændring af deres Rettigheder, og i England er det for Eksempel fastslaaet, at *sect. 153* om »*compromise*» ogsaa omfatter Præferencerettigheder ifølge Selskabets *memorandum* (9), men iøvrigt tager Bestemmelsen rigtignok ogsaa Kreditorerne med. Forholdet bliver vel oftest aktuelt, naar der i en vanskelig Situation skal skaffes nogenlunde gunstige Betingelser for ny Kapital, enten ved Nedskaering af den ældre Kapital eller Indskrænkning af dens Udbytterettigheder, men selvom det saaledes er Hensynet til Selskabets Skæbne, der falder stærkest i Øjnene, kræver man dog i Regelen Nytte for Klassen som saadan. Oftest vil det være sikret allerede ved det almindelige Krav om Vedtagelse indenfor Klassen, men i Praksis har man unægtelig set uheldige Resultater gennemført ved Stemmer fra Folk med Interesser i begge Lejre, og da det trods alt drejer sig om ekstraordinære Dispositioner, er det slet ikke uden Grund, at man i England har betinget Rekonstruktioner ifølge *sect. 153* — og altsaa uden særlig Hjemmel i Statutterne — af retlig Godkendelse, *bona fide* Afstemning, som ikke har andre Klassers Interesser for Øje, og trods alt vel ogsaa af en vis Rimelighed i Saneringen (10).

Det andet Punkt af Interesse angaar selve Ordningen af Stemmerettens Udøvelse, som ikke altid har været helt konsekvent. Eet er nemlig den mulige Begrundelse for en Begrænsning af Indflydelsen, men et andet selve den systematiske Ordning, og i Betragtning af de Grunde, som førte til at anbringe Præferenceaktionærerne i Klasse med andre Aktionærer, burde de i hvert Fald indenfor deres Omraade deltage direkte i Ledelsen. Ikke desto mindre er Praksis imidlertid ofte gaaet en anden Vej ved at organisere Præferenceaktionærerne som en Særklasse paa lignende

9) Jfr. ndfr. IX, ved Note 91.

10) Om Enkeltheder se ndfr. IX, ved Note 93 ff.

Maade som Obligationærerne. Man udvider de særlige Forsamlings Kompetence udover de dem oprindelig tiltænkte specielle Tilfælde — Godkendelse af Statutændringer —, saaledes at Enkeltpræferenceaktionæren i det hele kun faar Indflydelse paa Selskabet gennem sit Bidrag til Klassens særskilt organiserede Fællesoptræden (11), og hele Forholdet ordnes endda ved en Række for Præferenceaktionærerne specielt afpassede Regler i en særlig »Kontrakt« mellem Selskabet og de paagældende. Dette er saaledes hyppigt Tilfældet i U. S. A., hvor denne Kontrakt begrænser den almindelige Dividende eller sikrer Likviditet og Reserver udover det for Kreditorernes Skyld nødvendige, giver en vis Vetoret med Hensyn til Optagelse af Laan eller Udstedelse af nye Præferenceaktier, og endvidere giver Adgang til at vælge et vist Antal af Direktørerne og endelig visse Beføjelser i Tilfælde af Krænkelse af disse Rettigheder (12).

Skønt saadanne Klasseorganisationer selvfølgelig kan betragtes som Led i Selskabets Viljesdannelse og ikke som udenforstaaende Kontrahenter, og skønt man i og for sig ogsaa kan opfatte Kontrakten som en særlig Aflægger af Selskabskontrakten og ikke som en Aftale mellem Selskab og Tredjemand, kan den omtalte Fremgangsmaade dog meget let føre til Misforstaaelse og lede Udviklingen ind paa et galt Spor. Om den rette Ordning paa dette Punkt vilde hjælpe meget i det lange Løb er dog et andet Spørgsmaal, og for vort Vedkommende føler vi i hvert Fald stærk Lyst til omsider at faa Luft for Uviljen mod den Forfuskning af de klare Linjer, som har været en Følge af hele 'det »praktiske« System af forskellige Aktiearter.

For at begynde med Begrundelsen, er denne af udelukkende praktisk Art, idet Systemet er vokset frem og udbygget efter den øjeblikkelige Trang. De ejendommelige Stifterandele, som blot giver Ret til Gevinst — og maaske Kapitalandel — skyldes Ønsket om passende Belønning for Stifterne uden modsvarende konstante Indskud (13), og Formaalet med *actions de jouissance* er

11) En saadan Ordning er derimod med Rette bragt i Anvendelse ved de franske *parts bénéficiaires*, jfr. ved Note 8. Til Varetagelse af deres Interesser har Loven af 23. Januar 1929 ordnet dem i Sammenslutninger — der vistnok maa betragtes som *personnes morales* — med en af Loven nøje reguleret Medlemsforsamling, jfr. *Pic*, Tillæg ad No. 1733 og *Buisson* p. 12 ff. og 139 ff. samt ndfr. p. 179 ff. om Obligationærernes Organisationer.

12) *Mead*, p. 50 ff.

13) Jfr. ovfr. Note 8

Ydelse af størst mulig Retfærdighed overfor amortiserede Aktier (14). Men det vigtigste er selvfølgelig de egentlige Fortrinsaktier, og her skyldes Benyttelsen navnlig deres Anvendelighed ved Sanering eller Rekonstruktion (15) og i det hele ved Tegning af ny Kapital, som i Regelen tiltrænges paa en Tid, da Selskabets gamle Aktier kun kan afsættes mod en betydelig Diskonto (16). Ganske vist er der jo ogsaa Obligationerne, men efter Sigende kan Præferenceaktierne være mere fordelagtige i Rekonstruktionstilfælde (17), og naar Laanebeføjelsen er fuldt udnyttet, er Udvejen i hvert Fald lukket og Præferenceaktierne ofte det eneste Middel til Fremskaffelse af ny Kapital (18). De forskellige Præferenceaktier maa da ses som Udslag af Forsøg paa en fin Justering efter Selskabets og Markedets Stilling, men Resultatet er ofte blevet en altfor indviklet Opbygning, for ikke at sige et Roderi, som selv trænede Børsfolk kan have svært ved at finde rede i. Og det værste er endda, at denne indviklede Teknik skjuler de klare Linjer og derved bidrager til en Forplumring af Aktionærstillingen og svækker Forbindelsen mellem Aktionærer og Fællesformaal. Vi foretrækker unægtelig den ensartede Aktieklasser, som er nøje knyttet til Selskabets Skæbne, og vi er under alle Omstændigheder Modstandere af Præferenceaktiernes Misbrug som Led i Stifterbegunstigelse (19). Vi ser ikke nogen Grund til almindelig Anvendelse allerede ved Stiftelsen, vi henviser de Folk, som foretrækker Sikkerhed, til at købe Obligationer, og vi drager endelig Lære af de Tilfælde, som viser det uheldige i overdreven Anvendelse og Baandlæggelse af Størstedelen af Overskuddet uanset Tidernes Skiften; naar den ordinære Kapital, som for Eksempel i et nylig omtalt engelsk Selskab, blot udgør $1/12$ af hele Kapitalen, skal Overskuddet ikke falde meget, førend Præferencekravene sluger hele Overskuddet og dermed ogsaa den lille Portion, som tidligere gav de almindelige Aktionærer en passende Forrentning

14) Jfr. ovfr. Note 2.

15) Se f. Eks. *Bachmann*, p. 197; *Comp. Act Com.*, p. 194 og 229. I U.S.A. viste Præferenceaktierne sig oprindelig omkring 1850 som Middel til Fremskaffelse af ny Kapital og udviklede sig derefter meget stærkt, se *G. H. Evans* i *American Economic Review*, XXI, 1931, p. 56 ff.

16) Jfr. *Mead*, p. 397 ff. og 418.

17) *Mead*, p. 672.

18) *Comp. Act Com.*, p. 194.

19) Jfr. ovfr. p. 123 ff.

(20). Tilbage bliver da alene Anvendelsen til Rekonstruktion og lignende, men selv her tillader vi os at sætte et Spørgsmaalstegn, thi ved Roden af den tilsyneladende naturlige Udvikling ligger i Virkeligheden det ofte tidligere omtalte Forbud mod Aktier til Underkurs. Saalænge det eksisterer, er der vist ingen anden Udvikling, men uden det vilde der ikke være noget til Hinder for Anbringelse af nye Aktier til en Pris, som svarede til Markedets Vurdering, og med god Grund har man derfor navnlig i disse Tilfælde ønsket at gøre Forsøg med Aktier uden Pariværdi (21).

20) Se for Eksempel den ndfr. IX, Note 92 omtalte Dividendereduktion i »*Union Cold Storage Company*«. *Economist*, 2/12 1933, p. 1074, oplyser, at Præferencedividende og Obligationsrente opslugte 27,8 pCt. af Selskabernes Overskud i 1928—29 og 40,8 pCt. i 1932—33. Det var vist ikke mindst med Henblik paa de store Rentebyrder, at den engelske Lov netop tillod amortisable Præferenceaktier.

21) Jfr. ovfr. III, ved Note 114 ff. og 132.

V. OM KREDITORERNES FORSKELLIGE KRAV OG DERES RETTE BEHANDLING

Omkring Aktionærene og deres Virksomhed flokkes i stigende Grad en Skare af Kreditorer, og Virksomheder uden et fremtrædende Følgeskab af denne Art er efterhaanden blevet saa sjældne, at Forholdet ikke længere kan betegnes som unormalt, men højst som usundt. Kreditøkonomien er blevet en Realitet og Forretningsvirksomhed uden Kreditmidler som Basis tilsyneladende næsten en Umulighed, og ikke mindst i Aktieselskaberne optræder Kreditmidlerne under talrige forskellige Former.

Selvfølgelig kan Gældens Omfang variere stærkt, og vi nævner iflæng »*Deutsche Linoleum-Werke*« med en Aktiekapital paa 40 Mill. Rmk. og en ligesaa stor Gæld (31/12-28) som Modsætning til »*Polyphonwerke*« med 17 Mill. Rmk. Aktiekapital (foruden Reservefonds paa 10 Mill.) og en Gæld paa kun 5 Mill. (31/12-28) eller herhjemme »*Gyldendal*« med Aktiekapital paa 3½ Mill. (Reserver etc. omtrent 3 Mill.) og en Gæld paa 4½ Mill. (1/1-34) overfor Kulkompagniets Aktiekapital paa 8 Mill. (andre Fonds godt 2 Mill.) og en Gæld paa kun 1,2 Mill. (31/3-34). Men dernæst kan Gælden ogsaa være af højst forskellig Art og Betydning for Selskabets Stilling. Der kan være *forfalden* Gæld, Gæld som *forfalder* paa Anfordring, eller langfristede Laan og Kreditter, og der kan navnlig være en meget rig Variation i Henseende til Laanenes Oprindelse. Som et naturligt og almindeligt Fænomen møder man for Eksempel de Kreditter, der ydes af Vareleverandører, men Vareleverancer kan dog ogsaa give Anledning til Financiering fra Tredjemands Side; i Forbindelse med Pengenes Centralisering hos Bankerne kommer dertil en almindelig Financiering ligefra Startomkostningerne til Ydelse af alle de under Selskabets Drift nødvendige Midler, og endelig er der Obligationsgælden. For den, der interesserer sig for den indbyrdes Fordeling mellem disse Grupper, kan det noteres som et glædeligt Frem-

skridt, at man i de fleste Lande har faaet Øjnene op for Betydningen af Regnskabsoplysninger herom, hvadenten man nu forlanger de »*particulars*«, som er nødvendige til Forstaaelse af »*the general nature of the liabilities*« (engelsk *sect.* 124) eller som den tyske Forordning af 1931, ad § 261 a, fordrer en nøje Specificering under 7 forskellige Grupper, derunder for Eksempel Bankgæld; kun herhjemme lader man endnu Folk spekulere over alt det mystiske, der kan skjule sig under Posten »Diverse Kreditorer«, forudsat at man da ikke staar overfor en saadan Meddelelsestrang som den, der f. Eks. giver sig Udtryk i Sukkerfabrikernes detaillerede Oplysninger. Almindelige statistiske Oplysninger er vi trods alt ikke i Stand til at meddele, bortset fra Obligationærerne, som vi endda gemmer til senere, men som et for Nutiden karakteristisk Træk kan man dog fremhæve den fremtrædende Rolle, som spilles af Banklaanene eller anden almindelig Financiering, som kan stilles i Klasse dermed. Det kan være den emitterende Bank, som stadig paa aktiv Maade viser sin Interesse ved Financiering, men Forretningerne kan ogsaa være delt mellem *investment banks* og *commercial banks*, og de sidstes Opgave bestaar da i Belaaning, Diskontering og andre Kreditter af forskellig Art (1). Variation er der selvfølgelig ogsaa her, og hvis man for Eksempel kan tro paa Beklagelserne fra den engelske Industri, skulde den — i delvis Modsætning til Handelen — ikke blot savne den Bankstøtte ved Nystiftelser, som er saa almindelig i andre Lande (2), men ogsaa blive forsømt sidenhen ved Afhjælpning af midlertidige Kapitalbehov, korte Kreditter osv. (3). I det store og hele peger Kendsgerningerne dog i Retning af en stor og vistnok stadig stigende Betydning af denne Financieringsform, saa stor, at man bør være opmærksom paa Farerne derved. Vi minder om det, som vi allerede tidligere har sagt — og sidenhen atter skal uddybe — angaaende Betydningen af et passende Forhold mellem Aktiekapital og Laanekapital, og vi understreger paa dette Sted navnlig, hvor farligt det kan være for Selskabets almindelige Soliditet, hvis saadanne Kreditmidler bliver en omfattende og permanent Institution og ikke blot anvendes til Behov af rent midlertidig Karakter eller Udnyttelse af en gunstig Lejlighed paa en Tid, da andre Midler ikke kan fremskaffes. Allerede før Verdenskrigen udtalte *Grabower*: »*Die*

1) *Riesser, Great Banks*, særlig p. 219 ff.

2) *Ovfr. III*, ved Note 53.

3) *Macmillan Report*, No. 375 ff.

Schaffung neuer Produktionsgelegenheit unter vorläufiger Umgehung des Geldmarktes durch Benutzung von Kredit ist die Nichtbeachtung der marktlichen Entwicklung. Sie zerstört die durch Enthaltbarkeit beabsichtigte Minderung der Überproduktion» (4), og baade før og siden har man set, at den upersonlige Bankkapital kan være mindre følsom overfor Kriser end Aktiekapitalen og flyde rigeligt paa Tider, hvor Aktiemarkedet forlængst havde lugtet Farerne og indrettet sig derefter; naar visse Selskaber ved Hjælp af Banklaan har opkøbt alle de egne Aktier, der fremkom paa Markedet, er det i hvert Fald ikke let at bortforklare (5). Lidt mere Forsigtighed vilde ofte have gjort Gavn, selvom den selvfølgelig ikke vil hjælpe meget, hvis en ødsel Statskasse straks er parat til at indtræde i Bankernes Sted med rundhaandede Kreditter.

Ved at anvende Kreditornavnet paa dem, der saaledes forstrækker Selskaberne med Penge, har man samtidig henført dem til en Klasse af Personer, som overfor nogle andre har Krav paa en bestemt Ydelse men almindeligvis ikke en dertil knyttet Hals- og Haandsret over disse Skyldneres Forhold. Men selvom Udgangspunktet saaledes paa en Maade er klareret med selve Benævnelsen som Udtryk for den historiske Opfattelse, kan man selvfølgelig ikke vente, at fordringsfulde Selskabskreditorer skal slaa sig til Ro dermed. Ganske vist vilde de ikke faa megen Glæde af at paaberaabe sig en rent faktisk Paastand om Kreditmidlernes særlig store Betydning i Aktieselskaber, men derimod kunde det nok give Anledning til Overvejelse, hvis der blev paavist en Forskel mellem Aktieselskabskreditorens og andre Kreditorens normale Chance for Fyldestgørelse hos Debitor, muligvis svarende til en Forskel mellem Aktionærer og almindelige Ejere. Ifølge Sagens Natur maa Kreditorerne bygge paa Ejendomsrettens Grund ligesaavel som Aktionærene, men de kunde maaske beklage sig over en faktisk Forskydning i Risikoen til deres Skade og hævde, at der trods Etiketteforskellen efterhaanden var indtraadt en økonomisk Ligestilling, som burde medføre en ny og mere broderlig Fordeling af Magten mellem dem og Aktionærene. Det er netop ud fra disse kort antydede Synspunkter, at vi i det følgende underkaster Stillingen en nærmere Prøvelse, og selvom der kan gælde Særregler om visse Kreditorklasser, saaledes for Eksempel Bestemmelser om Registrering af egentlige Laan, tager vi dem alle

4) *Grabower*, p. 50.

5) Se f. Eks. *Trevor v. Whitworth*, 12 A. C. 409 (1887).

under eet, ligefra Vareleverandører til Financieringskreditorer, og gemmer blot Obligationærerne til særskilt Behandling. Baade ved deres Betydning, ved deres Særpræg og indbyrdes Ensartethed og ikke mindst ved de faktiske Forsøg paa en særlig Ordning giver de al Anledning dertil.

Man har som oftere omtalt ved Behandlingen af Aktionærerne navnlig paaberaabt sig, at Selskabsformuen er blevet udskilt fra Aktionærernes øvrige Formue, og at denne Udskillelse er blevet uddybet ved den begrænsede Hæftelse, og selvom den engelske Beskyttelseslovgivning i det 19. Aarhundrede paabegyndtes for Selskaber uden begrænset Hæftelse, medens man i Danmark omvendt havde en saadan uden Beskyttelse, er Begrænsningens historiske Rolle som Grundlag for Beskyttelsesregler udenfor al Tvivl. Principielt kan man vel egentlig betragte Hæftelsesbegrænsningen som et naturligt Supplement til Udskillelsen, og i og for sig er det slet ikke saa urimeligt, at Kreditorerne kun kan regne med en afgrænset Selskabsformue. Men naar Kreditorerne er afskaaret fra Krav mod Aktionærerne personligt, udsættes de naturligvis for en særlig Fare, hvis Kapitalen kan udeblive eller forsvinde paa en eller anden Maade, hvadenten det nu sker ved Fragaalelse af Aktietegninger, Overdragelse af Aktier forinden Indbetaling, Nedsættelse og direkte Tilbagebetaling, overdreven Udbyttebetaling, Selskabets Køb af egne Aktier eller paa anden Maade.

Her er det imidlertid, at vi møder den lange Række af Foranstaltninger til Kapitalens Bevaring, som er det blivende Udbytte af et endnu større Antal af sørgelige Erfaringer, og naar de nu atter drages frem for at belyse Stillingen ud fra Kreditorernes Standpunkt, er det ganske naturligt, hvis man allerførst ønsker at vide, hvilke Beføjelser de faktisk giver Kreditorerne. Selvom de efter deres Indhold har stor Interesse for Kreditorerne, er der nemlig mange Forhold, som kan gøre deres virkelige Betydning og Rækkevidde noget problematisk.

For at begynde med Reglernes Fremtrædelsesform, finder man ikke blot Regler af Betydning for Kreditorerne i formelle Love eller i Selskabsvedtægterne, men det kan i og for sig ogsaa tænkes, at de slet ikke har fundet et saadant formelt Udtryk, og allerede af den Grund har vi — i al Fald for Kreditorernes Vedkommende — ingen Sympati for den franske Sondring, som er opstillet med Henblik paa Ledelsens Retsbrud, nemlig Sondringen mellem Krænkelser af Lov og Vedtægter paa den ene Side og *fautes de gestion* paa den anden Side.

Normalt vil det dog ifølge Sagens Natur dreje sig om formelle Bestemmelser, og da Vedtægterne som sagt ogsaa kan indeholde Forskrifter af stor Betydning for Kreditorerne, spørger vi først, hvilke Rettigheder Kreditorerne faar paa Grundlag af dem. Svaret er afgjort negativt. Skønt den foreliggende Undersøgelse ikke giver Anledning til nogen almindelig principiel Behandling af Vedtægterne, har vi dog oftere hævdet som vort Standpunkt, at det er Aktionærerne, som er Selskabets Medlemmer, ligesom vi ogsaa har faaet Lejlighed til at udtale, at Vedtægterne i hvert Fald i deres nuværende Skikkelse er en Overenskomst mellem Aktionærerne (6), og Resultatet skulde da blive, at de hverken forpligtede eller berettigede andre. De gamle Oktrojer, som indeholdt Statsmagtens Bevilling til Selskabet, kunde nu ganske vist lejlighedsvis give Bestemmelser om Tredjemands Forhold, ligesom de af Deltagerne vedtagne Vedtægter og *by-laws* i Henhold til Bemyndigelsen nu og da kunde ordne Monopolhandelen i det hele og derfor ogsaa faa Betydning for Tredjemands Overtrædelse (7), men bortset fra visse Minder om Fortiden i Opfattelsen af det engelske *memorandum* (8), og navnlig det amerikanske *charter* (9), er det i hvert Fald for de egentlige Vedtægter eller Artikler et overvundet Stadium. Overfor dem, der diplomatisk betegner Vedtægterne som en Slags *loi conventionelle* for Aktionærerne og en Garanti for den med Selskabet kontraherende Tredjemand (10), staar den almindelige Opfattelse, hvorefter Vedtægterne ikke er objektiv Ret men indre Aftale (11); de binder derfor ikke

6) Jfr. ovfr. III, Note 44 in fine.

7) Se *Charter* 1605 for Levantkompagniet, hvorefter Flertallet ikke blot kunde vedtage Love for Selskabets gode Ledelse, men ogsaa for andre engelske Undersaatter, som handlede i det paagældende Distrikt, *Epstein*, p. 186—187. Jfr. *Bergendal*, p. 56, Note 5. Saadanne Udtalelser er dog sjældne, og i Regelen tales der om Krænkelser af Monopolet og om Medlemmerne.

8) Jfr. derimod ndfr. Note 13 om Artiklerne.

9) *Cook* betegner p. 380 ff. ligefrem det amerikanske *charter* som Kontrakt mellem Selskab og Medlemmer, mellem Stat og Selskab og mellem Stat og Medlemmer.

10) *Pic*, No. 1202.

11) F. Eks. *Bergendal*, p. 57 ff.; *Sauvage*, p. 207. *Bachmann*, p. 57 (»Statut«, men kun for Medlemmerne). Jfr. ndfr. Note 13. Se dog senere om de særlige Virkninger ifølge Kompetencereglerne. Hvis Loven bestemmer, at Vedtægterne skal have et vist Indhold, bliver det de for saadanne Lovbestemmelser gældende Synspunkter, som kommer til Anvendelse.

andre (12), og man har med fuld Føje hævdet, at de normalt ikke skaber Rettigheder for udenforstaaende og derfor heller ikke kan komme i Betragtning som Grundlag for eventuelle Tredjemandsrettigheder overfor Ledelsen. Selvom mange af de for Kreditorerne saa vigtige Kapitalregler tilbragte deres Barndom i Vedtægterne, var det da ogsaa under andre Former, at de fuldt udviklede traadte i Kreditorbeskyttelsens Tjeneste, og nu er det i hvert Fald de egentlige Lovbestemmelser, der har overtaget denne Del af Ordningen overfor Tredjemand. Ledelsens Pligt til at adlyde Vedtægterne er en Pligt overfor Selskabet, og selvom Vedtægterne kan indeholde nok saa mange Bestemmelser af Betydning for Tredjemand, for Eksempel om Fordeling af Overskuddet, tager man intet Hensyn til Tredjemandsprotester mod Vedtægtsændring og afviser i Regelen endog Krav mod Selskabet som Følge af Tredjemandsklausuler i registrerede Vedtægter (13). Anerkender man dette Standpunkt med Hensyn til de direkte Virkninger, siger det sig selv, at man som Regel heller ikke kan lade Tredjemand henvise til Selskabsordningen som Forudsætning for hans Dispositioner og derved opnaa det afviste Resultat ad anden Vej, og iøvrigt ser man ganske i Overensstemmelse med disse Synspunkter, at Obligationærernes Forhold i Regelen ordnes ved en særlig Fællesoverenskomst (14), medens det for de øvrige Tredjemænd maa bero ved hver enkelts Aftale.

Foruden Sædvanereglerne bliver det altsaa navnlig Loven, som man maa holde sig til, særlig i Nutiden, og hvis der nu er en Lov, som virkelig indeholder Bestemmelser af Betydning for Kreditorerne, skulde man egentlig tro, at alt var i Orden. Visse

12) Jfr. ndfr. VI, ved Note 74.

13) *Bergendal*, bl. a. p. 228 ff., 252 ff. og p. 135. I engelsk Ret medfører Bestemmelser i Artiklerne til en Tredjemands Fordel ikke samme Ret for denne som en Kontrakt, da Statutterne blot gælder Medlemmerne, efter alm. Opfattelse som indbyrdes Kontrakt, se *Eley v. Positive Life Assurance Company*, 1 Ex. D 20, 88 og *Browne v. La Trinidad*, 37 Ch. D. 1 samt ovfr. III, 146. Se ndfr. X, ved Note 126 og 135 om Vedtægtsbestemmelser ang. Fremmedes Indflydelse paa Valg. Specielt med Hensyn til Kravet mod Ledelsen er der Grund til at nævne, at man i Frankrig ganske vist altid har afvist Tredjemandskrav paa Grund af daarlig Forretningsførelse — det kan jo ikke baseres paa Mandat men blot paa C. c. art. 1382 —, men at navnlig belgiske Forfattere paa den anden Side ikke blot har indrømmet det ved Krænkelse af Loven men ogsaa ved Krænkelse af Vedtægterne, *Rycx*, p. 244 og *Roland*, p. 156.

14) Jfr. ndfr. p. 173 ff.

Tegn i Sol og Maane og navnlig i Tyskland og Frankrig tyder dog paa, at det slet ikke er saa simpelt, og faktisk er Forholdet jo det, at man ikke blot vil beskytte Kreditorerne overfor Aktionærerne; man har tillige taget sig af Aktionærerne og opstillet visse Regler for at beskytte de almindelige Aktionærer mod Magtmisbrug fra de Herskende, og endelig har man ogsaa haft den meget almindelige Situation for Øje, hvor Handlingen udføres af Ledelsen. Netop den Slags Paabud til Ledelsen er noget af det vigtigste i Praksis, og netop her faar det Betydning, at Ledelsens Handlinger snart rammer Aktionærerne og snart Kreditorerne — eller maaske begge Grupper paa een Gang —, og at Lovgiveren snart kan have tænkt paa den ene og snart paa den anden. I og for sig gælder det ved Flertallet af de Handlinger af højst forskellig Karakter, som kan blive udført af Ledelsen, men vi tænker dog navnlig paa de Dispositioner, som netop omhandles i Lovreglerne — eller eventuelt Sædvanereglerne — om Selskabets Kapitalforhold. Der er handlet indenfor Selskabsomraadet, men et uberettiget Køb af Selskabets egne Aktier vil f. Eks. ikke blot kunne mærkes i Selskabets egen Kasse men tillige hos de enkelte Aktionærer, og endelig rammer det ogsaa Kreditorerne, idet den Kapital, som udgør deres fornemste Sikkerhed, bliver formindsket. Med Hensyn til Forholdet mellem Selskabet og Enkeltaktionærerne er Forskellen nu blot tilsyneladende, idet de i Virkeligheden er eet og det samme, saaledes at Enkeltaktionærernes Tab ved uberettigede Dispositioner indenfor Selskabsomraadet er en simpel Konsekvens af deres Deltagelse i Selskabsforholdet og derfor maa behandles efter Reglerne om indre Selskabsforhold. Men derimod er der en virkelig Forskel paa Aktionærer og Kreditorer, og det er ikke mindst Fordelingen mellem dem, som kan volde Vanskeligheder.

Nu er Forholdet vel i Reglen det, at de Bestemmelser, som faar Betydning i denne Forbindelse, som oftest er forbundet med en Bøde — eller anden Straffeforskrift —, og forsaavidt var vi egentlig berettiget til at tage dem til Indtægt ved Bedømmelsen af Kreditorernes Stilling allerede paa dette Grundlag og uden en nærmere Fordeling mellem de forskellige Interesserede. Naar det gælder om at afgøre, om en Mand har en Ret, er der jo imidlertid andre Virkninger, som er nok saa vigtige, saaledes først og fremmest Erstatningskravet, og netop ved Behandlingen af dette Krav er det, at der har været stor Uenighed, om den ene eller den anden er berettiget ifølge de fastsatte Regler. Forinden Bedømmelsen af Reglernes Indhold vil vi derfor kaste et Blik paa dette

Spørgsmaal, og for ikke at skille nogle nært sammenknyttede Problemer fra hinanden vil vi ogsaa medtage forskelligt af anden Art vedrørende Kreditorernes Beføjelser ifølge de paagældende Regler.

Det afgørende Spørgsmaal om Kreditorernes Ret kommer som sagt frem, naar det drejer sig om et eventuelt Erstatningskrav mod Selskabets Ledelse, og her kunde man da allerførst spørge, om Ledelsens personlige Hæftelse overfor Tredjemand egentlig ikke er principstridig, idet den alene staar i kontraktligt Pligtforhold til Aktionærene og kun træder i Forhold til Tredjemand som Repræsentant for Selskabet, saaledes at Hæftelsen blot burde paa-hvile dette. Her hvor det ikke drejer sig om Ledernes Forhold til de repræsenterede eller om deres Handlinger i eget Navn, maatte det f. Eks. efter *Gierkes* Teori om Selskabets Livsytring gennem Organerne og dets deraf flydende Hæftelse for Organhandling indenfør Selskabets Omraade (15) egentlig synes mærkeligt, at de helt og fuldt som Selskabets Handlinger betragtede Organhandling trods alt ogsaa kunde have Følger som individuelle Dispositioner. Alligevel anerkendte selv Gierke dog et vist personligt Direktøransvar overfor Tredjemand (16), og hvis man i Modsætning til Gierke ikke taler om Organer men om Repræsentanter for andre i egentlig — og historisk — Forstand (17), kan der ikke blot henvises til en teoretisk Mulighed men ogsaa til en retlig Parallel, idet den almindelige Mandatar meget vel kan ifalde personligt Ansvar overfor Medkontrahenten (18), derunder ogsaa for

15) *Gierke* betragter ikke Selskabsmyndighederne som Repræsentanter eller Fuldmægtige, men som Led i en Organisme, og han frakender dem Retssubjektivitet, *Genossenschaftstheorie*, p. 614 ff. Jfr. ndfr. X, ved Note 7. Den juridiske Persons Optræden ved Organer dækker sig med dens Handleevne, *Genossenschaftstheorie*, p. 625 og p. 785—86.

16) *Gierke*, *Genossenschaftstheorie*, p. 768—769.

17) Jfr. ndfr. X, Punkt 1.

18) Om et specielt Forhold af denne Art — den juridiske Persons under almindelige Forhold ansvarsfrie Repræsentanter i Ledelsen — se ndfr. p. 339 ff. samt *Croizat*, p. 29 Note 1 med de der anførte Domme og endvidere *Chéron*, p. 99, som dog saavel overfor det ledede Selskab som overfor Tredjemand anvender det offentligretlige Funktionærssynspunkt og de dertil knyttede Sondringer mellem »fautes de service« (Agenten hæfter ikke for *erreurs*) og »fautes personnelles« (Agenten hæfter for Handlinger, som ikke kunde betragtes som Udførelse af Opgaven, f. Eks. »acte frauduleux« og »erreur grossière«).

manglende Kompetence (19). Hvor de drejer sig om Selskabets Optræden i det daglige Livs almindelige Samkvem — og altsaa ikke specielt om Forhold, der er underkastet særlig aktieretlig Regulering — har nogle Domme da ogsaa antaget eller forudsat et Ansvar for Handlinger paa Selskabets Vegne (20), hvadenten det nu gælder Kontraktskrænkelser (21) eller udenkontraktslige Retsbrud (22), og en fransk Dom om nogle af en Selskabsdirektør paa ubehørig Maade udførte Børsordrer antager, at Mandataren normalt ikke hæfter selv, men at der dog gælder noget andet, hvis han gør sig skyldig i *faute* eller Delikt (23). Trods en uklar Grænse er Retningslinjen uomtvistelig, og Begrundelsen ofte udtrykt i en Henviisning til de almindelige Regler om Mandatarens Ansvar (24).

Principielt skulde der altsaa ikke være noget i Vejen for at lade Ledelsen hæfte overfor Kreditorerne, og anvendt paa de specielle aktieretlige Regler støttes en saadan Ordning tilmed af gode Grunde. Selv bortset fra de Tilfælde, hvor Paabudene udtrykkeligt rettes til Selskabsledelsen, er Forholdet jo i Regelen, det at Overtrædelsen netop skyldes dem, og dertil kommer, at der ikke blot foreligger den Mulighed, at Retsbruddets Virkning maaske netop har været en Bortdestillering af Selskabskapitalen og dermed en Tilintetgørelse af Erstatningsmuligheden fra den Kant, men tillige det Faktum, at de fleste Krav erfaringsmæssigt først rejses, naar Selskabet er brudt sammen. Trods disse Fordele møder man imidlertid en saadan Afvisning af Erstatningskravet, at det egentlig er ensbetydende med en Benægtelse af Kreditorret ifølge de paa-gældende Regler. Det er de omtalte indviklede Forhold med flere Skadelidte ved samme Handling, som gør sig gældende og har givet Anledning til den Paastand, at Ledelsen først og fremmest

19) Aftalelovens § 25, 1^o. Jfr. fra engelsk Aktieselskabspraksis *Firebank's Executors v. Humphreys and Others*, 18 Q. B. D. 54 (1886) om en Direktør, som havde faaet en Tredjemand til at modtage nogle Obligationer, som Selskabet ikke kunde udstede.

20) Om der er handlet paa Selskabets Vegne eller ej kan undertiden volde Tvivl, se f. Eks. S. H. T. 1909, p. 54.

21) Se Forudsætningerne i U. f. R. 1913, p. 957 og 1918, p. 182 samt den meget vidtgaende Dom U. f. R. 1899, p. 982. Jfr. ogsaa Note 23.

22) U. f. R. 1909, p. 509 motiverer Frifindelse med Ulykkestilfældets Art. 23) D. 1921, 1, 137.

24) Hvor det drejer sig om Selskabets Hæftelse bruger flere engelske Domme Reglerne om Forholdet mellem Herre og Tjener, jfr. *Buckley*, p. 88—89 og ndfr. X ved N. 213, men Tjeneren selv hæfter jo ogsaa, selvom hans Hæftelse kan være værdiløs.

krænker sine Pligter overfor Selskabet, saaledes at Krænkelsen for Kreditorernes Vedkommende blot er indirekte. Der har ofte været Tilbøjelighed til at udelukke Erstatningskrav som Følge af indirekte Skade, bl. a. under Henvisning til Faren for, at Resultatet i Virkeligheden skulde blive en dobbelt Erstatningspligt (25), og med Henblik paa den store og næsten uoverskuelige Gruppe af Rettigheder, som det drejer sig om, er det ikke helt urimeligt, hvis man nærer Ønske om en Begrænsning og endda ikke vil nøjes med et vagere Krav om en vis Forbindelse mellem Retsbrud og Skade, saaledes som det f. Eks. er udtrykt i den danske Regel om Skadens »Adækvans«. Denne Betragtning har bl. a. gjort sig gældende i Tyskland, iøvrigt i Forbindelse med Opstillingen af et ret kompliceret System. Der findes nogle Forskrifter i H. G. B. § 241 og 244, som angiver visse Tilfælde, hvor Kreditorerne kan søge Erstatning hos Ledelsen (26), for Eksempel ved Tilbagebetaling af Kapitalen, Køb af egne Aktier o. s. v., men selvom disse Bestemmelser vel nok medtager de vigtigste Tilfælde, er de alligevel ikke udtømmende. Dernæst er der en Erstatningsregel i B. G. B. § 826, som fortolkes saa vidt, at den i og for sig beskytter de fleste Retsgoder, men dens Anvendelse er betinget af forsætlig Krænkelse, og vender man sig til Hovedbestemmelsen i § 823, ser man, at den dels i første Stykke indeholder en afgrænsende Opregning af de forskellige beskyttede Retsgoder (27) og dernæst i andet Stykke tilføjer de Rettigheder, som følger af de til Personernes Beskyttelse givne Love (28). Der tænkes her bl. a. paa Love,

-
- 25) Man ser f. Eks., at *Lehmann* ganske vist (II, p. 268) indrømmer en vis Rimelighed i Kreditorernes Krav mod Ledelsen ved Krænkelse af Love om Selskabsformuen i Modsætning til slet Forretningsførelse, men at han samtidig betoner Faren for dobbelt Erstatningspligt som Følge af Krænkelsens indirekte Karakter.
- 26) Efter Placeringen kunde Kreditorbeføjelsen efter H. G. B. § 241 og 249 i og for sig opfattes som en Ret til at udøve Selskabets Krav, men som Udtryk for, at det faktisk er et personligt Krav, ser man, at det er uafhængigt af Generalforsamlingsbeslutning (*Staub*, ad § 241, Anm. 12, jfr. R. G. Z. 39, 62), og at Sagsøgeren synes at beholde Udbyttet (*Staub*, ad § 241, Anm. 14 og 15), men betænkeligt er det, at man begrænser Kravets Omfang til den af Selskabet lidt Skade, *Staub*, l. c., men R. G. Z. 39, 62.
- 27) Begrænsningen i Henseende til Goderne antages til Trods for det tilsyneladende vidtgaaende Udtryk »*sonstiges Recht*«, se *Staub*, ad H. G. B. § 241, Anm. 28, *Planck*, ad B. G. B. § 823.
- 28) *Planck*, ad B. G. B. § 823, 2°. Bestemmelsen kræver »*ein den Schutz eines Anderen bezweckendes Gesetz*«, og om Formaalet er Beskyttelse siges at afhænge af Loven selv.

som ordner en Befolkningsgruppes Forhold, og som Eksempler nævnes Straffelove, Politiforskrifter og Arbejdsforskrifter. Man siger nu rigtignok, at Lovformaalet er afgørende, og man siger endvidere, at Lovens »beskyttende« Karakter ikke ophæves, fordi Ønsket om Beskyttelse af den enkelte kombineres med et vist offentligretligt Hensyn eller Samfundshensyn (29). Netop med Hensyn til de aktieretlige Love har Domstolene imidlertid som Regel benægtet deres Karakter af Beskyttelseslove og derved opnaaet en Begrænsning i Erstatningskravene (30). De henviser netop til de lige omtalte Bestemmelser i § 241 og 249 og hævder, at den specielle Opregning vilde være meningsløs, hvis Kreditorerne ogsaa kunde optræde i andre Tilfælde (31), og man faar det bestemte Indtryk, at denne Afvisning af Kreditorerne netop først og fremmest skyldes den Opfattelse, at de blot er krænkede indirekte (32).

Trods al Respekt for Ønsket om at begrænse den Kreds af Personer, som kan paaberaabe sig Ledelsens Retsbrud, maa vi dog principielt afvise Tanken. Hvis der faktisk har udviklet sig aktieretlige Regler om Kapitalens Bevaring for Kreditorernes Skyld, maa man ogsaa tage Konsekvensen og anerkende, at der er skabt Rettigheder for Kreditorerne, som kun daarligt kan betegnes som indirekte, og som ikke bør være afhængige af andres Forhold. Derfor bliver man egentlig heller ikke forbavset ved at se, at der trods alt har været nogen Vaklen i den omtalte tyske Praksis, f. Eksempel med Hensyn til Erstatningskrav ved Køb ifølge urigtig Balance (33), og man ser endda med Glæde, at de tyske Domme

29) Se *Plancks* Kommentar.

30) *Planck*.

31) R. G. Z. 63, 321; *Staub*, ad § 241, Anm. 28; *Lehmann og Ring*, ad § 241, Anm. 10.

32) I Frankrig siges ofte, at netop Lovkrænkelser gør Ledelsen ansvarlig overfor Tredjemand efter *C. civ. art.* 1382, men en tysk Dom (R. G. Z. 35, 332 (1895)) har udtalt, at der efter *C. civ. art.* 1382 kræves Skyld (*Verschulden*) overfor Tredjemand, og den nøjedes ikke med Retsbrud overfor Selskabet som Følge af Krænkelse af de overfor dette paalagte Pligter. Dommen handler om et elsassisk Selskab, hvis Bestyrelse havde aflagt et urigtigt Regnskab til Generalforsamlingen.

33) § 314, 1°, der handler om Beretninger fra Ledelsen, vel ogsaa Prospekter, er blevet betragtet som en Beskyttelseslov i § 823, 2°s Forstand, *Lehmann og Ring*, p. 126 øverst. Om Erhvervelse af Aktier i Tillid til Regnskab eller lignende se *Lehmann og Ring*, p. 126, men derimod *Staub*, § 241, 28 og R. G. Z. 63, 324. Omstridt er Stiftelsesreglerne, *Staub*, ad § 202, Anm. 2 og 3.

netop omtaler Faren for modstridende Aktionærinteresser som Begrundelse for den begrænsede Kreditorret efter § 241 og 249 (34). Et ubetinget Kreditorkrav mod Ledelsen ved alle Lovovertrædelser er selvfølgelig for meget, men der vilde ikke være noget i Vejen for at udpege en Række af Bestemmelser, der med Kreditorernes Beskyttelse for Øje indgaar som Led i Reglerne til Kapitalens Bevaring, og den Slags Regler bør efter vor Mening give de beskyttede visse Rettigheder og derunder blandt andet et Erstatningskrav.

Til Gengæld maa man jo imidlertid ogsaa erkende, at Formaalet med den afviste Opfattelse i hvert Fald er berettiget, forsaavidt som det gaar ud paa at hindre Dobbelterstatning. Det drejer sig om Krænkelse af direkte Pligter, men derfor vil Skaden alligevel ofte ramme alle Kreditorerne paa ensartet Maade gennem Selskabet, og Virkningerne vil maaske bortfalde i det Øjeblik, da Aktionærerne tager Affære og f. Eks. skaffer uberettiget udbetalte Beløb tilbage til Selskabets Kasse. Kreditorerne kan selvfølgelig ikke disponere til egen Fordel over de Krav, som tilkommer Aktionærerne (35), og det kunde i det hele taget være rimeligt at forlange en Henvendelse til Selskabet forinden Sagsanlæg (36). Domstolene maa i hvert Fald undgaa dobbelt Erstatning i videst muligt Omfang (37), men medens et af en Kreditor indvundet Beløb paa den ene Side maa afskrives paa hans Tilgodehavende overfor Selskabet, kan et ubetinget Krav om »Særskade« paa den anden Side føre til alt for snævre Resultater (38).

Hvor betydningsfuldt Erstatningskravet mod Ledelsen end er, maa man jo imidlertid ikke glemme, at det drejer sig om Handlinger indenfor Selskabsomraadet, og at Kreditorerne derfor ogsaa

34) R. G. Z. 39, 62 og 74, 428. Det siges ogsaa udtrykkeligt, at Retten ikke kan ophæves ved et af Generalforsamlingen afsluttet Forlig, se ovfr. Note 26.

35) Jfr. ndfr. Afsnit XI om Udøvelsen af Selskabets Krav.

36) *Staub*, ad § 241, Anm. 13.

37) Jfr. ovfr. ved Note 25.

38) Men forsaavidt der ikke foreligger Særskade, som ikke dækkes ved Udøvelse af Selskabets Krav, kunde Kreditorretten i og for sig formuleres som et Krav om Indbetaling af uberettiget udbetalte Beløb i Selskabets Kasse. Det vilde maaske se ud som en Udøvelse af Selskabets Krav, men det vilde samtidig dreje sig om en selvstændig og umistelig Ret. I saa Fald maatte Kreditor selvfølgelig have Adgang til at lade Paastanden omfatte hele det udbetalte Beløb, og det kunde atter virke som Indblanding i Selskabets Forhold.

kan komme til at staa overfor Selskabet eller Aktionærene selv, enten under Paaberaabelse af Reglerne om bristende Forudsætninger eller ogsaa ifølge Retsbrudsregler, Berigelsesregler eller lignende. Hvis man afviser Erstatningskrav mod Ledelsen med den Begrundelse, at visse Forskrifter ikke beskytter Kreditorerne, skulde der jo egentlig heller ikke være noget at gøre overfor Selskabet, men Ordningen er langt fra klar, og der har ikke mindst været Tvivl med Hensyn til Forholdet mellem Kreditorerne og de enkelte Aktionærer. At Aktionærene som Regel maa aflevere det, de eventuelt har modtaget ved Selskabets egne Aktier eller ved ubehørig Nedsættelse af Kapitalen, har vi allerede nævnt (39), men her staar vi overfor Kreditorerne, som allerhelst selv vil gaa direkte løs paa Aktionærene, og netop her ser man, at den tyske Lov, som ellers var saa karrig overfor Kreditorerne, har naaet en hel Del ved en ejendommelig Fremgangsmaade. Medens den begrænsede Hæftelse i Almindelighed er fastslaaet, og medens H. G. B. § 218 foreskriver, at Selskabsindskud indkræves af Selskabet, lader H. G. B. § 217 de enkelte Aktionærer hæfte personligt for Selskabets Forpligtelser, hvis de har modtaget uberettigede Udbetalinger — bortset fra Dividende — og i tilsvarende Omfang (40). Helt uden Betænkelighed er det ikke, naar Kreditorerne saaledes kan gaa løs paa enhver enkelt Aktionær; i det mindste burde Beføjelsen være afhængig af en resultatløs Henvendelse til Selskabet, ikke mindst fordi der kunde opstaa ganske de samme Vanskeligheder med Hensyn til Dobbeltbetaling o. s. v. som ved Sagsanlægget mod Ledelsen (41). Men medens Beføjelsen er helt ukendt i Danmark (42), og medens den i England tilhører Fortiden (43), ser man ikke desto mindre andre Retsordninger, som ogsaa giver Kreditorerne en vidtgaaende direkte Ret og det endda med Hensyn til selve Indbetalingspligten; amerikanske Sel-

39) Jfr. ovfr. III, Note 141 og 261 men derimod Note 203 om Dividende.

40) Det er en personlig Ret og altsaa ikke en Ret paa Selskabets Vegne, og Selskabet kan ikke bruge denne specielle Forskrift, men blot optræde med Hjemmel i almindelige Grundsætninger, *Lehmann* og *Ring* p. 78; *Brodmann* p. 166.

41) Ovfr. ved Note 35 ff.

42) Saavel i Tilfælde af mangelfuld Indbetaling som ved uberettiget Tilbagebetaling maa Kreditorerne faa Selskabet opløst og lade Boet indtale Beløbet, *Torp*, p. 274.

43) Paa den ubegrænsede Hæftelses Tid havde de engelske Kreditorer en subsidær Ret til Eksekution hos Aktionærene, *Formoy*,

skabskreditorer kan ofte stævne Aktionærerne til Betaling af Indskud, og franske Kreditorer menes at have en lignende Ret og dertil visse andre Beføjelser (44).

Medens vi er ved Spørgsmaalet om Kreditorernes forskellige Beføjelser ifølge Lovene om Selskabets Kapitalforhold og andre Bestemmelser af beslægtet Art, er der iøvrigt endnu en Mulighed for Afvisning af disse Beføjelser udfra et andet Grundlag. Man har ofte hæftet sig ved den særlige Klasse af Retsregler, som tilsigter en Ordning for en Gruppe eller Klasse af Personer, og selvom Formaålet i sidste Instans selvfølgelig er en Beskyttelse for den enkelte, har man afvist hans Ret til at optræde i Tilfælde af Krænkelser, saaledes at han maa slaa sig til Ro med Haandhævelse gennem Statsmagtens Bødepaalæg eller lignende. Man har det Indtryk, at Betragtninger af denne Art ogsaa kan have spillet en Rolle, naar tysk Ret som sagt benægter Aktiereglernes Karakter af Beskyttelseslove, og selv herhjemme kan dette Synspunkt gøre sig gældende. Ganske vist har man den almindelige Regel om Krænkelser af alle retsbeskyttede Goder, men nogen Forskel gøres der dog paa Forholdene — mærk f. Eks. rent privatretlige Forskrifter i Modsætning til Sølovens Bestemmelser —, og faktisk er der et typisk Eksempel paa den omhandlede Gruppe af Retsregler, nemlig Bygningslovgivningen, som har voldt Uenighed (45). Trods tilsyneladende Berettigelse i at fremhæve de Klasse- eller Gruppehensyn, som synes at træde saa stærkt frem i Forhold til de individuelle Interesser, vil vi dog i hvert Fald

p. 72, men den Ret maa vist ses i Forbindelse med almindelige Interessentskabsregler, medens den nuværende tyske Beføjelse (Note 40) er et Udslag af Kapitalreglerne. Nu gives der ikke en saadan Adgang i engelsk Ret, *Buckley*, 1924, p. 100—101.

- 44) Om U. S. A. *Cook*, p. 77. Om Frankrig *Pic*, No. 879, og *Thaller*, No. 576; Kreditorbeføjelsen kommer hovedsagelig frem ved Opløsning, og Kreditorerne berøres ikke af Aktionærernes Indsigelser angaaende Tvang, Svig og lignende, *Pic*, No. 893. I Tilfælde af Nullitet kan de, enten individuelt eller samlet, paa Selskabets Vegne kræve Indbetaling af Indskud, *Pic*, No. 1015, og endelig er der ogsaa udover Krav om Indbetaling eller Tilbagebetaling tillagt Kreditorerne Beføjelse til at forlange Selskabets Nullitet paa Grund af Stiftelsessvig eller lignende Mangler og eventuelt kræve Udbyttet, *Pic*, No. 401, 984 og 993.
- 45) H. R. D. i U. f. R. 1925, p. 929, jfr. T. f. R. 1927, p. 284, afviser den private Søgsmålsret. Se derimod Kritik hos *Poul Andersen* i U. f. R. 1932, B, p. 80.

protestere for Aktiereglernes Vedkommende. Ligesom vi ikke vilde overlade Kreditorerne til Aktionærernes Forgødtbefindende, vil vi heller ikke føle os tiltalt af den Tanke, at virkeligt interesserede Personer maa søge deres Trøst i en Bødeforskrift.

Disse Bemærkninger om Retsreglernes Karakter og Virkninger er blevet temmelig omfattende, men vi mente, at de var uundgaaelige og ansaa det for hensigtsmæssigt at faa det hele overstaaet paa een Gang, og helst straks for desto bedre at forstaa Indholdet af disse Beskyttelsesregler, som spiller en saa afgørende Rolle for Vurderingen af Kreditorernes Stilling. Inden vi nu tager fat paa Reglernes Indhold, præciserer vi derfor endnu en Gang, at der kan skabes Rettigheder for Kreditorerne, saaledes at de krænkede ogsaa kan anlægge Sag mod Ophavsmændene; men samtidig minder vi ogsaa om, at Reglerne stadig har deres store Betydning for Bedømmelsen af Stillingen, selvom Kreditorerne undertiden maa nøjes med en Bødeforskrift.

Vi befinder os altsaa atter der, hvor vi begyndte, nemlig ved Spørgsmaalet om Stillingen ifølge Reglernes Indhold, og Kreditorerne gjorde som sagt gældende, at Selskabsformuen var blevet udskilt fra Deltagernes øvrige Formue paa en saadan Maade, at Selskabskreditorer faktisk indtager en anden Stilling overfor deres Debitor end almindelige Kreditorer (46). Overfor dette Argument staar Paastanden om, at Beskyttelsesforanstaltningerne allerede har givet dem, hvad de har Krav paa, og ved Gennemgangen af Aktionærernes Stilling og deres tilsyneladende Løselse fra den fælles Skæbne fik vi det Indtryk, at Paastanden er rigtig.

Skønt Haandhævelsen af Indbetalingspligten, Forbud mod Overdragelse af uindfrie Aktier og i det hele en vis principiel Anvendelse af Regelen om Bordet, der fanger, maaske oprindelig havde Selskabets Stabilitet for Øje (47), traadte Kreditorhensynet i hvert Fald i Forgrunden sidenhen, og det spillede en afgørende Rolle ved Kapitalens Fiksering til et bestemt Beløb og Opstillingen af de dertil knyttede Detailregler. Saa stærkt virkede dette Ønske om at beskytte Kreditorerne, at man som ofte omtalt endog holdt fast paa Aktionærer, der var narret eller tvunget til Indtræden, og det skyldtes ikke mindst samme Grund, naar der til Pligten for de enkelte Aktionærer knyttedes forskellige Paabud til Selskabet selv. Vi tænker her paa Forbudet mod Nedsættelse og Tilbagebetaling af Kapitalen uden videre, og vi tæn-

46) Ovfr. p. 140—141.

47) Ovfr. III, ved Note 131 ff.

ker navnlig paa alle de Regler om Udbyttet og dets Afhængighed af Værdiernes Tilstedeværelse og Sikring, eventuelt gennem en Reservefond, som skal hindre Kapitalen i at forsvinde ad Omveje. Ogsaa her gjorde man de første Skridt paa en Tid, da Kreditorbeskyttelsen endnu var et ret ukendt Fænomen (48), men sidenhen ændrede Forholdet sig unægtelig, og selvom Kreditorhensynet ofte falder sammen med Aktionærernes gennemsnitlige Interesse i Kapitalens Bevaring, kan Reglerne ogsaa medføre Tilsidesættelse af rimelige Ønsker fra Aktionærerne, som under alle Omstændigheder maa bøje sig. Vi minder om det stærkt betonedes Faktum, at Værdierne anbringes i Effekter, hvis Art først og fremmest bestemmes efter deres Evne til at fremme Produktionen og Indtjeningen, og vi behøver næppe at gentage, at et Kreditorkrav angaaende Omsætningsværdiens Opretholdelse, eventuelt ved Effekternes Supplering med Konjunkturreserver, kan betyde en alvorlig Hindring for Aktionærernes Ønsker om en passende Forrentning. Bortset fra Varelagre og lignende, hvor alle Parter er interesserede i Ansættelse til Markedsværdi som Maksimum, maatte vi som Udgangspunkt hævde, at Kreditorerne ikke har Krav paa mindre Risiko end sædvanlig og derfor ikke kunde anlægge de Synspunkter, som anvendes ved en Likvidationsbalance. Men ikke desto mindre saa vi ogsaa, at man ofte har vægret sig ved at lade Kreditorerne lide under det Usikkerhedsmoment, som saaledes skyldes Værdiernes forskellige Art og Karakter, og at man navnlig flere Steder har krævet ret betydelige Reserver, og den betingede Sejr, som Aktionærerne har vundet med Hensyn til Renter i Etableringstiden, tager sig under disse Forhold unægtelig noget beskeden ud.

Hvis man nu foreløbig stopper her for at bedømme Situationen, maa man som antydnet begynde med en Indrømmelse, idet Kreditorerne virkelig kunde tænkes udsat for særlige Farer i Aktieselskaberne. Men vi har samtidig set, at denne faktiske Faremulighed — trods den begrænsede Hæftelse — ikke kan føres tilbage til nogen formel retlig Ændring i Aktionærernes Ejerstilling, og dertil kommer dels alle de opregnede Foranstaltninger, som synes at have taget enhver Mulighed for faktisk Risikoforøgelse i Betragtning, og dels en Række detaljerede Regnskabsforskrifter, som man blot behøver at nævne ganske kort for at vise, hvor meget, der er gjort for at sikre Værket.

For at ordne Aktieselskabernes Forhold har man jo ikke blot

48) Ovfr. p. 111.

benyttet sig af positiv Regulering men ogsaa af Krav om vidtgaaende Oplysninger til Skræk og Advarsel for mulige fremtidige Interesserede og til Belæring for de allerede Indfangede, og vi nævner Prospektet, som Kreditorerne ofte kan have Glæde af at studere, selvom det egentlig tænker paa Aktionærerne, den offentlige Registrering, som er møntet paa alle dem, der overhovedet kan komme i Berøring med Selskabet (se ogsaa i Afsnit VIII), og ikke mindst Regnskabsreglerne; de er uundværlige som Bestanddel af de tidligere fremstillede Regler om Vurdering osv. og som Basis for offentlig Kontrol med Overholdelse, og da de forsaavidt ikke bidrager til at belyse Aktionærernes økonomiske Stilling, blev de gemt med Forsæt. Det er ganske vist ikke let at sige, hvilken Andel Kreditorhensynet har i de Bestemmelser, som paabyder en ordentlig Bogføring i det daglige, men deres Betydning er sikker nok, baade direkte og som Forudsætning for Aarsregnskabet, og med Hensyn til dette sidste er der i hvert Fald ingen Tvivl. Ligesom paa saa mange andre Punkter tænkte man rigtignok først paa Selskabet, og i det hollandske ostindiske Kompagni var det Aktionærerne, som førte en energisk Kamp mod Ledelsen for at faa de Regnskaber, som Oktrojen lovede dem (49). Men til den utvivlsomme Aktionærret til at se et behørigt Regnskab, som man ikke slipper bort fra ved at henvise til Aktionærernes formentlige Ukyndighed (50), er nu kommet et fremherskende Kreditorhensyn, som markeres ved ubetingede Lovbud om Regnskabets Indhold og Offentliggørelse. Pligten til Offentliggørelse eller Indlevering til Registret er almindelig anerkendt (51), bortset fra mulige Særregler med Hensyn til mindre Selskaber (52) eller de engelske private Selskaber (53), og de Folk, som i den sidste engelske Lovkommission luftede den Anskuelse, at Regnskabets Offentliggørelse, i hvert Fald i private Selskaber, er

49) Jfr. ovfr. II, Note 61.

50) Man har hævdet, at kun 10 pCt. af Aktionærerne forstod sig paa Balancen, og iøvrigt at de kun havde Krav paa de til Vurdering af deres Aktier nødvendige Oplysninger og ikke paa virkelig Deltagelse, se herom *Comp. Act Com.*, p. 185—186.

51) Se f. Eks. dansk Lov § 45; H. G. B. § 265; engelsk Lov *sect.* 110.

52) Dansk Lov § 45.

53) Tidligere skulde de private Selskaber ikke meddele Oplysninger, og ikke mindst af den Grund var det meget almindeligt, at Hovedselskaberne lod deres Forretninger udføre af private Datterselskaber. Efter *sect.* 108 skal de dog nu indsende nogle Oplysninger til Registret, og de umiddelbart nedenfor berørte nye Regler om Datterselskaber faar ogsaa Betydning (Note 58).

et Spørgsmaal mellem Ledelse og Aktionærer (54), kom til at staa noget ene, ganske vist med den Trøst, at de socialistiske Forkæmpere for Offentlighedens Interesser (55) heller ikke fik sat deres Krav igennem. Men naar man derefter gaar over til at se paa Regnskabspligtens Indhold, maa man alligevel huske paa, at en lovfæstet Adgang til at se Debtors Regnskaber ikke hører til Kreditorers sædvanlige Rettigheder, og at man derfor ikke blot maa afvise Adgang til Bøger og Dokumenter som en Selvfølge, men ogsaa med Hensyn til Regnskabspligten maa opstille en Forhaandsformodning for en Grænse, hvis Anbringelse ganske vist kan blive lidt vanskelig paa Grund af de mange Hensyn og den stadige Supplering af Erfaringsmaterialet. Udfra Regnskabet's Formaal burde Oplysningerne være tilstrækkelige til Dannelse af et virkeligt Skøn, men praktisk Udelukkelse af fuld Gennemførelse suppleres med vægtige Konkurrencehensyn, og den større eller mindre Betydning af disse Hensyn har paa den ene Side ført til de detaillerede tyske Oplysningskrav (56) og paa den anden Side den mere smidige og mindre konkurrencefarlige franske Ordning med Oplysning om Vurderingsprincipperne som det principale (57). I England har man i Nutiden særlig været optaget af de offentlige Moderselskaber, som ikke blot benyttede private Datterselskaber som Led i Koncentrationsbevægelsen og til Let-

54) *Comp. Act Com.*, p. LX.

55) *Comp. Act Com.*, p. 249.

56) I Tyskland er der paabudt Balance, Driftsregnskab og Beretning; allerede H. G. B. § 261 havde udførlige Vurderingsregler, og den af Reformbevægelsen (se herom *Geiler*, p. 32) paavirkede Forordning af 1931 gik endda videre. Blandt Oplysningskravene i § 260 a nævnes Lønninger, egne Aktier, Forholdet til afhængige Selskaber samt Hæftelser, og i § 261 a og 261 c mærkes Kravene til Specifikation. Reservefondens Opførelse som Passiv er en Selvfølge, se dog om England ovfr. III, ved Note 246.

57) I fransk Lov 1867, *art.* 32 og 34, findes Regler om *inventaire*, Balance og Driftsregnskab, og Reglerne er uddybet i det nye Forslag, *Kerwer*, p. 56 ff. Med Hensyn til Vurderingerne fastslog en Kommission i sin Tid Umuligheden af faste Regler, og man kræver i Stedet Oplysning om Principperne for Vurderingerne samt ensartet Behandlingsmaade hvert Aar, *Jeannin*, p. 66 og 231 ff. Selvfølgelig har man dog ogsaa i Praksis en Række Regler, særlig vedrørende Vurderinger, *Jeannin*, p. 109 ff., *Beaudonnat*, p. 67 ff., og man betoner Sondringen mellem Aarsbalance og Likvidationsbalance, *Beaudonnat*, p. 59-62. Efter det nye Forslag (*Kerwer*, p. 56 ff.) *art.* 5, skal Balancen hvert Aar have samme Form og Vurderingen ske efter samme Regler.

telse af Administrationen, men ogsaa paa den Maade søgte at slippe for offentlig Regnskabsaflæggelse og at sikre sig et godt Sted til Ophobning af hemmelige Reserver. Det galdt derfor om at finde en passende Ordning af Regnskaberne for saadanne Selskabskombinationer, eventuelt ved et Fællesregnskab (58), og selv om den nye Lov ikke valgte den Udvej, kræver *sect.* 126 dog et Tillæg til Balancen med Oplysning om Hensyntagen til Datterselskabets Gevinst og Tab, ligesom ogsaa den i *sect.* 108 krævede Beretning fra alle Selskaber kan faa Betydning her (59). Iøvrigt er den stærke Koncentration om alt dette desværre ikke ensbetydende med en fejlfri Ordning af alt det andet, og selv efter de udvidede og ret fuldstændige Bestemmelser i *sect.* 123 ff. (60) kan det ikke nægtes, at indtrufne Begivenheder — vi minder blandt andet om Kysant-Sagen (61) — har gjort enkelte Fremtidsønsker

58) I Kommissionen drøftedes, om man eventuelt burde kræve Regnskab for hvert enkelt Selskab eller en samlet Balance for Selskabsgruppen. En saadan »konsolideret Balance« for Selskabsgruppen kan vildlede, da Gælden kunde paahvile nogle af Selskaberne, medens andre stod gunstigt og havde stor Formue, men Fordelen ligger ud fra oplysningsmæssige Hensyn deri, at man ikke kan nøjes med at opføre Datterselskabets Aktier til Pari, men direkte maa tage Hensyn til dets Værdier, *Samuel*, p. 290 ff. De anvendes noget i Praksis, og ifølge *Means*, p. 14, konsolideres amerikanske Regnskaber oftest kun, naar Moderselskabet ejer 95—100 pCt. af Aktierne. Konsolidering bør vist i hvert Fald forudsætte over 50 pCt. Der blev ogsaa foreslaaet særskilte Regnskaber for Datterselskaber eller Optagelse af visse Tal fra deres Regnskaber i Moderselskabernes Regnskaber, se nærmere *Comp. Act Com.*, p. 47, 153 ff., 167, 171 ff., 184 ff. og 287; men man var enige om, at der ikke burde udbetales Dividende paa Grundlag af Gevinst fra eet Datterselskab, samtidig med at der var Tab i de andre, jfr. *Comp. Law Report*, p. 34. *Financial Times* er i en ledende Artikel 8/5-1929 meget betænkelig ved Pligten til at opgive Aktiebesiddelse i og Skyld til Datterselskaber (*sect.* 125—126).

59) Jfr. ovfr. Note 53.

60) Der foreskrives bl. a. en Sondring mellem fast og flydende Kapital, jfr. herom ovfr. III, ved Note 235 ff., og kræves Oplysning om Vurderingsmaaden for den sidste.

61) *Fin. Times*, 3/6 ff. og 21/7 ff. 1931. Selskabets Overskud paa Driftsregnskabet var gennem en Aarrække frembragt ved at indtage hemmelige Reserver, og det galdt om at afgøre, om de udsendte Regnskaber var berettigede overfor Aktionærerne som Følge af, at man i Stedet for *profit* skrev *balance*, hvilket iøvrigt ifølge *Samuel*, p. 247 ff. gik mange Finansblades Opmærksomhed forbi. Juryen frifandt med Hensyn til Regnskaberne, men domte for et Prospekt i Anledning af Udvidelse.

aktuelle: Udelukkelse af Mulighed for Fortielser, Hindring af aktuelle Forpligtelses Opførelse som eventuelle osv. (62). Ønsker man endelig et Pust af hjemlig Luft efter alt dette fremmede, er det første Indtryk ganske vist præget af udenlandske og særlig tyske Ingredienser, men — og her kan vi godt tilføje desværre — hjemlige Erfaringer har ikke blot spillet en Rolle som Anledning til Ordningen men ogsaa sat deres Spor hist og her. Beklagelsen sigter navnlig til Landmandsbanken og det transatlantiske Kompagni, hvor man forøgede Kassebeholdningerne ved egne Checks (63), borteliminerede Underskud ved at overføre Driftstab til Etableringskonto (64), benyttede Versurposteringer i stor Udstrækning (65), hævdede Papirernes Værdi ved at sælge fra den ene Afdeling til den anden (66) og i det hele under Dækning af de daværende ufuldstændige Regnskabsregler anvendte alle tænkelige Midler for at pynte paa Regnskaberne (67). At man herefter følte sig foranlediget til at give Regler om Vurdering og specielt om Vurdering af faste Aktiver og Værdipapirer (68) i den nye § 42 er ikke saa mærkeligt, og selvom vi allerede indledningsvis

-
- 62) *Samuel*, p. 301 ff. *Samuel* nævner ogsaa Oppyntning af Kassebeholdningen, bl. a. i Storbankerne, som til det Brug lader Pengene gaa paa Omgang, hvorfor der burde tages et vist Hensyn til Dispositioner efter Regnskabsafslutningen, p. 307 ff., og han er ogsaa stærkt imod Ansættelse til *cost* i Stedet for den øjeblikkelige Værdi, anf. Arb. p. 254 ff.
- 63) Beretning om Landmandsbanken, I, p. 302.
- 64) Anf. Værk, I, p. 230 og II, p. 255.
- 65) Anf. Værk, II, p. 204, 280 og 366. Jfr. *Birck* i Gads Danske Magazin, 1928, p. 38.
- 66) Anf. Værk, I, p. 52.
- 67) Der kunde nævnes meget andet, idet man f. Eks. som Indtægt opførte Renter, der blev tilskrevet uerholdelige Fordringer, Beretning, I, p. 44 og 292, tog tidligere Afskrivninger til Indtægt i det følgende Aar, II, p. 291, medtog bogholderimæssige Kursgevinster, jfr. ovfr. III, Note 212, optog tvivlsomme Værdier og Indtægter og anførte f. Eks. et usolgt Konsignationslager som udestaaende Fordring, Beretning, II, p. 171—174, 294 og 324, og borteliminerede Underskud ved Garantier mellem Afdelingerne, som ikke bogførtes behørigt hos Garanterne, I, p. 208, 211, 284 og II, p. 229 og 230.
- 68) Om fast Ejendom er der derimod intet, medens man i Udkast 1925 § 39, jfr. Motiverne i Rigsdagstidende, 1925—26, Tillæg A, Sp. 3506 havde givet en Vurderingsregel og i Udkast 1928 § 42 havde forlangt Ejendomsskylden opgivet. Se ovfr. III, Note 244. Jfr. iøvrigt Sindballe III, p. 211 Note 29 om alle de meget detaillerede Regler for Banker og Livsforsikringselskaber.

saa en Mangel med Hensyn til Oplysning om Kreditorerne (69), og selvom der ikke siges noget om Koncernregnskaber og Koncernrevision, som blev saa sørgeligt aktuelt ved Kreugeraffæren, betød det dog faktisk en betydelig Forbedring.

Man udtalte under Forhandlingerne i den engelske Lovkommission, at Kreditorerne faktisk har faaet en fuldt tilstrækkelig Adgang til at skaffe sig Oplysninger, og at deres Tab ofte skyldtes manglende Omhu og Forsømmelse med at benytte sig af denne Adgang (70), og hvis man til Regnskabsreglerne maaske kunde føje en passende Regel om Registrering af Hæftelser efter engelske Forbillede (71), og hvis man iøvrigt husker paa, at der det ene Sted trods alt kan være Trang til Supplering og det andet Sted til Korrektion, kan denne Udtalelse i Hovedsagen godkendes. Ordningen staar som Vidnesbyrd om en virkelig Vilje til at overvinde Vanskelighederne, og naar vi ovenfor har udtalt, at de forskellige Kapitalregler har skabt en teoretisk Modvægt mod Farerne ved den begrænsede Hæftelse, tilføjer vi nu, at det praktiske Resultat af Kapitalregler og Regnskabsregler i Forening er blevet en for Kreditorerne særdeles gunstig Retstilstand, som maaske snarest ligger over deres berettigede Forventninger. Ulykker og Misbrug er mulige i alle Livets Forhold, men naar Folk synes at fortrække Kreditgivning til Aktieselskaber fremfor Kreditgivning til Private, kunde det unægtelig tyde paa, at man opfatter Fareprocenten som forholdsvis ringe og glæder sig over den upersonlige Stabilitet, Kapitalens Bundethed og Publiciteten. *Sombart* paaviser i hvert Fald, at det hovedsagelig er den i Aktieselskabsform organiserede Industri, som finansieres af Bankerne (72), og *Passow* betragter det som en Anerkendelse fra Lovgivningsmagtens Side, naar visse Arter særlig kreditkrævende Virksomhed fordres udøvet i Aktieselskabsform (73).

Inden vi nu drager Konklusionen fra det saaledes tilvejebragte Grundlag, maa vi dog i Sandhedens Interesse lige nævne et specielt Punkt, hvor man har forsøgt at knytte Aktieselskabskreditorer til Selskabets Skæbne, og medens den begrænsede Hæftelse er udlignet ved en kraftig Reaktion, maa vi her give op og nøjes

69) Ovfr. p. 139.

70) *Comp. Act Com.*, No. 4449.

71) Lov 1929, *sect.* 79 ff. kræver Registrering af visse *charges* (Pantehæftelser), men man diskuterede Registrering af dem alle, se *Comp. Act Com.*, f. Eks. p. 37.

72) *Sombart*, III, 2, p. 752 ff.

73) *Passow*, p. 285 ff.

med en Henvisning til Forholdets Sjældenhed. Det drejer sig om den engelske Lovs *sect.* 153, som ikke blot for Aktionærernes Vedkommende akcepterer de nyere Tendenser angaaende Fler-tallets Magt til at ændre den enkeltes Stilling (74), men ogsaa anvender disse Synspunkter paa Kreditorerne og derved dels fra-viger de almindelige Regler, hvorefter Kreditorerne normalt kun organiseres til Fællesoptræden og Majoritetsbeslutning ved Opløs-ningen af det insolvente Selskab og navnlig ogsaa muliggør en Reduktion af deres Krav trods Selskabets Fortsættelse. Der er ingen Tvivl om, at denne Befæstelse af Forbindelsen mellem Kre-ditorerne og Foretagendets Skæbne kan blive til Glæde for Aktio-nærerne, men med en vis Ret vilde man jo i Almindelighed be-tegne et saadant Resultat som principstridigt, og der er al Grund til at understrege, at Bestemmelsen ved Oprindelsen — se *Arrange-ment Act* 1870 om *winding up* Tilfælde — og Motiveringen egent-lig er knyttet til Kapitalreorganisationer. Selv med de omfattende Ord »*compromise or arrangement*» kan man vel kræve en rimelig Trang til Ordningen (75), og man bør i hvert Fald fremhæve, at Kreditorernes Stemmeret — der kræves $\frac{3}{4}$ Majoritet i de forskel-lige Klasser — skal udøves *bona fide* i Klassens og ikke i andres Interesse (76) og dertil glæde sig over Lovens ubetingede Krav om Planernes Anerkendelse ved en Domstol. Trods alt bliver der jo rigtignok en ret ejendommelig Ordning tilbage, og den afgørende Trøst er da, at man selv i England betragter Reduktioner i Hen-hold til Bestemmelsen som Undtagelse fra almindelige Princip-per (77), og at noget tilsvarende ikke kendes i andre Lande; i Modsætning til tidligere Afvisning har den amerikanske Lov af 7. Juni 1934 ganske vist taget ved Lære og imødekommet Trangen til Rekonstruktionsregler, men dog kun ved insolvente eller fallerede Selskaber, omtrent som efter den engelske Lov fra 1870 (78).

74) Ovfr. III, ved Note 274 ff.

75) *Buckley*, p. 278 ved Note n og p. 284 ved x. Ndfr. VI, v. N. 60 og 67, dog p. 267.

76) *Buckley*, p. 283. Det antages dog, at en Kreditors samtidige Egen-skab af Aktionær ikke hindrer ham i at stemme. Jfr. iøvrigt ndfr. IX Note 91.

77) Se ndfr. VI, ved Note 23.

78) Der krævedes *foreclosure*-Salg, og Domstolene kunde i Regelen ikke godkende Reduktion af Kreditorernes Ret, *Cook*, p. 675. Om Manglerne *Seiff* i *U. S. Law Review*, 1933, p. 75 ff., hvorefter der 1930—32 rekonstrueredes Jernbaneselskaber med Aktie- og Obliga-tionskapital paa 1 Milliard Doll. Lov 7. Juni 1934 kræver Insolvens

Naar man nu tillader sig at betragte denne engelske Rekonstruktionsordning som et ekstraordinært og sjældent Fænomen og derefter vender tilbage til de mere almindelige Retsregler, burde enhver Diskussion om Konklusionen være udelukket. Der kunde være Grundlag for visse Sikkerhedsforanstaltninger til Værn mod Farerne ved den begrænsede Hæftelse, men ikke mindst efter en omfattende Iværksættelse af saadanne Foranstaltninger vil man søge forgæves efter den Overflytning af Risikoen, der alene kunde begrunde Kreditorernes almindelige Deltagelse i Ledelsen. Hvis man yderligere kunde hindre den tidligere omtalte Fare for Omgaaelse ved en uheldig Forskydning i Størrelsesforholdet mellem Aktiekapital og Kreditmidler og faktisk Ændring af den historiske Risikofordeling, vilde ethvert Paaskud være fjernet, og selvom det ikke er saa let at sætte en Grænse for Kreditmidlerne i Almindelighed, skulde Forholdet i det mindste kunne ordnes for Obligationskapitalens Vedkommende. Vi fastholder altsaa det Resultat, som vi allerede naaede ved en Betragtning udfra Aktionærernes Standpunkt, og med Henblik paa Tilhængerne af den særegne Opfattelse, at det hele gaar ud paa praktisk Fremme af et i Luften frit svævende Selskabsinstitut, »Selskabet som saadant«, tilføjer vi et Udtryk for Tvivl angaaende Samvirke af mange modstridende Interesser og Udbyttet deraf. Selvom vi anerkender Nødvendigheden af Beskyttelse, maa vi bestemt afvise en Adgang for Kreditorerne til paa Forhaand at møde frem og gøre deres Mening gældende, og vi lægger ikke Skjul paa vor fjendtlige Indstilling overfor Forsøg paa Opnaaelse af Magt, hvadenten det nu drejer sig om Indtrængen i Generalforsamlingen, Besættelse af Direktørposter eller Etablering af et almindeligt Pligtforhold mellem Ledelse og Tredjemand, som faktisk vilde føre til samme Resultat. Vi betragter det som uheldigt, naar visse Klasser af Kreditorer, med Bankerne i Spidsen, har vidst at skaffe sig direkte Indflydelse i de ledende Selskabsmyndigheder, og det samme gælder selvfølgelig andre og maaske indirekte Former for Magtudøvelse, men de nærmere Detailler maa dog vente til senere.

Forsaavidt har vi naaet det, vi vilde, og dog kan vi ikke slutte af endnu, thi alle de mange Foranstaltninger til Kreditorernes

eller Fallit, Vedtagelse med $\frac{2}{3}$ i Kreditorklasserne og eventuelt af Aktionærerne samt Retsgodkendelse, betinget af Billighed og Retfærdighed; efter *Harw. Law Rev.* 1934, p. 77 kan Aktionærerne normalt ikke bevare en Andel, hvis Kreditorerne ikke dækkes. Ndf. VI, N. 69.

Beskyttelse kunde betragtes fra en helt anden Side. Naar man har opdaget, at Aktieselskabskreditorerne ikke længere er nogle forsømte Stakler men snarest en privilegeret Klasse, kunde man maaske faa Lyst til at spørge, om de ikke allerede har faaet for meget, og om man ikke allerede har overskredet den passende Sikring mod Følgerne af den begrænsede Hæftelse og faktisk etableret et Indgreb i Magtudøvelsen af den vidtgaaende Art, som vi netop vilde afværge. Efter vor Opfattelse vilde det jo ikke være saa heldigt, hvis Kapitalreglerne ikke blot er for vidtgaaende i Henseende til sagligt Indhold men maaske ligefrem sikres ved en vis Ret til Deltagelse i Ledelsen, enten paa Generalforsamlingen eller i Direktionen, og hvis man paa den anden Side konstaterede, at der faktisk var overholdt en passende Grænse, vilde det sikkert bidrage til at klare Situationen og til i det mindste at fjerne denne Mulighed for Forplumring af det virkelige Forhold mellem Tredjemand paa den ene Side og Selskabet og dets Ledelse paa den anden.

Med Hensyn til Reglernes saglige Indhold kan det jo ikke nægtes, at der faktisk er paalagt Aktieselskaberne forskellige Baand, som Debitorer almindeligvis ikke behøver at finde sig i, og at der unægtelig er Bestemmelser, som virkelig maa betegnes som vidtgaaende. Hvis en Kreditor aflagde et Nytaarsbesøg hos en almindelig solid Forretningsmand for at belære ham om Synspunkterne for Opgørelse af Varelageret og for at fortælle ham, at 1/3 af Overskuddet skulde bruges til Afskrivninger og 1/3 til Henlæggelse til Kreditorernes Beskyttelse, vilde han sikkert komme til at afslutte sin Redegørelse ude paa Gaden. Aktieselskabsdirektøren maa derimod læse adskillige Forskrifter af denne Art i Loven, selvom man ikke gaar saa vidt som dem, der har forlangt, at Aktieselskabet skal respektere et almindeligt — og elastisk — Bud om Kapitalens Bevaring til Gavn for Kreditorerne (79). Men hvis man ser væk fra det og — i nogle Tilfælde med Rette — betegner Detailreglerne som vidtgaaende, er der dog et Par Ting, som samtidig bør erindres. For det første medfører Bestemmelserne en ensartet og fast Regulering, saaledes at de enkelte Kreditorer ikke kan komme med deres specielle Ønsker, og dernæst er denne Regulering trods alt snævert afgrænset i Henseende til Indhold. Ordningen paalægger blot visse Baand med Hensyn til Dispositioner mellem Selskab og Aktionærer vedrørende Selskabskapitalen, og selv de videstgaaende Bestemmelser med-

79) Ovfr. III, ved Note 262.

fører ikke en principiel Overskridelse af det berettigede Formaal, nemlig den udskilte Selskabskapitals Bevaring som Modvægt mod den begrænsede Hæftelse. Der paalægges en Slags personligt og sagligt begrænset Servitut, som ikke berører Aktionærernes Ret til al anden Disponering, uanset om den er mere eller mindre formaalstjenlig, og det er et Udtryk for den rette Forstaaelse af denne Grænse mellem Servitutindskrænkningen og den almindelige Udøvelse af Magten, naar man har sagt, at Kreditorerne ikke kan hindre Aktionærerne i at sætte Kapitalen paa Spil eller pantsætte den (80), eller naar *Lord Hatherley* i en engelsk Dom har udtalt, at Kreditorerne selvfølgelig ikke kan blande sig i Selskabets Dispositioner. Det drejede sig om et Selskab, som havde taget Beslutning om Uddeling af Dividende og Optagelse af et Laan, og da en stor Kreditor gik til Retten for at forhindre det, blev han henvist til at tage Dom og gøre Eksekution paa sædvanlig Maade (81). Ellers kan en Pantekreditor dog i Regelen hindre visse Dispositioner over Pantet, for Eksempel Frempantsætning, Omflytning til en anden Lokalitet eller lignende, men han bliver ikke af den Grund betragtet som Ejer med dertil svarende Rettigheder, og her er der ikke engang en saadan Panteret; naar man i Frankrig undertiden taler om Kapitalen som en »gage« for Kreditorerne (82), sigtes dog faktisk blot til Virkningerne af Kapitalbevaringsreglerne. Vi gentager derfor, at der hidtil er overholdt en nogenlunde passende Grænse mellem »Servitut« og Indgreb. Selvom man hævder en Adgang til Erstatningskrav mod Ledelsen, kan man dernæst fremhæve, at det netop kun drejer sig om Krænkelser af de specielle Lovbud, som Kreditorerne alene kan holde sig til, og at Adgangen selvfølgelig ikke maa bruges som

80) Saalænge der ikke er givet bestemte Regler om Reservefondens Anbringelse, gælder det ogsaa denne, jfr. *Augdahl*, p. 198.

81) *Mills v. Northern Railway of Buenos Ayres Company*, L. R. 5 Ch. 621 (1870). Antager man, at Angivelsen af Selskabsformaalet i det engelske memorandum ikke blot skal sikre Aktionærerne, men ogsaa andre (jfr. nedr. IX, ved 88 og 139), kan den selvfølgelig ogsaa faa Betydning paa det her omtalte Punkt, og det kunde betragtes som Udtryk herfor, naar en Dom har udtalt om Kreditorerne: »but they are entitled to act on the faith that no part of the capital will be applied to any other purpose, and in particular that no part of the capital will be returned to the shareholders . . .«, jfr. *Leeds Estate Building and Investment Co. v. Shepherd*, 36 Ch. D. 787, 797 (1887). Uberettiget Dividende sættes almindeligvis i Forbindelse med *ultra vires* Reglerne, men denne Udtalelse er unægtelig vidtgaaende. Se ndfr. X, Note 225.

82) F. Eks. *Pic*, No. 508 ff., 1187 og 1212 og ovfr. III, ved Note 230.

Springbræt for stadig Indblanding, og medens Ledelsen overfor Selskabet i enhver Henseende har Pligt til at udføre det den betroede Hverv paa bedste Maade, afviger Forholdet til Kreditorerne principielt ikke fra Forholdet til enhver anden Tredjemand. Et Tilbagesøgningskrav overfor Aktionærerne er heller ikke i Strid hermed, og de paagældende Lovbestemmelser har hidtil ikke givet Ret til Deltagelse i Generalforsamlingen. Om man vil, kan man derfor ogsaa betragte den bestaaende Ordning som Udtryk for en Erkendelse af det rette Forhold og som et Bevis for, at en praktisk fyldestgørende Ordning virkelig er mulig uden Indgreb.

Og efter at det saaledes er paavist, at der ikke tilkommer Kreditorerne Ret til Andel i Magten, og at de normalt heller ikke har en saadan, nævner vi nu for en Ordens Skyld og som en Slags Afslutning paa Afsnittet, at Kreditorernes berettigede Krav for det første faar et ganske andet Indhold med Selskabets Opløsning, og endvidere det faktiske Forhold, at en Pantesikkerhed ofte skaber en øget Kontrolmulighed, som navnlig kan blive meget omfattende ved Anvendelse af den ejendommelige engelske »*floating charge*«. Det kommer i vid Udstrækning Bankkreditterne til gode, men knyttes dog særlig til Obligationslaan, og derfor gemmer vi ogsaa Bemærkningerne herom til det følgende Afsnit.

VI. NOGLE SÆRLIGE BEMÆRKNINGER OM OBLIGATIONSKREDITORERNE

Naar Obligationsskreditorene blev udskilt til særlig Behandling, var Grunden som sagt dels det økonomiske Formaal, idet de paa varig Maade forsyner Selskaberne med Driftsmidler, dels den særlige Organisation med Udstykning af samlede Laan og endelig denne Financieringsforms store Betydning for Selskaberne. Allerede i de sydtyske Bjærgværkselskaber fra det 16. Aarhundrede anvendtes en Laanekapital paa fast Rente, »*geldt umb interesse*« (1), tilsyneladende ganske vist ikke med fuld Udformning af Laanets kollektive Karakter, og sidenhen hører man stadig om Obligationsskapterne (2), indtil de i Nutiden har indtaget en meget fremtrædende Plads. Under alle Livets Forhold er der solide Folk, som foretrækker en Fortrinssikkerhed for deres Kapital og dens passende Forrentning fremfor Chancen for den store Gevinst, og dertil kommer alle de forskræmte Mennesker, som i Krisetider søger at skaffe sig en bedre Stilling end de andre, ofte blot for at gøre de sikre Steder usikre ved Overfyldning. Denne Efterspørgsel i Forbindelse med eventuelle selskabsmæssige Fordele — lav, fast Rente — og mulige Særformaal af mere eller mindre prisværdig Karakter — husk Effektoverdragene — sætter sit Præg paa Emissionerne og Fordelingen mellem Kapitalarterne, og selvom Tal i Reglen altid er trættende, føler vi os dog fristede til at anføre nogle af de foreliggende Oplysninger som Dokumentation. Vi begynder med England, hvor man i Begyndelsen af Aarhundredet regnede med, at Selskabernes samlede Obligationsslaani svarede til $\frac{1}{3}$ — $\frac{1}{4}$ af Aktiekapitalerne (3), og hvor man i de indenlandske Jærnbaneselskaber i

1) Ovfr. II, ved Note 12.

2) Se bl. a. ovfr. II, ved Note 47.

3) Simonson, p. VII. Jfr. ogsaa ovfr. III, ved Note 76, bl. a. ogsaa om Præferencekapital.

1931 havde en ordinær Aktiekapital paa £ 307 Mill., en Præferencekapital paa £ 381 Mill., en »garanteret« Kapital paa £ 164 Mill., og Obligationer, *debentures*, til £ 356 Mill. (4). I U. S. A. gaar Forholdene i samme Retning, og ligeledes med en særlig Forkærlighed for Transportselskaber, idet Obligationerne udgør 20 pCt. af Kapitalen og i Jærnbaneselskaberne i 1913 endog 56 pCt. foruden en Præferencekapital paa 16 pCt. af hele deres Aktiekapital (5), og Brugen af Obligationer er i hvert Fald ikke blevet mindre siden da; i ca. 400,000 Selskaber i Skatteregnskabet for 1929 udgjorde de ordinære Aktier \$ 90 Milliarder, Præferenceaktierne 20 Milliarder og Obligationerne 47 Milliarder (6). I Spekulationsaarene før den sidste Krise var der ganske vist en stærk Fremgang i Brugen af Aktier (7), men Krisen har sikkert ogsaa sat sit Spor paa dette Punkt. For Tysklands Vedkommende er det for Aaret 1918—1919 oplyst, at Obligationsgælden i Forhold til Aktiekapitalen skulde udgøre 20,4 pCt. og specielt i Transportvirksomhederne endog 35,8 pCt. (8), og i Frankrig siges Obligationerne at være blevet favoriseret stærkt, bortset fra den usikre Spekulationsperiode under Krigen; Obligationsemissionerne holder nogenlunde Trit med Aktieemissionerne, og i de noterede Selskaber varierer Obligationsskapitalen fra ca. 10 pCt. til ca. 50 pCt. af hele Kapitalen (9). For endelig at se paa de danske Forhold oplyser Statistikken beklageligvis blot, at den samlede Gæld svarer nogenlunde til Aktiekapitalen, og der meddeles intet om Obligationsskapitalerne.

Men hvad er nu det, som skjuler sig under Betegnelsen Obligationærer eller Obligationsskreditorer, og hvordan staar disse Personer i Virkeligheden til de Selskaber, som de bidrager saa stærkt til at financiere? Hvis man ser paa Stillingen i Øjeblikket og

4) *Stat. Abstr. U. K.*

5) Det oplyses desuden, at der i Bjærgværksindustrien i 1902 var \$ 2718 Mill. Stamaktier, \$ 184 Mill. Præferenceaktier og \$ 314 Mill. Obligationer. *Handw. d. Staatswiss.*, I, p. 198 ff. *Sombart*, III, 2, p. 736.

6) *Stat. Abstr. U. S.* Jfr. ovfr. II, ved Note 112.

7) *Mead*, p. 416 ff.

8) *Passow*, p. 294. Med Hensyn til Gødningsindustrien før Krigen dokumenterer *Grabower* en Forskel mellem Nystiftelser og Udvidelser, idet han p. 29 oplyser, at der ved Nystiftelser i et vist Tidsrum var almindelige Aktier for 179 Mill. Mark og Laan for 6 Mill., medens Tallene ved Udvidelser derimod var 121½ Mill. og 87 Mill.

9) *Buisson*, p. 14 ff. I Jærnbaner kan Obligationerne være langt overvejende.

begynder med at betragte Obligationærerne i Forhold til de almindelige Kreditorer, fanges Opmærksomheden, som allerede antydet, af visse Afvigelser og navnlig af en Forskel med Hensyn til selve Oprindelsen og Grundlaget. Baade Laangivere og Laantagere ved, at Formaalet er Bidrag til en varig Financiering af Virksomheden, og da Obligationskapitalen i økonomisk Henseende udgør en Bestanddel af Arbejdskapitalen (10), — og som vi har set, er det ofte en meget væsentlig Bestanddel — har man ikke uden Grund tillagt den en særegen økonomisk Stilling med Præferencekapitalen paa den ene Side og Bankkreditter eller lignende paa den anden. Dertil kommer, at Midlerne sjældent ydes af en enkelt Finansmand, men tværtimod skaffes ved Laanets Udstykning og Placering paa Pengemarkedet, ganske som for Aktiekapitalens Vedkommende, og Resultatet bliver en ensartet, afgrænset Obligationærgruppe og et »*prêt collectif*» (11). Men selvom det derfor ikke er den enkelte, som kontraherer med Selskabet, saaledes at Aftalefriheden forsaavidt ikke gælder i sin normale Form for hans Vedkommende (12), er Emittenterne af gode Grunde saa fornuftige, at de indretter Laanebetingelserne efter Markedets øjeblikkelige Ønsker og Krav, og selvom der dernæst ogsaa er noget berettiget i Opfattelsen af *Obligationærerne* som en Mellemgruppe, er denne Mellemstilling hovedsagelig af økonomisk Art. Ser man nøje efter, er der af retlige Afvigelser fra den egentlige Kreditorstilling egentlig blot en sjælden Aftale om, at Obligationærerne kun skal have Rente i Tilfælde af Overskud (13), en speciel engelsk Regel, der regner med, at de registreres ligesom Aktionærerne (14), og navnlig Berøvelsen af det Vaaben,

10) Jeannin udtaler p. 143 i Noten: »*Au point de vue économique, les emprunts obligations sont aussi du capital*».

11) Se Pic (No. 1611), der kalder det et »*prêt collectif*», og Déking Dura, p. 214—215. Thaller, No. 713. Koenige, p. 25 og 119.

12) Déking Dura, p. 210—211.

13) Thaller, 709 og 2206, hvor det hævdes, at dette ikke gør dem til Aktionærer. Om England se bl. a. Simonson, p. 11 (»*profit debentures*«). Ved Rekonstruktioner ombytter man i England undertiden *debentures* med *income debentures*, se f. Eks. om *Far Eastern Photomaton* i *Fin. Times* 25. Januar 1930. Om de amerikanske *income bonds*, se Mead, p. 57. Jfr. ndfr. Note 51 om deres Retsstilling paa et specielt Punkt. Undertiden er der til *bonds* knyttet en Ret til at faa Aktier i Stedet (*convertible bonds*) se Mead, p. 60.

14) I England registreres Obligationærerne ofte paa lignende Maade som Aktionærerne, se Lov 1929, *sect. 73* om Registeret, samt *Comp. Act Com.* p. X.

som Kreditorerne ellers har i den normalt korte Opsigelsesfrist (15).

Ønsker man dernæst at se Sagen fra den anden Side, møder man adskillige afgørende Afgørelser fra den Ordning, der forbinder Aktionærerne med Selskabet, og det tilmed ofte af retlig Karakter og af en saadan Art, at Obligationærerne i Regelen stilles paa lige Fod med andre Kreditorer. Hvis Folk bliver narret eller tvunget til at tegne Obligationer, kan de i Modsætning til Aktie-tegnere træde tilbage efter de almindelige Regler derom, endog under Selskabets Opløsning, eller forlange Erstatning (16). Som Udtryk for, at Obligationsskapitalen ikke hører med til den baandlagte Selskabsskapital, er der intet, der hindrer Udstedelse til Underkurs eller Amortisering med Præmie (17), og dernæst kan den egentlige Selskabsskapital benyttes til Amortiseringen (18). Men det vigtigste af det altsammen er dog, at Selskabet skal betale Obligationærerne deres Rente, uanset eventuelt Underskud i Virksomheden, idet en Undtagelse herfra forudsætter særlig Aftale (19), og ved Selskabets Opløsning skal Obligationærerne fyldestgøres forud for Aktionærerne. Det er i hvert Fald Hovedreglen, selvom man maa tilstaa nogen Vaklen ved Rekonstruktioner. Vi har saaledes tidligere set en Rekonstruktion af et gammelt, hollandsk Kompagni, hvor de almindelige Kreditorer fik fuld Dækning, medens Obligationærerne fik 30 pCt. og Aktionærerne 15 pCt. i Aktier i det nye Selskab (20), men selv i Nutiden kan man se noget lignende, og det endda i Tilslutning til Lovbestemmelse derom. Vi havde nær sagt, at det selvfølgelig drejer sig om et Udslag af den engelske praktiske Ordning, som undertiden kan være

15) *Déking Dura*, p. 222.

16) Se herom *Pic*, No. 1640. Jfr. No. 1616 om Fuldtægning som Forudsætning. I England kan Obligationærerne i det væsentlige hæve efter samme Regler som Aktionærerne, og ifølge *Simonson* p. 191 kan de i Modsætning til Aktionærerne (se ovfr. III, ved Note 165) kræve Erstatning for *deceit*, men Spørgsmaalet om Ophævelse under Selskabets Opløsning synes dog ikke at have foreligget.

17) *Lehmann*, II, p. 478 og 488. *Buckley*, p. 237. *Braun*, p. 109. *Simonson*, p. 111 ff. Om muligt Hensyn til Aagerreglerne eller Regler til Forhindring af Direktørernes Misbrug til egen Fordel, se *Cook*, p. 533 og 526 ff.

18) *Déking Dura*, p. 46 ff. *Thaller*, No. 586.

19) *Pic*, No. 1613. *Déking Dura*, p. 46 ff. *Simonson*, p. 11. Jfr. ovfr. ved Note 13.

20) Jfr. ovfr. II, Note 47.

for lidt besværet af systematiske Hensyn, og vi tænker paa den baade tidligere og nedenfor omtalte *sect.* 153 i Loven af 1929. hvorefter saadanne Rekonstruktioner uden Selskabets Opløsning ejendommeligt nok ikke blot kan gennemtvinges paa Aktionærernes men ogsaa paa Kreditorernes og derunder Obligationærernes Bekostning (21). Naar der har været Tilfælde, hvor Obligationærerne maatte finde sig i Reduktioner, selvom Aktiekapitalen ikke blev afskrevet helt (22), maa Tilhængere af Konsekvens derfor søge Trøst i en Dommerudtalelse, som afviste en Aktionærprotest mod Rekonstruktionsplanen og fremhævede, at de ordinære Aktionærer i Mangel af en saadan Ordning maatte tage hele Tabet, saaledes at det først efter deres Udslettelse kunde ramme andre (23).

De forsigtige Folk, som køber Obligationer i Stedet for Aktier, har imidlertid ikke blot almindelige Forretthigheder fremfor Aktionærerne, men sammen med de andre Kreditorer nyder de desuden godt af Kapitalens almindelige Baandlæggelse paa Aktionærernes Bekostning, og dertil kommer endda ofte en Sikring ved Pant, som er meget betegnende, selvom den selvfølgelig ikke er principielt nødvendig. Med Hensyn til det første er der ikke Anledning til at føje noget til den tidligere indgaaende Redegørelse for Kreditorbeskyttelsen, men angaaende Pantet kunde der nok være Grund til at nævne, hvordan amerikanske og engelske Obligationslaan som aldeles overvejende Regel er sikret ved Pant paa en eller anden Maade (24). Ved Siden af det sædvanlige specielle Pant har der endda i engelsk Selskabspraksis udviklet sig en særlig Form for Pantesikkerhed, som ganske vist ogsaa kan komme andre Kreditorer til gode og for Eksempel anvendes meget af Bankerne til Sikkerhed for Kreditydelser, men dog ikke mindst bruges ved Obligationslaan. Vi tænker hermed paa det særdeles smidige »flydende« Pant, *floating charge*, som omfatter en Klasse af Værdier eller eventuelt hele Foretagendet og even-

21) Jfr. nærmere p. 158 ff. samt ndfr. ved Note 66 ff.

22) Se f. Eks. Beretningen i *Times* 19/3 og 20/3 1929, om Retsbehandling og Godkendelse af Rekonstruktionen i *Sir W. G. Armstrong Whitworth and Company Limited*. Ogsaa paa Aktieklasserne blev der gjort Forskel, og nogle reduceredes til 10 pCt., andre til 5 pCt. og atter andre til 2½ pCt. Se derimod V, Note 78 om U. S. A.

23) Udtalelsen faldet i den i Note 22 nævnte Sag.

24) *Mead*, p. 80. Pantesikkerheden indgaar oftest som Led i Definitionen af den engelske »*debenture*«.

tuelt ogsaa fremtidige Værdier (25). Om denne Form for Sikkerhed udtalte *Buckley* i en Dom: »*A floating security is not a future security; it is a present security On the other hand, it is not a specific security*« (26), medens *Macnaghten* i en anden Dom udtalte: »*It attaches to the subject charged in the varying condition in which it happens to be from time to time. It is of the essence of such a charge that it remains dormant until the undertaking charged ceases to be a going concern, or until the person in whose favour the charge is created intervenes*« (27). I Overensstemmelse dermed antager man, at de sikrede blot beskyttes mod ekstraordinære og ikke mod almindelige Dispositioner (28), men Retten bliver aktuel i visse Misligholdelsestilfælde eller ved Selskabets Standsning, og selvom ældre og specielle Pantsætninger og visse privilegerede Kreditorer gaar forud (29), maa de almindelige Kreditorer dog vige for dem, der er beskyttet ved et saadant Pant (30).

Trods Obligationskapitalens faktiske Betydning som Bidrag til Selskabets faste økonomiske Grundlag er der altsaa ikke den

-
- 25) I Modsætning til nogle tidligere Udtalelser antages nu altid, at en Sikkerhed ogsaa kan gives i fremtidige Erhvervelser, og dette vil vel i Regelen netop være Tilfældet med *floating charge*, f. Eks. naar den siges at omfatte Selskabets »*undertaking and all its property, whatsoever and wheresoever, both present and future*« (*Brunton v. Electrical Engineering Corp.* 1892, 1. Ch. 434).
- 26) *Evans v. Rival Granite Quarries Ltd.* 1910, 2 K. B. 979, 999.
- 27) *Government Stock and other Securities Investment Co. v. Manila Railway Co.*, 1897 A. C. 81, 86.
- 28) Det er f. Eks. muligt at foretage en speciel Pantsætning (*In re Colonial Trusts Corporation, ex parte Bradshaw*, 15 Ch. D. 465, 472) endog til Fordel for en Klasse Obligationer, som ellers kommer senere i Rækkefølgen, *Simonson*, p. 21. Udtrykkelig Aftale kan udelukke visse Dispositioner, men erfaringsmæssigt omgaas den ofte, *Samuel*, p. 211 ff.
- 29) Det er et smidigt Retsinstitut, som her er skabt samtidig med Selskabets Udvikling, men det kan let misbruges, se Note 30.
- 30) Man har dog drøftet en afvigende Ordning ved visse Misbrug; de ved en *floating charge* sikrede Stiftere har f. Eks. opkøbt Varer paa Kredit, saaledes at de indgik i Sikkerheden, og derpaa ladet Selskabet gaa i Stykker. Derfor havde man fra visse Sider krævet en almindelig Fortrinsstilling for Vareleverandorer, *Comp. Act Com.*, p. 20, 44 og 144, jfr. ovfr. III, Note 104, og selvom Loven ikke akcepterede dette, har *sect. 266* dog fastsat, at Sikkerheden i Tilfælde af Oplosning kun virker, hvis der er gaaet 6 Maaneder. Tidligere var Fristen kun det halve.

samme Tilknytning ved Risiko og Interesse som for Aktiekapitalens Vedkommende, og Obligationer købes som sagt ikke af Folk, der tager alle Chancer paa godt og ondt, men derimod af Personer, som i videst muligt Omfang ønsker at sikre deres Indskud og dets passende Forrentning. Den Sikkerhed og den Fortrinstilling, som Retsordenen byder disse Mennesker, stiller dem i det store og hele paa lige Fod med de almindelige Kreditorer, og som Resultat fastslaar vi derfor det berettigede i, at man almindeligvis har betegnet dem som Kreditorer og behandlet dem som saadanne ved Ordningen af deres eventuelle Indflydelse paa Selskabets Dispositioner. Med Hensyn til Terminologien kan man ganske vist gaa tilbage i Tiden og paapege visse Tegn paa Uklarhed (31), men hvis man yderligere nævner Obligationærerne i det engelske ostindiske Kompagni, som klagede over Misforholdet mellem Risiko og Udbytte i Forhold til Aktionærerne (32), eller hvis man minder om Kreditorer, som betegnede Obligationærerne som en Slags Aktionærer og derfor krævede forskellige Fortrin (33), kunde disse Beklagelser dog ogsaa anføres som Udtryk for, at den virkelige Ordning netop var som ovenfor beskrevet. I vore Dage er en urigtig Terminologi i hvert Fald en Undtagelse — vist oftest i Forbindelse med mangelfuld Forstaaelse af Grænsen mellem Obligationer og Præferenceaktier (34) — og selvom der for Eksempel er Folk, som har villet paavise en Forskel fra *mutuum* (35), benægter man dog ikke en Kreditorret (36), og man taler i Almindelighed ligefrem om Laan (37). Man definerer Obligationslaanet som et Laan af større Omfang, der under Henvendelse til Offentligheden skaffes ved tilfældige Personers Tegning af Andele mod

31) Se f. Eks. ovfr. III, Note 108. Men derimod III, Note 109.

32) Ovfr. III, ved Note 40.

33) Se *Scott*, II, p. 455, om de almindelige Kreditorer i *Co. of Mine Adventurers*, som i 1710 forlangte at blive behandlet bedre end Indehaverne af *bonds*.

34) Se *Déking Dura*, p. 34 ff. Ogsaa i England er Grænsen mellem Præferenceaktionærer og Obligationærer meget vag, se *Comp. Act Com.* p. XLVI. En fransk Dom har ligefrem betegnet Obligationærerne som *associés*, se herom *Mouret*, p. 329 ff.

35) *Déking Dura*, p. 212.

36) Saaledes ogsaa efter *Koeniges* Teori om Pligt til Betaling i Mod-sætning til Tilbagebetaling (p. 36).

37) *Pic*, No 1610 og 1611, jfr. ovfr. ved Note 11.

Udstedelse af Værdipapirer (38), og man betegner Obligationen som et Gældsbevis (39).

Forinden Udnyttelsen af det saaledes vundne Grundlag til et Forsøg paa rigtig Behandling af Obligationærernes Interesse i Selskabets Beslutninger og Dispositioner understreger vi lige, at Konklusionen for det første er baseret paa en vis faktisk Ordning af Risikoen, og dernæst at den selvfølgelig ikke hindrer Hensyn-tagen til særegne Forhold, men blot anviser den Vej, der skal gaas, og Grænserne for Hensynet. Naar Konklusionen saaledes i væsentlig Grad forudsætter en vis Risikofordeling, kan Laangiverne som tidligere omtalt med fuld Ret forlange et Værn mod faktisk Ændring og Etablering af et urimeligt Forhold mellem Aktiekapital og Laanekapital (40), og selvom der jo er andre Laanemidler end Obligationerne, vil meget dog være naaet allerede ved en Begrænsning af disse i Forhold til Aktiekapitalen (41). Mindre heldigt stillet er man derimod, naar Stiftere og Tingsindskydere benytter Obligationerne for paa een Gang at sikre sig Magt og Ligestilling med de andre Kreditorer (42) og derved forvansker Obligationærernes Kreditorstilling, thi eftersom Obligationerne ikke er det eneste Middel, vil det blive vanskeligt at finde Vej ud (43). Bortset fra disse specielle Forskydninger og deres Afhjælpning tænker vi dog navnlig paa de Muligheder og den Trang, som opstaar med Laanenes kollektive Karakter og deres Anbringelse paa Markedet. Det siger sig selv, at den af Laangiverne eftertragede Sikkerhed forøges væsentlig i det Øjeblik, de gennem passende Oplysninger faar Mulighed for at bedømme Foretagendet og dets Kapitalforhold iøvrigt, og der er vist ingen Grund til at formode, at Obligationstegnere skulde være

38) *Schweizer*, p. 12.

39) »... a debenture means a document which either creates a debt or acknowledges it«, *Levy v. Abercorris Slate and Slab Co.*, 37 Ch. D. 260, 264. Mærk Note 24. *Debenture* angaar et bestemt Beløb, medens *debenture stock* angaar en Andel af Selskabets samlede Gæld.

40) Ovfr. p. 123 ff.

41) Den italienske Handelslovbogs Art. 171 forbyder Obligationer udover den indbetalte Aktiekapitals Beløb.

42) Jfr. ovfr. III, ved Note 269 ff.

43) Derimod kunde man maaske i Almindelighed naa noget ved en Bestemmelse om, at skyldig Betaling for Indskud maatte vige for anden Skyld og navnlig Varegæld i et vist Tidsrum efter Transaktionen. Om et specielt Punkt af beslægtet Art se dog ovfr. Note 30.

mindre lette at narre end de saa stærkt beskyttede Aktietegnere. Derfor sympatiserer vi i fuldeste Maal med de moderne Emissionslove, som ikke blot omfatter Aktietegning, saaledes den franske Lov af 30. Januar 1907, der baade gælder Emission af Aktier og Obligationer, den nye amerikanske *Securities Act* af 27. Maj 1933, som omfatter alle »*securities*«, som udbydes i *interstate commerce*, og endelig de engelske Prospektregler i *sect. 34 ff.*, som omfatter alle Aktieselskabsprospekter, hvadenten det drejer sig om Udbud af Aktier eller Obligationer.

Det vigtigste Resultat af den foregaaende Undersøgelse er dog Tilvejebringelsen af det retlige Grundlag, som tvinger os til at afgøre Magtspørgsmaalet med en bestemt Afvisning af Obligationærernes Indblanding i Selskabets Ledelse, og med Henblik paa de Læsere, der ønsker at anlægge en selskabsmæssig Betragtning, tilføjer vi endda, at man ikke kan regne med de Forudsætninger og ensartede Interesser, som præsumeres hos Aktionærerne. Trods Obligationslaanenes økonomiske Karakter og store Betydning maa de i retlig Henseende behandles efter samme Principper som almindelige Kreditorer, og vi advarer navnlig mod Forfuskning af Grænsen mellem Obligationærer og Prioritetsaktionærer, altsammen naturligvis bortset fra Selskaber under Opløsning. Og for ikke at staa alene citerer vi en Udtalelse af *Escarra*, som ellers ikke er bange for at hjælpe Obligationærerne: »*Permettre à des obligataires d'envahir . . . une assemblée d'actionnaires, c'est aller à l'encontre des principes du droit des sociétés* (44).

Trods dette er der faktisk gjort Forsøg paa at trænge ind i Generalforsamlingen eller de ledende Myndigheder, men af Hensyn til Bogens Plan maa vi dog vente til de paagældende Afsnit med at sige, hvad vi mener derom. Hvis man paa den anden Side tror, at vi betragter ethvert Sikkerhedskrav udover den almindelige Kreditorbeskyttelse som urimeligt eller stiller os afvisende overfor eventuelle Lovbestemmelser af saadant Indhold, er det derimod allerede her paa sin Plads at gøre opmærksom paa Fejltagelsen. Deltagelse i Ledelsen bør ikke taales, men kan man finde den rette Form og overholde de rette Grænser, er der intet i Vejen for, at Obligationærerne kan optræde i Fællesskab for at føre en vis Kontrol. Der er netop her et Punkt, hvor det kan være rimeligt at drage Konsekvenserne af Laanenes kollektive Karakter og deres Varighed, og netop med Henblik derpaa bør man ofte give Obligationærerne Ret til at kigge i Regnskaberne eller

44) *Escarra*, p. 260, Note 258.

kræve deres Samtykke til Dispositioner over de ved en *floating charge* baandlagte Effekter, og i endnu højere Grad gælder det selvfølgelig, naar de har et egentligt Pant at holde Øje med. Derfra og til Indflydelse paa alle Selskabets Dispositioner eller endog paa Beslutninger om Statutændring (45) er der et langt Spring.

En vis Kontrol af den antydede Art er da ogsaa meget almindelig, og bortset fra de omtalte uheldige Forsøg paa Indblanding har man al Grund til at glæde sig over, at der næsten altid anvendes en Fremgangsmaade, som kun kan tages som Udtryk for den rette Opfattelse af Forholdet, og navnlig over Lovgivningernes aabenbare Forkærlighed for denne Fremgangsmaade. Medens Ordningen undertiden hviler paa en Kontrakt eller paa Statutbestemmelser — som i saa Fald kan blive bindende for Selskabet uad som Kontrakt —, er der mange Lovgivninger, som ikke har villet overlade Spørgsmaalene til udelukkende kontraktlig Ordning, men hvadenten det ene eller det andet er Tilfældet, bestaar Fremgangsmaaden i Regelen i en Organisation af Obligationærerne, saaledes at Gruppen optræder overfor Selskabet som en udenforstaaende Kontrahent med Beføjelserne overfor Selskabet afpasset efter den paaviste Retsstilling. Om der er en egentlig retlig Forbindelse mellem Obligationærerne indbyrdes kan maa-ske være tvivlsomt, men man har med Rette betragtet det tidligere omtalte Fællesskab ved Laanets Tegning tilligemed de ensartede Vilkaar og det fælles Formaal som tilstrækkeligt Grundlag for en Sammenslutning eller Gruppedannelse, og man har ment, at det baade kunde være til Gavn for Obligationærerne og for Selskabet. En fælles Beslutning og en Repræsentant til Optræden paa alles Vegne kan give Ønskerne Eftertryk og endda være helt uundværlig i Tilfælde af en Panteret, som den enkelte Obligationær selvfølgelig ikke paa egen Haand kan benytte sig af (46), og for Selskabets Vedkommende er det mindst ligesaa heldigt, at Forhandlinger — og atter her navnlig med Hensyn til Pant — kan føres med en enkelt Repræsentant (47).

Hvis man nu vil gøre sig den Ulejlighed at kaste et Blik paa

45) *Déking Dura*, p. 225 og 227.

46) *Buisson*, p. 22—23. *Mead*, p. 66 ff.

47) *Mead*, p. 56. *Koenige*, p. 26. *Buisson*, p. 20—21. Det gælder selvfølgelig særlig i vanskelige Tider, hvor Henstand eller lignende er nødvendig, se p. 25 og 28. Naar *Buisson* samme Sted fremhæver som en Fordel, at Ordningen ogsaa kan fremme Bankernes Indgreb, er det vist tvivlsomt, om man kan give ham Medhold, se ndfr. IX, ved Note 30 ff og X, ved Note 145 ff og 339 ff.

de forskellige Retsordningers Stilling til disse Tanker, kunde der være Grund til at begynde med Forholdene i U. S. A. som Eksempel paa en udpræget »praktisk« Ordning. Obligationærerne i U. S. A. er ganske vist ikke organiseret i egentlige »*corporations*«, men udfra visse almindelige Grundsætninger ordner Laaneoverenskomsterne i Regelen en Fællesrepræsentation for Laangiverne gennem *trustees*, saaledes at den enkelte Obligationær ofte udelukkes fra Optræden (48), og den meget almindelige Anvendelse af denne Fremgangsmaade skyldes vist ikke mindst den Omstændighed, at saa godt som alle amerikanske Obligationslaan er sikret ved Pant paa en eller anden Maade (49). Tilsyn med pantsat fast Ejendom og Overtagelse af Løsøre pant (50) er naturlige Opgaver for disse *trustes*, og i Reglen er der heller ingen Grund til at nære Betænkelighed, fordi de skal kontrollere Overholdelsen af de til Laangivernes Beskyttelse trufne Bestemmelser om Pantets Vedligeholdelse, om Forbud mod yderligere Laan eller om Pengenes Anvendelse til bestemte Formaal (51). Spørgsmaalet er langt snarere, om disse *trustes*, som skal repræsentere Obligationærerne paa samme Maade, som Direktørerne gør det i Forhold til Aktionærerne (52), virkelig vælges paa en saadan Maade, at man kan vente fuld Opnaaelse af Formaalet, men dette vigtige Problem gemmer vi dog til Behandlingen af de beslægtede engelske Forhold.

I engelsk Praksis har en lignende Ordning nemlig givet Ud-

48) Se *Braun*, p. 113.

49) Jfr. ovfr. ved Note 24. Jfr. i det hele *Cook*, p. 565 ff. om *trustees* ved *mortgage bonds*.

50) Pantet staar stadig til Selskabets Disposition, og Besiddelsen derfor betinget, *Mead*, p. 68. Paa en Maade fungerer de baade som *trustees* for Laangiverne og for Selskabet, se *Mead*, p. 70. Naar et *holding company* til Sikring af udstedte *bonds* giver Pant i Aktiebesiddelsen i Datterselskabet (*collateral trust bonds*), faar det Fuldmagt til selv at stemme og oppebære Dividende, *Mead*, p. 73 ff. Pantsætningen kan ogsaa omfatte fremtidige Erhvervelser, se *Mead*, p. 83.

51) *Mead*, p. 58—59 og 69. Laanebegrænsningen afviger altsaa fra den sædvanlige, der skyldes Aktionærerne. Jfr. hermed *Déking Dura*, p. 104 (Art. VI). Af andre Regler nævnes de ved *income bonds* nødvendige Bestemmelser om tilladte Afskrivninger, Bestemmelse af Indtægten o. s. v., se *Mead*, p. 57, samt ved *collateral trust bonds* — eller *stock* — Regler, som skal sikre de pantsatte Papirers Værdi, *Mead*, p. 73—74.

52) *Mead*, p. 56.

tryk for en ikke mindre Trang, og ved Siden af de enkelte Obligationer udarbejdes i Regelen en *covering deed* eller *trust deed* med en fælles Ordning af Obligationærernes indbyrdes Forhold og deres Stilling til Selskabet. Ligesom i U. S. A. er det ikke mindst den eventuelle Pantesikkerhed, som giver Stof til denne Ordning, thi som overvejende Regel er Laanene enten sikret ved sædvanligt specielt Pant eller ved det i Forbindelse med Selskabsinstituttet udviklede »flydende« Pant (53). Interessen skyldes dog først og fremmest Reglerne om Fællesoptræden og Repræsentation, som ogsaa i England baseres paa Indsættelse af een eller flere *trustees* i den omtalte *trust deed* (54), og Erfaringerne tvinger os nu til at nævne den altovervejende Betydning af det rette Valg. Det drejer sig jo om meget betydningsfulde Pligter, som ikke mindst skal varetages overfor Selskabet, og selvom Anvendelsen af de strenge Regler om *trustees* har sin Betydning, har man faktisk alt for ofte faaet Bekræftelse for en naturlig Frygt for, at disse Pligter let kunde komme i rigtig daarlige Hænder, navnlig fordi Obligationærrepræsentanterne som oftest netop vælges og lønnes af Selskabet og maaske endog indtager en ledende Stilling i dette eller paa anden Maade har modstridende Interesser (55). Samtidig med Glæden over, at Domstolene passer paa, naar de har en Finger med i Spillet (56), tænker vi unægtelig med Bekymring paa den danske Standardformular hos *Hindenburg*, som lader Selskabets Bestyrelse vælge Obligationærernes Repræsen-

53) Se herom ovfr. ved Note 25 ff.

54) *Trustee* faar bl. a. overdraget de specielt pantsatte Værdier paa Panthavernes Vegne, hvorefter han atter overlader dem til Selskabets Benyttelse. Jfr. iøvrigt nærmere *Simonson*, p. 41 ff. og 391 ff. om *trustee*.

55) Se nærmere *Samuel*, p. 31 ff, p. 215 og p. 218 ff. *Royal Mail Trusten* afgav mange Eksempler paa Selskabsdirektører, der fungerede som *trustees* for Obligationærerne, og paa Personer, som paa een Gang var *trustees* for Obligationærer i forskellige Selskaber med modstridende Interesser, eller tillige gennem Aktiebesiddelse havde andre Interesser i Selskabet, *Financial Times*, 21. Juli 1931 ff., *Samuel, l. c. Chambers of Commerce, Report ad sect. 73*, foreslaar Forbud mod, at Direktører er *trustees* for Selskabets Obligationærer.

56) Rettens Forkastelse af en Rekonstruktionsplan for *Dorman Long* blev bl. a. motiveret med, at de *trustees*, der havde anbefalet Planen, selv var interesseret i Rekonstruktionen ved at have store usikrede Beløb til gode, *Economist*, Dec. 1933, p. 1135.

tant og her uden nogensomhelst Undskyldning (57)! Med Hensyn til Organisationens faar *trustee* iøvrigt som Regel Bemyndigelse til at indkalde til Obligationærmøde, medens et vist kvalificeret Flertal, i Modsætning til det sædvanlige Forhold mellem Obligationærer, faar Ret til at binde Mindretallet, og den iøjnefaldende Fare for Misbrug søger man at sikre sig imod paa forskellig Maade. Stemmeretten skal under alle Omstændigheder benyttes *bona fide* i Klassens Interesse og ikke til Undertrykkelse af Mindretallet (58), og en væsentlig Ændring af Retighederne, som for Eksempel Ombytning af Obligationer med Aktier, betinges ikke blot af udtrykkelig og utvivlsom Forskrift derom (59), men ogsaa af en konkret Rimelighed i Beslutningen, i hvert Fald naar der ikke som i *sect. 153* tales om »*compromise or arrangement*« men blot om det første: »*A power to compromise their rights presupposes some dispute about them or difficulties in enforcing them*« (60).

Bortset fra mulige Mangler kan man godt anerkende Princippet, og en passende Afgrænsning af Repræsentanternes Beføjelser overfor Selskabet vilde gøre denne Anerkendelse yderligere berettiget. Retsreglerne gaar i Hovedsagen i den rigtige Retning, thi usikrede Obligationærer synes ikke at kunne blande sig i deres Debtors Forhold (61), og som Hovedregel kan sikrede Obligationærer eller deres *trustee* blot ifølge ydre Aftale have Ret til en vis Kontrol med deres Sikkerhed. Ligeftrem Aftale om Valg af bestemte Direktører er vist trods alt en Undtagelse (62), og som Regel kan Obligationærerne kun i Misligholdelsestilfælde (63) anvende forskellige Retsmidler og endog gen-

57) *Hindenburs Formularbog*, 1925, p. 402—403.

58) F. Eks. *Buckley*, p. 289, jfr. p. 283. I hvert Fald med Hensyn til Retten efter *sect. 153* antages dog, at en Kreditors samtidige Egenkab af Aktionær ikke hindrer ham i at stemme, jfr. iøvrigt ovfr. V, ved Note 76.

59) *Hay v. Swedish and Norwegian Railway Co.*, 5 *Times L. R.* 460.

60) *Lindley i Mercantile Investment and General Trust Co. v. International Co. of Mexico*, 1893, 1 Ch. 484 n. Jfr. *Simonson*, p. 43 og 352 ff., bl. a. p. 358, samt ndfr. ved Note 79 om Frankrig.

61) I hvert Fald gælder dette for Kontraktkreditorer, se om *Mills v. Northern Railway of Buenos Ayres Company* ovfr. V, Note 81.

62) Jfr. ndfr. X, ved Note 162.

63) Der kan bl. a. protesteres af sikrede Kreditorer, hvis Værdierne anvendes i Strid med særlig stiftet Ret og særlig Aftale eller udenfor almindelig Forretningsdrift, *Simonson*, p. 312 ff; som sagt kan usikrede Obligationærer overhovedet ikke blande sig i Selskabets Forhold. Jfr. iøvrigt ndfr. p. 180.

nem en *receiver* faa egentlig Indflydelse paa Behandlingen af det pantsatte og altsaa eventuelt hele Foretagendet (64). Men alligevel kan Grænsen unægtelig blive noget vag, naar *trust deed* ofte betragter »daarlig Ledelse af Forretningen« som tilstrækkeligt til Misligholdelse (65), og trods den teoretiske Afvisning af Indblanding maa man selvfølgelig heller ikke glemme de store Muligheder for et faktisk Pres med samme Virkning.

Den Lighed i det væsentlige, som saaledes præger den »praktiske« Udvikling i England og U. S. A., brydes dog paa eet Punkt ved et engelsk Forspring, takket være Lovgivningsmagtens Indgreb. Paa en Maade er det ganske vist af speciel Art, idet det drejer sig om Lov 1929, *sect.* 153 (1908, 120) om *compromise* eller *arrangement*, og da Bestemmelsen ikke blot vedrører Obligationærerne men overhovedet alle Kreditorerne, er den iøvrigt omtalt tidligere (66), men alligevel benytter vi dog ogsaa her Lejligheden til at fremhæve Betydningen af denne lovmæssige Organisering af Obligationærerne. Selvom en saadan »Omlægning« vel i Regelen indledes med Forhandlinger mellem Selskabsledelsen og Obligationærrepræsentanterne, skal deres Aftaler selvfølgelig godkendes, men her er det, at Loven, uanset manglende Bemyndigelse i en *trust deed*, giver 3/4 af Obligationærerne Ret til at tvinge Mindretallet. Valget af den selvstændige Organisering udenfor Selskabet maa godkendes, men med Hensyn til den indbyrdes Tvang gentager vi ogsaa for Obligationærernes Vedkommende vore tidligere Udtalelser om Muligheden for urimelige og farlige Virkninger, hvis Resultatet bliver en Reduktion af Kreditorers Rettigheder udenfor Konkurs- eller lignende Opløsningstilfælde. Trods mulige bedriftsmæssige Fordele bør man derfor ogsaa for Obligationærernes Vedkommende fremhæve, at det trods Ordene — »*or arrangement*« — vistnok i Regelen maa dreje sig om en rimelig Sanering (67), og navnlig lægge Vægt paa Garantierne med

64) Obligationærerne eller deres *trustee* kan ifølge Vedtagelsen have Ret til at realisere Sikkerheden i Misligholdelsestilfælde, *Simonson*, p. 194, og bortset herfra kan Obligationærerne sagsøge til alles bedste, *Simonson*, p. 200 ff.. Desuden kan der af Obligationærerne — forudsat Aftale — eller af Retten indsættes en *receiver* til at tage sig af Værdierne eller, hvor Sikkerheden omfatter hele Virksomheden, en (*receiver and*) *manager* til Fortsættelse med Afvikling for Øje. Jfr. bl. a. *sect.* 86.

65) *Samuel*, p. 197.

66) Jfr. ovfr. p. 158—159.

67) Jfr. ovfr. Note 60, samt V, Note 75.

Hensyn til Stemmerettens Udøvelse *bona fide* ligesom ved Beslutninger i Henhold til *trust deed* (68), og paa Kravet om Godkendelse af en Domstol. Bortset fra udtrykkelig Aftale maa man endelig huske, at Ordningen i hvert Fald er betinget af positiv Lovbestemmelse som *sect.* 153, og indtil for nylig derfor ogsaa var ukendt i U. S. A.; Lov af 7. Juni 1934 er nu ganske vist slaet ind paa samme Vej, men begrænser dog udtrykkeligt Anvendelsen til insolvente eller fallerede Selskaber (69).

Forlader man dernæst de angelsachsiske Lande for at vende sig til Tyskland, ser man ogsaa der beslægtede Resultater af Udviklingen; den eventuelle Pantesikkerhed for optagne Laan overgives i Regelen til det Bankhus, der har overtaget Laanet, eller til et »*Treuhandgesellschaft*«, som da optræder som Obligationærernes Repræsentant efter B. G. B. § 1189, og Obligationærerne kan yderligere være sikret ved en kontraktmæssig Begrænsning i Adgangen til Optagelse af nye Laan (70). Dertil kommer imidlertid en positiv Lov af 4. December 1899 om fælles Rettigheder for Indehavere af »*Schuldverschreibungen*«, og det, der interesserer os, er dels selve Organisationen, dels den til Laan af en vis Størrelse knyttede Adgang til bindende Majoritetsbeslutning, dog med Begrænsninger (§ 11) angaaende Rente, Henstand osv. (jfr. ogsaa § 1 in fine) foruden Forbud mod Vedtagelse af ulige Vilkaar (§ 12), og navnlig Beføjelsen til at vælge Mandatarer (71) med Adgang til Generalforsamlingen. Thi selvom man heldigvis ikke har givet disse Repræsentanter Stemmeret, har de dog faaet Adgang til at deltage i Generalforsamlingens Drøftelser og Ret til at se forelagte »*Schriftstücke*« (72), men bortset fra dette er Repræsentanternes eller selve Medlemsforsamlingens Opgaver og Rettigheder overfor Selskabet — iøvrigt ganske som i Frankrig — forbigaaet i Tavshed; noget kan man slutte fra Bestemmelserne om Fler-tallets Beføjelser i Forhold til Mindretallet, men tilfredsstillende er det selvfølgelig ikke.

68) Jfr. ovfr. ved Note 58.

69) Se ovfr. V, Note 78 om Stillingen for Kreditorerne i Almindelighed samt Cook, p. 665 om det tidligere nødvendige Samtykke til Reduktion af Obligationer. En Forbundsdomstol betegnede det som en »*startling proposition*«, at dissenterende *mortgage bonds* skulde kunne reduceres udenfor Oplosning.

70) Passow, p. 291 ff.

71) De virker ifølge »*Auftrag*«, Koenige, p. 262. Ifølge § 14 kan de tilbagekaldes til enhver Tid.

72) Koenige, p. 268 ff. ad § 15.

Til Slut er der endelig den franske Ordning, som nok er et Par Bemærkninger værd; thi selvom adskillige Forsøg endnu ikke har ført til en lovmæssig Ordning, og selvom man ikke uden videre kan anvende Loven af 23. Januar 1929 om *parts bénéficiaires* (73) analogisk, har Forholdene til Gengæld affødt en rig Udvikling i Praksis og en meget belærende Drøftelse. Fremgangsmaaden har ogsaa her været Dannelse af Gruppeorganisationer, men ligesom andetseds kan allerede selve Dannelsen bevirke en beklagelig Afhængighed af Selskabet. Det kan ske, at Obligationærer slutter sig sammen af egen Drift, men det almindelige er, at Selskabet allerede før Emissionen har valgt Repræsentanter, *mandataires*, og udformet Statuter for Sammenslutningen, som Aktionærerne da ved Tegningen slutter sig til. Med en saadan Fremgangsmaade maa man imidlertid ikke blive forbavset over at se Ordningen præget af Selskabets egne Interesser, og forsaavidt Bestemmelserne ligefrem er indgaaet som Led i Selskabsstatuterne — det normale er en særlig Laaneoverenskomst som i U. S. A. —, betragtes de derfor med Rette som uforbindende, medmindre Obligationærerne har medvirket ved Udformningen eller haft Kendskab dertil (74); man har faktisk i saadanne Tilfælde set Sammenslutningerne ordnet paa en saadan Maade, at Reglerne betød en fuldstændig Umyndiggørelse i Stedet for en Beskyttelse (75).

Faren ligger ikke mindst i den Adgang til Afgørelse ved Flertalsbeslutning, som almindeligvis betragtes som nødvendig (76), hvad enten man nu ellers konstruerer en indbyrdes Sammenslutning udfra Mandatsreglerne (77) eller som et »*société anonyme de fait*« med Laanesummen som en Slags Kapital (78), og ganske som i de andre Lande har en passende Regulering af Flertallets Magt i alle Tilfælde vist sig nødvendig. Af Hensyn til den enkelte kan Flertallet ikke disponere over hans Ret,

73) Jfr. IV, Note 11.

74) *J. Soc. Civ. et Com.*, 1924. p. 268 ff.

75) *Buisson*, p. 36. Jfr. den i Note 74 citerede Dom.

76) Loven af 1929 om *parts bénéficiaires* har formuleret Bestemmelsen herom som en Undtagelse fra den almindelige Regel om Eenstemighed, saaledes at der maa fortolkes strengt, *Buisson* p. 142. De teoretiske Begrundelser for Flertalsafgørelsen uden Aftale har med Grund været vanskelig; *Escarra* kræver under alle Omstændigheder vidtgaaende Publicitet, se p. 139 ff. og særlig p. 145.

77) Se derom *Buisson*, p. 60 ff.

78) *Thaller*, bl. a. No. 713. Ogsaa mange andre Konstruktioner har været forsøgt, og man har navnlig diskuteret, om Sammenslutningen havde Karakter af *association* eller *société civile*.

bringe den til Ophør eller foretage svigagtige Handlinger (79), og da Formaalet med Sammenslutningen er at understøtte og gavne ham (80), er der endog mange, som antager, at den enkelte stadig kan erklære Selskabet fallit (81).

Paa det for os interessanteste Punkt, nemlig Opgaverne og Forholdet til Selskabet, mødes vi egentlig ogsaa af ganske samme Vanskeligheder som i de andre Lande. Det erkendes selvfølgelig, at en Adgang for Obligationærerne til Deltagelse i Generalforsamlingen vilde være Strid med hele Ordningen (82), men der kunde vist være Grund til at understrege det ligesaa urimelige i en Adgang for Repræsentanterne dertil, og selv med en behørig Ordning paa disse Punkter er der stadig Spørgsmaalet om Opgaverne. At Repræsentanternes Hovedopgave bestaar i Optræden i Retssager mod Selskabet, er der vel ingen Tvivl om (83), men bortset derfra faar man ikke meget at vide; skønt Obligationærernes Organisation har staaet paa Dagsordenen i en Aarrække, har man lagt Hovedvægten paa Behandlingen af Organisationens Kompetence i Forhold til Medlemmerne paa Bekostning af Spørgsmaalet om Afgrænsningen af Obligationærernes Indflydelse paa Selskabets Beslutninger og Handlinger. Af denne Kompetenceundersøgelse vedrørende Forholdet til de enkelte Obligationærer ser man imidlertid, at Obligationærsammenslutningernes Opgaver overfor Selskabet angaar Forhold som Ændring i Renteforholdene og Amortisering, Dispositioner angaaende eventuel Sikkerhedsstillelse, Forandring af Selskabets Statuter, Udvidelse af Kapitalen og Optagelse af nye Obligationslaan (84), kort sagt en Række Disposi-

79) Der opstaar her et Spørgsmaal om urørlige Rettigheder paa samme Maade som for Aktionærernes Vedkommende, se bl. a. *Escarra*, p. 267 ff. og 288 ff. *Fraude* kan foreligge ved Maskepi mellem Repræsentanterne og Selskabets Ledelse, se *Buisson*, p. 107. Loven af 1929 om *parts bénéficiaires* fastsætter Straffebestemmelser, *Buisson*, p. 143. Jfr. om England ovfr. ved Note 58, 60, 67 og 68.

80) Man kan ikke ganske sidestille den med Aktionærklasseforsamlingerne, jfr. *Buisson*, p. 92, om Forskel fra *parts bénéficiaires*.

81) *Buisson*, p. 57, *Escarra*, p. 290, men Dom hos *Thaller*, No. 2191, Noten. Praksis synes ved Spørgsmaal af denne Art ikke at være helt klar med Hensyn til Forholdet mellem Forsamling og Enkeltobligationær, jfr. ogsaa *Escarra*, p. 68.

82) Jfr. ovfr. ved Note 44.

83) *Thaller*, No. 713. *Decugis*, *Responsabilité*, p. 186.

84) *Escarra*, p. 274 ff. Jfr. *Buisson*, p. 93 ff. *Parts bénéficiaires* skal spørges ved Selskabets Standsning, og de er beskyttet mod svigagtig Standsning med Dividenderettens Bortfald som Formaal, *Pic*,

tioner, som er af Betydning for Obligationærernes Stilling. Hovedsynspunktet er nu velsagtens det — og det gælder formentlig ogsaa i Tyskland —, at man vil overlade Forholdet mellem Selskab og Obligationærer til den konkrete Kontrakt, og at man ligesom i England principielt ikke lader Misligholdelse medføre Krav om Ændring af Selskabets Beslutninger men blot betragter den som Forfaldsgrund for Kravet.

Vi forbeholder os som sagt at sige et Par Ord om Obligationærernes Forsøg paa direkte Indgreb i Generalforsamling og Direktion, og ikke mindst som et Forsvar mod mulige Beskyldninger for alt for mange Detailler, vil vi afslutte denne Oversigt over Forsøgene paa selvstændig Obligationærorganisation med et Par sammenfattende Bemærkninger. Det mest interessante var de almindelige Beviser for praktisk Trang til at gøre noget for denne særlige Kreditorklasse og de ligesaa almindelige Udtryk for den Tanke, at Obligationærerne staar udenfor Selskabet med særegne og eventuelt afvigende Interesser. Vi saa, at dette for Eksempel i Sammenligning med Præferenceaktionærerne burde medføre en helt anden Ordning af Indflydelsen, og den almindelige Benyttelse af en nogenlunde ensartet Fremgangsmaade antydede, at man ad den Vej virkelig kan naa til praktisk brugbare Resultater. Men netop i den Forbindelse fik vi samtidig Lejlighed til at understrege Betydningen af, at ikke blot Obligationærerne selv, men ogsaa deres Repræsentanter holdes borte fra direkte Deltagelse i Selskabsledelsen, og vi saa udfra samme Tankegang, hvordan man ofte burde gøre noget mere for at bestemme Opgaverne og deres Rækkevidde; fastholder man, at Obligationærerne ikke har noget at gøre med Forretningsførelsen, bør man ogsaa passe paa bevidst eller ubevidst Omgaaelse. Og dertil kom endelig Erfaringer angaaende Betydningen af Uafhængighed overfor Selskabet, og endvidere vigtige Iagttagelser vedrørende Ordningen af Obligationærernes indbyrdes Forhold.

Supplément, ad 1698 og 1733 samt *Buisson*, p. 143, men Nødvendigheden af denne Foranstaltning skyldes Rettens særlige Indhold. Jfr. ovfr. IV, Note 8.

VII. NOGLE SYNSPUNKTER VEDRØRENDE MEDARBEJDERNE

Ved at studere de gamle Overleveringer kan man finde Tilfælde, hvor Arbejdet til Fremme af Selskabsformaalet blev udført af de økonomiske Deltagere selv (1), men man skal dog se godt efter, og i Nutiden er det en yderst sjælden og af ganske specielle Forhold fremkaldt Undtagelse (2). Uden lønnede Medarbejdere af forskellig Art kan Virksomhederne ikke drives, hvad enten der nu kræves et større eller mindre Antal af dem, og selv om vi ikke kan gaa nøjere ind paa det rent faktiske, vil vi dog benytte denne Indledning til at understrege et Par Ting, som staar i Forbindelse med Nutidens Koncentration og Stordrift. Det ene gælder Kontrakten, thi samtidig med, at Forholdets Basis stadig er en mellem to Parter afsluttet Kontrakt, har den faaet en ganske særlig Karakter som Følge af Arbejdernes og Arbejdsgivernes Sammenslutninger og de kollektive Aftaler. Det andet gælder Forholdet mellem Koncentration og Arbejdspræstation, idet man med *Karl Marx* som Ophavsmand har hæftet sig ved Forskellen mellem en Arbejdsstyrkes samlede Præstation og det tilsvarende Antal Enkeltarbejdes Præstationer (3).

I lang Tid nød man godt af en Ro om Opfattelsen af Arbejdskontrakten og Arbejdernes deraf flydende Rettigheder, og set i Forhold til Aktieselskabernes Historie hører Arbejdernes Deltaelse i Kampen om Magten til de nyere Fænomener. Til Gengæld var deres Energi desto større, da det først gik løs, og selvom det i denne specielle Fremstilling nu ikke kan understreges for ofte, at Angrebet ikke blot gjaldt Aktionærerne men Driftsherrerne overhovedet, er en kort Forklaring dog et nødvendigt Led i en Redegørelse, der skal betegnes som fuldstændig. Med Aktieselska-

1) Jfr. ovfr. II, Note 11 og 81, og III, Note 82 og 88.

2) Ovfr. III, Note 87.

3) *Karl Marx*, 1921, I, p. 285 ff. (11. Kap.).

bets fremtrædende Rolle i Nutidens Næringsliv tager det ogsaa sin væsentlige Andel i et Spørgsmaal som dette, og dertil kommer dels, at Aktieselskabsformen og Aktiekapitalismen trods alt har maattet holde for i særlig Grad, og dels den særegne Karakter af de faktiske Forsøg paa Arbejderraaen indenfor Aktieselskaberne.

Arbejdernes Ønsker gaar kort og godt ud paa Gevinstandel og Deltagelse i Ledelsen, og for at begynde med det beskedne og sidenhen tage Højderne lidt efter lidt ser man, hvordan det tilsyneladende allerlettest og uden noget Brud paa Principperne lader sig realisere ved Arbejdernes Køb af Aktier. At denne Fremgangsmaade ingenlunde er et blot Fantasifoster, ser man da navnlig ogsaa i England og U. S. A., hvor den er blevet anvendt en hel Del og positivt understøttet ved afdragsvis Betaling for Aktierne, som overdrages til Arbejdene selv eller en *trustee* (4), og som et talende Eksempel, der ganske vist skriver sig fra de gode Aar før Krisen i 1930, nævnes, at der af en Stab paa 250,000 Mand i *U. S. Steel Corporation* var ca. 50,000, som i 1925 besad ca. 165,000 Præferenceaktier og ca. 500,000 ordinære Aktier à \$ 100 (5). Tanken er sund, og en yderligere Udvikling vilde være særdeles ønskelig; Arbejderaktionæren vil ganske vist stemme ud fra sine egne Interesser og maaske i den Retning afvige noget mere fra Gennemsnittet end en almindelig Aktionær, men Afstemningsfriheden er nu een Gang en almindelig Aktionærret, selvom den unægtelig spændes noget stærkt, naar man gaar et Skridt videre og lader Fagforeningerne opkøbe Aktier med specielt Henblik paa Brug i Generalforsamlingen. Man har for Eksempel set det i Belgien (6), og naar Telefonfunktionærerne herhjemme har ladet deres Røst høre paa Selskabets Generalforsamlinger (7), er det, saavidt jeg ved, paa samme Grundlag. Men det hele hviler som sagt paa »kapitalistisk« Basis uden nogen Anerkendelse af Arbejdets Ret som saadan, og dertil kommer en dybtgaaende og ingenlunde helt uberettiget Mistillid fra dem, der først og fremmest fæster Øjet ved Arbejdernes ringe økonomiske Styrke og tvivler om Muligheden for en kapitalistisk Indsats af Betydning (8).

4) Se bl. a. *Solmssen*, 34. *Jur. Tag*, II, p. 738—39. Jfr. ogsaa *Mead*, p. 413 og 481. Ofte sker det ved Tildeling af en Gevinstandel, som opspares og omveksles med Aktier, *Arnou*, p. 49. *Pic*, No. 1959.

5) *Solmssen*, l. c.

6) *Arnou*, p. 49.

7) Se f. Eks. *Berlingske Tidende*, 2. April 1933.

8) *Tugwell*, p. 162. Derimod *Mead*, p. 414.

Fra Arbejderbevægelsens Side er det da ogsaa blevet betragtet som værdiløse kapitalistiske Lapperier eller endog blevet positivt modarbejdet. Der har man ganske andre Maal, som ganske vist kan være uklare og gaa i forskellig Retning, men som dog alle præges af et Had til det principielle Grundlag for hele den nuværende Ordning, nemlig Privatejendomsretten. Den historiske Anledning var Arbejdernes daarlige Kaar, og dette prægede de første Socialister, for hvem dette Spørgsmaal traadte i Forgrunden. Men medens der nu var enkelte Reformatorer, som blev staaende ved Krav om højere Løn og Gevinstandel, forstod *Karl Marx* og hans Dicipel meget vel, at selve Aarsagen maatte efterspores og fjernes, og derfor endte Drøftelsen alligevel ved det centrale, nemlig Magtspørgsmaalet. Man forstod, at Ophævelse af Privatejendomsretten med alt dens Tilbehør af Magt og andre Rettigheder var det eneste virkeligt effektive Middel mod den formentlige Udnyttelse fra de kapitalistiske Ejere, og enten krævede man som Kommunisterne den private Ejendomsret fuldstændig afskaffet, eller ogsaa nøjedes man som Socialisterne med et Krav, der blot gjaldt Produktionsmidlerne.

Forsaaavdt disse Modsætninger mellem Ejere og Arbejdere nu har resulteret i Kampe eller andre Virkninger indenfor Generalforsamling eller Direktion, indgaar de som nødvendigt Led i Skildringen af disse Institutioner, medens det her navnlig gælder om at faa klaret de vigtigste retlige Hovedbetragtninger, og det endda ret begrænset, dels fordi det drejer sig om en aktieretlig Undersøgelse, og dels for ikke at gentage for meget af det, der i Forvejen er sagt om et fortærsket Emne. Men et Par Hovedpunkter undgaas som sagt ikke, og det baade med Hensyn til Kritikken af det bestaaende og Grundlaget for det nye.

For nu straks at forebygge Misforstaaelse understreger vi, at Ordet »Ejendomsret« ikke tages i sin snævre Forstand som Betegnelse for en vis Ret over Tingene men derimod i en videre Betydning som Udtryk for en vis Fordeling af Magten og Udnyttelsesretten over samtlige Værdier, og for dernæst at klare Begrebet »Privatejendomsret« fastslaar vi, at det ikke er ensbetydende med en udelukkende Ret for Individerne til at eje og raade, thi ikke blot Selskaber og Foreninger men ogsaa Staten kan optræde som Ejer. I et Land, hvor kun Staten raadede, kunde man derimod ikke tale om Privatejendomsret, og da det vel heller ikke vilde være nok, at man ogsaa medtog korporativ Ejendomsret, selvom den ellers indtager en Slags Mellemstilling, vil vi i den her omhandlede Forbindelse og uden videregaende Prætentioner be-

stemme Privatejendomsretten som en udelukkende Udnyttelsesret og Raadighedsret over de Værdier, som Ejerne paa behørig Maade er kommet i Besiddelse af, og som en Ret til at forlange det etablerede Forhold respekteret overfor Indgreb eller fuldstændig Ophævelse. Og vi vil endvidere som Forudsætning derfor fastslaa en Adgang for alle Retspersoner til paa behørig Maade at erhverve en saadan Ret

Det vil senere blive uddybet nærmere, at en saadan Ændring af det bestaaende enten kan være til Fordel for Staten eller for visse bestemte Retspersoner, in casu Arbejderne, rent bortset fra den fuldstændige Ophævelse af enhver Magtordning, som vilde resultere i alles Krig mod alle. Men for de Personer, og derunder Aktionærerne, som har erhvervet Værdier i Henhold til den bestaaende Ordning, er det jo i og for sig lige ubehageligt, hvad enten de tages til Fordel for den ene eller den anden, og da man i begge Tilfælde ikke kan nøjes med at tage Værdierne fra de nuværende Ejere, men ogsaa maa lægge dem fast og udelukke fremtidige Overdragelser til andre end de faa udvalgte, er den principielle Rækkevidde forsaavidt lige stor. Skønt Kritikken af Ejendomsretten og Drøftelsen af det, der skal træde i Stedet, paa en Maade er to Sider af samme Sag, har vi derfor Lov til først at tage fat paa selve Angrebet, og det saa meget mere som alle Angriberne, med Arbejderne i Spidsen, er enige paa dette Punkt og ifølge Sagens Natur maa være det.

Socialister, Kommuniste, Syndikalister og mange andre hyl-der i skøn Enighed *Karl Marx's* Teorier om Ejendomsretten, der er opstaaet som et Produkt af den økonomiske Udvikling og derfor atter maa forsvinde paa samme Maade, naar Tidens Fylde er inde. De mener bestemt, at Tidspunktet er kommet nu, og for at overbevise Folk om Rigtigheden i denne Paastand udmaler de, hvordan Værdierne har samlet sig hos nogle faa, som uden anden Adkomst end deres Besiddelse dirigerer hele Produktionen, og det med deres egen Berigelse som eneste Formaål og med Anvendelse af den økonomiske Magt til at underbyde Arbejderne, sikre sig selv den fremkomne »Merværdi« og i det hele udnytte alle de andre paa enhver tænkelig Maade. Uden at skænke det Forhold en Tanke, at netop de afskyeligste Storselskaber i Regelen bestaar af Tusinder af Smaakapitalister (9), gaar de løs paa alle Kapitalejerne for derved at hjælpe den Klasse af smaa og svage, som de alene interesserer sig for, nemlig Arbejderne, og med Foragt for mere

9) Jfr. ovfr. p. 79—80.

beskedne Indskrænkninger i de bestaaende Ejendomsrettigheder vil de tage hver en Stump af det lidt eller meget, som Ejerne har glædet sig over, og ved en helt ny Ordning udrydde enhver Mulighed for et paa Kapitalbesiddelse baseret Herredømme. Saa ofte er det gentaget og med saa stor Kraft, at flere og flere tror det er rigtigt, og ikke desto mindre maa der protesteres paa det bestemteste. Vi indrømmer, at man ikke kan bevise Ejendomsrettens guddommelige Karakter, og at man maa nøjes med et Sandsynlighedsargument, hvis den skulde betragtes som en nødvendig Følge af den menneskelige Natur, og vi tilstaar, at der kan paavises tidlige Retsordninger, hvor Goderne ofte tilhørte et større eller mindre Fællesskab. Men vi gad nok høre lidt om den primitive Retsforfatning, som lod alle Værdier overhovedet være Fælleseje, thi vi er altid stødt paa Ejendomsretten, selvom vi søgte tilbage til de ældste Tider, og vi ved, at den i hvert Fald i de mere fremskredne Retsforfatninger omfatter saa godt som alle Goder. At det romerske Ejendomsbegreb var højt udviklet og Ejendomsretten meget vidtgaaende i Henseende til Indhold, kan ingen benægte, og selvom den i visse Henseender ikke var saa klart udformet og saa bevidst i den germanske og tyske middelalderlige Ret og alt efter Godernes Natur kunde være af noget skiftende Indhold, saa eksisterede den dog under alle Omstændigheder og kunde endda ikke blot omfatte legemlige men ogsaa ulegemlige Ting (10). Naar de franske Revolutionære, under Trykket af de mange Indgreb fra Adel og Kirke, lod Ejendomsretten indgaa i Erklæringen om Menneskerettighederne og betegnede den som »*inviolable et sacré*«, var det egentlig ikke for meget, thi sikkert er det, at den har været en af de vigtigste Forudsætninger for Kulturen, og man ser da ogsaa, at alle de civiliserede Lovgivninger hviler paa den private Ejendomsret som en Hovedhjørnesten, og at man trods alle Angreb ligestiller den med Regelen om Aftalers bindende Kraft som det centrale Element i hele Retsordenen. Med det afgørende Enten-Eller foran os foretrækker vi derfor Aarhundredernes Hævd fremfor uklare Eksperimenter, og vi tillader os endda i denne ældgamle Ejendomsret at se et Udtryk for noget af det mest oprindelige i den for Retsordenen grundlæggende Fordeling mellem Kollektivitet og Individ. Og selvom vi nu ikke vil gaa saa vidt som det 10. Bud og medtage Hustruen blandt de Goder, som Næsten ikke bør begære, men i Stedet vilde foretrække at anbringe hende i en Kategori for sig, mener vi iøvrigt, at den

10) Jfr. nærmere *Otto Gierke, Deutsches Privatrecht*, 2. Bd., Leipzig 1905, p. 347 ff.

forsvarede Ejendomsordning bør omfatte alle Slags Værdier, og ligesom vi i hvert Fald hævder, at man ikke kan berøve en Mand hans Mursten, fordi han bruger dem til en Fabrik i Stedet for en Villa, er vi ogsaa ude af Stand til at forstaa, hvorfor en Andel i en Trust skulde være betroet Gods, naar en Andel i Urtekræmmerforretningen paa Hjørnet ikke er det. At Produktionsmidlerne har en særlig Betydning for dem, der arbejder dermed, eller at Trusterne i Regelen er store og muligvis af en særlig Interesse for Staten, skulde dog ikke kunne ændre Ejernes retlige Status.

Saaledes er som sagt vor principielle Opfattelse af Ejendomsretten, men da man navnlig i de sidste Tider har set, at Afstanden mellem den almindelige Anerkendelse af et Begreb og Bestemmelsen af dets Indhold kan være forbavsende stor, maa der tilføjes den meget vigtige Bemærkning, at man ikke paa een Gang kan beholde Ejendomsretten og samtidig anerkende Indskrænkninger ad libitum. Det er rigtigt, at Ejendomsretten i Tidens Løb har været udsat for meget og haft et noget vekslende Indhold, men Hovedsynspunktet har dog været den almindelige Ret overfor de specielle Indskrænkninger, og man behøver ikke at anerkende alle mulige Indskrænkninger, fordi der faktisk har været nogle. Der er Forskel paa frivillige Indskrænkninger efter Aftale og paa tvungne, og der er Forskel paa at forbyde Ejendomsrettens Benyttelse til Udførelse af en retsstridig og skadelig Handling eller tillade dens Opoffelse for at afværge andres Nød og paa den anden Side positiv Udnyttelse til Fremme af andres, enten den enkeltes eller Statens, mere almindelige Interesser. Det kan maaske være vildledende, hvis man siger, at alle Indskrænkninger er i Strid med Ejendomsrettens Konsekvens, men vil man overhovedet anerkende Retten, maa man alligevel ogsaa akceptere Ejerens fulde Ret som Udgangspunkt, og man maa forstaa, at der ikke stadigvæk kan gøres Indskrænkninger, snart under Paaberaabelse af Stat eller Samfund og snart under Henvisning til andre Interesser, kort sagt, at Ejendomsretten ikke er en Harmonika, som kan trækkes ud og navnlig trykkes ind efter Behag. Naar man ikke har været i Stand til en speciel Bestemmelse af Indholdet i de forskellige Retninger, maa man i det mindste sørge for Fastlæggelse af Indskrænkningerne og for en passende Afgrænsning af disse, og sikkert er det i hvert Fald, at en delvis Overdragelse af Magten til andre som oftest vil falde udenfor det rimelige. Vi vil møde Problemet, naar vi kommer til Statsinteresserne i næste Afsnit, og vi vil se det dukke op i en anden Form, naar det om lidt drejer sig om begrænsede Arbejderindgreb.

Men trods dette fornuftige Standpunkt for vort eget Vedkommende, kan det jo altsaa ikke benægtes, at der er en stor Skare Mennesker, som har krævet Ejendomsretten afskaffet, og en endnu større Skare, som har hørt dette Krav saa ofte, at de har lagt Hovedet paa Siden og Fingeren paa Panden og udtalt, at der maaske alligevel er noget om det, og det er alle disse Mennesker, som vi nu spørger, hvad de egentlig har tænkt sig i Stedet. Som tidligere nævnt er Sagen jo den, at Afskaffelse af den nugældende Ejendomsordning navnlig levner to Muligheder, nemlig dels kollektivt Arbejderherredømme og dels Statsraaden, men som saa ofte før saa man ogsaa her, hvordan Angriberne drog frem i skøn Enighed, saalænge det gjaldt om at gøre det af med den arge Fjende, men at de derpaa skiltes af en sørgelig Splid, da det drejede sig om Fordeling af Byttet, og det tilmed førend de havde det. Vi ved efterhaanden, at Lønarbejderne ikke kan lide Privat-ejendom, men vi vilde ikke have noget imod at faa lidt bedre rede paa de forskellige Forklaringer om det, der ønskes sat i Stedet, og for at begynde paa rette Sted vender vi os først til »Kirkefædrene«.

At *Karl Marx* først og fremmest tænkte paa Arbejderne, er der ingen Tvivl om, og skønt han hovedsagelig brugte sin Tid og sine Evner til at dokumentere Arbejdernes daarlige økonomiske Stilling og paavise Aarsagen dertil, fik han dog som tidligere berørt ogsaa Tid til at udpege den fremtidige Vej med nogle Udtalelser, som i Regelen udlægges paa den Maade, at Produktionsmidlerne skulde overgaa til et Proletarsamfund, hvor han tænkte sig lutter Idyl for Arbejderne og Bortfald af den bestaaende Statsmagt med dens ubehagelige Gendarmere og andet af samme Slags, og for ogsaa at drage hans Kompagnon *Engels* frem i Dagens Lys citerer vi følgende: »*Das Proletariat ergreift die Staatsgewalt und verwandelt die Produktionsmittel zunächst in Staatseigentum. Aber damit hebt es sich selbst als Proletariat, damit hebt es alle Klassenunterschiede und Klassegegensätze auf, und damit auch den Staat als Staat*« (11).

Statsmagts Rolle blev imidlertid ofte adskilligt større end egentlig hjemlet ved disse profetiske Udtalelser, og det baade i Praxis og hos mange Teoretikere, som vel var ivrige nok for at faa ophævet de private Ret, men iøvrigt overlod Resten til Staten; men saa blev der unægtelig ogsaa Anledning til Eftertanke, da selv den demokratiske Statsmagt ikke i nogen iøjne-

11) *Friedrich Engels, Entwicklung des Sozialismus von der Utopie zur Wissenschaft*, 2. Aufl., 1883, p. 12.

faldende Grad benyttede de efterhaanden opstaaende Chancer til Arbejdernes særlige Fordel. Det viste sig i de Tilfælde, hvor der blev indført Statsdrift, og for at man ikke skal tro, at vi blot fremfører et ubegrundet Postulat for at saa Tvedragt, henviser vi dels til *Chérons* Udtalelse om, at Staten kun i ringe Grad har benyttet sin Stilling i de blandede Selskaber til at befordre sociale Arbejderinteresser (12), og dels til et for den tyske Enquetekommission afgivet Vidnesbyrd, hvorefter de offentlige Repræsentanter i et af de halvoffentlige Selskabers Bestyrelse optraadte samlet og ikke vilde have noget med Arbejderrepræsentanterne at gøre (13). Og hvis man nu tror, at alt vilde være ganske anderledes i den virkelige Proletarstat, behøver man blot at gaa til Rusland, hvor Staten hurtigt glemte sin beskedne Rolle som Fødselshjælperke og ikke efterlod Tvivl om, at der selv i Tusindaarsriget er stor Forskel paa Statens og Arbejdernes Herredømme i Næringslivet. Til at begynde med kunde Arbejderne ganske vist ikke klage, idet Fabrikkerne i 1917 blev overtaget af lokale Fabrikskomiteer, som ganske vist kun interesserede sig for deres egne Fabrikker paa de andres Bekostning og bidrog stærkt til, at den første Periodes Arbejder- og Statsstyre bragte det hele til Ruinens Rand (14). Men Magt havde Arbejderne altsaa, og det gjaldt egentlig ogsaa efter Fabrikskomiteernes Indordning i Fagforeningsbevægelsen, som blandt andet resulterede i, at kun Fagforeningsmedlemmer — teoretisk var Medlemsskabet nemlig frivilligt — kunde vælges til Komiteerne. Det var da ikke blot de underste Led af Fagforeningerne, som fik afgørende Indflydelse i Fabrikkerne, men de højere Led betød ogsaa meget ved deres Deltagelse i Forhandlingerne om Arbejderlove og Statens økonomiske Politik (15). Imidlertid ændredes Billedet, efterhaanden som de af Staten eller andre offentlige Myndigheder indsatte Trustledere fik mere og mere Magt, samtidig med at Fagforeningerne ikke blot maatte se deres Indflydelse trængt tilbage af Staten men ogsaa kom i Afhængighedsforhold til denne (16). Endnu i Begyndelsen af Tyverne bestemtes det, at Fagorganisationerne skulde spørges angaaende Udnævnelser og Program (17),

12) *Chéron*, p. 270.

13) *Enqueteausschuss*, p. 307.

14) Jfr. *Trade Union in Soviet Russia*, p. 51—52, jfr. p. 199. Nfr. v. N. 55 ff.

15) *Anf. Arb.*, p. 119 ff.

16) *Timaschew, Gewerkschaften*, p. 555.

17) *Trade Union in Soviet Russia*, p. 120

ligesom en vis Indflydelse manifesterede sig gennem Deltagelse i Valg af Trusternes Revisorer (18), et vist Opsyn med Ledelsen, dog uden Indblanding, og Adgang til at give Rapport til Statsmyndighederne (19). Men allerede tidligt søgte man at indskrænke Strejkeretten i Statsvirksomhederne (20), og den nævnte begrænsede Indflydelse indskrænkedes selv i Arbejderspørgsmaal (21), saaledes at det ved en Bestemmelse af 10. April 1930 fastslaaede Resultat er blevet, at Arbejderne blot har lidt at sige med Hensyn til de kulturelle Forhold og Levevilkaarene og iøvrigt kun nyder godt af en ubetinget Pligt til at understøtte Ledelsen i dens Bestræbelser for at fremme Produktionen. Hvad Staten faktisk gør for Arbejderne, er et andet Spørgsmaal, men Forskel er der, og Magten er hos en bureaukratisk Statmagt og ikke hos Arbejderne.

Selvom der nu var mange Tilfælde, hvor Staten virkelig tænkte paa Arbejderne, forstaar man alligevel, at der var Folk, som for Alvor indsaa Forskellen mellem Arbejdere og Stat under enhver Form, forstod dens afgørende Betydning og drog Konsekvenserne deraf ved et lige saa voldsomt Angreb paa Staten som paa Privatkapitalisterne, og dernæst vil man sikkert ogsaa forstaa, at det netop er saadanne Teorier om egentlig Arbejderraaden og praktiske Forsøg i den Retning, som interesserer os her, medens vi venter til næste Afsnit med alt det, der kan siges om Statsherredømme. Det er kun for at undgaa Misforstaaelser, at vi ogsaa her understreger, at der selvfølgelig stadig er mange, som med større eller mindre Forstaaelse af Sammenhængen holder paa Staten, og endvidere at denne afgjort ligger i Tæten med Hensyn til praktiske Forsøg, og blot i Forbifarten og som en Slags Overgang vil vi have Lov til at sige et Par Ord om nogle særlige Blandingsfænomener. Vi tænker her først paa den officielle engelske Arbejderbevægelse, hvis Program paa een Gang gaar ud paa Statssocialisering — som vi skal se nedenfor i ret modereret Tempo (22) — og samtidig paa en ganske vist meget begrænset Arbejderindflydelse i de socialiserede Virksomheder. I nogle paatænkte Centralraad for de offentlige Industrier skal der sidde Arbejdere, men de maa ikke lade sig lede af specielle Arbejderinteresser (23), og i de enkelte socialiserede Virksomheders

18) Anf. Arb., p. 121; *Timacheff, State Industry*, p. 349 og 351.

19) Jfr. *Timacheff*, p. 350.

20) *Trade Union*, p. 171.

21) Anf. Arb., p. 198.

22) Jfr. ndfr. VIII, ved Note 63 ff.

23) 64. *Trades Union Report*, p. 216.

Ledelse skal der anbringes Arbejderrepræsentanter, men blot med virkelig Indflydelse i Arbejderspørgsmaal og ellers kun med raadgivende Stemme (24). Det er intet Under, at dette Program blev udsat for Arbejderkritik, men man har det Indtryk, at heller ikke Kritikerne havde nogen helt klar Forestilling om Forholdet mellem Stat og Arbejdere (25). Den anden ekstraordinære Ordning, som vi vilde ofre en Bemærkning paa, er udtænkt af Amerikaneren *Tugwell*, som vi senere vil se dukke op et Par Gange endnu, blandt andet fordi han ogsaa har tænkt paa Staten. Et af denne Reformators Ideal er nemlig Arbejderes og Teknikeres Hovedindflydelse paa Ledelsen (26), men det er blot ikke alene for deres egen Skyld men ogsaa for at fremme forskellige andre »sociale Formaal« (27) og altsaa Udslag af en stærk Tro til de paagældendes Idealisme. Forsaavidt et af disse sociale Formaal er højere Løn, vil hans Haab sikkert ikke blive beskæmmet, men forsaavidt han ogsaa tænker paa bedre Teknik, lavere Priser og Beskyttelse af Forbrugerne, føler vi os ikke helt saa sikre. Realiseret er det iøvrigt ikke blevet, idet Arbejderrepræsentanterne blot har en vis Indflydelse ved Fastsættelsen af de saakaldte »codes«, som vi kommer lidt nærmere ind paa i næste Afsnit.

Men for atter at koncentrere os om Hovedlinjerne var der altsaa Forkæmpere for Arbejderne, som for Alvor følte Forskellen mellem dem og Staten og derfor ogsaa bekæmpede denne, idet de udelukkende saa Frelsen i rent Arbejderstyre. Allerede *Lagar-delle* udmalede, hvordan Arbejderne var dybt skuffede over Folkestatens Resultater og efterhaanden havde forstaaet, at Statsmaskinen altid er et Tvangsmiddel i den politiske Magts Tjeneste, og med absolut Udelukkelse af andre Klasser skulde det derfor være Arbejdernes Opgave at give de fritforenede Producenter Ejendomsretten over Produktionsmidlerne og at befri det sociale Legeme fra Statens trykkende Formynderskab (28). I 1918 skrev *Vandervelde* endda hel Bog, »*Le Socialisme contre*

24) Op. cit., p. 216—217.

25) Op. cit., p. 390 ff.

26) *Tugwell*, p. 157—158.

27) Helt sikkert med Hensyn til Midlerne til Opnaaelse af disse Formaal synes han nu ikke at være, men han mener vist nærmest, at Staten skal overtage visse større Opgaver som Kapitalfordelingen — hvorom i næste Afsnit — medens de andre Formaal skal fremmes ved Arbejderes og Teknikeres Overtagelse af den egentlige Ledelse, se bl. a. p. 152 ff., 158 ff. og 189 ff.

28) Anført efter *Werner Sombart, Grundlagen und Kritik des Sozialismus*, Berlin 1919, II, p. 195—196.

l'État», hvori han oprullede følgende Fremtidsperspektiv: »*La Grande coopérative du travail social, parvenue à la plénitude de son autonomie, s'administre elle même, en dehors de toute ingérence gouvernementale*» (29). Ganske vist faar man af gode Grunde ikke noget at vide om hans Stilling til Rusland, men om hans Syn paa den demokratiske Stat er der i hvert Fald ingen Tvivl, og han stiller sig overhovedet stærkt skeptisk overfor Muligheden for Anvendelse af det nuværende Statsmaskineri under den nye Orden (30). Der kunde nævnes meget andet af samme Slags, men vi vil nu nøjes med at gøre opmærksom paa den engelske Gildesocialisme, som ligeledes — og som iøjnefaldende Modsætning til Fagforeningsprogrammet — opstiller en principiel Sondring mellem Samfund og Stat (31), og som dernæst ogsaa viser en stærk Uvilje mod Statsmaskineriet. Staten maa ikke paa nogen Maade faa Lov til at blande sig i Driften af Virksomhederne, som Producenterne ejer og alene raader over, og ligesom Statsmagten er suveræn paa sit Omraade, er Fagforeningerne det med Hensyn til al Produktion (32).

Nu er der jo en hel Del, der taler for, at disse Anskuelser er udformet under et Indtryk af den demokratiske Stat og dens Præstationer, men det er vist alligevel sket med en almindelig Forstaaelse for, at Staten er og bliver den ubehagelige Mand bag Billethullet, for at bruge *Anatole France's* Definition, og vi betragter det som et Udtryk derfor, naar *Cole* taler om »*a Sargossa Sea of State Socialism, which will continue to repress all initiative, clog all endeavour, and deny all freedom to the workers*» (33). Forsaavidt man nu yderligere spørger, om en saa vidtgaaende Opfattelse nu ogsaa er rigtig, er der netop her Grund til at mindes Bemærkningerne fra før om Rusland. Naar der selv i Proletarstaten faktisk viser sig en Forskel mellem Arbejderherredømme og Statsherredømme, maa der ligge noget bag, og selv der vil man sikkert før eller senere erfare, at Sandsynlighed for Fremme af Arbejdernes Interesser ikke er det samme som Garanti, og at det vilde være bedre, hvis de selv havde Magten over Produktionsmidlerne.

Uden at hænge sig for stærkt i dette sidste Punkt kan man imidlertid fastslaa, at der faktisk er fremsat stærke Krav om rent

29) *Vandervelde*, p. 170.

30) Se bl. a. p. 70, 74—75 og 76.

31) *Cole*, p. 73.

32) *Cole*, f. Eks. p. 81—82 og p. 87.

33) *Cole*, p. 198.

Arbejderherredømme over Produktionen eller med andre Ord den fulde og egentlige Gennemførelse af Arbejdets Ret, og Tidspunktet er derfor inde til at uddybe de tidligere Bemærkninger eller stiltiende Forudsætninger med en positiv Udtalelse om, at et saadant Arbejderherredømme netop kun kan gennemføres, naar Grunden er ryddet og den bestaaende Ejendomsordning afskaffet. Kampens Voldsomhed giver unægtelig et Indtryk af et afgørende Modsætningsforhold, og faktisk er det da ogsaa diame-tralt modsatte Synspunkter, der brydes. Naar Folk, som ikke ønsker at gøre nogen Indsats i Penge eller at bære nogen Risiko — bortset fra uundgaaelig Opgivelse af den garanterede Løn — ikke desto mindre fordrer Udnyttelsesret og Herredømme over Goderne, er der kun een Vej, og den fører over de nuværende Ejeres Lig, og hvis Arbejderne saa tilmed for at faa Mening i det hele vil sikre sig, at det een Gang vundne ogsaa forbliver hos dem i Fremtiden, maa Ejendomsordningen og Adgangen til Erhvervelse i det hele ændres principielt. Naar vi stiller os afvisende overfor Arbejderherredømmet, skyldes det derfor først og fremmest den dermed følgende og uundgaaelige Fare for den her forsvarede Ejendomsordning, men det forhindrer selvfølgelig ikke, at man yderligere spørger, om der da ikke er andet, som kunde motivere et saadant Krav, og navnlig om man har Erfaringer fra praktiske Forsøg.

Disse Spørgsmaal skal ogsaa nok blive søgt besvaret, men vi vil dog bede om lidt Taalmodighed for først at omtale nogle Ordninger med mere begrænset Arbejderdeltagelse i Stedet for fuldstændig Magt, og vort Haab om, at Anmodningen vil blive efterkommet, støttes dels paa den Omstændighed, at det hovedsagelig netop er saadanne mere beskedne Ønsker, som har oplevet Virkeliggørelse og dannet Grundlag for Erfaringer, og dels paa disse Fænomeners særlige Interesse for vor Undersøgelse, idet de i fremtrædende Grad har været knyttet til Aktieselskaber. Naar det ikke gaar stærkt nok med Idealerne, er der jo sjældent Mangel paa trætte Folk, som lige akkurat har Kræfter nok til at slaas for et Kompromis, og vi ser da ogsaa her, hvordan man navnlig i den nyeste Tid og i de mere civiliserede Lande som Regel har forsøgt sig med en saadan modificeret Ordning, saaledes at Arbejderne til en vis Grad placeres paa lige Fod med Aktionærerne i Henseende til Udbytte og Raaden.

Der er saaledes Teoretikere, som har forfægtet det, som de kalder det industrielle Demokrati, og hermed ikke blot tænker paa Aktionærernes sædvanlige Selvstyre men navnlig supplerer

det med et Krav om Arbejderes og Funktionærers Medvirken. Aabenbart uden at være i Stand til at se de yderste Konsekvenser af sin Tankegang har en amerikansk Forfatter ment, at Religionens og Moralens Bud om Lighed blandt Menneskene dikterede en vis Arbejderdeltagelse i Selskabernes Ledelse (34), og i amerikanske Selskaber har man faktisk set frivillige Forsøg paa Realisation. En raadgivende Repræsentation er selvfølgelig det mindst farlige for Ejerne, men Arbejderne mister erfaringsmæssigt Interessen derfor, naar de bliver klare over, at *»you can advise until you're blue in the face but nothing happens«* (35). Udgangspunktet maa i det mindste føre til en virkelig Deltagelse i Direktionen (36), og selvom Arbejderne paa den ene Side kan mangle den fornødne Indsigt, har de paa den anden Side vist en vis Villighed til at følge de mere indsigtsfulde Direktionsmedlemmer (37). Dette har dog ikke forhindret en vis Lyst til Obstruktion fra de sædvanlige Ledere Side (38), og nogen almindelig praktisk Betydning kan hele denne amerikanske Bevægelse vist ikke prale med.

Det samme kan man iøvrigt sige om et fransk Forsøg, som udspringer af lignende Tanker og tilmed er lovordnet. Ligesom i U. S. A. var Anledningen en vis velvillig Stemning overfor Arbejderne, som under Krigen havde maattet hænge ordentlig i for Nationens Velfærd, og Udslaget blev en Lov af 26. April 1917 om *»Sociétés anonymes à participation ouvrière«*. Selskabets Væsen søges ganske vist bibeholdt, idet Deltagelsen i Gevinst og Ledelse (39) knyttes til Aktiebesiddelse, men det er blot ikke Aktier af almindelig Art, men en Blok af Arbejdsaktier, der ikke svarer til noget Kapitalinds kud og beror uafhængeligt hos Sammenslutningen af Selskabets Arbejdere, *»société commerciale coopérative de main-d'oeuvre«* (40). Teoretisk har Loven derfor den store Interesse, at Kapitalaktier og Arbejdsaktier ligestilles (41), men den praktiske Betydning har ikke været saa stor. Aktieblokkens Størrelse og dermed dens Indflydelse bestemmes frit af Statuterne, og da hele Ordningen er fakultativ og overladt til Stifternes frie

34) Myers, bl. a. p. 75 og p. 215 ff.

35) Myers, p. 89.

36) Myers, p. 82 og 236 ff.

37) Myers, p. 93.

38) Myers, p. 90—91.

39) Se Lovens Art. 74 om Gevinstfordelingen og 78 om Ledelsen.

40) Se bl. a. Art. 74 og jfr. f. Eks. Thaller, No. 705, I og III.

41) Pic, No. 1964.

Valg, og da de Begunstigelser, som gives til Gengæld, er ret værdiløse, er det kun yderst faa Selskaber, der har ladet sig lokke (42).

For endelig ogsaa at gaa til Tyskland, vilde man ved Indførelsen af den liberale Republik manifestere den nye Aand, og for at gøre det saa godt som muligt, blev der endog indføjet en Bestemmelse om Arbejdets Ret i Rigsforfatningens Art. 165, hvorefter vi citerer følgende: *Die Arbeiter und Angestellten sind dazu berufen, gleichberechtigt in Gemeinschaft mit den Unternehmern an der Regelung der Lohn- und Arbeitsbedingungen sowie an der gesamten wirtschaftlichen Entwicklung der produktiven Kräfte mitzuwirken*», og i Tilslutning dertil blev der ved »Betriebsrätegesetz« af 4. Februar 1920 paabudt »Betriebsräte« ved alle Virksomheder udover 20 Arbejdere »zur Wahrnehmung der gemeinsamen wirtschaftlichen Interessen der Arbeitnehmer . . . dem Arbeitgeber gegenüber und zur Unterstützung des Arbeitgebers in der Erfüllung der Betriebszwecke«. Ifølge § 70 skulde der i Virksomheder med Kontrolraad, altsaa Aktieselskaberne, indtræde et eller to Driftsraadsmedlemmer i dette »um die Interessen . . . der Arbeitnehmer . . . zu vertreten«, og da dette Paabud senere skulde realiseres — det skete ved en Lov af 15. Februar 1922 — var det meget betegnende, at Rigsdagen udtrykkeligt afviste et Forslag om at ordne Spørgsmaalet ved Tildeling af Aktier og Indflydelse i Overensstemmelse dermed (43). I Modsætning til Frankrig var Ordningen altsaa obligatorisk, og Betoningen af Arbejderinteressen var dernæst ikke til at komme udenom, men Betænkeligheder havde man jo Lov til at nære, ikke blot med Henblik paa det nye Princip men ogsaa paa Grund af de uundgaelige Sammenstød mellem Interesserne. Det første er det afgørende retlige Spørgsmaal, men det har jo ogsaa en vis Betydning, om der overhovedet er Mulighed for at opnaa et Resultat, enten i den ene eller den anden Retning, og ogsaa af den Grund var det derfor uheldigt, naar velvillige Folk undertiden glemte Interessernes forskellige Karakter og slog sig til Ro i en lykkelig Overbevisning om, at det nok vilde ordne sig paa bedste Maade. Overfor Faren for Stridigheder og Følgerne af et konkurrerende Ansvar overfor Selskabet paa den ene Side og Kollegerne paa den anden, henviste man til Sandsynligheden for Sammenfald af Interesserne og Afstemning efter Billighed i Undtagelsestilfældene, og dog lagde Udtalelserne

42) Pic, *Supplément*, 1930, No. 1973.

43) Jacusiel, p. 9. Om Uvilje mod den kapitalistiske *Kleinaktie*, se ogsaa Braeutigam, p. 56.

fra Arbejderside ikke noget som helst Skjul paa, at det hele betragtedes som et Led i Kampen mod Privatkapitalen (44).

Alt dette er imidlertid allerede blevet Fortid og afløst af det tredje Riges Førerprincip. For at undgaa enhver Misforstaaelse gør vi udtrykkeligt opmærksom paa, at vi er ude af Stand til at kontrollere de forskellige Meddelelser om faktisk Stats- eller Arbejderindflydelse ved Lønforhandlinger og lignende, og at vi derfor udelukkende holder os til Loven; men medens man nu trods alt forstaar Logikken i et Krav om Medraaden paa Grund af Arbejde — dermed er ikke sagt noget om Grundlaget, som vi kommer til om lidt — kan man ingenlunde sige det samme om den nye *Gesetz zur Ordnung der nationalen Arbeit* af 20. Januar 1934. I og for sig var der slet ingen Grund til at omtale den her, thi bortset fra alt det, som Nationalsocialisterne muligvis ellers har tænkt at gøre for Arbejderne, har de i hvert Fald ikke villet unde dem Magten, og naar vi alligevel ikke forbigaar Loven i Tavshed, skyldes det paa en Maade snarest en Slags Nysgerrighed overfor den Begrundelse, som et socialistisk Parti — ganske vist med »national« foran — kan stille paa Benene, naar Resultatet faktisk bliver Bortfald af Rettigheder, som Arbejderne med stort Besvær har tilkæmpet sig. Det begynder ret lovende med, at Loven atter og atter betoner Fællesskabet mellem de Interesserede i Stedet for Modsætningerne og slaar alle Parter sammen i et *Betriebsgemeinschaft*, og i § 1 er det slaaet grundigt fast ved Lov, at de alle arbejder sammen til Fremme af Virksomhedens Formaal og Landets Vel. Det er i højeste Grad prisværdigt som Ønske, men til Gengæld tvivlsomt, om det er andet. Det omtalte *Betriebsgemeinschaft* er vist egentlig blot en filosofisk Konstruktion, thi nogen større retlig eller praktisk Betydning faar det næppe, at man har skabt en Repræsentation med raadgivende Myndighed. Loven indsætter tværtimod en Fører til et næsten enevældigt Styre, og selvom den egentlig blot omfatter Arbejdsordningen, er det i hvert Fald givet, at Arbejderne ikke har meget at skulle have sagt, unægtelig en stærk Reduktion fra den tidligere Ordning, hvorefter de ikke blot medvirkede ved Bestemmelser om Arbejderspørgsmaal men ogsaa angaaende Driften i det hele. Trods alt behøvede denne Anvendelse af Førerprincippet endda ikke at betyde noget principielt Brud med det indledende Synspunkt om Fællesskabet, og der er faktisk gjort et

44) Jfr. ndfr. X, ved Note 338.

Skridt bort fra Kapitalistsynspunkterne, naar Kommentaren højtidelig forsikrer, at Førerstillingen ikke beror paa den i alle med »social« betegnede Bevægelser saa foragtede Ejendomsret men derimod paa et saakaldt Over- og Underordningsforhold (45), og naar der endvidere gives Føreren Paalæg om Varetagelse af Driftsformaalet med Pligt til at lade dette gaa forud for personlige Ønsker (46). Men samtidig er det ham alene, der har Magten, medens de andre kun har ret ringe Muligheder for Indgreb, og Retten til Produktionsmidlerne bevarer han ubeskaaret i sin Egenskab af Driftsherre (47). Trods den filosofiske Begrundelse for Førerstillingen lader man den simpelt hen tilfalde den gode gammeldags Driftsherre (§ 1), og det hele bliver efterhaanden ganske ligetil. Først hedder det, at Driftsherren er Fører, dernæst at »*Unternehmer ist derjenige, der den Zweck und das Ziel des Unternehmens bestimmt*« (48), og endelig i Lovens § 2, at »*der Führer entscheidet . . . in allen betrieblichen Angelegenheiten*«, forsaavidt de er ordnet af Loven. Dermed er Ringen sluttet, og med Henblik paa Aktieselskaberne tilføjer vi blot, at de er Bærere af Driftsherrefunktionen og deri repræsenteres af de ved Lov eller Vedtægt indsatte Viljesorganer (49). Fraregnet de smukke Ønsker er det ikke let at se noget virkeligt nyt af Betydning, og det er meget betegnende, at den eneste, der virkelig har profiteret, er Statsmagten, hvis Ønsker vi iøvrigt skal stifte nærmere Bekendtskab med i næste Afsnit: Statshensynet er af Lovens § 1 indsat som en Slags Selskabsformaal, hvorfor Driftsherren ogsaa har et Ansvar overfor Staten (50), og forsaavidt de underordnede er utilfredse med Føreren, skal Klagen rettes til de af Staten indsatte *Treuhänder der Arbeit* (51). Med Henblik paa Arbejderne har man derimod Ret til at spørge, hvad Meningens med det hele er. Grundtanken om Fællesskab i Bestræbelserne kan der selvfølgelig ikke indvendes noget imod, ja den er ligefrem prisværdig, men det har nu een Gang vist sig, at man ikke kan vinde Herredømmet over Æteren ved Hjælp af opvarmet Luft, og det er ikke helt udelukket, at en eller

45) *Mansfeld*, p. 102.

46) § 1: »*Betriebszwecke*«, jfr. *Mansfeld*, p. 99.

47) *Mansfeld*, p. 76.

48) *Mansfeld*, p. 83.

49) § 3, jfr. *Mansfeld*, p. 118—119 og p. 77.

50) *Mansfeld*, p. 82.

51) § 16, jfr. § 18.

anden kan faa den Tanke, at man har søgt at stikke Blaar i Øjnene paa Folk. Trods al Respekt for de nazistiske Bestræbelser paa uprøvet Grund, mener vi alligevel, at en aaben og ærlig Kamp kan have visse Fortrin.

Naar vi nu lader denne nazistiske Indretning ligge og holder os til de andre Tilfælde af begrænset Arbejderdeltagelse, maa de som sagt opfattes som Forsøg paa at finde en *modus vivendi* for Ejere og Arbejdere, og der er altsaa Folk, som paa den ene Side ikke vil give fuldstændig Slip paa Ejendomsretten og paa den anden Side ønsker at stille sig forstaaende overfor Arbejdernes Ønsker, forsaavidt de begrænses til en Medbestemmelsesret ved Arbejdsindsatsens Placering og ved Dispositioner over dens Resultat. Takket være Lovgiverens Suverænitet kunde det selvfølgelig ogsaa i en Lov bestemmes, at Arbejdskontrakter *eo ipso* medførte Ret til et vist Antal Aktier, men nogen retlig Løsning vilde det blot ikke være, selvom man ogsaa henviste til Arbejdets kooperative Karakter i Nutiden og andre Forhold af lignende faktisk Art. At Arbejdet ikke i sig selv skaber Ejendomsret under de nuværende Forhold, vil vist ikke blive bestridt, og naar Ordningen før eller senere blev udsat for det Angreb, som vi roligt tør love, enten fra den ene eller den anden Side, skulde man nok opdage, at Magt ifølge Arbejde og Magt ifølge Ejendomsret er to forskellige Ting, og at man staar overfor to helt forskellige Principper, som slet ikke er lette at forlige. For de venlige Folk, som selvfølgelig atter her møder frem for at afveje, vilde det ikke gaa bedre end sædvanlig med at finde et Søm til at hænge Vægten paa, og trods al Energi kunde de vist spekulere forgæves til deres Dages Ende for at finde det Sted, hvor Grænsen mellem Arbejde og Kapital skulde trækkes, og saa tror vi endda, at man kunde spekulere ligesaa længe uden at opdage nogen logisk Mulighed for en Ordning af Arbejdets suveræne Ret i det sædvanlige økonomiske Samfund, hvor Goderne før eller senere maa gaa ud i Omsætningen. Hvis hele Spørgsmaalet ikke skal overlades til Magtafgørelse, maa det erkendes, at man atter her staar overfor det Enten—Eller, som vi tog Stilling til ved Hovedspørgsmaalet om Privatejendomsrettens Bevarelse eller dens Ophævelse til Fordel for noget andet, og ved Skildringen af disse Forsøg paa at finde noget andet til delvis Erstatning af Ejendomsretten har vi altsaa samtidig bidraget til selve Spørgsmaalet om Berettigelsen af dette Institut og navnlig opdaget, hvor vigtigt det er, at Retten akcepteres med sit fulde Indhold, og hvor farligt det kan være,

naar man først giver Fanden den lille Finger og begynder at tillade Indskrænkninger.

Efter alt dette om de forskellige Krav paa fuldstændig Arbejderraaen og Forsøgene paa en mere begrænset Ordning vil vi søge at indfri vort Løfte om en Udtalelse angaaende nogle andre Sider af Spørgsmaalet om Arbejderens eventuelle Afløsning af Ejeren, thi selvom man som sagt principielt er nødsaget til at afvise ham med den Motivering, at ogsaa hans Indflydelse vilde være i Strid med de bestaaende Ejendomsrettigheder, behøver man ikke at overse alt, hvad der ellers er sagt, og navnlig ikke de praktiske Erfaringer. Det er ganske vist Ejeren, der maa afgøre, om Arbejderindflydelse vilde være et gavnligt Led i Arbejdsordningen, og om han vil betale denne Pris for at faa Arbejdet udført, men derfor kan den samfundsinteresserede Læser og den travle Mand, som gaar rundt med Vægten og tror, at han kender Ejers Interesser bedre end han selv, alligevel have godt af at faa at vide, at det trods Medarbejdernes uundværlige Indsats faktisk er Ejernes Mod og Opfindsomhed, som har baaret Selskaberne frem til Blomstring, og at de daarlige Erfaringer med Hensyn til Arbejderraaen desværre virker ret nedslaaende i Forhold til Forsøgene. Hvis man endelig vilde have en ny Ordning, burde det dog i det mindste være en, der gav Resultater.

Beretningerne om de forskellige Forsøg med gennemført Fælleseje og Arbejderstyre uden økonomisk Indsats og Risiko i sædvanlig Form er egentlig blot en Skildring af een lang Række af Skuffelser, og uden at kunne gaa ind paa dem alle nævner vi for Eksempel den af *Albert K. Owen* grundlagte Koloni i Mexico, som trods de gunstigst mulige Startbetingelser blev ødelagt af indre Splid og ophørte efter nogle Aar (52). Den af *Frederik van Eeden* grundlagte Koloni i Holland gik saa daarligt, at den idealistiske Stifter efter 8 Aars Forløb udtalte som sin sørgelige Erfaring, at Fælleseje nødvendigvis ender med Forsømmelse, og at de fleste Mennesker har for lidt Pligtfølelse og Energi til frivilligt at gøre deres bedste for Fællesejendom (53). Produktionsvirksomheder paa kommunistisk Basis har i Regelen ikke kunnet klare sig i Konkurrencen med Kapitalisterne (54), og deres Værdi i det kommunistiske Samfund har de russiske Eksperimen-

52) *Goehring*, p. 17—18.

53) *Goehring*, p. 19—20.

54) *Goehring*, p. 20.

ter vist os. Vi har allerede nævnt, at det umiddelbart efter Revolutionen i 1917 var Arbejderne selv, som tog Styret i Fabrikkerne. og at Virkningen nærmest var katastrofal (55), og en nærmere Betragtning viser, at Udtalelsen ingenlunde var overdreven og Resultatet langt fra ufortjent. Arbejderne dannede overalt Fabrikskomitéer, som raadslog med en Energi, der var lige skæbnesvanger for Medlemmernes Arbejde og Fabrikens planmæssige Drift (56). Den ene Fabrik tog i hvert Fald ikke Hensyn til de andre (57), og for dens eget Vedkommende var Produktionen en underordnet Sag, medens Lønningerne og navnlig deres Forhøjelse spillede en afgørende Rolle. Samtidig med at Arbejdstiden og Produktionen gik stærkt nedad, for det sidstes Vedkommende ofte henimod det halve, steg Lønningerne enormt, og der berettes om et meget stort Antal Fabrikker, som efterhaanden gik i Staa, fordi alle Midlerne var brugt til Lønninger (58). Saa slemt blev det med Forsømmelse, Arbejde og alt andet (59), og saa katastrofale blev Forholdene, at selv Kommunisterne fik Øjnene op derfor (60) og lod det kommunistiske Virvar afløse af haandfast Statsstyre, og et bedre Bevis for det haabløse i Eksperimenter af denne Art kan man vel ikke ønske sig. Det tyder ikke paa nogen Fremtid for en Ledelse, der er afhængig af Arbejderne, og noget tilsvarende har Flertallet af de økonomisk ansvarlige Aktionærer dog aldrig præsteret, trods den Havesyge og alt det andet slemme, som man beskylder dem for. Tværtimod har man under deres Herredømme ofte mødt det Initiativ og den Opsparingslyst, som Arbejderne synes at mangle.

Nøjes man med en begrænset Arbejderdeltagelse, vil Rækkevidden vel ogsaa være mindre, men til Gengæld er der Modsætningerne mellem to helt forskellige Interesser, og det kan maaske blive ligesaa slemt. Modsætningens Eksistens kommer man i hvert Fald ikke uden om, og vi har allerede udtalt vor stærke Tvivl med Hensyn til fromme Ønsker om, at den ikke vil give sig Udslag i Praksis (61), og endda lovet mere derom sidenhen (62), og naar man faktisk ikke mærker meget dertil i de Vidneforklaringer,

55) Ovfr. ved Note 14.

56) Jfr. *Goehring*, p. 45.

57) *Trade Union in Soviet Russia*, p. 52.

58) *Goehring*, p. 46—47.

59) Jfr. ogsaa *Haensel*, p. 30 ff. Se ogsaa *Pollock*, p. 68—69.

60) *Pollock*, p. 42.

61) Ovfr. ved Note 44.

62) Se ndfr. X, ved Note 338.

som blev afgivet for det tyske Enqueteudvalg om Erfaringerne vedrørende Driftsraadsloven, skyldes det vist for en stor Del den overordentlig ringe Indflydelse og Udelukkelse fra vitale Spørgsmaal. Kun et Sted tales om positivt Fjendskab, som til Gengæld ogsaa udartede til Haandgemæng (63), men ellers har man det Indtryk, at Arbejderrepræsentanterne fik endnu mindre at vide end de sædvanlige Kontrolraadsmedlemmer, og at de i Regelen ikke mestrede de almindelige Spørgsmaal (64) og derfor ogsaa begrænsede sig til Arbejderspørgsmaal (65). Men i Sandhedens Interesse maa man saa ogsaa nævne en Udtalelse om, at der faktisk opnaaedes en værdifuld Kontakt med Virksomheden (66), og desuden at Resultatet har været afhængigt af Personerne, saaledes at man med Glæde kan notere en Udtalelse af Dr. *Siemens* om driftspolitiske Debatter med en Arbejderrepræsentant, der var »*ein kluger und famoser Mensch*« (67). Et Indtryk af virkelig Vilje til Samarbejde kan man faa ved at læse *Myer's* Referater fra Raadslagninger i amerikanske Direktioner med Arbejderrepræsentanter, men Tilfældene stammer vistnok fra de gode Tider, og ogsaa her gjaldt det i Regelen om Arbejderspørgsmaal (68) bortset fra nogle enkelte Tilfælde (69). Medens det kunde knibe for Arbejderne med Forstaaelsen, var de til Gengæld ret villige til at følge Ledelsen, men ligesaa lidt som for den tyske Beretnings Vedkommende faar man noget at vide om, hvordan det vilde gaa med afgørende Spørgsmaal, hvor Livsinteresser stod paa Spil.

Det er altsaa ikke meget, der bliver tilbage til Opfyldelse af Arbejdernes Ønsker, naar man saaledes baade maa benægte deres retlige Adkomst og deres Evner til Opgavens Løsning, men det kan maaske være en Trøst, at vi i næste Afsnit tager mindst ligesaa energisk fat paa en anden Angriber, nemlig Staten, og endda lægger en betydelig større personlig Tilfredsstillelse deri. Redegørelsen maa nemlig ikke opfattes som et Udtryk for Undervurdering af Medarbejdernes Indsats, og forsaavidt vilde vi afgjort foretrække Arbejderindflydelse fremfor Statsindblanding. Men vi

63) *Enqueteausschuss*, p. 288. Jfr. i det hele ndfr. p. 336 og 373.

64) *Enqueteausschuss*, p. 282 ff. og p. 325. Jfr. ndfr. p. 336.

65) *Enqueteausschuss*, p. 280 ff. og p. 295.

66) *Enqueteausschuss*, p. 299.

67) *Enqueteausschuss*, p. 285, jfr. p. 293 ff., hvor det vistnok er den paagældende, der udtaler sig.

68) F. Eks. *Myers*, p. 139 ff.

69) *Myers*, p. 149 og 151.

anser det for rigtigst at fastholde de retlige Hovedlinjer og tror, at baade Selskaber og Medarbejdere vil staa sig bedre ved at ordne det indbyrdes Mellemværende som kontraherende Parter og med Anvendelse af den i Praxis udviklede og prøvede Fremgangsmaade med kollektiv Forhandling og Aftale. Ad den Vej ønsker vi Medarbejderne alt muligt godt, og vi vilde for Eksempel ønske, at Konkurrencehensyn ikke forhindrede en fast Ansættelse, uanset gode eller daarlige Tider.

VIII. AKTIONÆRERNE OVERFOR STATEN, NATIONEN, SAMFUNDET, OFFENTLIGHEDEN OG ANDET AF LIGNENDE ART

Hvis Staten var som en af os andre, og hvis den deltog i Selskaberne som Aktionær, vilde der ikke være Grund til særlig Omtale. Til Gengæld havde man saa heller ikke nogen rimelig Forklaring paa et Modsætningsforhold, som med Mellemrum har givet sig stærke Udslag lige siden Selskabernes første Dage — vi henviser blot til den historiske Oversigt —, og faktisk er Forholdet da ogsaa af en særegen Art paa begge de omtalte Punkter. Det kan selvfølgelig ske, at Staten køber Aktier, og det kan bringe Forvirring, hvis Aktionærerne forlanger den fulde Nydelse af de gode Tider og alligevel anraaber Staten om Hjælp, naar Vanskelighederne kommer, men bortset fra saadant bygger Statsmagten i Regelen ikke sine Krav paa Risiko eller økonomisk begrundet Ejerinteresse i sædvanlig Forstand; det er andre Interesser, som man hører om, enten Staten som saadan eller Samfundet, Nationen og Offentligheden eller maaske endog de enkelte Borgere. Men dernæst kan Statsmagten ikke engang slippe for Opmærksomheden ved at deltage som Aktionær eller ved at udløse Aktionærerne mod Betaling, thi hvis Staten nu tilfældigvis var os allesammen, vilde vi jo alle, og ogsaa Aktionærerne, som Statsborgere mærke Følgerne deraf og før eller senere komme til at betale Gildet.

Naar man da paa Aktionærernes Vegne ønsker at vide lidt almindelig Besked om denne afgørende Faktor og Modpart, fanges Opmærksomheden vist først af den Magt, som nogle faa Personer kan udøve over alle de andre paa et vist Territorium, og allerførst har man da Grund til at spørge, om de udøver denne Magt paa egne Vegne eller maaske paa andres, og hvem disse andre da er. Der har i Historiens Løb været ærlige Mænd, som

har skaffet sig en Magt, som endda var ubegrænset, og ikke lagt Skjul paa, at Sværdet var deres eneste Adkomst og Støtte, men i Regelen har de lykkelige Indehavere af Magten dog søgt at overbevise de andre om deres Ret dertil, og Begrundelsen skulde selvfølgelig helst være særlig stærk, naar det gjaldt den absolut suveræne Magtudøvelse. Det stærkeste, man kunde faa, var Gud, og det var forsaavidt ogsaa logisk og brugbart, saa længe man tog Gud alvorligt.

Men hvis man nu paa een Gang forlangte en retlig Begrundelse og samtidig hverken vilde akceptere en personlig Ret eller en Henviisning til Gud, var det ikke saa let, og det er vist Ansigt til Ansigt med saadanne Vanskeligheder, at man fandt paa Staten for Statens Skyld og dermed ikke mindst tænkte paa selve Magtmaskineriet. Man fantaserede sig endog til en selvstændig og fra Borgerne forskellig Organisme med eget Liv og suveræn Vilje, men noget virkeligt Bevis eller Udgangspunkt for en Ret til suveræn Magtudøvelse har man hidtil ikke kunnet opstille, og det samme gjaldt med Hensyn til Angivelsen af Formaalet, som dog slet ikke er en uvigtig Ting. Man forstaar i det hele taget ikke, hvordan Eftersøgningen af et Hvilepunkt i det retlige Virvar kan stoppe op ved Staten eller Suverænen, saaledes som det undertiden er sket, thi Statens eller Suverænenes Magt maa dog ogsaa have en Forklaring, medmindre man beskedent slaar sig til Taals med en Paastand om, at Stat og Ret logisk er eet.

Naar de lykkelige Indehavere af den guddommelige Magt eller de ledende ved Statsmaskineriet lod det gaa alt for stærkt ud over Borgerne, var det egentlig ikke saa mærkeligt, at Ofrene besindede sig og mente, at det trods alt var dem, som det hele drejede sig om. Det var det, som for Eksempel gav sig Udslag i den franske Revolution, og der var navnlig to Ting som det gjaldt om, nemlig for det første en Sikring af Borgernes forskellige individuelle Rettigheder overfor Statsmagtens Angreb og for det andet Overtagelse og egen Udøvelse af Magten til at bestemme over hinanden. Det var intetsteds skrevet, at den Magt, som i Virkeligheden maatte stamme fra Borgerne selv, skulde kunne udøves ganske ubegrænset, tværtimod burde der sættes rimelige Skranker, og egentlig var der slet ingen Mening i, at andre nød godt af Magten, navnlig naar de benyttede den saa daarligt.

Een Ting blev i det mindste opnaaet, thi man har vistnok for lange Tider udryddet Muligheden for at paaberaabe sig en Adkomst til Magten, som ikke paa een eller anden Maade har Tilknytning til Borgerne selv. Men helt kunde Magtudøvelse ikke

undgaas, thi man opdagede jo snart, at Borgerne ikke kunde faa deres Vilje allesammen. Man har vist endnu aldrig set en Handling, som paa een Gang tilfredsstiller alle, selv ikke et Overfald paa en Nabostat for at plyndre den, thi nogle kunde have Familie eller Gods i den fremmede Stat, medens andre maaske var Pacifister. For at klare Vanskeligheden tyede man til Flertalsbeslutning som Afgørelsesmaade og Folkerepræsentation som Hjælpe-middel, men Flertal er som sagt ogsaa Magt, som kan føles særdeles ubehageligt af dem, der ikke er enige, navnlig hvis Afstemningen oven i Købet mister det ubestemte Moment og lægger sig fast efter Klasser. Saa har man tilmed set, at Flertallets »Indehavere« kan blive lige saa betaget af Magten som nogen Despot og ligesaa afvisende overfor alle Begrænsninger, og iøvrigt er Flertallets Repræsentanter i Lovgivning og Administration jo ogsaa Mennesker, der næppe er mindre skrøbelige end andre eller mindre følsomme for Magtens Sødme. Der var da efterhaanden ogsaa mange, som haabede paa, at man en Dag vilde opdage, at Flertal og Ret ikke falder sammen, paa samme Maade og mindst ligesaa ivrigt som deres Forfædre havde haabet paa Rettens Frigørelse fra Enevoldsherskeren. Og med Rette kunde disse Mennesker fremføre, at de uden at være spurgt og uden Lejlighed til at sikre sig ved Kontrakt — den *Rousseau'ske contrat social* var jo blot en Fiktion — var anbragt i et Samfund, som tilmed var afgrænset territorialt og eventuelt i Strid med religiøse, økonomiske eller andre Synspunkter. En Verden af Forskel adskiller det fra de frivillige Sammenslutninger, og i dem har Deltagerne endda forstaaet at sikre sig mod Flertalsmisbrug paa mange Maader. Hvis der ikke i det mindste gjaldt noget tilsvarende i Staten, kunde det blive ubehageligt for Petersen, naar Jensen alene ved sine Talegaver besnærede Flertallet til at spørre ham inde i et Aar.

Selvfølgelig har det sin store Betydning, at man har fastslaaet Magtens Oprindelse fra Borgerne selv, og dernæst er Forholdet vel ogsaa det, at den ene Ordning kan egne sig bedre end de andre til at bevare Tilknytningen til Befolkningen. Men for den Borger, der skal bøje sig for Magten, er det vist alligevel ofte ret ligegyldigt, om han skal bøje sig for et Flertal eller en Despot, thi det afgørende er, hvilke Interesser og Hensyn han skal bøje sig for, og hvad Magtorganisationen vil opnaa i de forskellige Tilfælde, og til Fordel for hvem.

Begrundelsen maa i hvert Fald have Forbindelse med Borgerne, og blandt de mange Opgaver af forskellig Art er der nu

nogle, som ikke behøver ret megen Forklaring, for Eksempel Reguleringen af de enkelte Borgeres Mellemværender, hvor det i vidt Omfang drejer sig om rent individuelle Hensyn. Selvom Borgeren allerede her maa bøje sig for Magten og se sin Ytringsfrihed begrænset af Hensyn til Næsten, kan han dog afvise positive Indgreb fra denne og iøvrigt trøste sig med det gamle Ord om at være mod andre, som man ønsker, at de skal være mod en selv.

Men Statsmagten nøjes blot ikke med saadan Tilvejebringelse af indbyrdes Orden, og særlig i Nutiden har Borgerne kunnet glæde sig over en Række vidtgaaende Indgreb. Man har følt, at det nok kunde trænge til en Begrundelse, man har vidst, at denne burde hentes hos Borgerne selv, og saa møder man da alt det gaadefulde, som kan skjule sig under »Samfundet«, »Offentligheden«, »Folket« og »Nationen«. Naar Flertallet rigtigt skal bruge sin Magt, har det ofte søgt Styrke fra saadanne Kilder, og dernæst var der andre, som mente, at disse Begreber egentlig var langt mere værd end selve Flertallet. Begreberne blev personificeret, fik tilsat et Stenk af den gamle Sætning om Staten for Statens Skyld, og saa gik det atter løs paa Melodien: I Begyndelsen var Staten — eller Nationen —, men da Staten trængte til Borgere, skabte Gud Mennesket og befalede det at vorde frugtbart, og Føreren betragtede Værket og fandt, at det var saare godt.

Men hvad skjuler sig da bag disse Begreber, som er saa gode, at de kan paaberaabes af begge Parter i en Diskussion? Sikkert er det, at det er noget kollektivt, men skal Borgeren da bøje sig for denne Motivering alene, og skal han gøre det, uanset hvad der forlanges? Det er retsstridigt, hvis Naboen klatrer over mit Pigtraadshegn, men hvis et passende stort Antal Medborgere med en Naturfredningsformand i Spidsen faar den Opfattelse, at min Have egentlig er yndig, og at Pigtraaden skal væk, ja saa er det straks Offentligheden, eller maaske Samfundet. Kredsen er ganske vist ubestemt, saaledes at de ærede Medlemmer af Offentligheden den næste Dag selv kan blive Ofre derfor, men samtidig er den unægtelig lidt tilfældig og Kravet noget voldsomt. At Kollektivudtrykket »Samfund« paaberaabes, selvom der ikke kan paavises Nytte for alle Borgerne, har man dernæst set saa ofte, men det kan oven i Købet ske, at Kredsen af Begunstigede er alt andet end ubestemt. For ikke at virke udæskende undgaar man maaske at tage Værdierne fra deres Ejere for at fordele dem til andre efter en Liste, for Eksempel Partiets Medlemsfortegnelse, men nøjere betragtet er det »sociale« vist altid ensbetydende med Om-

flytning, og ofte medfører det Berigelse for bestemte Klasser. Man saa for Eksempel, hvordan »Arbejderne« førte an i Kampen »Samfundet«, og det vilde vist ofte være ærligere, om man aabent holdt fast ved Klassekampen, thi i første Omgang gælder det som Regel Klassehensyn, selvom Ligheden ogsaa opstilles som afsluttende Maal, iøvrigt vistnok oftere i Teorien end i Praxis. Af systematiske Grunde kan man vel ogsaa paa dette Sted nævne Nationen som Udtryk for Borgernes Forhold til Omverdenen, og her er det netop de ivrigste Tilhængere af »Samfundet«, som fulde af Foragt har talt om et udpræget Klassefænomen, skønt man dog ellers kunde mene, at Nationen i højere Grad end det andet var Grundlag for virkeligt Fællesskab. Uspurgt anbringes Menneket ganske vist et eller andet Sted i Verden, men til Gengæld sørges der viseligt for, at det befinder sig bedst blandt sine Stamme-frænder eller i hvert Fald i den hjemlige Natur.

For nu at spare paa Ordene og komme til Sagen betragter vi kort og godt Samfundet, Offentligheden og de andre sociale Begreber som Udtryk for en tvangsmæssig Kollektivisering. Naar man med Rette overlader Ordningen af Forholdet mellem de enkelte Borgere til en fælles Myndighed, nemlig Statsmagten, har man allerede gjort det første Skridt til en lang Række af Fællesopgaver, thi enhver Regulering indeholder nødvendigvis et Moment af Fællesskab. Uden at spørge nærmere om Begrundelse følger man saa den ene Fællesopgave til den anden og kollektiviserer de private Værdier, indtil man en skønne Dag staar i et Samfund, hvor alt er kollektivt, og hvor den enkelte nok paa en Maade nyder godt af alt, hvad der foregaar, men samtidig maa bære sin Andel af de fælles Byrder uden nogensomhelst Mulighed for at gennemføre sine personlige Ønsker. Og medens Handlingerne i det kollektiviserede Samfund er til Gavn for alle, i hvert Fald teoretisk, er denne Nytte mindre sikker, hvis man endnu ikke er naaet saa langt. I Samfund, hvor den individuelle Forskel og Frihed endnu taales, vil man ofte se »Fællesopgaver«, som alene gavner en begrænset Kreds, eller ligefremt Misbrug af de kollektive Hensyn, og paa samme Maade kan Ofrene være ulige fordelt og enkelte Personers Rettigheder eller Værdier maaske blive opofret til Fordel for alle de andre. Inden det er for silde, bør man mærke sig dette og dertil betænke, at hver eneste Anvendelse af Argumentet i hvert Fald er et Skridt i Retning af Kommunisme, og at det maaske kan være vanskeligt at standse, naar Bevægelsen først har taget Fart. Og endnu en Ting maa man ogsaa huske, nemlig at Ledelsen af

de kollektive Funktioner ligger hos et Apparat, som har vist Lyst til at nyde Magten paa egen Haand, som altid har avlet Bureaukratisme, og som navnlig har Historiens utvetydige Attest for begrænsede Evner.

Overfor alt dette kollektive staar saa den Enkelte, som saa uforskyldt er kommet ind i det hele og nu beskeden minder om, at han dog trods alt kom til Verden før Organisationerne. Selvom han sporer Organisationernes Værk overalt i Verden, er det dog ikke dem, han skal takke for Livet, og han glæder sig, fordi Naturen har sikret ham mod fuldstændig Udjævning, og fordi han ikke er Draaben i Havet men snarere Akset i Hvedemarken. Selv hvor Individets naturlige Værn savner den absolute Karakter, er der jo Tilfælde, hvor Retten alligevel altid er blevet respekteret, og en vis naturlig Frihed slipper man heller ikke fra. Endnu i vore Dage ryster man paa Hovedet, naar den rumænske Stat sætter ind i al sin Vælde for at klippe Borgernes Skæg, og mon ikke de fleste vilde protestere, hvis man for Lighedens Skyld fastsatte en ugentlig Statsspiseseddel, uanset Borgernes Tilbøjeligheder eller Tykkelse. Men skulde alle andre Ting da være overlagt til Samfundet? Vi mener det ikke, og vi mener, at Individerne uanset det tilfældige Flertal eller dets skiftende Følelse har en ældgammel Ret til at bruge deres Evner og udnytte de opnaaede Resultater efter eget For-godtbefindende. Vi nævner særlig den private Ejendomsret, taget i vid Forstand som Udtryk for individuel Fordeling af Værdierne, og selvom vi nu for at undgaa Gentagelse henviser til Bemærkningerne i forrige Afsnit vedrørende dette Retsinstitut og dets Begrundelse, er der dog fire Ting, som skal understreges endnu en Gang. Det første er Institutets værdige Alder og vide Udbredelse, det andet er dets Anerkendelse ved alle Goder — ogsaa Produktionsmidler og Trustkapitaler —, dernæst er der den Fare, som opstaar, naar man af uvedkommende og for Eksempel »sociale« eller »offentlige« Grunde begynder paa Begrænsninger, som gør Ejendomsretten mere eller mindre værdiløs og en skønne Dag kan ende med fuldstændig Op-hævelse, og endelig kommer som det fjerde den almindelige og mere indirekte Fare, som skjuler sig under uskyldigt udseende Handlinger, for Eksempel Statens Optræden som Aktionær; thi Midlerne maa jo skaffes gennem Skat, ogsaa fra den Ejer, der fik sin Betaling, og Enden paa det hele er ogsaa her den almindelige Socialisering.

Paa den Enkeltes Vegne, og specielt paa Aktionærens, øn-

sker vi da lidt nøjere Besked om de forskellige Indgreb overfor Aktieselskabet og Aktionærerne og nævner allerførst de Spørgsmaal, som stadig trænger sig paa: Drejer det sig rentud om Deltagelse i Generalforsamling og Direktion, eller gælder det kun ydre Begrænsninger, og er disse Begrænsninger forholdsvis beskedne Baand paa Handlefriheden eller vidtgaaende Indgreb, som alligevel truer Raadigheden og Ejendomsretten? Hvilke Interesser er det, der skal fremmes, og med hvilken Legitimation i de forskellige Tilfælde, og gælder Indgrebene specielle Kredse eller noget virkeligt alment og maaske endda en særlig farlig Situation, som for Eksempel en Krig? Og naar den retlige Side af Problemerne saaledes har faaet, hvad der tilkommer den, er der som sagt endnu et Spørgsmaal om Statsmagtens Evner til at klare Opgaven.

For at begynde med Statsmagtens Regulering af de indbyrdes Forhold mellem de enkelte Borgere siger det sig selv, at der ikke kan stoppes op ved Selskabet, thi Aktionæren opfører jo ikke at være Borger, og Selskabsforholdet medfører mange nye Situationer, som kræver en Ordning. Man har med Rette sagt, at Selskabens indre Liv realiseres ved Medlemmernes ydre Liv (1), og det kan blive Statsmagtens Opgave at sikre Viljedannelsens Frihed, ligesom den med Anerkendelse af Flertalssystemet kan blive nødsaget til at gribe ind ved visse Konflikter mellem forskellige Interessenter og, som vi senere skal se, for at muliggøre et virkeligt Udtryk for Flertalsviljen. Men det er ikke saa heldigt, naar Magthaverne glemmer, at de kun handler for de forskellige Interesseredes Skyld og for at beskytte deres Rettigheder og maaske ligefrem benytter Situationen til videregaaende Indblanding og maskeret Indflydelse til Fordel for fremmede Hensyn.

Det er dog ikke blot Selskabernes indre Liv, som Statsmagten saaledes har taget sig af; naar Selskaberne først begyndte at gøre sig gældende i Omverdenen, blev der nok at gøre for Myndighederne, enten af egen Drift eller ifølge Opfordring, som sjældent manglede. Den gode Vilje skortede det heller ikke paa, og allerførst saa man da ogsaa, hvordan Statsmagten straks var parat til at pille Selskaberne ud og betegne dem som en Begunstigelse, uden nærmere Forklaring eller blot under Henviisning til deres kollektive Natur, som i det mindste skulde gøre en særlig Tilladelse nødvendig. Kirken havde vel nok en væsentlig Andel af Æren for den middelalderlige Overtro om.

1) *Gierke, Genossenschaftstheorie*, p. 613.

at Fællesskaber kun kunde skabes ved en eller anden højere Akt og derfor maatte stiftes ved en overordnet Myndigheds *auctoritas* (2), men Staten kom udmærket med (3); man ser ikke alene, hvordan Stiftelsen af Selskaber skete i nøje Forstaaelse med Landsherren (4), men ogsaa hvordan de engelske Gilder blev indkorporeret ved Statsakt (5), og selvom Adelens og Statens Uvilje mod Ophobning af Jord hos Kirken vel nok har spillet en Rolle (6), førte det teoretiske Argument dog egentlig hen til Staten for Statens Skyld. Trods de varierende Forklaringer var Oktrojsystemet faktisk præget deraf, og det samme Indtryk faar man ogsaa i England, hvor *Hobbes* hævdede, at Korporationerne faar deres Magt fra Staten (7), og hvor man baade i Teori og Praxis fastholdt, at de overhovedet kun kunde skabes ved kongeligt *charter* eller Parlamentsakt (8). Oktrojerne forsvandt jo imidlertid efterhaanden, og der er vist ingen Grund til at gentage vor ofte ytrede Tilfredshed med, at der ogsaa blev gjort op med Koncessionssystemet fra første Halvdel af forrige Aarhundrede (9); men derfor er det naturligvis ikke udelukket, at der virkelig var et Hensyn, som bedst blev varetaget ved en Statsautorisation. Som Led i Monopolkampen i Tyskland i det 15. og 16. Aarhundrede fremsatte man overhovedet Krav om Selskabernes Afskaffelse til Fordel for de personlige Næringsdrivende (10), og hvis Staten nu paatog sig den uegennyttige Opgave at afskaffe eller i hvert Fald at begrænse og kontrollere Selskaberne, ikke for sin egen Skyld, men netop for at hævde den rene Individualisme, ja, saa lod det sig i og for sig høre, og dog maa vi stille os afvisende. Vi gør det af praktiske Grunde, fordi Selskaberne faktisk har udrettet meget, og vi gør det navnlig udfra en retlig Betragtning, thi Adgangen til frivillig Dannelse af Sammenslutninger er i sig selv et Udslag af Friheden. Naar man ikke sympatiserer med Staten for Statens Skyld, bryder man sig heller ikke om

2) *Gierke, Genossenschaftsrecht*, III, p. 288.

3) *Ibid.*, p. 388 og 436. Jfr. ovfr. III, Note 9.

4) Ovfr. II, ved Note 14.

5) Se *Gross*, f. Eks. p. 99.

6) *Saleilles*, p. 241—287.

7) Ovfr. III, ved Note 14—16.

8) Ovfr. p. 30. Jfr. *Blackstone*, I, p. 460—461, og *Bac. Abr.*, II, 1832, p. 255. Da Kongen jo ogsaa skulde medvirke ved Parlamentsakten, henførtes ogsaa denne Stiftelsesmaade til ham.

9) Ovfr. p. 33 ff. og III, ved Note 24.

10) Ovfr. II, ved Note 15 ff.

at se nyttige Sammenslutninger af anden Art forbudt, alene fordi de irriterer Statsmagten ved deres Form eller maaske deres Størrelse, og naar der i Nutiden, som en Slags Variant af hin gamle Lære om Selskabernes ekstraordinære Karakter, tales om Adgangen til Fællesvirke som en Begunstigelse, tilføjer man da ogsaa i Regelen, mere eller mindre bevidst, en Bemærkning om særlige Farer, som truer andre Borgere. Men saa er det heller ikke et Spørgsmaal om en naadig Statsmagt, men om en nærmere Paavisning af disse Farer.

Med disse Synspunkter for Øje kommer vi først til de særlige Problemer vedrørende Selskabernes Financiering ved Kredit under een eller anden Form og dermed ogsaa til visse nært beslægtede Spørgsmaal angaaende selve Etableringen, og vi ser, hvordan Staten navnlig har taget sig af nogle Forhold af en vis almen Karakter, som allerede tidligt knyttede sig til denne Institution, medens de ellers var ukendte eller mindre fremtrædende. Noget af det første var vel nok Aktiehandelen, som tidligt spillede en afgørende Rolle for Selskabernes Udvikling (11) og lige saa tidligt gav Anledning til den Opfattelse, at særlige Regler til Forebyggelse af Misbrug ikke blot var berettigede men ogsaa nødvendige (12). Men dernæst er der Beskyttelsen af Kreditorinteresserne, hvor Statsmagten, enten ved Lovgivningen eller gennem Domstolene (13), i Tidens Løb har gjort sit bedste for at imødekomme en stærk Trang til at beskytte dem, der kommer i Berøring med Selskabet. Og for at blive ved Hovedpunkterne benytter vi endelig Lejligheden til endnu en Gang at fastslaa vor Sympati for den nyttige Gerning, som Statsmagten har udført, baade for Aktietegnernes og Kreditorernes Skyld og maaske ogsaa til Glæde for andre, dels gennem Regler om Oplysninger til almindeligt Brug og dels ved Forskrifter om Henvendelser til en ubestemt Kreds. Med det første sigter vi til Regnskabsreglerne og navnlig de offentlige Myndigheders

11) Ovfr. p. 20.

12) Ovfr. II, Note 44 samt III, Note 184. *Bubble Act* fra 1720 gik bl. a. ud paa et Forbud mod Handel m. Aktier i uindkorporerede Selskaber, *Scott*, I, p. 437, jfr. *George*, p. 32 ff. Om Bestemmelser angaaende Terminshandel i den venezianske Straffelov fra 1425, se *Sieveking*, 1898, p. 187.

13) Mærk ogsaa den Beføjelse, som tilkommer de engelske Domstole med Hensyn til Godkendelse af Kapitalnedsættelse og lignende, jfr. ovfr. III, Note 139 og p. 159.

formelle Registrering af visse i Loven krævede Oplysninger (14), og med det andet tænker vi navnlig paa Henvendelsen til Publikum for at erhverve Interessenter; Prospektreglerne er saa værdifulde, at man godt kunde ønske sig mere af samme Slags, navnlig vedrørende Udbygning af Indholdet og med Henblik paa den almindelige Anvendelse baade ved Aktier og Obligationer (15) og endelig ogsaa for at faa udvidet Kredsen af ansvarlige under Hensyntagen til Nutidens Metoder med Banker eller særlige Emissionshuse (16).

Der er vel Folk, som helst ikke vil pakkes for godt ind i Vat og Bomuld, men bortset fra dem har Statsmagten utvivlsomt imødekommet en stærk Trang ved disse Bestræbelser for at beskytte Tredjemand, og navnlig med Hensyn til Publicitetsreglerne ønskede vi jo endda mere af samme Slags. Men vi kan absolut ikke være med, hvis Staten ikke vil lade det være nok med denne faderlige Forsorg for de enkelte og benytter Chancen til selv at overtage Ledelsen, og derfor har vi altid været ængstelige, naar man begynder at tale om Selskabernes Betydning for den almindelige Kredit, saaledes som det allerede kun-

14) Paa Grund af Misbrug af Selskabsinstituttet overvejede den engelske Lovkommission fra 1844 en egentlig, offentlig Prøvelse af Selskabernes Godhed, *Formoy*, p. 60 ff., men af principielle og praktiske Grunde foretrak man Publicitetsvirkningen og Kontrollen med Oplysning af de formelle Krav, og denne Ordning, hvorefter Registratør kun har en ret ringe Myndighed af rent formel Art, bestaar endnu, se f. Eks. *Samuel*, p. 102 ff. Senere Krav om en Ændring har heller ikke vundet Tilslutning, *Comp. Act Com.*, p. 7, 8 og 253. I Tyskland skal Registreringsmyndigheden hovedsagelig kun foretage en formel Prøvelse af Stiftelsesdokumenterne, *Lehmann og Ring*, p. 37, *Brodmann*, p. 85—86, og i Frankrig kræver Lov 1867 art. 1 Afgivelse af en Erklæring om Kapitalens Fuldtegning og Indlevering af en Liste over Tegnerne til en Notar, hvis Rolle imidlertid er rent passiv, *Pic*, No. 912 ff. Naar Lov 1867 art. 55 ff. endvidere kræver Indlevering til Retsskriveren og Registrering, og naar Lov 18. Marts 1919 foreskriver Indførelse i Handelsregistret, er det udelukkende for at gøre Oplysningerne tilgængelige. *Thaller*, No. 571 ff., *Pic*, No. 1075 ff. Den danske Bestemmelse i Lov 1930 § 82 gaar næppe videre, selvom *Krenchel*, p. 48, ganske vist gør Registratør ansvarlig sammen med Stifterne »i en vis Henseende« og lader ham udøve en »indgaaende Censur« overfor Stiftelsesoverenskomstens Indhold; jfr. ogsaa p. 48, Punkt c in fine samt *Sindballe*, I, p. 55, og III, p. 41.

15) Jfr. ovfr. p. 172.

16) Ovfr. p. 76 og 78.

de ske i de gamle Kompagnier (17), og endnu oftere i Nutiden (18), eller naar Kreditorbeskyttelse og lignende for Eksempel motiveres med en Henviſning til Offentligheden (19), eller Publikum (20); medens vi tidligere fastslog, at Selskabsledelsen ikke stod i noget almindeligt Pligtforhold til Kreditorerne (21), har man jo faktisk set Folk, som endog tog hele Offentligheden med og derfor talte om Direktørernes Pligter overfor »*ceux des tiers qui peuvent contracter avec la société*« (22) og om »*la confiance des sociétaires, des déposants, du public lui-même*« (23). Og denne Ængstelse bliver ikke mindre, naar dette Hensyn til »Offentligheden« ogsaa betones i Forbindelse med Registreringen, eller naar man mener, at Statsmagtens Ordning af Prospektreglerne ikke blot vedrører de implicerede men hele Statens økonomiske Liv (24). Selskabernes Udbredelse og Betydning er unægtelig stor, men Forholdet til Kreditorerne bliver jo alligevel først aktuelt, naar Kreditten er ydet; det er ogsaa rigtigt, at Prospektet — ligesom Skræderens Annonce efter Kunder — saa at sige rammer i Blinde og derfor paa en Maade virkelig er »*issued to the public generally*« (25), men trods al Interesse for den samfundsinteressede Hr. Sørensen eller den nysgerrige Hr. Petersen ved Morgenbordet har Oplysningerne jo alligevel det ganske bestemte Formaål at samle og belære en Kreds af Interessenter, og det er dem, der senere kan sagsøge Selskabet eller Ledelsen (26) og ikke enhver tilfældig Samfunds-

17) I Anledning af Underslæbet i 1783 i det Asiatiske Kompagni, se Betænkn. i Anledn. af Kassemangelen, p. 7.

18) *Pic.* udtaler, No. 116, at Aktieselskaberne adskiller sig fra de andre Selskaber ved, at de »*font appel au crédit et qu'elles émettent des titres circulants*«.

19) I en engelsk Dom (*Mac Dougall v. Jersey Imperial Hotel Company*, 2 Hem. & M. 528, 535) udtalte *Lord Hatherly* om Dividende af Kapital: »*This is not in accordance with the contract entered into with the Legislature on behalf of the public and not in accordance with the contract between the parties*«.

20) Det i 1857 udarbejdede preussiske Udkast til Handelslovbogen krævede Indsendelse af Balance, for at Staten eventuelt kunde gribe ind til Publikums Beskyttelse, *Entwurf*, 1857, *Motive*, p. 96.

21) Jfr. ovfr. p. 162.

22) Dom anført hos *Maureil-Deschamps*, p. 131—135.

23) Dom anført hos *Maureil-Deschamps*, p. 141—146. Jfr. ogsaa *Decugis, Responsabilité*, p. 40—43 og *Villemin*, p. 24 ff.

24) Se f. Eks. *Samuel* p. 4—5.

25) *Lord Buckmaster* i *Nash v. Lynde*, 1929, A. C. 158 (H. L.).

26) For Aktietegnernes Vedkommende er Kravet mod Selskabet iøvrigt udelukket, ovfr. p. 98 ff.

borger (27). Det er altid godt at vide, hvad der ligger bag et Begreb som »Offentlighed«, men den videnskabelige Interesse bliver til en uomgængelig Nødvendighed, naar man af tidligere Erfaring ved, at det kan misbruges, og naar man stadig mærker en Tendens dertil. En ivrig Statsmagt og en stærk Betonning af Offentlighedshensynet kan let forvandle den formelle Registrering til en indgribende Prøvelse af Projektets Værdi og naadig Godkendelse — eller Afvisning — i Lighed med det gamle Autorisationssystem (28), og hvis man først er naaet til den Opfattelse, at Samfundet har et selvstændigt økonomisk Liv, som Prospektet kan udsætte for Fare, er der ikke langt til Anerkendelse af en selvstændig Samfundsinteresse i Pengenes Anbringelse eller til Statsmagtens fuldstændige Overtagelse af Investeringen med alle de uvedkommende Hensyn, som kan skjule sig derunder.

Vi maa imidlertid videre og møder da noget af en anden og endnu farligere Art, nemlig Statsmagtens Interesse for Selskabets Virksomhed. Da Selskabernes Rolle i det økonomiske Liv har været saa fremtrædende, har de nemlig, og med Rette, taget en væsentlig Andel af Statsmagtens Anstrengelser for at fremme det økonomiske Liv, men selvom det ligefrem kunde ske, at Statsmagten ansaa dem for egnede Midler til Udvikling af Næringslivet og derfor lod dem nyde godt af en særlig Bevaagenhed, saa man unægtelig oftere en lydhør Imødekommenhed overfor andre Borgeres Krav om Statsindgreb og Kontrol. Begrundelsen kunde være forskellig; trods principiel Afvisning af Størrelsen som Begrundelse for en særlig Behandling, kunde selv dette Argument bruges i en snæver Vending, og det laa altid nær at gribe til Selskabsformen som en Begunstigelse, naar man af en eller anden Grund stod overfor et Indgreb. Men det afgørende var som sagt Virksomhedens Art, og skønt Aktionærerne har staaet paa en udsat Post og i Regelen har mattet tage de haardeste Stød, har de dog ofte kæmpet enkadreret og paa Linje med andre Ejere og andre Næringsdrivende, ganske som i Kampen med Arbejderne. Forholdene er kort sagt udviklede, og for

27) Mærk iøvrigt ovfr. p. 151 angaaende det tvivlsomme Spørgsmaal om den enkeltes Ret ifølge Beskyttelseforanstaltninger for en Gruppe eller Klasse.

28) Jfr. Note 14. Som Begrundelse for Kravet om Statens Undersøgelse og Godkendelse anførte Motiverne til det i Note 20 omtalte preussiske Udkast dels Beskyttelsen af Kreditorerne og dels Hensynet til Selskabets Soliditet og den almindelige Velstand, *Entwurf*, 1857, *Motive*, p. 91.

at faa det klaret forsøger vi en vis Gruppering: først Statens Interesse for Selskabernes Fremme, dernæst dens Indgriben for at imødekomme Krav om Begrænsning af visse vidtgaende Følger, endelig Statens positive Overtagelse af særlige Opgaver og til Slut den almindelige Socialisering; skulde Ordningen glippe, trøster vi os imidlertid med, at Vejene vel er mange, men Resultatet i Regelen det samme. Paa den ene eller den anden Maade og i større eller mindre Omfang ender det alt-sammen med Spørgsmaalet om Statsmagtens Indflydelse paa Selskabernes Drift og dermed Indgreb i de privates Ret til at røre sig frit og i deres Ejendomsrettigheder.

Naar Staten i det 16., 17. og 18. Aarhundrede ønskede at ophjælpe Bjærgværksdrift, Kolonihandel eller andet af samme Slags, kunde det ske, at den selv tog sig af det, som for Eksempel den spanske Kolonihandel eller de merkantilistiske Statsfabrikker, men ofte var den ligesaa ivrig for at fremme og understøtte de blandt Borgerne dannede Selskaber, som havde vist sig at være et særdeles velegnet Middel til Virksomhed af den antydede Art, og hyppigt laa det jo meget nær opad mere udprægede Statsformaal, som for Eksempel Erhvervelse af Kolonier. Enten paa Næringslivets eller paa egne Vegne viste Statsmagten derfor ofte en beundringsværdig Iver for at faa Virksomhederne i Gang, og man saa ikke blot, at Kongen tog Initiativet (29) eller endnu oftere gav en Oktroj med mange Begunstigelser og konfirmerede Vedtægterne (30), men det skete ogsaa, at han hidrog til Kapitalens Tilvejebringelse, enten med Statens egne Midler (31) eller ved Fremskaffelse af andres, og med Skam at melde var der Selskaber — for Eksempel de danske ostindiske og vestindiske Kompagnier — som blev hjulpet ved en med kongelige Magtmidler udøvet Afpresning (32). Al denne Gunst var i og for sig kun af det Gode, men Medaljer plejer jo efter Sigende altid at have en Revers, og saaledes ogsaa

29) Bjærgsværksselskabet i *Amberg* blev oprettet paa den bayerske Hertugs Bud, *Strieder*, p. 145—147. Om Kongens Rolle ved Oprettelsen af det franske ostindiske Kompagni se *Relation*, p. 19 og 119—121. Om det almindelige Handelskompagni siger Oktrojen 1747 ligeud: »Vi have for got befunden at lade oprette et Compagnie«.

30) Ovfr. II, ved Note 23, samt p. 28. I de sydtyske Bjærgværksselskaber (ovfr. p. 18) bekræftede Landsherren den »*ainung*«, som Deltagerne havde indgaaet, *Strieder*, p. 128; jfr. p. 414.

31) Ovfr. II ved og i Note 63. Det samme saa man i Bjærgværksselskabet i *Amberg*, *Strieder*, p. 146 og 152.

32) Ovfr. II, Note 63.

her, naar Staten mødte frem for at kræve Hjælpen betalt. En vis Vekselvirkning er der vel altid, og — rent bortset fra de halvofficielle Beføjelser, som Kompagnierne ofte udøvede (33) — kunde store og navnlig selvstændige Foretagender som det engelske ostindiske Kompagni føje en betydelig politisk Indflydelse til dets almindelige Betydning for Datidens økonomiske Liv. Men det omvendte var dog nok saa iøjnefaldende. Til den tidligere omtalte Kontrol med Stiftelsen kom ikke blot en offentlig Varetagelse og Granskning af Kriser eller større Sammenbrud (34), men navnlig ogsaa en stærk og vedvarende Iver for at lede Selskaberne ad de efter Stats- og Embedsmændenes Mening rette Veje; man vilde vælge Ledelsen, og man forsøgte direkte Indgreb for at bestemme Kursen (35), men en skønne Dag fik man den Løn, der var fortjent. Vi har oftere glædet os over Aktionærernes udholdende og sejrrie Kamp mod Statsmagten eller de til denne støttede Direktørers Forsøg paa at beskære den Magt, der tilkom Aktionærerne som Ejere (36), og vi har ikke mindst gjort det, fordi de praktiske Erfaringer langt fra var gode. Den egentlige Statsledelse viste sig ofte uheldig fra et økonomisk Standpunkt, baade i de egentlige Statsforetagender og i de statsledede eller statspaavirkede Kompagnier, og det gjaldt endda ogsaa i Kolonialselskaberne, som dog ellers laa

-
- 33) Det danske ostindiske Kompagni kunde afslutte Traktater i Kongens Navn og føre Krig mod Kongerne i Indien, § 1 i Oktrojerne af 1670, 1698 og 1772, og det kan her ogsaa nævnes, at Folk i Kompagniets Tjeneste skulde behandles som Kongens »eigne infød undersotter«, Art. 2, 1616. Det engelske ostindiske Kompagni kunde føre Krig mod ikke-kristne Fyrster og udøve en meget vid Myndighed i Kolonierne, bortset fra »*The Sovereign Right, Charters*«, p. 32 ff. og 124 ff.
- 34) Om Underhuskommission vedrørende *Company of Mine Adventurers* i 1710, se *Scott*, II, p. 455 ff., og om en lignende Kommission vedrørende Sydhavskompagniet i 1720, se *Scott*, III, p. 331 ff. Om en kongelig Kommission vedrørende det danske asiatiske Kompagni i 1726 se *Edvard Holm*, I, p. 439, om Undersøgelsen vedrørende Underskæbene i 1783 i samme Kompagni se bl. a. *Uldall*, *Allerunderdanigste Rapport*, og om Krav om en saadan Kommission vedrørende det vestindiske Kompagni, se *Vestind. Co., Dir. Prot.* 7/4-1680.
- 35) Jfr. ovfr. p. 29 og p. 59—60. I Frankrig valgtes i hvert Fald de første Direktører oftest af Kongen, og man ser f. Eks. i det ostindiske Kompagni, hvordan *Colbert* blev øverste Direktør, *Relation*, p. 122. I det danske ostindiske Kompagnis første Dage var Forholdet det samme, *Kanc. Brev.*, p. 1616—20, p. 729 og 908, jfr. om det vestindiske Kompagni af 1778 ovfr. II ved Note 66.
- 36) Jfr. ovfr. p. 28, 31 ff, og 59 ff.

Statsopgaven nærmest. I Portugal var det Statsmagtens Indgreb, som standsede en lovende Udvikling (37), i Frankrig tabte næsten alle de under Statens Forsorg staaende Selskaber Masser af Penge (38), og en lignende sørgelig Lod vederfaredes i Danmark de Kompagnier, som var stiftet af Staten og stadig udsat for dens Indblanding. Det almindelige Handelskompagni kostede Staten store Summer, og Levantkompagniet opløstes efter faa Aar med betydelige Tab. Efter en kortvarig Blomstring havde det vestindiske Kompagni af 1778 ligeledes store og vedvarende Tab, og i handelsmæssig Henseende var det østersøiske Kompagni af den tristeste Slags (39).

Medens Statsmagten saaledes fremmede Selskaberne — ganske vist efter sin egen Recept — som et Middel til Ophjælpning af Næringslivet, og medens den danske Konge for Eksempel i 1680 havde paalagt Karosseskatten til det vestindiske Kompagni »paa det saa herlig oc nyttig Handel diss bedre kunde blifve ved« (40), var der samtidig en anden Bevægelse, som ogsaa paakaldte Statsmagtens Opmærksomhed og dens Pligter overfor det økonomiske Liv, men unægtelig med en anden Motivering og ikke som før for at fremme men netop for at begrænse. Meget tidligt begyndte Finansmændene med Forsøg paa at vinde Herredømmet over Markedet og skaffe sig Monopol, saaledes at Priserne kunde skrues i Vejret, og baade hos de andre Næringsdrivende og hos de prisgivne Forbrugere opstod der et stærkt Fjendskab mod saadanne Monopolbestræbelser. Det egentlige Paaskud var altsaa Monopolerne, og Angrebet var ikke alene rettet mod Selskaberne, men da Storselskaberne havde særlige Muligheder for at opnaa den nødvendige dominerende Stilling, kom de i hvert Fald til at bære Hovedparten af Uviljen, og vi saa i den historiske Indledning, hvordan de tyske Selskaber i det 15. og 16. Aarhundrede maatte kæmpe mod energiske Angreb af denne Art og Forsøg paa gennem Rigsdage, Kejser og Domstole at faa Statsmagten med i Angrebet (41). Man paaberaabte sig Forbrugernes Beskyttelse og ønskede i deres Navn at faa Monopolerne afskaffet og faa Ram

37) Ovfr. II, ved Note 24.

38) Jfr. ovfr. p. 29 og læs de sørgelige Beretninger hos *Savary* og *Bon-nassieux* om den Skæbne, der vederfaredes *Compagnie d'Occident*, *Compagnie des Indes Orientales*, *Compagnie des Indes Occidentales*, *Compagnie du Guinée*, *Compagnie du Levant* etc.

39) Ovfr. p. 29 samt Redegørelsen for de forskellige Selskaber hos *Edvard Holm*. Jfr. ogsaa *Wolff*.

40) Forordn. vedr. Vestind. Co., 3/3-1680.

41) Ovfr. II, ved Note 15 ff.

paa deres Indehavere, nemlig Storselskaberne, men man tænkte ogsaa paa de mindre Næringsdrivende, og for dem galdt det om at faa Storselskaberne afskaffet eller i det mindste begrænset og det uden Undtagelse. Dette sidste Moment spillede ogsaa en betydelig Rolle, da man senere hen i England bekæmpede de Monopoler til Handel paa visse Egne eller lignende, som netop Staten havde udstyret en lang Række Virksomheder med. Principielt var Bevægelsen nemlig ligesom andetsteds rettet mod selve Monopolet og derfor ogsaa mod Enkeltpersoner som Indehavere (42). Men naar Selskaberne som Forsvar henviste til den frie Adgang for alle (43), viser det tydeligt, hvem der var Fjenden, og faktisk var Monopolmodstanderne hyppigt tillige Modstandere af *joint-stock* Kompagnier og Tilhængere af personlig Handel eller i hvert Fald af *regulated companies* (44) med deres mere individuelle Handel (45). Skønt Modstanden iøvrigt forholdsvis sjældent førte til direkte Hindringer for Selskaberne fra Staten, vel særlig paa Grund af deres store Værdi for denne som Indtægtskilde (46) og som Indehavere af gode Skibe i Krigstilfælde, har den sikkert ikke været uden Betydning for de store Afgifter og »Laan«, som maatte erlægges.

Gennem skiftende Tider har saadanne Følelser stadig holdt sig, og som man kunde vente, har Nutidens Stordrift givet dem rigelig Næring. Ligesom forud er Motiver af forskellig Art blandet sammen, og selvom Hensynet til Forbrugerne vel nok er det Argument, der gør stærkest Indtryk i Nutiden, i hvert Fald officielt, optræder de mindre Næringsdrivende ogsaa energisk, og egentlig ligesom før med Adresse mod Stordriften i det hele. Det minder forsaavidt ganske om Fortiden og Kampene i det 16. Aarhundrede, naar Nazisterne ikke blot viser deres Uvilje mod Monopolerne men ogsaa lader dem ramme det meste af det, der hører Stordrift til, som for Eksempel Banker, Børser, Kapitalrenter og andet, og dertil nærer en udpræget Forkærlighed for Middelstand, Haandværkere og Bønder. Da Redningen efter deres Mening imidlertid synes at være betinget af vidtstrakt Socialisering, gemmer vi det lidt for Systematikken Skyld, og naar vi da i Stedet vender os til det klassiske Hjemsted for Kampen mod Truster, nemlig U. S. A., faar man snarere et Indtryk af Monopolbekæmpelse og

42) *Scott*, I, p. 108.

43) *Scott*, III, p. 64—66.

44) Jfr. herom ovfr. II, ved Note 33.

45) *Scott*, I, p. 119 ff. og p. 273.

46) *Scott*, I, p. 237—238.

Forbrugernes Beskyttelse som det centrale. Trustkampagnen, som begyndte i sidste Del af forrige Aarhundrede, galdt Monopolerne selv og rettedes mod et af de farligste Midler til Opnaaelse af Monopol, nemlig Aftaler mellem de forskellige Selskaber og indbyrdes Afhængighed mellem disse, og som et Spørgsmaal om Aftaler til Begrænsning af Selvstændighed vil vi atter møde det senere ved Behandling af Stemmeretten; men det afgørende for Statens Indblanding var dog Aftalens Formaal, og det var det, som blev staaende. Naar man benyttede den mindre opsigtsvækkende men ogsaa mindre formaalstjenlige *pool*, naar man henlagde Aktier hos *trustees*, og naar man som Følge af Uviljen mod saadanne Aftaler, der ligefrem ophævede Selvstændigheden, i Stedet forsøgte sig med *holding companies* for at skabe et mere eller mindre reelt Interessesfællesskab som Basis for den fælles Ledelse, ja da var Formaalet i Regelen Ophævelse af Konkurrencen og Herredømme paa Markedet. Med Rette lod *Sherman-Loven* fra 1890 det derfor være afgørende, om Aftalens Formaal var »*restraint of trade*« ved Skabelse af Monopoler, og angaaende den nærmere Bestemmelse af den saaledes afgørende Aftale og dens Formaal fastslog Dommene det ulovlige i Aftaler for at »*destroy competition*« — heri er der baade Mulighed for Hensyn til Forbrugerne og andre Næringsdrivende — »*and increase prices*«, altsaa navnlig Hensynet til Forbrugerne (47). Selv med Henblik paa Forbrugerne var der saaledes et Hul, idet en enkelt Storvirksomhed jo ogsaa kan være farlig, men her — og som sagt ogsaa til en vis Grad ved *holding companies* — tog man Konsekvensen af manglende Bevis for den ulovlige Hensigt, og Domstolene fastslog, for Eksempel i Sagen mod *U. S. Steel Corporation*, at Størrelse alene ikke er ulovlig (48). Alt dette skete iøvrigt paa en Tid, da høje Priser var den værste Fare, og sidenhen efter det almindelige Prisfald omkring 1930 fandt man ud af, at netop en Forhøjelse er nødvendig. I hvert Fald kræver man højere Løn og tillader til Gengæld ved *Industrial Recovery Act* af 1933 forskellige, tidligere forbudte, Produktions- og Prisaftaler, som maaske samtidig kan fremme den nu tilstræbte Organisering af hele Industrien; Stordrift synes ligefrem at være blevet et ønskeligt Maal, men selvfølgelig helst under Statsmagtens Opsyn. Denne særlige Vending vil vi imidlertid gemme lidt og i Stedet

47) Cook, p. 235, ved Note 3.

48) Cook, p. 236; Mead, p. 563. Om hele denne Bevægelse se Cook, p. 234 ff.; Mead, p. 544 ff., Braun, p. 138 ff. og Schmey, p. 445 ff.

holde os til Begrænsningen i Virksomhedernes Frihed til Fordel for Interessere af anden Art, men uden positive Magtbeføjelser for disse. Ogsaa her drejer det sig om en Begrænsning i Udnyttelsen af Ejendomsværdierne — trods Paastanden om Trustkapitalerne som betroede Samfundsværdier — ligesom det samtidig medfører en Indskrænkning i den individuelle Frihed, thi Adgangen til frivilligt at binde sig er jo ogsaa Udtryk for Frihed, trods Resultatet; og selvom Indgrebet er begrænset ved Genstanden og ved dets omtalte negative Karakter, kan ogsaa den Slags Indgreb jo blive farlige, naar de gentages for frit og for ofte. Uden noget Ønske om her at fastsætte den nøjere Grænse indrømmer vi imidlertid, at de individuelle Friheder erfaringsmæssigt kan misbruges til Skade for andre, ikke mindst netop med Sammenslutning som Middel, og vi indrømmer ogsaa, at Statsmagts Indgreb i de omtalte Tilfælde har et saa almindeligt Formaal, at man med mere Ret end ofte ellers kan tale om Offentlighed. Det gælder jo store Kredse af de Næringsdrivende og alle Forbrugerne og for de sidstes Vedkommende maaske endda deres Tilfredsstillelse af livsvigtige Fornødenheder, og saalænge Indgrebene som sagt holder sig til det negative, er Faren trods alt begrænset.

Efter manges Mening er saadanne begrænsede Indgreb imidlertid alt for lidt. Samfundet, repræsenteret af Staten, skal ikke nøjes med at opstille Grænser, det skal selv tage fat, og dermed er Ejerne for Alvor midt ude i Kampen, i Regelen med Ejendomsretten som hel eller delvis Indsats. For at begynde med det mere begrænsede og for at holde os til Monopolerne og det, som de giver Anledning til, møder man Folk, som vel ikke kræver Socialisering i Almindelighed — eller maaske mener, at den ikke kan opnaas —, men dog med Bestemthed hævder, at Monopolerne skaber et Grundlag og en Trang, som kun kan tilfredsstilles ved Statsmagts Raaden og Forsorg. Det kan dreje sig om mere eller mindre vidtgaaende Ønsker; hvis der tænkes paa Hensynet til Forbrugerne, er det naturligt at sondre mellem forskellige Goder, og Argumentet er faktisk stærkt ved vigtige Livsfornødenheder og navnlig, naar det gælder Funktioner, hvor der ikke kan skabes Konkurrence, saaledes for Eksempel Jærnbanedrift, thi hidtil har man vist kun i U. S. A. set parallele, konkurrerende Jærnbanelinjer. Ad den Vej er det da ogsaa, at man i Nutiden er kommet til en Række offentlige Virksomheder, som i al Korthed skal nævnes i det følgende.

I England og U. S. A. har man noget, der kaldes *Public Utility*

Companies, d. v. s. Selskaber, der i Regelen under Aktieselskabets Form driver Gasværker, Vandværker og lignende, som i Regelen arbejder i Henhold til en Koncession, i U. S. A. med Tilladelse fra *Public Service Commissions*, efter visse Regler og under en vis Kontrol med Hensyn til Priser og lignende (49). Uanset mulig Berettigelse heri kan en egentlig Indblanding i Ledelsen imidlertid afstedkomme højst uheldige Komplikationer, og der maa i hvert Fald protesteres, hvis Aktieselskaber behandles anderledes end andre Virksomheder indenfor Branchen.

Som en anden Vej til Opnaaelse af offentlig Kontrol med Virksomheder af den omtalte Art har man forsøgt sig med Selskaber, der i Almindelighed betegnes som »blandede«, *Sociétés d'Économie mixte* el. *Gemischtwirtschaftliche Unternehmungen*, og saaledes allerede med Navnet synes at antyde Opgavens tvivlsomme Karakter. Før Verdenskrigen var Tyskland vist ret ene om dem (50), men i Tiden efter dens Afslutning er de anvendt meget og ikke mindst til Afløsning af de ved Krigen nødvendiggjorte Indgreb paa næsten alle Omraader og altsaa som et Slags Udtryk for de uheldige Sider ved den rent offentlige Drift. For at give et Indtryk af deres Udbredelse kan det nævnes, at man navnlig finder dem i Tyskland (51) og Frankrig (52), men at der dog ogsaa er et Par Stykker i England (53), og selv i Sovjetrusland har man efter Opgivelsen af det krasse Nationaliseringsprincip været inde paa lignende Veje og blandt andet anvendt dem ved Handelskoncessioner (54). Fra Danmark kan man ende-

49) Se f. Eks. *Mead*, p. 212.

50) Om Udviklingen, se *Bussmann*, p. 1 ff. De var ukendte i Frankrig, se *Chéron*, p. 25. *Croizat*, p. 6, Note 1.

51) Se *Die öffentliche Hand*, p. 82 ff., ganske vist om Forholdene forinden Nazisternes Overtagelse af Magten. Rigets Deltagelse i Industrien skete navnlig gennem et Par Finansselskaber, men desuden var Riget stærkt interesseret i Transportvæsen, og saavel Enkeltstater som Kommuner er baade interesseret i Industri, Transport, Handel, Bankvirksomhed og Forsikring.

52) Se om Frankrig *Croizat*, p. 6, Note 1.

53) Som Eksempler paa Statens finansielle Deltagelse i Selskaber og deraf følgende Indflydelse paa Valg af Ledelse nævnes *Imperial Airways*, *Anglo-Persian Oil Company*, *British-Dyestuff-Corporation* og endelig Suezkanalselskabet som et »public utility company« med mægtige Dividender. Jfr. *Feitelberg*, p. 25; *Trade Union Report*, p. 210. Se endvidere *Financial Times*, 16. Juli 1930 om *Cables and Wireless*.

54) *Chéron*, p. 223 ff. *Sovjet Union Year-Book* 1930, p. 197—198. Ndfr. ved Note 114.

lig nævne Nationalbanken (55), Telefonselskaberne (56) og mange Jærnbaneselskaber (57) som Eksempler paa Statsdeltagelse i private Virksomheder, medens der for Kommunernes Vedkommende er Jærnbaneselskaber (58), Elektricitetsværker (59) og lignende. For at drage Nytte af den initiativrige private Drift eller maaske for at skaffe Bidrag fra den private Kapital (60) anvender man Aktieselskabsformen, og kalder dermed i særlig Grad paa vor Interesse. Men det særegne ved Ordningen er offentlige Repræsentanter, i Regelen i *Conseil d'Administration* eller *Aufsichtsrat*, og i Stedet for ydre Regulering af Selskabets Virke er man altsaa her gaaet over til ligefrem Deltagelse i alle Aktionærernes Beslutninger. Det kan selvfølgelig ske, at de interesserede offentlige Myndigheder erhverver Aktier i Selskabet og beskedent nøjes med Indflydelse i Forhold dertil, men selv da skal man nok komme til at mærke et Modsætningsforhold, som iøvrigt vil give os Anledning til yderligere Bemærkninger ved Omtalen af Ledelsen. For de offentlige Myndigheder kommer Gevinsten jo i anden Linje, i hvert Fald teoretisk, idet deres Deltagelse skyldes forskellige »almene« Formaal, som Fremme og Beskyttelse af den almindelige Samfærdsel, Kreditforholdene, Borgernes Forsyning med Elektricitet o. s. v., og Arbejderinteresser kan vel ogsaa komme til at spille en Rolle, selvom man nogle Steder har

-
- 55) Staten besidder en betydelig Del af Aktiekapitalen og vælger nogle af Direktørerne og Repræsentanterne, mærk Lov No. 157 af 12. Juli 1907, § 10 og Lov No. 483 af 30. August 1919, § 3. Efter Lov No. 238 af 29. Sept. 1931 (siden forlænget) om Ophævelse af Guldindløsningen mod Ansættelse af en Regeringskommissær vedr. Valutaforhold er Selvstændigheden stærkt begrænset, og — bortset fra Spørgsmaalet om Regulering af Bankvirksomhed i Almindelighed, hvorefter ndfr. ved Note 68, — maa man beklage en faktisk Afhængighed langt udover Aktiebesiddelsen.
- 56) Staten ejer Aktier og er repræsenteret i Ledelsen af Københavns Telefonselskab, Jydsk Telefonselskab og Lolland-Falsters Telefonselskab.
- 57) I Hillerød—Frederiksværk Jærnbane er 6 Repræsentanter valgt af Regeringen og 6 af Kommuner og private Aktionærer.
- 58) Jfr. Note 57.
- 59) I Bestyrelsen for Nordsjællands Elektricitetsværk er der baade Amts- og Kommunerepræsentation.
- 60) Under knappe Kapitalforhold har man set Kommunernes Ønske om Forbindelse med kapitalstærke Financieringsselskaber som en Hovedårsag til blandet Drift af Kommunalvirksomheder, i Regelen ordnet under G.m.b.H.-Formen, *Bergmann* og *Heymann*, p. 56.

set en ret ringe Hensyntagen dertil (61). De offentlige Repræsentanter i Ledelsen bruger selvfølgelig deres Stemmer til Fremme af disse Formaal, og fra Forvirring og indbyrdes Modstrid naar man til positivt Indgreb i andres Rettigheder, naar de offentlige Myndigheder gaar videre og sikrer sig en varig og betydelig Indflydelse udover Aktiebesiddelsen, saaledes som man for Eksempel ogsaa har set det i danske Telefonselskaber (62), eller naar de endog forlanger en saadan Repræsentation uden nogen aktiemæssig Tilknytning til Selskabet overhovedet. Da bliver det et Spørgsmaal om Ejendomsretten overfor Statsmagten som Repræsentant for Forbrugerne, og i retlig Henseende var det afgjort klarere, om man enten valgte det helt private, men til visse Forskrifter bundne Selskab eller ogsaa det fuldstændig offentlige.

Denne sidste Vej har man da ogsaa anvendt, og det blandt andet ogsaa i England, hvor Municipalsocialismen har floreret mange Steder, og det er ogsaa nærmest den, som anvises i de engelske Fagforeningers modificerede Socialiseringsprogram (63). Skønt det i og for sig ikke har større Adkomst til Omtale end Hundrede andre forskellige Programmer, nævner vi det lige som et Eksempel og noterer først, at det i og for sig kun taler om Aktieselskaber, hvad der ganske vist er naturligt i Selskabslandet England, og endvidere at det gør en Dyd af Nødvendighed ved at nøjes med de Tilfælde, hvor Virksomhederne har Betydning for Samfundet eller nyder et Monopol, men rigtignok samtidig gør en Indrømmelse til mere vidtgaaende Lyster ved ogsaa at medtage de Tilfælde, hvor en omfattende Virksomhed i betydeligt Omfang kræver en ny Kapital (64). Nu henviser det ganske vist

61) Jfr. ofr. VII v. N. 12. I *Enqueteausschuss*, p. 307 nævnes et Eks., hvor der i et »*Aufsichtsrat*« paa 76 Medlemmer var 49 Overborgmestre og *Landräte* og desuden nogle *Landeshauptleute*. De optraadte samlet og holdt sig paa Afstand fra Arbejderrepræsentanterne (ifølge den gamle Driftsraadslov).

62) Bortset fra at Staten gennemgaaende er særdeles godt repræsenteret, kan man med Hensyn til Københavns Telefonselskab nævne, at Staten gennem et Tilsyn ikke blot sikrer sig Værdiernes Tilstedeværelse men yderligere kræver den øverste Afgørelse af Regnskabsvistigheder og Kontrol med Lønninger, jfr. Interview med Trafikministeren i »*Social-Demokraten*«, den 30. Juli 1932.

63) *Trades Union Report*, 1932, p. 206 ff.

64) Anmeldelsen i *Times* 5/7-1932 betegnede det som et modificeret Program. Arbejdernes Deltagelse i Ledelsen tænkte iøvrigt begrænset til Arbejderspørgsmaal og raadgivende Bistand, *Trades Union Report* p. 214 ff., men netop dette Punkt vakte stærk Kritik, p. 389 ff.

til forskellige Metoder i forskellige Tilfælde, sjældnere egentlig Statsstyre og hellere en vis Selvstændighed, eventuelt i Lighed med de blandede tyske Selskaber (65); men det afgørende er dog, at Aktionærernes Stemmeret under alle Omstændigheder skal afskaffes, at deres Udbyttet skal begrænses stærkt, og at egentlig Socialisering nævnes som et ønskeligt Maal (66).

Naar man da foreløbig samler disse Eksempler paa positive Indgreb i Ledelsen af samfundsvigtige Foretagender med Monopolkarakter, nemlig dels den stadige Kontrol fra en offentlig Myndighed, dels den direkte Deltagelse i Ledelsen og endelig den egentlige Statsdrift, ser man for det første, at det i Regelen drejer sig om Indgreb i Beføjelser, der knytter sig til Ejendomsretten. I mange Tilfælde betaler Staten ikke for den ønskede Magt, og naar det formelt ser ud som Betaling, for Eksempel ved Overtagelse af Virksomheden mod Vederlag, skaffes Midlerne jo dog ved Skatter, som for en stor Del er betalt af Ejerne. Det omtalte engelske Program udtaler da ogsaa rent ud dette, idet det paa eet Sted smisser for Borgerne ved at love Ejerne en billig Erstatning men faa Sider senere beroliger Tilhængerne med, at man nok skal sørge for at faa den saaledes givne Erstatning tilbage ved Hjælp af Skat! (67). Selvom der som allerede nævnt maa anerkendes visse berettigede Hensyn, bør man derfor samtidig være paa Post, og man bør ikke blot sørge for at finde den mest uskadelige Vej, men ogsaa fastholde bestemte Grænser. Man maa for Eksempel anerkende det rimelige i en vis Føling med Forhold som Jærnbaner, Gas og Elektricitet og man kan ogsaa medtage Bankvæsen, som virkelig trænger til en vis Kontrol, og som i Regelen er ordnet ved særlige Banklove, saaledes ogsaa i Tyskland, hvor Nazisterne endnu ikke har gennemført deres oprindelige Ønske om Nationalisering og foreløbig blot ved Forordning af 4. Dec. 1934 anbragt Kreditvæsenet under et offentligt »*Aufsichtsamit*« (68). Det er imidlertid for lidt betryggende,

65) *Trades Union Report*, p. 210—211. Jfr. ndfr. ved Note 72.

66) *Ibid.*, p. 212—213.

67) *Ibid.*, p. 211 og 213.

68) Bankvæsenet var noget af det første, der blev reguleret i England, men i Begyndelsen galdt det dog nærmest et Monopol for *Bank of England*, som stiftedes 1694 og fik et vist Monopol 1707, *Scott*, III, p. 205 og I, p. 374; *Formoy*, p. 53, Note q. Om den senere Ordning, se *Formoy*, p. 67, Note c. I Nutiden er den begrænsede Hæftelse til en vis Grad udelukket i Banker i England og U.S.A., ofr. p. 86, Note 97, og i mange Lande finder man særlige Banklove. Her i Landet førte de uheldige Erfaringer med de af Staten oprettede

naar man som almindeligt Kriterium for Anvendelsen af de amerikanske Regler om »*public utility companies*«, lægger Vægt paa, om Virksomheden er »*affected with a public interest*«, thi det varierer altfor meget efter Tid og Sted, og naar det drejer sig om Indgreb i Ejendomsretten, mener vi afgjort, at man i Tvivlstilfælde hellere bør drage Grænsen for snævert end for vidt, og endnu en Gang vil vi minde om, at dens Indhold let bliver Nul, naar man aabner Dørene for vilkaarlige Begrænsninger. Men bortset fra Ejendomsretten er der saa i alle Tilfælde Modsætninger mellem de kollektive og de individuelle Rørelser, som vi for vort Vedkommende nødtigt saa udlignet saadan, at der kun blev levnet ganske betydningsløse Opgaver til det private Initiativ, og for endelig ogsaa her at medtage de praktiske Erfaringer, henviser vi til sørgelige Resultater af Stats- og Municipalsocialisme. I England har man set, hvordan Gasprisen var betydeligt højere i Byer med offentligt Gasværk end i andre Byer, hvor Værket var privat (69), man har næsten altid set store Tab ved offentlig Drift (70), og mon de danske Statsbaner nogensinde var vaagnet til Daad, hvis de private Automobileer ikke havde tvunget dem dertil, og mon deres sene Opvaagnen overhovedet havde hjulpet, hvis ikke de havde haft uudtømmelige Midler at tage af? (71). Man udtrykker Resultatet allerbedst ved at tage den engelske Fagforeningsberetnings Udtalelse: »*It is doubtful whether there is ever any advantage in conducting an industry or a commercial service by a Government Department*« (72); men mon det bliver bedre, fordi Departementschefen ikke leder det selv, men vælger en anden til at gøre det?

Efter alt dette er det vist egentlig unødvendigt at bemærke, at vi ikke kan godkende Punkt 13 i det tyske nazistiske Program med dets Krav om »*Verstaatlichung*« af *alle* Truster og heller

og afhængige Banker som bekendt til den mere selvstændige Nationalbank, men i de sidste Aar har man desværre det Indtryk, at de uheldige Erfaringer er ved at være glemt, jfr. ovfr., Note 55. Iøvrigt nævner vi lige Bankloven No. 122 af 15. April 1930 og den tyske Forordn. af 19. Sept. 1931, 2. Del om Bankopsyn. Om de nazistiske Krav med Hensyn til Nationalisering af Bankerne se *Rosenberg*, p. 23—25 og *Pfaff, Zinsknechtschaft*, p. 31—32. Afvigende *Bräutigam*, p. 83, jfr. 72 ff. Mærk ogsaa Sparekasselove og de franske Regler om Finansselskaber, der bygger paa Sparemidler.

69) *Goehring*, p. 28.

70) *Goehring*, p. 29.

71) Om Erfaringer vedr. manglende Initiativ etc. ved Statsdrift i Tyskland, se *Goehring*, p. 21, 23 og 25.

72) *Trades Union Report*, p. 210.

ikke Kravet i Punkt 16 om »*Kommunalisierung*« af Storvarehusene. Punkt 13 slutter sig i og for sig til den nyere Monopolbevægelse til Forbrugernes Beskyttelse, men det omfatter, som man ser, blot *alle* Truster og kræver ikke blot Begrænsning men ligefrem Socialisering — om med eller uden Vederlag siges ikke —, og selvom Nazisterne efter Sigende ikke har noget mod Stordrift som saadan (73), faar man et noget andet Indtryk ved at se Punkt 16, særlig naar det tilføjes, at de kommunaliserede Virksomheder skal udlejes billigt til Smaahandlende, og dette Indtryk bestyrkes yderligere ved Kritikken af Børsen, Banker, Kapitalrente og lignende og den samtidige Fremhævelse af Middelstand, Haandværkere og Bønder som de først berettigede ved Kapitalernes Omfordeling (74).

Men nok om det, thi vi mangler endnu nogle Bemærkninger om de almindelige Forsøg paa at ordne det økonomiske Liv som Helhed, dels for at se, hvad man her har forlangt, navnlig forsaavidt det faar Betydning for Aktionæren, og dels for at opdage, hvem der i Virkeligheden gemmer sig bag Kravene. Til at begynde med er der da nogle Forsøg, som paa een Gang røber Lyst til at prøve nyt og samtidig Mangel paa Mod til Opgivelse af det gamle, og som ud fra Argumenter af forskellig Art naar til et broget Billede, hvor Statens Opsyn med Kapitalinvestering dog oftest indtager en fremtrædende Plads; vi kan ikke nævne alle Forsøgene, men kun et Par, og kommer da først til de tyske Nationalsocialisters økonomiske Program. Ganske vist er det hele endnu noget løst, men ifølge en foreliggende Fremstilling af deres økonomiske System, synes man navnlig at have sat ind ved »Laa-nekapitalens« store Magt og ment, at det kapitalistiske System har ophævet Konkurrencen og ført til Privatmonopoler og for høje Priser; den stedse mere betydende *Anlagekapital*, som ikke kan flyttes i Krisetider, lægges brak, og Arbejdsløsheden forøges (75). Man betragter i Forbindelse dermed Kapitaludbyttet som uberettiget i Modsætning til Arbejdsudbytte (76), og man kræver for det første Kapitaludbytte afskaffet, ifølge Programmets Punkt 11 dog med Modifikationer, og dermed skulde vel Arbejderne være hjulpet, navnlig hvis Punkt 14 om Gevinstdeltagelse ogsaa bliver gennemført. Med Kapitaludbyttets Afskaffelse maa den nødvendige Kapitaldannelse da ordnes paa anden Maade, og det

73) *Rosenberg*, p. 27.

74) *Rosenberg*, p. 25.

75) *Bräutigam*, p. 14 ff.

76) *Bräutigam*, p. 41 ff, 69 ff. og p. 78.

skulde Statsmagten da sørge for ved Hjælp af Skatter og ved Fordeling af det indvundne gennem langfristede Laan uden Rente (77). Vi ser ikke rettere end, at dette er et farligt Skridt i Retning af fuldstændig Socialisering med Vilkaarlighed som Bifænomen. Selvom Ordningen maaske iværksættes gennem en Stænderorganisation, bliver det jo før eller siden Staten, og selv om man ikke har turdet realisere Tankerne i deres fulde Omfang, er der dog allerede gjort noget. En Beretning nævner med Stoltthed, hvordan Rigsøkonomiministeren forbød en nyprojekteret Cementfabrik, fordi der i Forvejen var en anden paa Egnen (78), og saavel Forordningen om Brunkulsindustrien af 2. Oktober 1934, som ganske vist synes at være fremkaldt af de vanskelige Raastofforhold, som den saakaldte og mere almindelige *Anleihestockgesetz* af 4. Dec. 1934 er betydningsfulde Skridt i den angivne Retning. Den første Lov indeholdt en Bemyndigelse for Rigsøkonomiministeren til Sammenslutning af Brunkulsvirksomhederne — uden Erstatning til de paagældende —, som han kort efter benyttede til at give forskellige Selskaber Ordre til at oprette et »*Braunkohle — Benzin A. G.*« med 100 Mill. R. M. Kapital og faktisk under Statens Ledelse, og ved den anden af de omtalte Love forbød man i alle Aktieselskaber Udbetaling af mere end 6 pCt. — eventuelt 8 pCt. — Udbytte; Resten skulde overlades til Staten for en vis Aarrække. At denne Opsigt med Investering er noget af det mest centrale, er der ikke Tvivl om, og som Koncession til Borgerne skulde Produktionsmidlerne iøvrigt forblive hos dem til Anvendelse i fri Konkurrence. Men som vi ovenfor saa, vil man beskytte Forbrugerne og de mindre Næringsdrivende ved Statsovertagelse af bestaaende Truster (Punkt 13), Storvarehuse (Punkt 16) og eventuelt ogsaa Banker (Note 68 in fine), man indfører en Stænderorganisation (79) og statsansatte *Treuhänder der Arbeit*, som blandt andet skal beskæftige sig med Arbejdstid og Arbejdsløn, og samtidig med Princippet om fri Konkurrence har man i hvert Fald i Teorien ønsket, at Produktionen skal lægges an paa Behovet og ikke paa Kapitalforrentning (80), og ligesom i Middelalderen maa Sælgeren ikke tage den højest opnaaelige Pris, men

77) *Bräutigam*, p. 86 ff.

78) R. Fritsche, *Aufbau der Wirtschaft im Dritten Reich*, Berlin 1934, p. 24.

79) Se bl. a. *Pfaff*, *Wirtschaftsaufbau*.

80) *Bräutigam*, p. 2 ff.

kun en passende Fortjeneste (81), til hvis Fastsættelse man dog endnu ikke har fundet en Maalestok. Det menes, at dette i Forbindelse med Ophævelse af Kapitaludbyttet vil medføre et Fald i Priserne og derigennem en almindelig *Gewinnbeteiligung* for Folket (82), men hvilket Indhold har den Ejendomsret, som man teoretisk fastholder? Valgsproget »*Gemeinnutz vor Eigennutz*« er smukt som Udtryk for en beundringsværdig Kraftanstrengelse af et nødstedt Folk, men Konsekvensen deraf bliver faktisk fuldstændig Kollektivisering. Saa langt er man ganske vist endnu ikke kommet, og vender vi os nu til Aktieselskaberne, vil de selvfølgelig ogsaa mærke Følgerne af de mange forskellige »sociale« Hensyn, som vi lige har nævnt, navnlig med Hensyn til Fremskaffelsen af de nødvendige Kapitaler. Brunkulsloven og *Anleihestockgesetz* synes endda at tyde paa en særlig Vilje til at tage fat paa Selskaberne, og dertil kommer, at de sikkert ogsaa, naar Tiden er inde, vil blive Genstand for forskellige specielle Reforme, som de nazistiske Forfattere har udtænkt. Vi kan ikke opregne Enkeltheder, men vi minder om vore tidligere Oplysninger angaaende en Fastlæggelse af Udbyttet — jfr. »*Anleihestockgesetz*« — og et centralt Mellemlid mellem Publikum og Selskaberne (83) og iøvrigt nævner vi blot, at Staten, som Led i dens almindelige økonomiske Opgaver, skulde prøve Stiftelserne, fordele Kapitalerne og vel ogsaa som Mellemlid mellem Selskaber og Aktionærer have en direkte Indflydelse, selvom den private Ledelse principielt stadig skulde bestaa (84). Det er vel trods alt ekstraordinært, naar Rigskommissæren for Brunkulsselskabet udnævner og afskediger Kontrolraadet og har Vetoret overfor Generalforsamlingen.

Ogsaa i U. S. A. har de seneste Aar været Vidne til en voksende Opposition mod Liberalismen, baade i Teori og i Praxis, og med Henblik paa Selskabernes overvældende Rolle har det selvfølgelig en særlig Interesse for dem og dermed for os. Som Eksempel fra Teorien nævner vi *Tugwell*, der vender sig mod den liberale *laissez faire*-Politik, hvis Kærne er Individernes Egeninteresse og den stadige Konflikt (85), medens Resultatet er samfundsskadeligt Kraftspild. Ganske som Nationalsocialisterne me-

81) *Bräutigam*, p. 7.

82) *Bräutigam*, p. 57, jfr. p. 62 ff. Partiprogrammets Bestemmelser om Gevinstdeltagelse forstaas dog i Regelen paa en mere direkte Maade, jfr. ovfr. samt *Rosenberg*, p. 27—28.

83) Jfr. ovfr. III, ved Note 201.

84) *Pfaff, Zinsknechtschaft*, p. 32 ff.

85) *Tugwell*, f. Eks. p. 46 ff. og p. 141 ff.

ner han, at Gevinstens afgørende Rolle og Hensynet til Kreditten fører til Indskrænkning af Produktionen og Afskedigelse af Arbejdere i Krisetider (86), han paapeger, at den frie Konkurrence er iblandet stærke Monopoltendenser (87), og naar han taler om Samfundet og ønsker høj Løn, stor Produktion og lave Priser (88), forstaar man altsaa, at han i Virkeligheden tænker paa Arbejderne og Forbrugerne i Modsætning til Kapitalejerne. Men samtidig med Bevaring af Markedet som Regulator mener han i Modsætning til Nazisterne, at centraliseret Drift er nødvendig i vor mekaniserede Tid (89), og iøvrigt viser han som tidligere nævnt ogsaa her sin Forkærlighed for Arbejderne ved at lade dem faa Ledelsen i Stedet for de begærlige og udelige Kapitalister. Det hele skal under alle Omstændigheder under Kontrol, navnlig Investeringen af den nationale Indtægt (90), som i for udstrakt Omfang bindes i Produktionsmidler i Stedet for at komme Omsætningen til Gode (91), og Realiseringen af alle disse Ønsker overlader han dernæst til Statsmagten, der ikke som tidligere antaget kan nøjes med at sørge for Konkurrencens Bestaaen (92). Indblanding er efter den almindelige Opfattelse naturlig (93), den stærke Sammenfletning har medført Nødvendigheden af en national Plan (94), og Antitrustloven kan kun afskaffes paa Betingelse af Priskontrol fra Staten (95).

Nu er disse Teorier vel ikke gennemført i Praksis, men alligevel er man gaaet vidt og det med nøjagtig de samme Problemer, nemlig Omfordelingen og Modsætningen mellem de forskellige Grupper, alt under Statens Forsorg. Grundlæggende er *The National Industrial Recovery Act* af 16. Juni 1933, som ifølge *sect. 1* har til Formaal » . . . to provide for the general welfare by promoting the organization of industry for the purpose of cooperative action among trade groups, to induce and maintain united action of labor and management under adequate governmental

86) *Tugwell*, p. 163 ff.

87) *Tugwell*, p. 47.

88) *Tugwell*, p. 183, 184, 186, 203 ff. og 210.

89) *Tugwell*, bl. a. p. 205, 210 ff. og 218.

90) *Tugwell*, p. 202 og 205 ff.

91) *Tugwell*, p. 137, 206 og 226. Selskabernes Opsamling af *surplus* kan derfor blive uheldig. Jfr. ndfr. IX, ved Note 80.

92) *Tugwell*, p. 33, 199 ff. og 215.

93) *Tugwell*, p. 197.

94) *Tugwell*, p. 100—101, 211 ff. og 218.

95) *Tugwell*, p. 210.

sanctions and supervision, to eliminate unfair competitive practices» (96). Der træffes visse indbyrdes Overenskomster indenfor de enkelte Industrier, *codes of fair competition*, som alle navnlig indeholder Aftaler om højere Løn (97) og Indskrænkning af Arbejdstiden. Det var Regeringens Hensigt at afhjælpe Krisen, og til den højere Løn skulde saa svare højere Priser — altsaa modsat *Tugwells* Ønsker —, og som et Led deri, og til Gengæld for de forøgede Byrder, fik Arbejdsgiverne ved de nævnte *codes* Tilladelse til at slutte forskellige Aftaler om Produktion og Priser, blot det ikke faar Karakter af Monopol og officielt for at sikre, at Konkurrencen er *fair*. Der er unægtelig sket en betydelig Kursændring i Forhold til de gamle Antitrustlove, naar Industrierne ved disse *codes* ikke blot har kunnet vedtage Regler om Produktionens Omfang i Raavareindustrierne (98) og i enkelte Tilfælde Regler til Forhindring af Investering (99) men i Almindelighed ogsaa Forbud mod Salg under Fremstillingsprisen (100) og endog i slet ikke saa faa Tilfælde Minimumspriser, for at undgaa »*public disaster*«, som det saa smukt siges (101). Rigtignok siger nogle om denne Lov, at den er »*wholly within the framework of the capitalistic system*« (102), men der er ogsaa dem, der har sagt, at den betyder »*the establishment of a new and entirely different social order*« (103), og Faktum er jo dog, at den betyder et Indgreb i den tidligere frie Balance og en Forskydning, som f. Eks. har været til Gavn for Arbejderne (Note 106). Trods Paaberaabelse af det almindelige Velfærd har man da ogsaa markeret de forskellige interesserede Grupper ved Oprettelse af henholdsvis *Business, Labor og Consumer Advisory Boards*, og som sagt er det i sidste Instans Statsmagten, der afgør, hvad hver skal have. Ganske vist er disse *codes* principielt Overenskomster indenfor hver Industrigren, saaledes at den enkeltes Raaden paa de paa-gældende Punkter ikke afgives til Regeringen, men til de indu-

96) Loven og en Del *codes* er trykt i *La Lutte contre la crise aux Etats-Unis*, udg. af *Bureau International du Travail*, Genève 1933.

97) Ogsaa paa anden Maade beskyttes Arbejderne, bl. a. ved Ret til *collective bargaining* og til at være i Fagforening.

98) *Burns*, p. 170 ff.

99) *Burns*, p. 189.

100) *Burns*, p. 177.

101) *Burns*, p. 173 ff.

102) *The Journal of Commerce*, 29. August 1933.

103) *Nation's Business*, August 1933, p. 16. »*Business men are being transformed into a coordinated entity for mass action to shorten hours and raise wages*«.

strielle Organisationer. Men for det første anvendes der Tvang overfor Mindretallet, og dernæst drejer det sig dog om Realisation af Regeringens Ønsker, hvorfor Staten ogsaa kontrollerer Affattelsen, og den afgørende frie Bestemmelsesret reduceres stærkt ved Præsidentens Ret til som Tvangsmiddel eventuelt selv at foreskrive en *code* (sect. 7, c). Statsmagten var jo da heller ikke glemt i den citerede *sect. 1*, og *Roosevelt* selv har talt om denne værdifulde Nyordning, som sker »*under the supervision but not the arbitrary dictation of the government itself*« (104).

Et prøvende Blik paa disse Nyordninger fra Tyskland og U. S. A. viser altsaa som noget af det interessanteste en Styrkelse af Statsmagten og Udvidelse af Statsformaalet til Omsorg for planmæssig og mere økonomisk Produktion. Aktieselskabet kan ganske vist endnu glæde sig over, at man ikke er gaaet til afgørende formelle Indgreb i Viljesdannelsen, men sammen med andre lider de dog under Begrænsningen af Handlefriheden og Omflytningen af Værdierne, og Investeringsindgreb er af allerstørste Betydning, baade ved Stiftelsen og senere Udvidelser. Og-saa paa Selskabernes Vegne spørger vi da først, om man ikke for ubetinget har fordømt Egoisme og Selvstyre under eet, som om de var enstyldige Begreber med Statsstyre som eneste Modsætning til begge, og dernæst afviser vi Staten for Statens Skyld og spørger endelig, om Statsmagten virkelig kan finde og begrunde en ny Balance mellem Interesserne, og om den har Evner til en bedre Anvendelse af Samfundets Midler. Trods alle »sociale« Erklæringer saa vi, at det faktisk drejer sig om forskellige Interessegrupper og det i Samfund, som endnu ikke er helt kollektiviseret; en kunstig Forskydning til Fordel for den ene Gruppe paa den andens Bekostning kræver en Begrundelse og en Vejledning af juridisk eller etisk Art for Forskydningens Omfang, og en saadan har man hidtil ikke set. Og bedre er det vist ikke bevendt med Statens Evner til at ordne Midlernes Anvendelse. Samtidig med at man bygger paa Tilfredsstillelsen af det købedygtige Forbrug, der finder sit Udtryk i Markedsefterspørgslen, ønsker man altsaa begge Steder en Organisering af Kapitaldannelsen og Investeringen, direkte eller indirekte ved Statens Forsorg. Det er muligt, at der undertiden kan opnaas en bedre Udnyttelse af de bestaaende Anlæg, og maaske kan man ogsaa hindre visse Fejlgreb ved Investeringen, som med den tidligere omtalte Statistik for Øje (105)

104) *Burns*, p. 194.

105) Jfr. ovfr. II, ved Note 101 ff., ved Note 107 og ved Note 120 ff.

ikke kan benægtes. Men med et frit Forbrug er Omflytning nu een Gang uundgaelig, ligesom det vil være nødvendigt at bryde nye Baner, og hertil kræves blot ikke teoretiske Konstruktioner, men Initiativ og Vovemod parret med nøje Føling med Markedet, altsaa Egenskaber, som erfaringsmæssigt sjældent optræder i For ening med Statsstyre. Man spørger med Grund om de faktiske Erfaringer, og medens det nu ikke er let at sige noget om Tyskland, foreligger der derimod visse Oplysninger fra U. S. A. Meningen var jo, at der skulde skabes højere Priser, og at det hele skulde sættes i Sving ved Hjælp af offentligt Arbejde, men for det første blev Landbrugerne vrede over den af Loven bevirkede Prisforhøjelse paa Industrivarer og forlangte til Gengæld Forhøjelse af Landbrugspriserne, og for det andet udeblev den ønskede Stigning i Forbruget. Efter en kort Spekulationsbølge fulgte en Stagnation, som gav Anledning til nye Foranstaltninger og kunstig Inflation. Dernæst kom der ganske vist fra Slutningen af 1933 en Bedring i Detailsalg og Produktion, men det har ikke været meget — selvom det maaske omsider er taget til i Slutningen af 1934 — og man hører, at Arbejdsløsheden ikke er formindsket i det planlagte Omfang, at Stigning i Leveomkostningerne i det væsentlige ophævede Lønstigningens Virkning, og at Forbrugernes Modstand mod Prisstigning efterhaanden gør sig stærkt gældende (106). Det er vist et Spørgsmaal, om Regeringens Indgreb overhovedet har hjulpet, eller om de ikke ligefrem for U. S. A.'s Vedkommende har svækket den mere naturlige Bedring, som f. Eks. mærkedes i England, og med Hensyn til selve Loven er der efterhaanden en betydelig Uvilje paa Grund af den bureaukratiske Kontrol og Forfordelingen af Smaaaktiviteterne, som blandt andet ikke kan bære de høje Udgifter. Det eneste sikre, baade her og i Tyskland, er den stigende Kollektivering, som maaske kan være nødvendig i en vanskelig Situation, men som senere maa afvikles hurtigst muligt.

106) Om Lovens Virkninger se bl. a. *Economist*, Oktober 1933, p. 812 og November 1933, p. 962, samt *Times*, 16. Juli 1934. Indekstallet for »Department store« Salget var i Marts 1933 57, i April 67, i August 77, i Oktober 70, i Marts 1934 77 og i Juni 74. Tallet for Fabrikation var i Marts 1933 56, i April 66, i Juli 101, i Oktober 76, i Marts 1934 82 og i Juni 83. Arbejderbeskæftigelsen er steget nogenlunde jævnt fra 57 i Marts 1933 til 74 i Oktober og 81,4 i Juni 1934. Se *Rev. of Econ. Statistics*. Trods den i Teksten omtalte Stigning i Priserne, som modvirker Lønstigningen, er Arbejdernes Andel i Nationalindkomsten steget fra 58,3 pCt. i Juni 1933 til 62,5 pCt. i Juni 1934, »Borsen«, 26. Okt. 1934.

Men selvom alt dette allerede er mere end nok, er der jo alligevel Mulighed for adskilligt mere. Det saa man i forrige Afsnit, hvor der blev talt om Kommunisternes og de rettroende Socialisters ret ubegrænsede Fordringer, hvadenten de nu tænkte paa Arbejderne eller paa Staten, men for at vise, hvor vidt man kan naa, og hvor skidt det kan gaa, vil vi her slutte af med et Par Ord om det kommunistiske Rusland. Maaske vilde nogle nu minde om den kommunistiske Teori, som afviser al Statsmagt i det klasseløse Samfund, men eet er Teori og et andet Praksis, og faktisk er Statsmagten endog særdeles stærk, officielt ganske vist kun med Henblik paa »Overgangstiden« inden det egentlige kommunistiske Samfund. Og spørges der da, hvad denne Statsmagt betyder, kan der i hvert Fald nævnes en udstrakt Socialisering og dermed en Undertrykkelse af de saakaldte besiddende Klasser. Ogsaa her ser man ganske vist, at de strenge kommunistiske Principper er fraveget ved en Sondring mellem Goder af forskellig Art, og Privatejendom og Pengevæsen eksisterer vel endnu, ligesom der stadig har været Privathaandværk og ogsaa lidt Handel. Men hele Industrien er faktisk socialiseret og de privates økonomiske Deltagelse udelukket.

Det begyndte som tidligere nævnt med Forsøg paa egentlig Arbejderledelse (107), hvis sørgelige Resultater imidlertid gav Statsmagten Anledning til at gribe ind; saa godt som hele Industrien blev formelt socialiseret, og Staten forsøgte at lede det hele under eet.

Som vi snart skal se, førte dette dog blot til yderligere Forværring, saaledes at Industrien i 1920 var paa Ruinens Rand (108), men skønt man saa forsøgte sig med en Udstykning af Driften, var det egentlig blot det samme paa en anden Maade, nemlig offentlig Drift af kollektiverede Værdier og stadig med den øverste Afgørelse hos de egentlige Statsmyndigheder. Det drejede sig nærmest om en Decentralisering, som gav sig Udtryk i Oprettelsen af Truster, dvs. Monopolsammenslutninger af Enkeltforetagender, hvis Produkter solgtes gennem Syndikater og kooperative Foretagender. Formelt var det selvstændige Organisationer, men Genstanden var udelukkende de socialiserede Statsværdier, og Udnyttelsen skulde ske efter den af Regeringen affattede Plan. Og skønt Trusterne Styrelse efter denne Ord-

107) Ovfr. VII, ved Note 55 ff.

108) Ndfr. ved Note 123.

ning (109) skulde virke selvstændigt indenfor de angivne Rammer og efter Dekr. af 10. Apr. 1923 formelt mindede en Del om Aktieselskabsorganisationen, var det allerede da og navnlig efter Dekr. af 29. Juni 1927 faktisk Sovjetunionen, de enkelte Republikker eller de lokale Myndigheder, som ikke blot valgte Ledelsen men ogsaa angav Retningslinierne (110), og Virksomhederne stod i det hele overfor den uløselige Opgave paa een Gang at skulle betale sig og virke som Led i den rationelle Statsøkonomi. Linierne blev forsaavidt klarere under den fornyede Statssocialisme i Aarene efter 1928, som medførte en Centralisering af Ledelsen, og i 1934 er man endda begyndt at skyde disse Mellemed mellem Staten og Enkeltvirksomhederne helt ud.

Ved Siden af Trusterne, hvor kun Staten kunde indskyde Værdier og være Deltager, havde man i Nepperioden endda ogsaa indført egentlige Aktieselskaber og lovgivet derom, først i Civillovbogen og siden i Aktieloven af 17. Aug. 1927, og i begge Tilfælde under tydelige Paavirkninger af vesteuropæiske Forbilleder. Det er dog klogt, om man straks gør sig klart, at disse Selskaber har spillet en forsvindende Rolle i Sammenligning med Trusterne, og endvidere at dette Forhold med Aktieindskud fra andre end Staten i Virkeligheden ikke betyder saa farligt meget. Ganske vist begynder Loven med Aktieselskaberne i Almindelighed og tilføjer dernæst nogle Særregler om Selskaber, hvori Staten delvis eller udelukkende er Deltager, men faktisk er der saa godt som altid en saadan Deltagelse, og blandt de i 1928 stiftede Selskaber var der 5 rene Statsselskaber, 5 blandede og kun eet privat, hvor alle Stifterne endda var kooperative Foreninger (111). I hvert Fald i Selskaberne med udelukkende Statsindskud er Forskellen fra Trusterne faktisk blot formel (112), og med Henblik paa de andre Selskaber, har det sin Interesse, at Staten overhovedet besidder Størstedelen af den i Aktiesel-

109) *Timacheff, State Industry*. Trusterne kan stifte Gæld, som Staten ikke hæfter for, og som Kreditorerne kun kan søge fyldestgjort gennem visse Værdier, da det meste er Statsejendom. l. c. p. 353 ff.

110) *Timacheff*, p. 342, 343, 346—348 og 352. Om Bureaukratisme og senere Udvikling *Schweitzer, Osteuropa*, X, 1934, p. 28 ff.

111) *Feitelberg*, p. 137. Loven trykt i *Z. f. Handelsr.* 91, p. 406 ff.

112) Staten indskyder ikke Værdier paa almindelig Maade som i Trusterne men efter særlige Regler om Tingsindskud, og mindst to Statsmyndigheder eller andre skal deltage! *Feitelberg*, p. 33 ff.

skaberne investerede Kapital — i 1929 oplyses 92 pCt. — (113), og navnlig at de »private« Aktionærer i Regelen er meget lidt private. Af russiske Indskydere er der efter de foreliggende Oplysninger egentlig kun Mulighed for kooperative Foreninger, som selv ikke adskiller sig altfor skarpt fra Staten, og som egentlige private Deltagere er der vist blot de udenlandske Koncessionshavere. Det var vist for en Del med Henblik paa dem og deres Kapitaler, at Aktieselskabsformen blev fastholdt, og Formen var iøvrigt i Regelen den, at Udlændingene skaffede Pengene i Form af Kreditydelser og valgte den administrerende Direktør, medens Staten besad en Del af den økonomisk ret betydningsløse Aktiekapital og blandt andet valgte Bestyrelsesformanden og fik sin store Andel i Gevinsten (114). I sin Tid blev det begunstiget af Staten for at hidlokke Kapital (115), men i de senere Aar er det gaaet stærkt tilbage (116).

Helt let er det saaledes ikke at opdage det private Element, men hvis man nu forudsatte, at det virkelig drejede sig om selvstændige Aktionærer, hvordan blev Forholdet da iøvrigt ordnet? Efter Sigende skyldtes Opretholdelsen af Aktieselskabet blandt andet Ønsket om ogsaa ad denne Vej at udnytte købmandsmæssig Virkelyst og Organisation i Samfundsvirkomhederne, hvilket ogsaa har fundet Udtryk i Kravet om Forrentning; i tilsyneladende god Overensstemmelse dermed har man givet Regler om Stiftelsen, Kapitalens Tilvejebringelse, Generalforsamlingen, Direktionen, Revisionen og Regnskabet. Men Ulvens Klo stikker frem ved Kravene om Selskabernes Prøvelse og Godkendelse fra forskellige Myndigheder, og Modsigelserne og Urimelighederne kommer frem, naar man efter skrappe Regler om Reservekapital ser, at denne hovedsagelig skal anbringes i Statspapirer, naar man ser udførlige Regler om Udbyttets Fordeling og samtidig ved, at det hovedsagelige praktiske Resultat deraf er Strid mellem Repræsentanterne for forskellige

113) *Feitelberg*. p. 42 og 76. For 1928 oplyses, at Staten og de kooperative Organisationer havde 98,6 pCt. af hele Industrikapitalen.

114) *Sovjet Union Year-Book*, 1930, p. 197—198 og p. 276. Ovfr. ved Note 54.

115) Om Hensyntagen til de ældre Selskaber af denne Art, *Feitelberg*, p. 113 ff.

116) Koncessionsproduktionen har aldrig udgjort mere end 1 pCt. af den samlede Produktion, og siden 1926 har disse Forsøg paa kapitalistisk Virken i en rent socialistisk Stat været i stærk Tilbagegang, *Bogolepov*.

offentlige Kasser, naar man efter Regler i § 75 om Generalforsamlingen som Selskabets højeste Organ senere i §§ 128 og 129 læser, at Beslutninger i Statsselskaberne skal godkendes af Statsmyndighederne, og naar man ser, at Staten i de Selskaber, hvor den ikke har økonomisk Majoritet, dog skaffer sig den afgørende Indflydelse ved Statutbestemmelser.

Man har undertiden beklaget, at der ikke er truffet udtømmende Bestemmelser om Problemer, som ellers synes væsentlige i blandede Selskaber, nemlig om Rekrutteringen af Ledelsen, om dens Sammensætning og om Ledernes principielle Stilling i Forhold til Selskabet og til de repræsenterede Statsmyndigheder. I Modsætning til de førstomtalte Regler er denne tilsyneladende Mangelfuldhed imidlertid i Virkeligheden i god Overensstemmelse med den virkelige Stilling, og det samme kan siges om forskellige almindelige Regler, saaledes foruden Reglerne om Statsgodkendelse og Kontrol — mærk § 96 d om Regeringens Ret til Opløsning ved Krænkelse af Statsinteresser —, f. Eks. tillige Bestemmelsen om, at Direktørerne ikke behøver at være Aktionærer, som Udtryk for en Betoning af Organisationens i Modsætning til Kapitalen. Man ser ogsaa, at Minoritetsrettigheder er ret ubekendte Begreber i Loven, idet der hovedsagelig blot findes en Ret for et Mindretal til at forlange Indflydelse paa Valg af Revisionen og til at forlange Generalforsamlingen indkaldt (§§ 93 og 77). Kun Statens Indflydelse skal sikres, og hvis den skulde være paa Mindretallets Side, kan der heldigvis i Statutterne træffes særlige Bestemmelser om Majoritet etc. Tilsyneladende i Modstrid med alt dette er kun § 73, hvorefter Ledelsen ikke alene er ansvarlig overfor Selskabet men ogsaa overfor de enkelte Aktionærer og Kreditorerne. For Aktionærernes Vedkommende vil Bestemmelsen dog næppe faa megen Betydning bortset fra, at den normalt vil virke som en ekstra Understregning af Afhængigheden af Staten.

Svarende til den teoretiske Hensigt er da ogsaa den udtrykkelige Udtalelse i § 1 om, at Selskabet er en særlig juridisk Person, hvilket faktisk ofte vil sige Udtryk for et særligt Samfundsformaal, som iøvrigt skal være nærmere bestemt, jfr. § 2; dette Formaal er Selskabets Eksistensberettigelse, og det er det, der nyder godt af en Regel om Dividendebegrænsningen. Selv i Ikke-Statsselskaber er Faren for Formaalets Afhængighed af Myndighedernes Vilkaarlighed ret nærliggende — navnlig da ogsaa Aktieselskaberne skal fungere som Led i den saakaldte Planøkonomi —, og Erfaringerne har bestyrket denne Frygt. Ikke uden Grund har man haft Vanskelighed ved at finde Forskel-

len mellem almindelige Statsvirksomheder og Statsaktieselskaber (dvs. saadanne, hvor Staten blandt andet besidder hele Kapitalen), og naar man nu videre erindrer, at ingen af de blandede Selskaber udviser mindre end 50 % Statsindflydelse i en eller anden Form, synes Diskussionen om de blandede Selskabers Stats- eller Ikkestatskarakter ogsaa ret ørkesløs (117). Arbejderne holdes derimod ogsaa her udenfor Ledelsen, hvormed senere (118), og kun i de private og i de koncessionerede Selskaber har Fabrikskomiteerne større Indflydelse, ligesom deres Arbejdere har Mulighed for Strejke.

Vi har sagt saa meget om dette for at faa et samlet Overblik over Fænomenet og til Gengæld undgaa det andetsteds, og selvom det har vist, at denne Form for Aktie»ret« — eller ideologisk administrativ Vilkaarlighed — egentlig hører hjemme i den literære Skuffe, hvor holbergsk Vid er Forudsætningen for fuld Udnyttelse af Emnet, har man vist alligevel faaet et Indtryk af Forholdet. Som sagt er selv Aktieselskaberne i Hovedsagen blot kollektive Formaal af forskellig Art, som er mere afhængige af de egentlige Statsmyndigheder end af de iøvrigt ogsaa mere eller mindre offentlige Aktionærer, og som i Forhold til de sidste er »personificeret« i en saadan Grad, at Selskabet nærmest maa betegnes som en Form uden Indhold og rimeligvis ogsaa uden den forventede Evne til at indblæse den kollektive Drift et købmandsmæssigt Initiativ. Men med Henblik paa dette og endvidere med Henblik paa Stats-trusterne og Næringslivet i det hele vil man da sikkert for Alvor spørge, hvad Staten i det hele taget er, og hvad der ligger bag. Som tidligere nævnt var det Arbejderne, der først gav Tonen an, og i en energisk Klassekamp har man undertrykt de andre Klasser. Men man saa jo ogsaa, at Arbejderherredømmet blev knægtet af Statsmagten, saaledes at Arbejderrepræsentanterne nu kun beskæftiger sig med visse Arbejderspørgsmaal og ellers blot skal arbejde til Produktionens Fremme (ovfr. p. 190), og om lidt skal vi nævne, at Staten hidtil ikke har skaffet Arbejderne materiel Gevinst af større Betydning, men snarest ladet dem lide for at fremme sine egne uvisse Projekter. Selv de ivrigste Kommuniste kan aabenbart ikke undvære eller slippe for en Statsmagt, og vi ved ikke nogen bedre Bestemmelse af denne Form for Stat end at betegne det som Staten for Statens Skyld plus Undertrykkelse af visse Klasser

117) Se om dette Problem *Feitelberg*, p. 125.

118) Jfr. ovfr. p. 189 og ndfr. p. 237—238.

plus Kollektivism plus en Veksel paa et fremtidigt Arbejderparadis.

Naar Statsmagten saaledes paatager sig Ledelsen af alt og alle, kunde man i det mindste vente sig Egenskaber, som udmærker den fremfor andre Institutioner af samme Slags, og desto mere skuffet bliver man over de virkelige Forhold. Vil man vide noget om Statsvirksomhed og Bureaukrati bør man læse Beretningerne fra de Aar, da Staten selv vilde lede det hele, og da alt var ved at drukne i Papir, Kompetencestridigheder, Tidsspilde og Mangel paa Kontakt (119), og selvom det søgtes afbødet ved Decentralisering, kunde Statens stadige Indgreb medføre en følelig Mangel paa Initiativ hos Driftslederne (120). Men den afgørende Maalestok, bortset fra det retlige, er jo selvfølgelig Resultaterne, og for at faa det hele med vil vi da se paa dem, dels med Henblik paa Arbejderne og dels i Almindelighed, iøvrigt en Opgave, som slet ikke er let. Rent bortset fra Vanskelighederne ved at faa paalidelige Oplysninger maa det ved Sammenligning huskes, at man i Vesteuropa og U. S. A. staar overfor Følgerne af en Overproduktion, medens det i Rusland galdt Afhjælpning af følelige Mangler paa alle Omraader. Men dertil kommer jo saa, at man har afskaffet Markedet eller begrænset det til en Ubetydelighed, og at man principielt overhovedet ikke følger det købedygtige Marked men en af Regeringen fastlagt Plan. Lige fra første Færd har det drejet sig om rationel Økonomi til Samfundets Bedste og efter Regeringens Hoved, og dette er stadig fastholdt, selv om man baade i Nepperioden og nu til sidst efter Femaarsplanens Statssocialisme har forlangt »Rentabilitet« i Virksomhederne (121). Af de to tilsyneladende uforligelige Modsætninger var det altid Statshensynet, der gik af med Sejren (122), — selvom man samtidig kunde hjælpe paa Udbyttet ved Tvangsudskrivning af Korn til Gen-

119) *Pollock*, p. 79 ff, og p. 104 ff. *Pollock* nævner p. 91 som autentisk Eksempel paa Følger af saadanne Kompetencestridigheder, at Befolkningen i eet Gouvernement maatte spise Havre, medens Hestene samtidig i et andet blev fodret med Hvede.

120) *Bruce Hopper* i *Foreign Affairs, New York*, 1932 p. 461 om Virkningerne af den gennemførte Statssocialisme uden Penge som Medlemled.

121) Om den sidste Kursændring *Wirtschaftsdienst*, 1932, p. 1725 ff. og p. 1756 ff. og *Bruce Hopper* i *Foreign Affairs, New York*, 1932, p. 454 og p. 462. Se ogsaa *Schweitzer, Osteuropa*, 1934, p. 210.

122) Om Modsætningsforholdet og Statens Overvægt, se bl. a. *Timacheff, State Industry*, p. 353 og 357.

gæld for et forholdsvis ringere Kvantum af Industrivarer —, og ved Bedømmelsen maa Planen derfor ogsaa tages i Betragtning.

De første Aar var som sagt elendige, og efter det centraliserede Styre var Produktionen i 1920 faldet til 18 % af Produktionen i 1913 (123). Kvantitativt er der imidlertid senere sket en voldsom Opgang, og efter de officielle Statistikker skulde man i denne Henseende være nogenlunde i Overensstemmelse med Planerne. Men hvad hjælper den store Mængde, naar Varerne er elendige? Man har maattet kassere en meget stor Procentdel, f. Eks. 40 % af Jernbaneskinneerne (124), og det er stadig saa slemt, at man officielt beklager sig over det i stærke Ord (125). Det skyldes vel dels Mangel paa teknisk Personale og dels Driftsledernes frempiskede Anstrengelser for Overholdelse af Plantallene, men det medfører høje Priser, som kun kan opretholdes ved en Forfalskning af »Markedet«, nemlig dels ved Udelukkelse af fremmede Varer og dels ved Tvangsudskrivningen af Korn til urimelig lave Priser (126). Hvad angaar Rentabiliteten, er den selvfølgelig et tvivlsomt Fænomen under Forhold som de russiske, hvor man efter Kapitalrentens Afskaffelse egentlig ikke har anden Maalestok end Forbruget, men da Russerne selv snakker en Del derom, har man Lov til at anføre, at Femaarsplanens Kapitalisering krævede en meget stærk og ikke forudset Inflation (127), og man kan endvidere nævne de stadige Klager over høje og endog stigende Produktionsomkostninger (128). Stort

123) Pollock, p. 67 ff.

124) Melnikoff oplyser i *Econ. Nouv.* 1931, p. 356, at Halvdelen af Skinnerne i 1930 maatte kasseres, medens Crozier Long, *Fortnightly Rev.* 1927, I, p. 537, nævner 40 pCt. af Skinnerne fra nogle Fabrikker. Ifølge *Industria*, 1932, p. 173, var 40 pCt. af Traktorerne ubrugelige, og *Berkenkopf* i *Schmollers Jahrbuch*, 1932, p. 214, nævner ogsaa Traktorerne og anfører desuden, at der i Fabrikker for ildfaste Materialer i 1931 kunde være indtil 96 pCt. Udskud. Jfr. ogsaa *Haensel*, p. 110—111, samt desuden *Trade Union in Sovjet Russia*, p. 199 om talrige Ulykker i Fabrikkerne paa Grund af mangelfulde Maskiner og Materialer. »Sabotage«processerne er et Vidnesbyrd i samme Retning.

125) *Schweitzer, Osteuropa*, 1934, p. 204. Dagspressen, den 23. Sept. 1934.

126) Jfr. bl. a. *Haensel*, p. 116, om de høje Industripriser og de lave Landbrugspriser.

127) *Schweitzer, Osteuropa*, 1934. p. 211.

128) Om de høje Produktionsomkostninger se *Haensel*, p. 95 og p. 115. *Crozier Long i Fortnightly Rev.*, 1927, p. 536, *Industria* 1928, p. 34 ff. og 1932, p. 173. *Wirtschaftsdienst*, 1932, p. 1725 ff. og p. 1756 ff. *Schweitzer*, p. 204 og 211.

bedre er det ikke med selve Ledelsen af Produktionen, og Vanskelighederne begynder med Indretningen efter Forbruget, som trods alt er langt mere uberegneligt end Købeevnen. Men selvom det nu bliver sagt, at det har været nødvendigt at paalægge Ofre for at naa frem til bedre Tilstande, er der i hvert Fald absolutte Mangler, som ikke kan bortforklares, blandt andet Mangelen paa Tilbehør og Reservedele til de producerede Maskiner, uregelmæssig Raavarefordeling, som medfører Standsning af Værkerne, og en uhensigtsmæssig geografisk Fordeling af Fabrikkerne i Forhold til Raavareforsyningen og Forbrugerne, som dog maaske forklares ved strategiske Hensyn (129). Det værste er dog den voldsomme Mangel paa Forbrugsartikler, som alle Iagttagere taler om, og som ogsaa har givet sig uomtvisteligt Udtryk i de formidable Priser paa det begrænsede frie Marked (130). Her er det nu, at man paaberaaber sig Planerne og de nødvendige Ofre for at tilvejebringe Produktionsmidler. Men Ofrene er nu snart bragt saa længe og i et saadant Omfang, at man har Lov til at spørge, om hele Eksperimentet er berettiget, og om det ikke allerede er gaaet galt. Netop i Rusland er Tilfredsstillelsen af Forbruget det afgørende Kriterium i sidste Instans, og de Folk, som har kritiseret Kapitalismen for dens planløse Tilfredsstillelse af Forbrugerne, kan ikke vente Tilgivelse, naar de selv er ude af Stand til at skaffe Befolkningen det mest nødtørftige. Paa den ene Side et Statseksperiment og paa den anden Side en lidende Befolkning, og det gælder ogsaa Arbejderklassen, hvis Lønninger langt fra er fulgt med Inflationen og Prisstigningen i Forbindelse med Femaarsplanen (131).

Hermed afslutter vi saa den lovede Oversigt over Selskabernes Forhold til Staten, Offentligheden og andet lignende, og vi har nu set, at Aktionærerne slet ikke har været udsat for saa lidt fra Statsmagts Side, enten alene eller sammen med andre. Af

129) Om disse Mangler se *Industria*, 1932, p. 172 og 173, *Predöhl*, i *Weltwirt. Arch.*, 1932, II, p. 466. *Berkenkopf* nævner i *Schmollers Jahrb.*, 1932, p. 218, at nogle Produktionsgrene arbejder for stærkt, medens andre forsømmes, og han fremhæver den manglende organiske Forbindelse med de økonomigeografiske Forhold.

130) Jfr. *Haensel*, p. 133—134, *Melnikoff* i *Econ. Nouv.*, 1931, p. 351, *Predöhl* i *Weltwirt. Arch.* 1932, p. 468—469 og 471, og om de høje Priser paa Konsumgoder og Markedspriserne bl. a. *Melnikoff* i *Econ. Nouv.* 1931, p. 355. Mærk ogsaa *Crozier Long* i *Fortnightl. Rev.*, 1927, p. 538.. Om den anden Plans Stilling til Konsumgoderne se bl. a. *Predöhl*, *op. cit.* p. 471.

131) *Schweitzer*, p. 212.

praktiske Grunde fulgte vor Redegørelse disse forskellige Angreb og Forsøg paa Begrænsninger, men hvordan det end formede sig, og hvad Resultatet end blev, galdt Interessen dog først og fremmest de virkende Kræfter og de afgørende Hensyn. Vi saa da for det første, at Kravet om Indflydelse kun sjældnere byggede paa det historisk og retligt anerkendte økonomiske Grundlag, som foreligger for Aktionærernes Vedkommende, og selv naar det skete, var Formaalet oftest Fremme af særlige Interesser og Resultatet hyppigt indre Strid og altid et Skridt i Retning af Kollektivisering. Det almindelige var, at Statsmagten aabenlyst gik sit eget Ærinde eller paaberaabte sig Offentligheden, Samfundet og andet af lignende Art som tilstrækkelig Begrundelse for Indgreb, og under disse Etiketter kunde der saa atter skjule sig meget af forskellig Art, for Eksempel Arbejderne, Forbrugerne og de mindre Næringsdrivende. Det betød selvfølgelig ogsaa Kollektivisering og Omflytning af Værdierne, mere eller mindre efter de opstillede Krav, og dermed kom vi til den næste Opgave, nemlig Paavisningen af Kravenes Omfang og Art. Ved Behandlingen af Obligationærerne og Kreditorerne saa vi Forskellen mellem ligefrem Deltagelse i Selskabets »Viljesdannelse« og Paalæggelse af visse ydre Baand ved Aftale eller Lov, og ogsaa her vil det selvfølgelig have Interesse for Aktionærerne, om Staten holder sig til begrænset Regulering af Selskabets ydre Virken eller ligefrem griber ind i Selskabets indre Liv og gennem Repræsentanter deltager i Generalforsamlingens og Direktionens Beslutninger. Det første er vel nok det almindeligste, og trods alt maa det vel ogsaa foretrækkes for det sidste, som for Eksempel forekommer i de saakaldte blandede Selskaber. Formelt var det mere korrekt, men hvad vilde det hjælpe, hvis den ydre Regulering blev saa vidtgaaende, at Aktionærernes Beslutninger var uden Værdi, og faktisk saa vi en Række varierende Tilfælde, ligefra forholdsvis beskedne Forskrifter til fuldstændig Socialisering. Med alle disse Bestræbelser og alle disse Krav for Øje forsvarede vi jo navnlig de truede Aktionærer og deres Ejernet. Men Forsvaret havde en videre Adresse, og vi fik saa levende et Indtryk af Statsvirksomhed overhovedet og den dermed følgende Kollektivisering, at vi i Almindelighed maatte tale Individets Sag og værne den private Ejendomsret overfor de sociale Modetendenser. Trods al Sympati for Individets Frihed — som ogsaa omfatter Frihed til Sammenslutning — kan det dog ikke nægtes, at Friheden til Sammenslutning kan misbruges til Monopoler, og trods den principielle Ligestilling af alle Goder

med Henblik paa Ejendomsretten, kan en Regulering derfor være paa sin Plads, naar det gælder vigtige Fornødenheder. Og det kan heller ikke nægtes, at der er naturlige Monopoler af almen Betydning, f. Eks. Befordring og Belysning, som kræver en Ordning — dvs. regulerende Forskrifter og helst ikke Statsdrift —, men vi hævder samtidig, at man maa lægge Kortene paa Bordet og lade Folk forstaa, hvad det drejer sig om, og samtidig med Erkendelsen maner vi atter til Forsigtighed med Indskrænkninger, som gør Ejendomsretten værdiløs. Alt dette var det retlige, men for ogsaa at faa det saakaldte »praktiske« med, anførte vi nogle Erfaringer angaaende de forskellige Forsøg og fik derved bekræftet vor Mistanke om Statsapparatets begrænsede Evner til at løse alle de mange Opgaver, som vilde tilfalde det under de ændrede Forhold. Hvor det gælder Næringslivet, kan Staten maaske være en udmærket Tjener, men ligesom Ilden er den i Regelen en daarlig Herre, og hvad man end mener om den særlige Indstilling, som til alle Tider og i alle Lande har præget Statens ydmyge Tjenere, er vi nu ikke sikre paa dens gode Virkning i alle Forhold. Med al Respekt for Statsadministrationens Dygtighed holder vi alligevel kun paa den stærke Statsmagt indenfor et velafgrænset Omraade, og skulde Næringslivet endelig centraliseres — hvad Gud forbyde —, saa vi det hellere i Hænderne paa Dragør Lodseri eller Dragerforeningen.

Og hermed har vi saa sluttet Gennemgangen af de forskellige Interesser, og vi fastholder Aktionærernes Ret til at raade. Den nærmere Ordning vil forhaabentlig fremgaa af det følgende.

IX. OM GENERALFORSAMLINGEN

1. Maaske en enkelt Læser endnu husker, hvordan vort første Maal var Klarhed over Aktionærens egen Stilling, og hvordan vi saa en Ejerret dukke frem af Taagen, ganske vist udsat for stadige Angreb fra mange Sider. Noget var berettiget, og der kunde for Eksempel være Trang til at bevare Kapitalen for Kreditorernes Skyld, til særlige Kontrolregler for Obligationærerne og maaske Monopolbegrænsninger af Hensyn til »Samfundet«. Men principielt kunde alle disse Interesser dog stemples som »fremmede«, saaledes at Beskyttelsen i hvert Fald maatte ordnes i Overensstemmelse dermed, og i Hovedsagen behøvede Aktionærerne ikke at dele Magten med andre.

Men naar man er kommet saa vidt, og naar man dertil har afvist Forsøgene paa at udrydde »Kapitalen«, melder der sig dernæst et afgørende Spørgsmaal om Aktionærernes indbyrdes Forhold og Forholdet til deres eventuelle Repræsentanter. Det har aldrig været let at tilvejebringe Beslutning og sørge for Handling, naar der er flere, og trods alle gode retlige Principper bliver de faktiske Vanskeligheder jo ikke mindre, naar de flere formerer sig og bliver til mange. Uanset Angrebene paa de glubende Kapitalister er de jo et temmeligt dagligdags Fænomen, ikke mindst i de moderne Storselskaber med deres talløse Mængde af Aktionærer. Men netop derfor kan den enkelte faa lidt svært ved at gøre sin Mening gældende; nogle Stykker rotter sig sammen for at holde de andre nede, og de Repræsentanter, som vælges til at lede det hele, føler sig i Regelen ikke trykket af nogen Afhængighedsfølelse overfor den store ubevægelige Masse. Medens vi tidligere i Anledning af Omtalen af Aktionærerne kunde hævde, at saadanne praktiske Vanskeligheder selvfølgelig ikke kan svække Aktionærernes Ret, gælder det nu om at finde Midler til at rette paa Forholdet, og medens vi tidligere afviste Angrebene paa Kapitalisterne, spørger vi nu, om Mangelen

ved det nuværende System i Virkeligheden ikke skyldes en Svækkelse af Aktionærkapitalisternes faktiske Indflydelse. Vi følger den praktiske Ordning og begynder med Generalforsamlingen og Aktionærernes personlige Deltagelse for dernæst at tage fat paa Aktionærernes Repræsentanter i den daglige Ledelse. Men Valget af Ledelsen, som egentlig er en Aktionærbeslutning af samme Art som de øvrige, gemmer vi dog til Behandling i Forbindelse med Ledelsen selv, og skønt Adgangen til Sagsanlæg mod Ledelsen ogsaa er et Led i de almindelige Majoritetsregler, har den dog saa stor Betydning som Middel til at understrege Ledelsens Afhængighed, at man allerbedst kan tage det helt for sig selv.

Det var det første, men disse forskellige Former for Udøvelse af Aktionærernes Raadighed giver dernæst atter Lejlighed til at beskæftige sig med de »Fremmede«, og det endda paa forskellig Maade. Først og fremmest vil vi have Lov til at glæde os, naar den faktiske Fordeling af Stemmeretten virkelig giver Udtryk for den rette Opfattelse af Forholdet mellem Aktionærer og Fremmede, men det vigtigste er dog, at de mange forskellige Krav har været fremført med saa stor Energi, og at Forholdene er blevet i den Grad forplumret, at de Fremmede undertiden virkelig har haft Held til at trænge ind i Selskabets indre Liv. Hvis det kunde lykkes os at aabne Øjnene paa Folk og at udpege de forskellige Forsøg af denne Art efterhaanden, som vi støder paa dem, vilde Anstrengelsen ikke være forgæves, og det gælder navnlig ved de mere skjulte og indirekte Former for Paavirkning. Man har set, at en Aktionærstemmeret kan opfattes og ordnes som Varetagelse af andres og ikke af egne Interesser, og en Ledelse, som var valgt af Aktionærerne, kunde jo i og for sig godt staa i Pligtforhold til andre. Og dermed er der altsaa to forskellige Forhold, som man stadig maa have for Øje i det følgende, nemlig dels det indbyrdes Forhold mellem Deltagerne og dels Forholdet mellem dem og de Fremmede.

2. *Hvem har Stemmeret?* Hvis man nu drager Konklusionen af de foregaaende Afsnit, kan Resultatet kun blive det, at Adgangen til direkte Deltagelse i Ledelsen tilkommer alle Aktionærerne og kun dem. Det er forsaavidt berettiget, naar det som oftest formuleres som en Ret til at udøve Stemmeret paa Generalforsamlingen, idet praktiske og ordensmæssige Grunde i Regelen gør det nødvendigt at realisere Magtudøvelsen ved saadan Afgivelse af Stemme paa et efter visse Regler ordnet Møde. Iøvrigt en ældgammel Ordning, der omtales allerede i de æld-

ste Kompagnier (1); men samtidig maa man huske, at det uanset Formen netop drejer sig om en personlig Ret til Udøvelse af den højeste Magt i Selskabet og ikke om Varetagelse af andres Interesser. Forsamlingen er ikke et Organ for fremmede Formaal, saaledes som det ifølge Kanonisternes Opfattelse var Tilfældet med de kirkelige Forsamlinger, og den er ligesaa lidt en tilfældig Selskabsmyndighed ved Siden af andre Myndigheder, for Eksempel Direktionen, hvis Eksistensberettigelse alene bestaar i dens Evne til at arbejde for andres, d.v.s. Aktionærernes Vel. Den formelle Regulering af Møderne er begrundet i praktiske Hensyn og uundværlig som Betingelse for Majoritetsreglernes Anvendelse, men det afgørende er Aktionærerne selv (2), og en eenstemmig Beslutning af Aktionærerne vilde i og for sig være gyldig, selvom den ikke tilvejebragtes under de for Forsamlingens Beslutninger foreskrevne Former (3). Og da Forsamlingen som sagt udøver den øverste Magt som en Forsamling af Aktionærer, kan Opgaverne ikke uden videre overlades til andre Myndigheder, for Eks. Direktionen, uden Aktionærernes Samtykke (Note 3) og kun begrænses af Hensyn til Aktionærerne selv, hvis der f. Eks. kræves Samtykke af alle, eller ogsaa af praktiske Grunde. I de gamle Kompagnier var der meget hyppige Generalforsamlinger, undertiden endog en Gang hver Maaned (4), og det udtaltes for Eksempel i engelske *charters*, at den kunde disponere i alle Anliggender (5). De af praktiske Grunde følgende Begrænsninger medførte vel efterhaanden ofte en Opregning af Opgaverne; men naar Loven henlægger de vigtigste Handlinger til Generalforsamlingen, betragter vi det ikke som Udslag af Naade men som en Anerkendelse af dens suveræne Ret. Normalt bestaar Generalforsamlingens Opgave vel nok i Kontrol-

1) Ovfr. II, ved og i Note 58. Om »*Morgespreche*« i de engelske Gilder, se *Scott*, I, p. 5, jfr. *Gross*, II, p. 87. I det ostindiske *charter* fra 1600 tales om en »*publick Assembly, commonly called the Court*« eller om »*General Court*«, *Charters*, p. 1 ff.

2) Jfr. ang. dette Synspunkt i ældre Tid *Gierke*, IV, p. 134—135.

3) Jfr. *Geddes*, p. 14. *Gierke*, III, p. 221, men selv IV, p. 134 om *omnes ut universi* ctr. o. *ut singuli*. For Kanonisterne kunde det ene Organ være lige saa godt som det andet, medens en formløs Beslutning selvfølgelig ikke duede, selvom den var eenstemmig, *Gierke*, III, p. 313, samt ndfr. Note 53.

4) Efter *charter for Mineral and Battery works*, 1568, en Gang hver Maaned, *Scott*, II, p. 415. Om to aarlige Forsamlinger *Relton*, p. 96 ff. Efter *Asiat. Co.*, Konv. 1778, VI, § 1, 3 Gange om Aaret.

5) *Charters*, p. 1 ff. og p. 124 ff. og navnlig *Willson*, II, p. 327, jfr. ovfr. III, ved N. 25.

lering (6) og Godkendelse af »andre« Myndigheders Handlinger, men nogen Grundsætning er det ikke, og selvom Generalforsamlingen i Regelen ikke repræsenterer udad, vilde det dog være urigtigt at paastaa, at den ikke kan gøre det (7) og at betragte saadanne Handlinger som ugyldige (8).

Naar det nu drejer sig om Stemmerettens Fordeling, skulde der efter den foregaaende Redegørelse for de forskellige økonomiske Interesser atter blot være Mulighed for eet Resultat, nemlig at Stemmeretten tilkommer Aktionærerne, og endvidere at andre ikke har Ret dertil, og naar man dernæst spørger, hvordan det faktisk er gaaet, og om man nu ogsaa har haft den rette Opfattelse af Forholdet, viser det sig, at Aktionærerne som alt-overvejende Regel har kunnet udøve deres Stemmeret, medens andre kun som en Undtagelse har faaet Lov til at nyde godt af en saadan Ret. For at tage Aktionærerne først og for at begynde i gamle Dage, saa vi ganske vist i det historiske Afsnit, hvordan Magten ofte kunde ligge hos nogle faa Storaktionærer, men en mere eller mindre jævnt fordelt Stemmeret anerkendtes dog efterhaanden overalt, og Indgrebene fra Staten eller andre førte i Regelen blot til Forringelse af Værdien men ikke til fuldstændig Ophævelse. H. G. B. § 252 sikrer hver af Aktionærerne een Stemme som Minimum, og det samme gælder § 79 i den svenske Lov af 1910. Efter *art.* 27 i den franske Lov af 1867, saaledes som den er ændret ved Loven af 1893, kan der ganske vist fastsættes et Minimumsbeløb, men samtidig har Aktionærerne Lov til at slutte sig sammen; det synes at være en Forudsætning, at hver Aktionær i hvert Fald skal have nogen Andel i Styrelsen (9), og i den ekstraordinære Forsamling er hver enkelte Aktionærs Ret udtrykkeligt fastslaaet, *art.* 31 og Lov 1. Maj 1930. I England er der derimod ikke noget i Vejen for, at en Klasse af Aktionærer kan udelukkes fra Stemmeret (10), men det synes dog nærmest at gælde Præferenceaktionærerne, som vi skal omtale om lidt, og næppe dem alle, og i U. S. A., hvor Aktionærerne ikke har nogen lov-

6) En af de vigtigste Kontrollfunktioner udøves i Forbindelse med Regnskabet, og dertil kommer Behandling af Spørgsmaalet om Stiftelsens Lovmæssighed og Behørighed; nogen Aktionærpligt og et dermed følgende Ansvar er der dog normalt ikke.

7) Om manglende Competence *Lehmann*, II, p. 198 og *Augdahl*, p. 413. Valg af Fremmede til Direktører er paa en Maade Repræsentation udad, *Möser*, p. 102.

8) R. G. Z. 43, 283, kan derfor ikke godkendes.

9) Jfr. ogsaa *Mazeaud*, p. 109 ff.

10) *Buckley*, p. 619, og jfr. *In re Mackenzie & Co.*, 1916, 2 Ch. 450.

hjemlet Stemmeret, har Forsøg med stemmeløse Aktier ikke ført til noget. Det normale i U. S. A. er en Stemme pr. Aktie, og selvom Stifterne kan ordne Forholdet efter Ønske, og selvom mange Selskaber har benyttet sig deraf til at udstede Aktier uden Stemmeret, har baade Børsen i *New York* og *The Interstate Commerce Commission* modarbejdet det, og nu ser man det kun sjældent (11). Med Betænkelighed ser man derfor den danske Teori, hvorefter Stemmeretten i Almindelighed kan berøves visse Aktionærer (12), og vi minder til Slut om det for Koncerndannelser og Fremmedindflydelse saa vigtige Forhold, at ikke blot fysiske Personer men ogsaa Fællesskaber kan være Aktionærer og dermed udøve Stemmeret (ovfr. III, ved Note 84—85).

Naar det for et Øjeblik siden blev sagt, at Aktionærerne og de alene burde have Stemmeret, maa der dog tilføjes en særlig Bemærkning med Hensyn til Præferenceaktionærerne, bortset fra særlige Stifterandele og lignende. Præferenceaktionærerne bør som Aktionærer have i hvert Fald nogen Indflydelse paa Ledelsen (13), og Indflydelsen bør udøves gennem Selskabets indre Organisation (14), men noget andet er, at deres Indflydelse, som allerede antydtes, maaske kan begrænses noget, og paa Grund af den bedre økonomiske Stilling vilde en saadan Ordning endda ofte være særdeles rimelig. Det er maaske temmelig lidt, hvis man kun lægger Vægt paa de til Rettens Sikring nødvendige Beføjelser, men i Stedet for en nærmere Bestemmelse af Grænsen, vil vi imidlertid endnu en Gang beklage os over alle de Vanskeligheder, som skabes af disse særegne Fænomener, og iøvrigt tilføje, at man fuldtud forstaar den Vaklen, der har vist sig ved de forskellige Forsøg paa Regulering. I England er det ofte saadan, at Præferenceaktionæren ikke har almindelig Stemmeret men kun en begrænset Ret i de Tilfælde, som direkte berører hans Interesser (15). Det hyppigste er vist endda, at han alene

11) *Mead*, p. 44.

12) *Krenchel*, p. 236; *Sindballe*, III, p. 151. Dog antages Begrænsninger med Hensyn til visse Beføjelser ifølge Loven, f. Eks. Retten til Indkaldelse af Generalforsamlingen ifølge § 55, 3^o. Jfr. ndfr. N. 184.

13) Ovfr. IV, efter Note 7.

14) Ovfr. IV, ved Note 11.

15) *Comp. Act Com.*, p. 52, No. 1017. *Palmer* udtaler, *Precedents*, I, p. 807—808, at man hyppigt begrænser Præferenceaktionærernes Stemmeret, for at de ikke skal dominere Selskabet i Strid med de almindelige Aktionærers Interesser. Se *Comp. Act Com.*, p. 229 angaaende Ønsker om en begrænset Stemmeret, maaske under Hensyn til Interessen i Gevinsten, og p. 57 om fuld Stemmeret.

har en betinget Stemmeret, som først vaagner op, hvis han ikke faar sin Fortrinsdividende (16), og bortset fra dette triste Tilfælde maa han da trøste sig med Adgangen til Oplysninger — Balance og Beretning — ifølge *sect.* 130. Ogsaa i U. S. A. kan Stemmeretten være begrænset eller helt udelukket, men principielt siges det dog her, at Præferenceaktionærerne har Stemmeret (17). ganske som det iøvrigt ogsaa maa antages at være Tilfældet i Danmark bortset fra særlig Aftale (18).

I Hovedsagen kan man vist saaledes sige, at Aktionærernes Stemmeret nærmest har været betragtet som en Selvfølgelighed, og i denne Forbindelse kan man vist endda have Lov til at tilføje visse særlige Vidnesbyrd om Fremhævelse af Aktionærinteressen i Modsætning til andre Interesser som Betingelse for Indflydelse paa Afgørelserne. Vi tænker hermed paa Bestemmelser om, at kun Aktionærer kan optræde som Fuldmægtige ved Afstemningerne, og nævner som historisk Eksempel § 21 i det Asiatiske Kompagnis Oktroj fra 1772, hvor det siges, at Stemmerens Overdragelse til Personer, »der mere ansee sig som Commissionairer end Participanter, lettelig føder Fordervelse af sig« (19). I Regelen har Nutidens Lovgivning ganske vist ikke opretholdt denne udmærkede Begrænsning (20), ligesom man i U. S. A. har anerkendt den specielle *voting trust* (21), men som

16) *Samuel*, p. 302, Noten. Jfr. ogsaa *Buckley*, p. 619 ved Note c.

17) I U. S. A. har Præferenceaktionærerne principielt Stemmeret, *Cook*, p. 48, men den er undertiden begrænset eller endog helt udelukket, enten ved *charter* eller ved Lov i enkelte Stater. *G. H. Evans* i *The American Economic Review*, 1931, p. 56 ff.

18) Om Valg af Ledelse se *Krenchel*, p. 178.

19) Jfr. ogsaa som Eks. Vestind. Co. Konv. 1733 §§ 22 og 23.

20) *Mazeaud* nævner p. 114, at fransk Ret udelukker egentlig Overdragelse af Stemmeretten samt uigenkaldelig Fuldmagt. I Danmark har Forholdet ikke været aktuelt i samme Grad som andetsteds. Stemmeretten kan udøves af Fuldmægtig, som ifølge *Krenchel*, p. 241 ikke behøver at være Aktionær, og desuden antager *Krenchel*, at Stemmeretten kan udøves af nogle af Aktionærerne i Henhold til Vedtægterne valgte Delegerede, op. c., p. 241. Jfr. *Sindballe*, III, p. 158, bl. a. om Fuldmagtens Tilbagekaldelighed. Almindelig Afstemning ved *proxy* er mulig i U. S. A., *Mead*, p. 40. Om »*voting trust*«, se *Cook*, p. 351 ff. I England kan der stemmes ved *proxy*, se Lov 1929, *Table A*, *sect.* 58 ff.; men der er ingen *common law* Ret dertil, se *Buckley* 1924, p. 286. Endvidere er der Mulighed for, at en Person kan være Aktionær uden personlig »*beneficial*« Interesse, men blot som *trustee* for en anden, se *Buckley*, 1924, p. 79 ved Note c.

21) Jfr. Note 20 og ndfr. ved Note 38 og 39.

vi snart skal se, er denne Frihed da ogsaa blevet benyttet paa en uheldig Maade som Middel til Bankernes Indflydelse og Stifterherredømme (22). Trods alt er det dernæst værd at notere, at man i Tyskland og andetsteds bestemt har hævdet, at Stemmeretten paa pantsatte Aktier normalt maa tilkomme den pantsættende Aktionær (23), og for at tage det nyeste med kan man nævne nazistiske Forfatteres Krav paa Forbud mod Ihændehaveraktier og Udelukkelse af andre end Ejerne selv fra Deltagelse i Afstemningen (24), hvorhos vi endelig minder om de almindelige Bestemmelser om Direktørernes Aktiebesiddelse (25).

Men efter at Aktionærernes Forhold saaledes er klaret, kommer vi til de andre Interesser, og Spørgsmaalet er som sagt, om deres Stilling er ordnet paa rette Maade, og saaledes at Obligationærernes begrænsede Beføjelser er fastlagt ved ydre Aftale, eller om det faktisk er lykkedes dem at trænge ind. Naar Valget af Ledelse nu gemmes til senere, saaledes at det foreløbig drejer sig om Stemmeretten i Almindelighed, ser man først, hvordan Behandlingen af Obligationærerne undertiden har vidnet om manglende Klarhed. Selve Terminologien har lejlighedsvis været uklar (26), og selv under almindelige Forhold har man undertiden tildelt dem Stemmeret (27) eller dog som i Tyskland og enkelte andre Steder givet dem Adgang til Deltagelse i Generalforsamlingen uden egentlig Stemmeret (28).

Endnu har saadanne aabenlyse Forhold dog heldigvis kun

22) Jfr. ndfr. p. 250 ff. og p. 285 ff.

23) Man betoner Sammenhængen mellem Stemmeret og Risiko, naar det antages, at Stemmeretten ved »*Nutzniesung*« og Pantsættelse bør tilkomme Ejeren, se *Bumbacher*, p. 21—24 (jfr. § 10 i Lov af 4. Decbr. 1899 om *Schuldverschreibungen*, *Koenige*, p. 205), og *Krenchel*, p. 240. Men ved Pantsættelse til Banker bestemmes altsaa undertiden noget andet.

24) Selvom *Pfaff* paa den ene Side ved sit tidligere omtalte Krav om en Stafsmyndighed som Mellemlid mellem Selskaber og Aktionærer afgjort svækker Forbindelsen mellem dem, vil han paa den anden Side ikke ophæve Stemmeretten, som han imidlertid kræver beskyttet mod Spekulationsinteresser ved et særlig mod Bankerne rettet Forbud mod Udøvelse ved Fuldmægtig (*Zinsknechtschaft*, p. 33).

25) Jfr. ndfr. X, ved Note 234 ff.

26) Jfr. ovfr. p. 170.

27) *Lehmann*, II, p. 491. Jfr. *Thaller*, No. 712.

28) Ifølge den tyske Obligationslov af 1899, § 15 har Obligationærrepræsentanterne Adgang til Generalforsamlingerne og til der at deltage i Sagernes Behandling. Jfr. ovfr. VI, v. N. 72. Om andre Tilfælde se *Buisson*, p. 113.

faaet Lov til at passere som sjælden Undtagelse, men derimod sker det ret ofte, at Magten skaffes ad Omveje uden tilsvarende Risiko, og for de almindelige Kreditorers Vedkommende er det navnlig saadanne Metoder, som anvendes. Vi har tidligere set, hvordan Effektindskydere kunde sikre sig Kreditorstilling med Obligationer og samtidig faa Magten ved Hjælp af Stifteraktier og lignende (29), men bortset fra dem er det ret naturligt i særlig Grad de stærkeste Kreditorer, som har været paa Færde, nemlig Bankerne. Ydelse af Kredit eller Opsigelse deraf er gode Midler til Udøvelse af et faktisk Pres, særlig naar Kreditten betyder saa meget som i Nutiden, og trods al Erkendelse af Bankernes vigtige Mission, bliver man navnlig betænkelig ved at se, hvordan de udenom almindelige Stemmeprincipper og uden eller udover sædvanlig Aktionæriskio har vidst at skaffe sig vidtgaaende Indflydelse og ofte ved upaaregnet Benyttelse af ellers rimelige og ret ufarlige Fremgangsmaader. Undertiden er de gaaet løs paa de repæresenterende Myndigheder og undertiden paa Generalforsamlingen, og for at skaffe sig Adgang til den har de blandt andet benyttet sig af Friheden til at stemme ved Fuldmagt, saaledes for Eksempel i Tyskland, hvor de meget ofte overtager Stemmeretten paa deponerede eller pantsatte Aktier ved Hjælp af en saakaldt Legitimationssession. Man har formelt betragtet det som lovligt, dels naturligvis udfra de nævnte Synspunkter angaaende Fuldmagt og dels under Henviisning til B. G. B. § 185, 1^o om Udøvelse af andre Personers Rettigheder med dissens Samtykke (30). Men samtidig er der ikke nogen Tvivl om, at denne »skjulte« Fuldmagt vil føre til Bankherredømme og Underkuelse af Smaaaktionærerne. Deponenten kan vel i og for sig give Ordre til Banken, men man har set, at denne Mulighed er af teoretisk Art, enten af Ligegyldighed eller anden Grund, og normalt udøves Bankens Stemmeret i egen Interesse og til Understøttelse af en afhængig Ledelse, men derimod ikke nødvendigvis i Kundens Interesse (31). Trods den formelle Lovlighed har man derfor ogsaa været betænkelig ved den Adskillelse af Ejerrisiko og Magt, som her finder Sted og naturligvis bliver særlig iøjnefaldende, naar Fuldmagten benyttes af Institutioner, som overhovedet ikke er Aktionærer, og man har ikke mindst kritiseret Fremlaan til en

29) Jfr. ovfr. III, ved Note 270.

30) *Gieseke*, p. 17, jfr. *Brodmann*, p. 193 og 314—15; mærk R.G.Z. 105, 290.

31) *Gieseke*, p. 43—44; *Geiler*, p. 28. Om Deponentaktier og Bankstemmeret se iøvrigt ogsaa *Passow*, p. 333, og *Sindballe*, III, p. 158, Note 26.

anden Bank, for at den kan skaffe sig Majoritet (32). Foreløbig har denne Modstand fundet Udtryk i Forordningen 1931, 2. Del. § 6, hvorefter Bankkommissæren har Beføjelse til at give nærmere Regler om Bankernes Afstemning paa opbevarede Aktier, men Nationalsocialisternes Uvilje mod Bankherredømme vil sikkert ogsaa faa Betydning her. Allerede ved Omtalen af Stiftelsesforeteelserne saa vi Udtryk for denne Uvilje (33), men ogsaa Stemmefuldmagten og den mere almene Benyttelse af Trusler om Opsigelse af Laan (34) har de nazistiske Forfattere kritiseret og hævdet, at Bankerne er mindre interesserede i det specielle Foretagende end i en almindelig Forrentning paa alle deres Engagementer og derfor arbejder henimod Koncentration og Ophævelse af Konkurrence (35).

Det siger sig selv, at ogsaa andre Fremmede — eller maaske enkelte Aktionærer, som vi siden skal se —, kunde have Gavn af en saadan Anvendelse af Fuldmagtsreglerne, men Bankerne har været særlig ivrige, og andre Steder og for Eksempel i U. S. A. har de skaffet sig en lignende Magt og til Dels ved lignende Midler. Vi gemmer atter det særlige Spørgsmaal om de repræsenterende Myndigheder til senere og nævner i Almindelighed, at Vidnesbyrdene om Bankernes Magt i U. S. A. er mange (36), og at de dels benytter sig af *management shares* og dels af *voting trusts*. Hvadenten disse Midler nu udnyttes af Banker eller andre, husker vi, hvordan de ofte anvendtes i Koncentrationens Tjeneste og under Statens Modstand (37), men med Hensyn til Lovligheden af Midlerne selv er der mere Tvivl. Ved *voting trust* er Forholdet det, at ikke blot Stemmeretten men ogsaa formel »title« henlægges til »trustees«, medens de egentlige Aktionærer til Gengæld faar Certifikater fra *trustees*, som alene giver dem Ret til Dividenden. I Tilfælde, hvor denne Fremgangsmaade var anvendt, har Domstolene udtalt, at Selskabets *charter* kunde forbrydes ved uhjemlede Aftaler, der berøvede det Selvstændigheden (38). Men det væsentlige var vist alligevel Indgrebet i Konkurrencen, og i Almindelighed er saadanne Trustaftaler om Stemmeretten vistnok holdbare, tiltrods for den faktiske Adskillelse af

32) Se for Eks. *Ludewig*, p. 143.

33) Jfr. ovfr. III, ved Note 56.

34) *Bräutigam*, p. 73. *Pfaff*, *Zinsknechtschaft*, p. 32—33.

35) *Bräutigam*, p. 72—74. Jfr. *Rosenberg*, p. 23 ff.

36) Se f. Eks. *Mead*, p. 173. Jfr. ndfr. X, ved Note 145 ff.

37) Jfr. ovfr. p. 219—220.

38) *Mead*, p. 552.

Kapital og Stemmeret, og iøvrigt har man heller ikke antastet den almindelige Frihed til Afstemning ved Fuldmagt, som rigtig nok ikke kan gøres uigenkaldelig (39).

Hvis man dernæst spørger om Arbejderne, kan vi holde os til det, der er sagt i Afsnit VII om Arbejdernes Krav paa fuldstændig Overtagelse af Ledelsen eller mere begrænset Deltagelse uden fuldstændig Ophævelse af Ejernes Ret. Blandt disse mere beskedne Forsøg var der det tredje Riges noget uklare Bestræbelser og den historiske interessante Driftsraadsordning, som dog blot fik Betydning for de ledende Organer og ikke for Generalforsamlingen, og af direkte Interesse paa dette Sted er egentlig blot de upraktiske franske Forsøg med »*Sociétés anonymes à participation ouvrière*« (40). Ogsaa de er dog allerede omtalt tilstrækkeligt, saaledes at vi blot behøver at minde om, at de Aktier, som tildeles Arbejdersammenslutningen, »*société commerciale coopérative de main-d'oeuvre*« ikke svarer til noget Kapitalindskud, og at de Mandatarer, som efter Lovens *art. 76* vælges til Deltagelse i Generalforsamlingen, saaledes ikke bærer nogen personlig Risiko (41).

Naar det drejer sig om Staten eller andre offentlige Myndigheder, kan vi ogsaa henvise til Afsnittet om disse, og specielt med Henblik paa de saakaldte blandede Selskaber er Forholdet som allerede antydnet det, at Statens Indflydelse navnlig mærkes i Direktionen og derfor hører til paa et andet Sted. Hvis Staten maa gøre sin Indflydelse gældende som almindelig Aktieejers og som saadan deltage i Generalforsamlingen, søger den i Regelen at erhverve saa mange Stemmer som muligt ved det ringest mulige Indskud, som ofte blot bestaar i en Koncession eller andre Gunstbevisninger af lignende Art, som den saaledes gør i Penge og undertiden paa en saadan Maade, at Lovgiverens Forskrifter om Tingsindskud nærmest synes at være glemt (42). Selvom Staten ikke har Flertal, har man iøvrigt set, at der kan opnaas meget med en Vetoret (43).

3. *Om Stemmeretten og om Majoritet.* Med vort Standpunkt angaaende Aktionærstemmeretten og dens Begrundelse maa vi ogsaa betegne den som en personlig Ret, der udøves af Aktionæren

39) Om *voting trust*, Cook, p. 351 ff. Om Fuldmagt, jfr. ovfr. Note 20.
40) Ovfr. VII, ved Note 39 ff.

41) Der er da ogsaa i *art. 77* givet særlige Regler om Statutændringer for at sikre de almindelige Aktionærer.

42) Bussmann, p. 40 ff. Chéron, p. 70 ff.

43) Chéron, p. 76 ff.

paa egne Vegne og ikke under Hensyntagen til et eller andet konstrueret Formaal eller maaske endog til Fordel for fremmede. Der er mange andre, som mener det samme, og det har for Eksempel fundet Udtryk, naar man i England har betegnet Stemmeretten som en »*right of property*« og dermed utvivlsomt sigter til Rettens personlige Karakter og til en formodet Frihed i Udøvelsen. Man erindrer for Eksempel, at en Dom udtrykkeligt har anerkendt Aktionærernes Ret til at stemme, selvom de har personlige Interesser i den foreliggende Sag i Strid med Selskabets (44), og for at gøre det rigtigt tydeligt, har man endda andetsteds tilføjet, at Retten endog kan udøves til Fordel for et konkurrerende Foretagende (45). I England antages det, at Aktionærernes Stemme ligefrem kan købes (46), og selvom man ikke gaar helt saa vidt i U. S. A. (47), er Friheden dog stor og det principielle Synspunkt i det hele det samme som i England (48), ligesom det lejlighedsvis ogsaa har fundet Udtryk i Frankrig (49).

-
- 14) Det drejede sig endda om en Direktør; den engelske Direktør kan ikke som saadan stemme om en Kontrakt, hvori han er interesseret, men han kan stemme som Aktionær paa Generalforsamlingen, *Buckley*, p. 618; en mulig Vedtagelse kan kun tilsidesættes, hvis den er *fraudulent* eller *oppressive* overfor Oppositionen, jfr. ndfr. ved Note 121, og det er den ikke, blot fordi den interesserede Direktør har et behorigt erhvervet Stemme flertal, *North-West Transportation Co. Ltd. v. Beatty* 12 A. C. 589 (1887). Helt klare er Afgørelserne dog ikke, og noget andet vilde i hvert Fald gælde ved Afstemning om en Gave til Direktøren, *Buckley*, 1924, p. 618, Note r. I Danmark maa man antage, at Ledelsens Medlemmer falder ind under den almindelige Regel om Afstemning ang. Søgemaal i § 56. Om Decharge se Note 121 samt *Pic*, No. 1272 og 1305. Bache antog Ret til at stemme derom, U. f. R. 1925 B., p. 41 ff., men *Krenchel*, p. 189. R. G. Z., 106, 258 (1923) afviste m. H. t. et Bestyrelsesmedlem, jfr. iøvrigt H. G. B. § 252. Om Straamænd ved Afstemning om Decharge se *Möser*, p. 44.
- 15) Om Stemmerettens Karakter se *Palmer. Precedents*, I, 1927, 685, der betegner Stemmeretten som en *right of property*, og *Buckley*, 1924, p. 618—619, der betegner den paa samme Maade og anfører, at den kan udøves i personlig Interesse og eventuelt til Fordel for et konkurrerende Foretagende.
- 16) *Buckley*, p. 619 ved Note y.
- 17) *Cook*, p. 346. En Aktionær kan dog modtage Penge for at give sit Samtykke til Salg af Selskabets Ejendom, *Cook*, p. 38 og p. 322 ved Note 7.
- 48) *Cook*, p. 334 ved Note 1.
- 19) Om Frankrig, hvor denne Opfattelse endda er blevet antaget ved Ledelsens Deltagelse i Afstemning om egne Forhold, se *Pic*, No. 1272 og 1305. Jfr. ovfr. Note 44.

Men selvom man af sit ganske Hjerte antager dette som Princip og nærer den dybeste Uvilje mod de Modernister, som ogsaa her har været paa Færde med Synspunkter af en anden Art, maa man dog ikke glemme, at Eenstemmighed i Regelen er en praktisk Umulighed, og at Stemmeretten derfor ikke alene er en Ret til at give sin egen Mening til Kende men eventuelt tillige en Ret til at tvinge andre. Men har man først faaet Øjnene op for det, skal man dernæst nok opdage, at man staar overfor betydelige Vanskeligheder og ved en af de vigtigste Aarsager til Kamp om Magten indenfor Selskabet. Vanskelighederne melder sig straks, thi alle Spørgsmaal er ikke af lige stor Betydning, og selvom den Aktionær, som er med blandt de mange, selvfølgelig synes, at hans Stemmeret bør afgøre alt, kan han en anden Gang blive een af de faa og indse, at der ogsaa paa den anden Side kan være personlige Interesser, og at nogle af dem betyder overordentlig meget og maaske bør sikres. Med Rette er selve dette Synspunkt da ogsaa altid blevet anerkendt, men ligesaa tiltalende som selve Princippet er, ligesaa vanskeligt har det været at finde den rette Grænse, og undertiden har man ikke blot udpeget Enkelt- eller Mindretalsrettigheder men ogsaa stillet visse Krav til Indholdet og Formaalet med Flertallets Beslutning, trods det at Stemmeretten maaske ellers principielt betragtes som fri. Der er Vanskeligheder nok, og saa kan det endda blive meget værre. Teoretisk skulde baade Flertallet og Mindretallet vel nok være ubestemte Størrelser og skiftevis Hjemsted for den enkelte Aktionær, men i Praksis har der altid været Folk, som ønskede at sikre Magten varigt og at fastlægge Flertallet, og i Nutiden har disse Bestræbelser faaet en særlig farlig Karakter, dels fordi man bruger kunstige Midler som Flerstemmeret og lignende til Fordel for særlige Kredse, som langt fra er de økonomisk stærkeste, og dels fordi de magtsyge Kredse har behandlet de saakaldte almindelige Aktionærer saa daarligt, at de i Regelen paa Forhaand giver op og betragter ethvert Forsøg paa Indgreb som haabløst. Men dermed faar Problemerne ogsaa en særlig Farve, thi samtidig med at de lykkelige Indehavere af Magten som sagt vil udstrække den saa meget som muligt og fjerne alle Begrænsninger, bliver disse Begrænsninger netop den sidste og eneste Trøst for dem, der varigt er udelukkede fra Magten, og enhver Slags Beskyttelse i Form af Enkelt- eller Mindretalsret faar en ganske særlig Betydning for dem. Hvis man virkelig ønsker at yde et Minimum af Hjælp til ham, der benævnes den almindelige Aktionær, er der nu Lejlighed til det, og hvis »Flertallet« i Virkeligheden kun er nogle faa, er Hjælpen jo egentlig

blot en beskeden Konsekvens af vor Regel om nøje Forbindelse mellem økonomisk Indsats og Magt. Til disse indre Problemer kommer saa endda ogsaa her de ydre, thi selvom vi paa Forhaand maa hævde, at det udelukkende drejer sig om indbyrdes Hensyn, og selvom de Fremmede som sagt ikke har opnaaet aabenlys Anerkendelse, skal det nok atter vise sig, at de forsøger sig ad Omveje og i det skjulte. Vi omtalte det mulige Krav om et særligt Indhold af Flertallets Beslutning, men et saadant Krav kan tjene de forskelligste Hensyn og maaske oven i Købet understreges saa stærkt, at det ligefrem bliver en selvstændig Faktor, og dernæst kan de Fremmede ogsaa trænge ind ved Bestemmelsen af Forholdet mellem Flertal og Mindretal og Fastsættelsen af de beskyttede Hensyn.

Hvis man nu vil klare Begreberne ved at begynde med de historiske Synspunkter angaaende Majoritetsafgørelsen i Almindelighed, viser det sig, at det brogede Virvar i Hovedsagen skjuler to forskellige Opfattelser, hvoraf den ene betragter de Stemmende som en Slags Organer, medens de efter den anden bør behandles som de virkelige Parter. Man er vel nok begyndt med det sidste som det simpleste og mest naturlige, og der nævnes tidlige Eksempler fra Oldtidens Rom, hvor Flertalsafgørelsen nærmest skyldtes praktiske Grunde og Vanskeligheden ved at opnaa Eenstemmighed (50).

Saadanne Synspunkter har stadig spillet en betydelig Rolle, men forinden den nærmere Omtale vil vi betragte den anden Gruppe af Teorier, hvis første Udformning skyldtes Kanonisterne. Det var jo dem, der personificerede Korporationen og behandlede den som en Fiktion, der ikke havde Vilje (51) og derfor maatte repræsenteres af andre. Repræsentationen paahvilede blandt andet Medlemsforsamlingen som et Organ ved Siden af de andre Organer, der overfor Korporationen stod som Tredjemænd og omtrent som Formyndere for en Umyndig (52), og da Forsamlingen ikke handlede paa egne men paa andres Vegne, var de formelle Forsamlingsregler absolut nødvendige og indispensable (53). Afgørelserne blev truffet ved Flertalsbeslutning, men Fler-

50) Jfr. *Gierke*, III, p. 152 ff.

51) Jfr. ovfr. III, ved Note 3 ff.

52) *Gierke*, III, p. 308 ff., jfr. p. 477, samt p. 330—332 om de andre Organer.

53) Selv Eenstemmighed udenfor det formelle Organ er ikke tilstrækkelig, se *Gierke*, III, p. 313. Se *Genossenschaftstheorie*, p. 687, Note 5, hvorefter Statutbestemmelser om Overladelse af Beføjelserne til et andet Organ derimod vilde være gyldige. Ovfr. Note 3.

tallet var ikke et praktisk Surrogat for *alle* Organets Medlemmer men ligefrem identisk med dem, og Flertalsafgørelsen begrundedes teoretisk med, at flere lettere finder det gode, og at *major pars* ogsaa er *sanior pars* (54). Derfra behøvedes der kun et Skridt for at hævde, at et Mindretal ved Overvægt af *sanitas* kunde blive til *major pars*, og selvom der i Regelen krævedes begge Dele, saaledes at Flertal skabte en afkræftelig Formodning for *sanitas* (55), aabnede dette Begreb jo alligevel for allehaande Muligheder, til Dels maskeret som Stræben mod et eller andet Ideal.

Kanonisternes Opfattelse var i og for sig en naturlig Konsekvens af Forholdene, idet det drejede sig om kirkelige Korporationer og disses Medlemmer. Men ikke mindst udfra denne Betragtning er der Grund til at være paa Vagt, naar lignende Teorier anvendes paa Selskabet, og det er faktisk det, der er sket, naar man i Nutiden taler om »Selskabet som saadant« (56) og hævder, at Majoritetssystemet og Reglerne om Stemmefordeling og Minoritetsrettigheder bør tjene dette særlige Formaal. Faren derved er netop den, at dette uklare Begreb kan identificeres med de mest forskelligartede Interesser i Stedet for Aktionærernes personlige Ønsker, ikke blot et særligt konstrueret Selskabsformaal, Stifterinteresser og lignende, men ogsaa de Interesser, som vi hidtil har betegnet som fremmede. Som Eksempel behøver vi blot at nævne en enkelt Forfatter, som ganske vist først begrunder Majoritetsprincippet udfra Selskabets Karakter af Sameje (57) men dernæst udtaler, at Selskabets ydre og indre Former ikke alene kan være afhængige af personlige Interesser, men ofte maa »bestemmes udfra mere almene Nytte-Synspunkter, hvor den enkelte Deltager maa underordne sig Flertalsviljen, som maa præsumeres i højere Grad end den enkelte at repræsentere mere almene Synspunkter«, og at der derfor er en »Nødvendighed for at komme bort fra den enkelte Aktionærs Individualrettigheder« (58). Bevidst eller ubevidst er man unægtelig godt paa Vej til det russiske System og i hvert Fald langt fra en Stemmeret af personlig Karakter.

Det var Korporationsteorien og dens Udtryk i Nutiden, men der var heldigvis ogsaa Folk, som holdt fast ved de andre Principper, og fra Oldtidens Rom, som blev omtalt tidligere, springer

54) Gierke, III, p. 322 ff.

55) Gierke, III, p. 326—327, jfr. p. 475.

56) Jfr. ovfr. p. 63—64.

57) Krenchel, p. 217.

58) Krenchel, p. 249—50.

vi frem til Glossatorerne, som endnu ikke var naaet til Fiktions-teorien. De afviste ikke som Kanonisterne Viljesevnen men fæstede blot Opmærksomheden ved de praktiske Vanskeligheder og navnlig Vanskelighederne ved at opnaa Eenstemmighed; deri laa Grunden til, at ikke blot Flertallet men ogsaa en Repræsentantforsamling kunde træffe Beslutninger, men det saaledes besluttede betragtedes dog som besluttet af alle (59). Hos dem, der stod i Modsætningsforhold til Kanonisternes Fiktionsteori og lagde Vægten paa Individerne, holdt man sig ned gennem Tiden til Forklaringer af denne Art, og vi nævner blot *Grotius*, som udtalte, at Enkeltviljerne ifølge den oprindelige Aftale og af Billighed erstattes af Flertalsviljen ved Aftaler »*in iis rebus, ob quas consociatio quæque instituta est*« (60). Baade Flertallets og Repræsentantforsamlingens Beslutninger betragtedes som besluttet af alle, og som vi siden skal se, blev kun Forvalterne behandlet som *alii* (61), hvis Handlinger *ultra limites* var egne Handlinger (62). Hvadenten man ligefrem ansaa Eenstemmighed som det normale og Flertalsafgørelsen som Undtagelsen (63) eller indrømmede den sidste en noget rummeligere Plads, havde Flertallet i hvert Fald ingen Forbindelse med mere eller mindre skumle Formaaler af særegen Art. Man tænkte alene paa Deltagernes Interesser, baade ved Motivering, ved Opstillingen af Begrænsninger, som vi siden skal se, og endelig ogsaa ved Formaliteterne, idet det afgørende var en Beslutning netop af de paagældende Personer. Ligesom Mødereglene bliver Flertalsafgørelsen, som oftere sagt, et Middel til Overvindelse af praktiske Vanskeligheder, og vi kan tilføje, at det fra Deltagernes Standpunkt tilmed er et meget naturligt Middel i frivillige Sammenslutninger. Ved frivillig Indtræden har Medlemmerne akcepteret Ordningen, og baade selve Princippet og en udstrakt Anvendelse er ganske anderledes begrundet end i det paatvungne Samfund.

Vi mener bestemt, at det er disse Synspunkter, og alene dem, som bør anvendes paa Aktionærerne som Ejere, og selvom man sjældent finder en udtrykkelig Begrundelse, var der vist i Regelen en vis Forstaaelse derfor, trods alle Angrebene paa Selskabets Selvstændighed, og i hvert Fald inden »Selskabet som saadant« atter dukkede frem. Selve Flertalsprincippet var tidligt anerkendt,

59) *Gierke*, III, p. 219—220.

60) II, Kap. 5, XVII.

61) *Gierke*, IV, p. 134 ff.

62) Se *Gierke*, IV, p. 359, om *Hobbes*.

63) *Gierke*, IV, p. 429—430.

saaledes allerede i Georgsbanken (64), i det sydtyske *Gewerkschaft* (65) og i de engelske *regulated companies* (66), og fremfor alt gjaldt det i Kompagnierne, hvor man for Eksempel i de engelske *charters* ser udtrykkelige Bestemmelser om, at nogle af de vigtigste Funktioner som Valg af Ledelse og Vedtagelse af Statuter blev realiseret ved Flertalsafgørelse (67). Man mindes *Hobbes'* Udtalelse om en Forsamling af »*every one that adventureth his money*« (68), og dernæst husker man, hvordan *Blackstone* begrundet det og siger, at »*as one person they* (s: Korporationerne) *have one will, which is collected from the sense of the majority of the individuals*« (69). Et naturretligt Anstrøg havde det, naar man med Henblik paa det danske asiatiske Kompagni i 1785 udtalte, at Styrken i et Kompagnis Indretning skulde bestaa i, at enhver har Stemme, saaledes at ingen Beslutning taget med de fleste Stemmer kunde stride mod Selskabets Fordel (70). Og endelig er Flertalsafgørelsen i nyere Tid ofte blevet fastslaaet ved Lov, saaledes i den franske Lov af 1867, art. 28, og i H. G. B. § 251, og efter vor Mening er det netop sket som Led i den almindelige demokratiske Reaktion mod tidligere Faamandsvælde og Forsøg paa Statsindgreb.

Vi støtter altsaa dem, der betegner Stemmeretten som en »*right of property*«, og vi hævder, at Majoritetsmagten alene maa søge sin Begrundelse hos Aktionærerne selv, men dernæst er der det centrale Problem, som opstaar af Modsætningen mellem Flertal og Mindretal og Hensynet til de uenige. Trods Ulyst til Detailler, har det en vis Interesse at se, hvordan Landet ligger, og at faa sat Mærke ved de Rettigheder, som af en

64) Der krævedes et vist Antal Andele til Deltagelse i *gran consiglio*, hvor Beslutninger blev taget med $\frac{2}{3}$ Majoritet, *Sieveking*, 1899, p. 17—18 og p. 177. Jfr. *Lehmann*, I, p. 29 ff. om *colonna*.

65) Se *Opet*, p. 336 ff. om *Gewerkenversammlung*, hvor Minoriteten dog i et enkelt Tilfælde havde en Slags Protestret.

66) Saaledes i hvert Fald efter *charter* for Levantkompagniet fra 1605, se *Epstein*, p. 166.

67) Det siges for Eks., i det ostindiske *charter* fra 1600, at Ledelsen vælges af Selskabet »*or the more Part of them, present at any publick Assembly, commonly called the Court*«. I et enkelt *charter* kræves Eenstemmighed til Vedtagelse af Statuter, muligvis under Paavirkning fra *partnership*, se *Carr*, p. 26. Om Danmark se f. Eks. *Asiat. Co.*, Oktr. 1732 § 22 og Oktr. 1772 § 22. *Alm. Handelsco.*, Konv. 1747 § XVIII. Om Flertal blandt alle eller de indkaldte nfr. N. 212 ff.

68) Ovfr. p. 59.

69) *Blackstone*, I, p. 456, jfr. p. 466. Se ogsaa *Bacon*, *Abr.*, II, p. 269.

70) Brev fra U til Z til Giensvar 1785, p. 13.

eller anden Grund maa beskyttes i særlig Grad, og som sagt maa vi dels tage Hensyn til de stærke Bestræbelser for at fastlægge Flertallet og dels til Forsøgene paa at indblande fremmede Hensyn. For igen at begynde mere alment og historisk saa man, at Mindretallet normalt var uden Betydning for Kanonisterne, medmindre det repræsenterede *sanitas*. Grænsen for Majoritetsafgørelsen var den repræsenterede Korporations Formaal og Forfatning (71), som var dikteret af Hensynet til »Selskabet« og fastlagt af overordnede Myndigheder, som ønskede visse Interesser fremmet. Korporationsmedlemmerne var jo blot Repræsentanter for disse Interesser, men for Eksempel personlige Brugsrettigheder til Kirkegodset kunde Flertallet dog ikke fratage dem (72). Vi saa allerede, hvordan man ogsaa i Aktieselskabet har draget *sanitas*-Kravet ind i Spørgsmaalet om Majoritetens Magt, og ved Gennemgangen af Begrænsningerne faar vi nu at se, hvilken Rolle det har spillet der.

I alle de Problemer, som saaledes melder sig, er der egentlig kun eet, som er fuldstændig sikkert, nemlig den absolutte Sondring mellem Aktionærernes private Værdier og Selskabsformuen, sagligt set. Med den tidligere drøftede begrænsede Indskudspligt og Hæftelse (73) er der ingen Mulighed for, at Selskabsmyndighederne eller Flertallet kan raade direkte over de Værdier, som ikke er indskudt i Selskabet, eller indirekte ud sætte dem for Fare ved Stiftelse af Gæld. Det drejer sig alene om de indskudte Værdier, men til Gengæld om alt vedrørende dem, selvom det maa indrømmes, at der har været nogen Tvivl i en bestemt Henseende og netop i en vis Forbindelse med de Grænser til Aktionærernes Betryggelse, som vi her skal omtale. Man har jo villet værne Aktionærerne, dels mod Majoriteten og dels mod Repræsentanterne, og man har navnlig villet skabe Garantier for, at de indskudte Værdier ikke alene bruges til visse fastsatte Formaal men ogsaa behandles efter nærmere angivne Regler. Vi har tidligere været inde paa Spørgsmaalet og nævnt, at der for Eksempel kan være Regler om Regnskab, Revision, Kapitalforhold og lignende (74), og endvidere, at Reglerne enten kan findes i Vedtægterne for det enkelte Sel-

71) *Gierke*, III, p. 324 og 330. For de andre Organer var der en snævrere og efter Embedets Art afpasset Repræsentationsbeføjelse, *Gierke*, p. 310 ff.

72) *Gierke*, III, p. 294—295, jfr. p. 330.

73) Jfr. ovfr. III, ved Note 91 ff. og ved Note 94 ff.

74) Jfr. ovfr. Afsnit III og V.

skab eller i en almindelig Lov, som vel ofte har Kreditorerne for Øje men dog ogsaa kan tænke paa Aktionærerne. Men samtidig med Skabelsen af Værnet følger jo uundgaaeligt Muligheden for Krænkelser, baade fra Flertallets Side og fra dem, der har faaet betroet den daglige Ledelse, og ikke blot ved almindelig Retshandel men for Eksempel ogsaa ved Gaver og erstatningsforpligtende Handlinger. Og netop med Hensyn til Følgerne af disse Krænkelser er det, at man har vaklet og ment, at Krænkelser fra Ledelsens Side medfører en Ret for den enkelte, som ikke blot er personlig — hvad vi fuldtud erkender, forsaaavdt som vi hævder dette med Hensyn til alle Rettigheder i Forbindelse med Selskabet — men tilmed skulde ligge fuldstændig udenfor Selskabsomraadet, i hvert Fald naar det drejer sig om Krænkelser af positive Forskrifter i Lov eller Vedtægter. Vi skal senere se lidt nærmere paa det, men allerede her vil vi dog lige placere Kravet og fremhæve, at det i alle Tilfælde drejer sig om de indskudte Værdier, hvadenten Regelen fremtræder i Lov eller Vedtægter, og hvadenten Dispositionen er af den ene eller den anden Art. Naar Aktionæren har skudt Værdierne ind, maa han ogsaa gøre sig klart, at de er væk, endda uanset bristende Forudsætninger eller lignende (75). Han maa nøjes med Grænser for Majoriteten og Formaninger til Ledelsen og finde sig i, at de Krav, som opstaar i Forbindelse dermed, principielt forbliver indenfor Fællesskabet og dets Regler, og saa maa han glæde sig, hvis Lovgiveren i sin Visdom har ment, at netop saadanne Krav er meget vigtige, og derfor har udformet Reglerne saaledes, at Minoriteten eller den enkelte ogsaa har noget at sige. Ved en Overskridelse fra Flertallets Side, kan det tænkes, at det krænkede Mindretal eller en enkelt kan protestere, eller maaske ogsaa, at Handlingen eo ipso er ugyldig, men ogsaa det er et Led i Majoritetsreglerne, og egentlig er der kun et eneste Tilfælde, som er tvivlsomt. Naar en Handling ikke engang kan beslattes eenstemmigt, og naar man nægter den uberettiget udførte Handling af denne Art enhver Slags Virkning udad, kunde man maaske tale om en Grænse for Selskabsomraadet, men det nærmere herom gemmer vi dog lidt til Omtalen af Begrænsningens Virkninger og specielt de engelske *ultra vires*-Regler.

Afgrænsningen af Omraadet er saaledes vanskelig nok, men endnu værre er Ordningen af Aktionærernes Beslutninger indenfor det saaledes fastslaaede Omraade, thi for det før-

75) Jfr. ovfr. p. 98 ff.

ste har man i Tidens Løb forsøgt sig med et Utal af Regler, dernæst er Reglerne af højst forskellig Art og Rækkevidde, i hvilken Henseende man blot kan nævne Love, Sædvaneregler og Vedtægter, og endelig er de regulerede Handlingers Art saa mangfoldige i Praksis, at selv de bedst gennemtænkte Forskrifter ofte kommer til kort. Nogle Hovedpunkter er der dog, og allerførst ser man, hvordan ydre Hensyn ogsaa kan faa en afgørende Betydning. Der kan være visse berettigede Samfundshensyn, og der er navnlig de Kapitalregler, som skal modvirke den begrænsede Hæftelse og hindre Kapitalen i at fordufte til Kreditorernes Skade. Der er Regler om Dividendebetaling, Køb af egne Aktier og meget andet, som ikke blot bidrager til at præge Aktionærernes økonomiske Tilknytning til Fællesskabet (76), men ogsaa medfører en Slags »Servitut« paa Raadigheden til Fordel for Kreditorerne (77), og derfor minder vi nu atter om dem som Eksempel paa en af Tredjemands-hensyn dikteret Regulering, der faktisk virker som en Ydergrænse for Aktionærernes Dispositioner.

Mange af disse Regler om Kapitalforholdene har vist ogsaa tænkt paa Aktionærernes indbyrdes Forhold, men indenfor denne Ydergrænse og desuden paa mange andre Felter, hvor Kreditorernes Interesser ikke har gjort sig gældende, er der en Række af Regler, først og fremmest til Fastlæggelse af Formaålet, men dernæst ogsaa om mange andre Forhold. Alt efter Sagens Betydning kræves der almindeligt Flertal, $\frac{2}{3}$ eller $\frac{3}{4}$ Majoritet til de forskellige Beslutninger, eller ogsaa giver man et lille Mindretal eller endog den enkelte Ret til at protestere og gøre visse Rettigheder gældende, og som Eksempler nævner vi blot Bestemmelser om Optagelse eller Ydelse af Laan, Afhændelse af faste Ejendomme og Ordningen af Udbyttets Fordeling. Selvom man ved Begrænsningen af Udbyttebetaling først tænker paa Kreditorerne, maa man ikke glemme, at det ogsaa kan fremkalde Modsætninger mellem Aktionærerne indbyrdes. Nogle Aktionærer er maaske interesseret i en Konsolidering udover det, der kræves af Hensyn til Kreditorerne, medens andre i det mindste ønsker en passende Forrentning af deres Penge og maaske endda kræver hele Overskuddet udbetalt og paa det bestemteste modsætter sig en Opsparing til Glæde for deres Efterfølgere eller andre. Problemet er ikke løst med at betegne Overskuddet som Aktionærernes

76) Jfr. ovfr. p. 110 ff.

77) Jfr. ovfr. V og navnlig p. 161—162.

Ejendom; thi Spørgsmaalet er, om den enkelte har Ret til at kræve det udbetalt, eller om Flertallet kan beslutte en Henlæggelse, og anbragt midt i disse Vanskeligheder kan man vist egentlig alene sige, at det sidste i hvert Fald kan have en vis Rimelighed i Lande som England og U. S. A., hvor der ikke er lovpaabudte Reserver (78), men at det modsatte ogsaa kan overdrives og maaske ligefrem være retsstridigt, blandt andet under Form af de tidligere omtalte hemmelige Reserver (79). Konsolidering kan overdrives, saaledes som man har set i amerikanske Selskaber med enorm Opsamling af *surplus* (80), og det samme gælder Selvfinansiering af Udvidelser og Forbedringer (81), som paa en Maade kan være i Strid med det af Aktionærerne akcepterede Formaal, og endelig kan det betyde en Udnyttelse af de almindelige Aktionærer. En vis passende Konsolidering under Hensyntagen til Foretagendets Art og en vis Stabilitet i Dividenden er ønskelig, men gaar det udover dette, burde den enkelte vist kunne protestere, og i hvert Fald skal han ikke lade sig udnytte, for Eksempel naar Aktierne holdes i lave Kurser ved den lave Dividende og derpaa erhverves af Direktørerne (82).

Et tilsyneladende kompliceret Forhold fremkommer ved, at Reglerne ikke blot beskæftiger sig direkte med Majoriteten men ogsaa med de repræsenterende Myndigheder, og trods deres Betydning berører Garantier af den Art jo ikke Majoritetsgrænsen direkte. Men naar Reglerne tillader en Disposition paa Betingelse af Generalforsamlingens Godkendelse, indgaar de som Led i Grænsbestemmelsen, og faktisk ser man ikke saa sjældent saadanne Krav og ikke blot angaaende almindelig men ogsaa om kvalificeret Majoritet. Og medens vi er ved det særprægede, er der dernæst ogsaa de Tilfælde, hvor det ikke drejer sig om

78) Se ovfr. III, ved Note 246. Jfr. *Mead*, p. 322—323. Det er da ogsaa anerkendt i Praksis, se *Burland v. Earle*, 1902, A. C. 83. Naar Dividenden er fastsat, har Aktionæren derimod et Krav, men den nærmere Bestemmelse af Tidspunktet kan ganske vist være noget vanskelig, jfr. nærmere *Buchmann*, p. 159 ff. og *Mead*, p. 323. Man har da villet tale om et Kreditorkrav, men det er dog egentlig ikke korrekt, jfr. ogsaa engelsk Lov *sect.* 157 g.

79) Jfr. ovfr. p. 120.

80) Ovfr. III, v. Note 247, VIII, N. 91, og *Mead*, p. 323, Noten, og 344. Man maa huske, at *surplus* i Regelen anbringes i Virksomheden og derfor alene af den Grund ikke kan uddeles uden videre, hvis Aktionærerne pludselig ønskede det.

81) *Mead*, p. 380 ff.

82) *Mead*, p. 385.

forudgaaende Beslutning, men om efterfølgende Godkendelse af en allerede stedfunden Krænkelse af en eller anden Forskrift, enten fra Ledelsens Side eller fra Forsamlingen selv. Det kan være naturligt at kræve særlige Betingelser i Retning af kvalificeret Flertal ved saadan efterfølgende Behandling, som altid sker under et Pres, men det hører dog snarere til paa et senere Sted, dels efter Gennemgangen af alle Generalforsamlingens Beslutninger og dels i Forbindelse med Reaktionen overfor Ledelsens Handlinger.

Det var lidt om de almindelige Grænser for Majoritetens Magt, hvadenten de nu er fastsat i Lov eller Vedtægter eller paa anden Maade, men samtidig med at Generalforsamlingen ved sine Dispositioner saaledes skal respektere Grænsen, kan den paa den anden Side selv ændre den og saaledes overskride den med varig Virkning. Selvom visse Rettigheder for den enkelte er sikret ved Loven, er Sikringen dog maaske ikke mere absolut, end at Ændring kan ske efter visse strenge Regler, og paa samme Maade er det med den i Vedtægterne fastlagte Grænse. Optagelsen og Reguleringen i Vedtægterne betyder en Garanti, og Ændring ved almindelig Beslutning er derfor udelukket; men principielt er Garantien dog ikke stærkere, end at Ændring normalt kan ske efter Regler i Loven eller Vedtægterne selv, og man har med andre Ord det smukkeste System af kinesiske Æsker, efter vor Mening med Aktionærhensynet som inderste Kærne. I alle Tilfælde indgaar disse Regler om Ændring saaledes som Led i den almindelige Grænsebestemmelse, og som Følge af den vidtrækkende Betydning for Enkeltaktionærerne er det faktisk Hovedområdet for den almindelige Majoritetsbalances Forskydning til Fordel for de faa. Man nærmer sig her de yderste Grænser for Majoritetens Fremtrængen og ser de hyppigste Eksempler paa Krav om kvalificeret Majoritet eller maaske endog Eenstemmighed, men selvom man derfor koncentrerer sig om det, maa man ikke glemme, at Grænsebestemmelsen ogsaa omfatter selve den bestaaende Grænse for Handling og den omtalte Mulighed for Ratihibition. Ydergrænsen er de enkeltstaaende Dispositioner, som ikke engang Forsamlingen kan godkende, og de Ændringer, som er helt udelukket som Følge af Forholdets Vigtighed.

For nu først at tage Vedtægterne uden Hensyn til Indholdet saa vi i den historiske Del, hvordan de gamle Kompagnier fra Statens Side blev udstyret med en Oktroj eller et *charter*, og at Aktionærerne dernæst vedtog en Konvention, som i Hovedsagen gav sig af med den nærmere Ordning af det indre

Forhold. Man kan selvfølgelig ikke benægte, at Statshensyn var en afgørende Grund til, at denne Oktroj og det engelske *charter* med det deri angivne Selskabsformaal ikke kunde ændres (83), men efterhaanden erstattedes Oktrojen jo i Regelen af almindelig Lov, og tilbage er da Vedtægterne, som nærmest svarer til Konventionerne. Vedtægterne er en Overenskomst mellem Aktionærerne, saaledes at Tredjemandshensyn i hvert Fald ikke spiller ind ved Spørgsmaalet om Ændring (84), men de har den allerstørste Betydning for de enkelte Aktionærer, som maaske er indtraadt under ganske bestemte Forudsætninger, og med Rette har man derfor garderet sig ved Regler, som paa den ene Side tillader Ændring, og paa den anden Side gør Ændringen afhængig af særlige Betingelser med Hensyn til Vedtagelse af et kvalificeret Flertal eller maaske paa en ekstraordinær Generalforsamling eller endog i to paa hinanden følgende Forsamlinger (85).

Men Vedtægternes Indhold er højst broget, og samtidig med at Ændringsreglerne i Almindelighed ikke kan være for strenge, er der paa den anden Side mange Tilfælde, som kræver en særlig Sikring og stærk Variation i Betingelserne og i Reglernes Udformning. Og dernæst saa vi som sagt, at Spørgsmaalet ikke er udtømt med Vedtægterne, først og fremmest fordi mange Forhold er ordnet ved Loven, men dernæst ogsaa fordi Regler af afgørende Betydning for Aktionærernes Retsstilling — for Eksempel om Ligeretten — maaske overhovedet ikke har fundet Udtryk, hverken i Vedtægterne eller i Loven. Efter det simple Spørgsmaal om Ændring af de formelle Regler kommer saaledes en højst kompliceret Afvejning af forskellige særlige Forhold, men taget under eet kan man roligt sige, at det karakteristiske for den nyeste Tid er en stadig og langt fra ufarlig Udvidelse af Flertallets Magt. Med Betænkelighed har man set, hvordan de Forbehold, som skulde beskytte den enkelte, stadig er blevet færre og færre, og kun paa ganske enkelte Punkter eksisterer der nu en ubetinget Grænse, medens man ellers nøjes med visse betingede Garantier i Form af Krav om

83) Om Handling i Strid med Formaalet se ndfr. ved Note 136 ff. og X, 4. Om et særligt Hensyn se Oktrojen for Speciesbanken af 16. Febr. 1791 § 60. Andre Regler galdt derimod om Vedtægterne, selvom de kunde betegne sig selv som »ubrødelig Grundlov«, men der krævedes dog særlige Betingelser, se for Eks. Asiat. Co., Konv. 1732, Art. 27; Konv. 1798 §§ 170—172; Vestind. Co., Konv. 1733, § 19.

84) Jfr. ovfr. III, Note 41 in fine og V, ved Note 6 ff.

85) Se nærmere ndfr. Note 113.

kvalificeret Flertal eller Mindretal af en vis Størrelse. Det gælder i Almindelighed, og det gælder ogsaa et Forhold, som i Nutiden har samlet særlig Interesse, nemlig den komplicerede Ordning med mange forskellige Aktieklasser; naar man i vanskelige Tider maa love særlige Begunstigelser for at hidlokke ny Kapital, medfører det automatisk en Reduktion af bestaaende Rettigheder, men man har ogsaa set positive Indgreb til Fordel for det nye eller omvendt Forsøg paa atter at reducere de saaledes skabte Særrettigheder, naar Faren var ovre. Ved Reguleringen af Forholdet har man vel særlig frygtet de Tilfælde, hvor Ændringen af disse, som Regel i Vedtægterne fastsatte, Rettigheder ikke rammer de forskellige Klasser paa ensartet Maade og saaledes forandrer det indbyrdes Forhold, men selvom man efter bedste Evne har arbejdet paa en ensartet Reduktion for alle Klasserne, er Forholdene dog i Reglen saa vanskelige, at man ogsaa der trænger til Særregler udover de almene Bestemmelser om Vedtægtsændring.

Vi tager de forskellige Lande efter Tur, og i engelsk Ret støder man da allerførst paa den ejendommelige og vigtige Sondring mellem det principielt uforanderlige *memorandum*, som samtidig afgrænser Selskabets Beføjelser, og paa den anden Side Artiklerne, som er lettere at ændre. Selvom det ikke er ganske sikkert, hvorvidt denne Sondring staar i Forbindelse med den ældre Ordning (86), minder *memorandum* unægtelig noget om det gamle *charter*, og i Praksis er det da ogsaa blevet udtalt (87), at *memorandum* er Selskabets *charter*, medens Artiklerne regulerer den indre *management*. Men selvom offentligretlige Hensyn maaske stadig, mere eller mindre ubevidst, spiller ind ved de strenge Bestemmelser om Ændring af *memorandum* og ved Regelen om, at selv eenstemmige Overtrædelser er ugyldige, er det dog med Rette Forudsætningssynspunktet, som i Regelen bliver betonet (88), og haade *memorandum* og Artikler udformes af Stifterne selv. Efter vor Mening knytter Værdien af Sondringen sig nu alene til Muligheden for formel Udformning af den forskellige Behandling, som Reglernes stærkt

86) Efter Loven fra 1841 stiftedes Selskaberne ligesom *partnerships* ved *deed of settlement*, og det var Loven af 1856 (19 & 20 Vict. c. 47), som indførte *memorandum*, der blandt andet bestemte Selskabets Omraade, samt Artiklerne, men om Loven er paavirket af den gamle Sondring mellem *charter* og *by-laws* er dog uvist.

87) *Ashbury Railway Carriage and Iron Company v. Riche*, L. R. 7 H. L. 653.

88) *Comp. Act Com.*, p. 17, 38 og 49. Jfr. Note 108.

varierende Indhold og Betydning gør nødvendig, og faktisk er der som sagt ogsaa en saadan Forskel. Medens Artiklerne ifølge Lov 1929 *sect.* 10 som Hovedregel kan ændres ved Beslutning af $\frac{3}{4}$ af de Stemmeberettigede, var Ændring af *memorandum* aldrig velset og er endnu ifølge *sect.* 4 en Undtagelse, som kræver særlig Hjemmel og strengere Betingelser, og selvom det er Bestemmelsens formelle Karakter som hørende til *memorandum*, der gør den principielt uforanderlig, er Forholdet dog netop det, at *memorandum* indeholder de grundlæggende Bestemmelser om Formaals, Karakter, Kapital osv., hvorimod de øvrige Regler om Selskabsforholdet findes i Artiklerne. I Mod-sætning til tidligere tillod man efterhaanden endog en Forandring af Formaallet og med Hensyn til saadan Ændring findes de strenge Betingelser i *sect.* 5, som ikke blot begrænser i Henseende til Indhold men ogsaa kræver Beslutning af $\frac{3}{4}$ af de Stemmeberettigede og Godkendelse af Domstolene. Tilmed tages der ogsaa et Hensyn til Kreditorerne, som ikke rigtigt passer til vor energiske Afvisning af de fremmede Interesser, men Forklaringen er vel den, at Bestemmelsen ogsaa omfatter Salg af Virksomheden og Sammenslutning, og i hvert Fald er det ret naturligt, naar Kapitalnedsættelse ifølge *sect.* 55 er betinget af ganske tilsvarende Regler.

Men ved Siden af disse Regler om Ændring er der en særlig og vidtgaaende Regel, som efter Ordene i *sect.* 153 kommer til Anvendelse, naar der ønskes et »*compromise or arrangement*«, og det ikke blot ved Selskabets Standsning men ogsaa under dets almindelige Drift. Vi har tidligere anført Bestemmelsen som Udtryk for Aktionærernes Forbindelse med Selskabet (89) og yderligere med nogen Betænkelighed omtalt, at den ogsaa bringes i Anvendelse overfor Obligationærer og andre Kreditorer (90), og vi nævner den atter her for at vise, hvad Enkeltaktionæren faktisk kan udsættes for. Efter Fortolkning i Praxis omfatter den Indgreb i mange Slags Rettigheder og derunder ogsaa »*preferential*« og »*special rights*« ifølge *memorandum* (91), som bortset fra denne Bestemmelse kun kan reduceres med udtrykkelig Hjemmel i *memorandum*, Artikler eller lignende og da iøvrigt med Adgang til at gaa til Domstolene ifølge *sect.* 61. Det er ikke mindst med Henblik paa Reduktion af

89) Ovfr. III, ved Note 274 samt IV ved Note 9 ff. om Præferenceaktionærerne.

90) Jfr. ovfr. V, ved Note 74 ff og VI, ved Note 66 ff.

91) *Buckley*, 1921, p. 278.

Præferencerettigheder, at Regelen ofte er anvendt, og det kan maaske være berettiget, for Eksempel naar Præferencedividenden er afgørende Hindring for en Rekonstruktion. Men paa den anden Side er det ogsaa hyppigt blevet misbrugt, naar man i kapitalrige Tider glemmer de store Løfter og ønsker at slippe for Byrderne, og særlig vidt er man gaaet ved Modifikation i Henhold til Statutklausuler (92). Et Krav om »Arrangementets« Rimelighed er naturligt — se dog *Guardian Assur. Co.*, 1917, 1 Ch. 431 om Ordning i et blomstrende Selskab — men vagt, og selvom det dernæst nok kan modvirke Fare for Misbrug, naar der kræves Vedtagelse i en særlig Klasseforsamling, opstaar der atter en Fare, naar Folk, der baade besidder almindelige Aktier og Præferenceaktier, deltager i Afstemningen (93). Netop med Henblik paa dette har man da ogsaa forlangt Afstemning *bona fide* i Klassens Interesse og uden andre Klassers Interesser for Øje (94), et Krav som i hvert Fald har den allerstørste Interesse som Modsætning til den sædvanlige frie Benyttelse af Stemmeretten, men den mest haandgribelige Garanti er alligevel Domstolenes Prøvelse, som i alle Tilfælde er en Betingelse. Hvor flere Klasser er impliceret, skal Domstolene vel ikke mindst paase, at der bringes passende Ofre fra alle Sider, saaledes at Indgrebet ikke medfører Forskydning, og bortset fra disse Bestemmelser synes Ligeretten i det mindste at være opretholdt, ligesom dette ogsaa gælder i U. S. A., hvor den nye Lov af 7. Juni 1934 iøvrigt er betinget af Insolvens (95). Det gælder netop ikke mindst

92) Saaledes for Eksempel ved Dividendereduktionen i »*Union Cold Storage Company*«, hvor Selskabet faktisk tjente nok til Dividenden og derfor egentlig blot kunde henvise til det almindelige Fald i Renteniveauet, se *Economist*, Dec. 1933, p. 1074, 1076, 1078, 1080 og 1134. Jfr. ovfr. IV, Note 20.

93) Jfr. om disse og andre Farer *Comp. Act Com.*, p. 42, 121, 194, 229, 239 og 256.

94) Jfr. *Buckley*, p. 283 og 289 om, at der alligevel er Fare for Misbrug, navnlig hvis man ligesom for Kreditorernes Vedkommende tillader Afstemning trods samtidig Aktiebesiddelse. Jfr. ovfr. V, Note 76. Ang. Krav om Nytte for Aktionærklassen, se *Carsten Andersen*, p. 52 ff.

95) I U. S. A. kunde Rettighederne ikke reduceres uden Selskabsopløsning, og selv den nye Lov er som sagt snævrere end den engelske. Jfr. ovfr. V, Note 78 og VI, Note 69 om Kreditorer og Obligationærer. Reduktion af Aktiekapitalen kan alene ske med Hjemmel i Loven, men ofte findes der en saadan, *Cook*, p. 162—163, og i saa Fald er denne Form for Reduktion vist blot betinget af Opretholdelse af et rimeligt Forhold mellem Klasserne, jfr. nærmere *Cook*, p. 665, Note 3.

overfor Udnyttelse af Rekonstruktioner til Gavn for en Del af de Interesserede paa Bekostning af de andre (96), og til Slut kan vi ogsaa nævne, at man baade i England og U. S. A. har været paa Vagt overfor Forsøg paa ad Omveje at tvinge Aktionærerne til yderligere Indskud (97).

Selvom man ikke i andre Lande har en Sondring som den engelske mellem det grundlæggende *memorandum* og Artiklerne, har Vedtægternes brogede Indhold dog ogsaa her tvunget til Variation i Udformningen af Reglerne, som dog først og fremmest præges af almindelig Tendens til Styrkelse af Majoriteten. I Tyskland gør de almindelige Regler i §§ 274 og 275 om Vedtægtsændring ved $\frac{3}{4}$ af de afgivne Stemmer overhovedet ingen Undtagelser, selv ikke angaaende Formaålet, saaledes at absolutte Begrænsninger kun antages, hvor det drejer sig om Regler af tvingende offentligretlig Natur eller Aktionærernes Rettigheder som Tredjemænd (98), jfr. dog ogsaa den selvfølgeligelige Regel i § 276 om Eenstemmighed som Betingelse for Paalægelse af »*Nebenleistungen*«. En Særregel kommer blot til Anvendelse, naar der bestaar flere Aktieklasser med forskellige Rettigheder, og Ændringen ligefrem medfører Forskydning i Forholdet mellem dem til Skade for een af dem; § 275, 3^o kræver da særlig Vedtagelse i denne Klasse med $\frac{3}{4}$ af de afgivne Stemmer, jfr. ogsaa § 278, 2^o om Forhøjelse. Meget illustrerende er dernæst ogsaa Udviklingen i Frankrig, hvor Udgangspunktet var et almindeligvis anerkendt Krav om Eenstemmighed ved Statutændring. I Forbindelse med Teorien om Selskabets «indre Person» (99) maatte dette imidlertid vige for den Opfattelse, at Ændring, i Mangel af Forbud, kunde ske, naar

96) Forskydning indenfor Klassen er udelukket, og det samme gælder i Almindelighed Begunstigelse af nogle faa. I U. S. A. har man set Majoriteten disponere over Værdierne til Fordel for et nyt Selskab og for Eksempel tilbyde at købe Minoritetens Aktier i det gamle Selskab til en urimelig lav Pris, men Retten kan da fastsætte den rimelige Værdi. Tidligere kunde Minoriteten i hvert Fald forlange, at Værdierne sælges ved offentligt Salg. Jfr. nærmere *Cook*, p. 661—670.

97) Et Selskab kan ikke sælge hele Virksomheden for delvis betalte Aktier, som skal fordeles til Medlemmerne, saafremt disse derved stilles overfor Valget mellem fuldstændigt Tab af deres Ret eller forøget Indbetaling, *Buckley*, 1921, p. 117 ved Note u, og *Cook*, p. 667 ved Note 3.

98) *Lehmann* og *Ring*, p. 197, jfr. p. 110—111.

99) Se herom *Thaller*, No. 689 og *Pic*, No. 1344, samt ovfr. III, Note 11.

det ikke drejede sig om Selskabets »*bases fondamentales*« og Omdannelse til en ny »Person«. Undtaget fra Ændring var Formaålet, Aktionærernes Ligeret og »*droits propres*«, navnlig Fri-tagelse for yderligere Indskud og Indløsning, men ogsaa det begrænsedes, saaledes at der efter Loven af 16. Nov. 1903 om Oprettelse af Prioritetsaktier og Ændring af deres Rettigheder og navnlig efter Lov af 22. Nov. 1913 og Lov af 1. Maj 1930 blot resterer Ændring af Nationalitet og Forøgelse af Aktionærernes »*engagement*« som absolut Grænse, vistnok uanset Statutbestemmelser i modsat Retning. Vedtægterne kan ændres med $\frac{2}{3}$ Majoritet paa en ekstraordinær Generalforsamling, men medens der ved almindelige Ændringer blot skal være $\frac{2}{3}$ af Kapitalen til Stede og endda er Mulighed for Indkaldelse af nye Forsamlinger, kræves der ubetinget Tilstedeværelse af $\frac{3}{4}$, hvor det drejer sig om Selskabets Formaal og Form (100). Det er et prisværdigt Hensyn til de enkelte, at alle Aktionærerne ved saadan Statutændring i det mindste skal have een Stemme pr. Aktie, og Statutterne kan endda beskytte de smaa ved at fastsætte et almindeligt Maksimum, som ogsaa skal gælde for eventuelle særlige Aktiearter; til Gengæld forringes Værdien deraf jo noget, naar man ogsaa her tillader Flerstemmerettens Anvendelse, og det galdt navnlig før Begrænsningen af Flerstemmeaktierne i 1933 (101). De forskellige efter Beslutningens Art afpassede Regler om Majoritet og *quorum* anvendes dernæst ogsaa, hvor Ændringen yderligere angaar en særlig Klasse og efter tyske Forbilleder skal vedtages ved særlig Beslutning. Den nævnte Lov fra 1903, som tillod Oprettelse af Prioritetsaktier ved ekstraordinær Generalforsamlingsbeslutning, foreskrev en saadan særlig Vedtagelse, naar Beslutningen medfører »*une modification dans les droits attachés à une catégorie d'actions*« (102), og efter Ordene omfatter det altsaa ikke blot som i Tyskland de Tilfælde, hvor Ændringen medfører Forskydning mellem Klasserne, men strengt taget alle Indgreb (103), for Eksempel ogsaa

100) Om Udviklingen i Frankrig se bl. a. *Thaller*, No. 687 ff., *Pic*, No. 1343 ff. og *Bosvieux*, *Assemblées Générales Extraordinaires*, Paris 1930. *Pic*, No. 1361, udtaler, at de faa endnu eksisterende Begrænsninger skyldes Aktionærerne og kan fraviges eenstemmigt.

101) Jfr. ndfr. Note 179.

102) Jfr. *Pic*, No. 820, 1349, 1370 samt for Eksempel specielt om Ændring af Dividenderet No. 1472.

103) Om Skabelsen af Ulighed mellem Aktier, der tidligere er behandlet ens, se *Pic*, II, p. 176.

ensartet Forskydning i de bestaaende Klasser som Følge af Oprettelse af en ny eller ensartet Reduktion i det hele taget.

Her i Landet er Bevægelsen gaaet i samme Retning, thi ganske vist udelukker § 57 ligesom før baade Ændring med Hensyn til Indskudspligt, Aktiernes Omsættelighed, Indløsning samt Forbrydelse af Aktieretten, men i delvis Modsætning til Lov 1917 § 33 er Formaalsændring nu mulig, naar den godkendes af $\frac{9}{10}$ af Aktierne. En ikke helt klar Regel om Indløsning i § 57 maa fortolkes under Hensyntagen til Muligheden for Nedsættelse og burde egentlig erstattes af en Regel om Indløsning af enkelte Aktionærer, derunder Amortisering, samt en Regel om, at Indløsning af samtlige Aktionærer kun kan ske for behørig Betaling — eventuelt overhovedet ikke for andre Aktier — og kun, naar der er rimelig Grund dertil (104). Foruden de lovbestemte har man iøvrigt antaget visse andre Individualrettigheder, for Eksempel Ret til en fastsat Stemmeret eller Udbytteandel (105), men paa den anden Side mener man ogsaa, at der kan skabes Prioritetsaktier (106), og dernæst er der en Regel i § 57, 3^o om Klassevedtagelse, oven i Købet med $\frac{9}{10}$ af de paa-gældendes Stemmer, naar ellers tilladte Ændringer i »Vedtægterne« medfører »Forskydning af det mellem forskellige Aktieklasser bestaaende Forhold«. Ligesom i Tyskland omfatter den aabenbart ikke ensartede Indgreb, men iøvrigt kan protesterende Aktionærer i visse Tilfælde blive udløst mod en efter nærmere angivne Regler fastsat Betaling.

Man ser altsaa allevegne, hvordan Retsforhold af forskellig Art og Betydning har medført varierende Behandling, og hvordan der er opstillet Værn for Mindretallet eller den enkelte, men det mest iøjnefaldende er alligevel den almindelige Tendens til at svække dette Værn, i hvert Fald naar det drejer sig om den abso-

104) Nedsættelse kan finde Sted med visse Forbehold og eventuelt efter Særregler, for Eksempel angaaende Amortisering, og navnlig under Hensyntagen til Kreditorernes Beskyttelse, men med Henblik paa Aktionærerne er der altsaa samtidig givet en Regel i § 57 c, hvorefter de ikke er pligtige at lade deres Aktier helt eller delvis indløse udenfor Tilfælde af Selskabets Opløsning. Men hvis alle Hensyn til Kreditorerne er iagttaget, burde der vist ikke være noget til Hinder for Nedskrivning af Aktierne, naar blot den er almindelig, jfr. *Krenchel*, p. 251. P. 134 siges ganske vist ogsaa, at Bestemmelsen hindrer Nedsættelse mod Afgivelse af Aktierne, men da der udtrykkeligt staar »helt eller delvis«, maa man vælge mellem det ene eller det andet.

105) *Krenchel*, p. 251—252.

106) *Krenchel*, p. 98.

lutte Beskyttelse af den enkelte. Der tales vel stadig om absolutte og ubetingede Hensyn, men ved nærmere Eftersyn indskrænker de sig ofte til den ret selvfølgelige Frihed for yderligere Indskud, medens der paa næsten alle andre Punkter er Mulighed for Indgreb, endog med Hensyn til det tilsyneladende selvfølgelige Ligebehandlingsprincip. I gamle Dage blev den ensartede Behandling af Deltagerne i Forhold til de indskudte Beløb betragtet som en hellig og ukrænkelig Grundsætning, og efter Oprettelsen af forskellige Aktieklasser blev Sætningen suppleret med en ligesaa selvfølgelig Grundsætning om Bevarelse af det bestaaende Forhold mellem Klasserne; men selv disse velbegrundede Principper har lidt Afbræk ved Tilladelsen til Forskydning mellem Klasserne. Saa vidt er man gaaet og efter vor Mening afgjort alt for vidt, thi selvom det maaske kan blive nødvendigt at modificere særlige Rettigheder til Udbytte eller lignende, behøver dette dog ikke at medføre, at Indehaverne af saadanne Rettigheder for Eksempel skal være alene om at bære Følgerne af vanskelige Tider, og vi hævder bestemt, at der altid maa bringes nogenlunde ligelige Ofre fra alle Sider. Ogsaa andre Aktionærrettigheder kunde man iøvrigt ønske at tage i Forsvar, saaledes navnlig den senere omtalte Ret til Søgmaal mod Ledelsen, den vigtige og ret selvfølgelige Adgang til Oplysninger, som vi ligeledes vil gemme lidt (107), samt Retten til at kræve Formaalsbestemmelsen overholdt; selvom dette Krav i England til Tider har været følt som en Byrde og medført en udstrakt og flydende Angivelse (108), har det alligevel sin Værdi at sikre den enkelte mod Overraskelser, ikke mindst hvis man virkelig ønsker at støtte hans Tilknytning til Foretagendet. Vi nærer netop et saadant Ønske, og for hele Bevægelsen taget under eet er dette overhovedet et Punkt af afgørende Betydning. Man fremmer ikke den almindelige Aktionærs Interesse ved i stigende Grad at lade ham føle sin Magtløshed overfor en enevældig Ledelse, og et passende Maal af Garantier for den enkelte er paa deres Plads, selvom de ogsaa er ensbetydende med Indgreb i en anden Aktionærbeføjelse, som ligeledes er af præsumptiv personlig Natur, nemlig Stemmeretten. Men dertil kommer saa endda, at man ved, hvad man gør ved at beskytte den enkelte, medens det samme derimod langtfra altid har været Tilfældet ved Udvidelse

107) Jfr. ndfr. IX, ved Note 233 ff.

108) *Comp. Act Com.*, f. Eks. p. 38 ff. I Lovkommissionen nævntes Aktionærernes Interesse i Selskabsmidlernes rette Anvendelse, *Comp. Act Com.*, p. 17, 38 og 49, men i samme Forbindelse omtaltes ganske vist ogsaa Kreditorernes Sikring, se p. 157. Jfr. nfr. v. N. 139.

af Flertallets Magt. Netop her har Bestræbelserne for at fastlægge og sikre Flertallet for bestemte Kredse spillet en Rolle og forstærket Faren ved en udvidet Flertalsmagt, og Magtforøgelsen vil maaske endda alene blive til Gavn for Kredse, som ved Hjælp af kunstige Midler har skaffet sig et »Flertal«, der slet ikke svarer til Indskuddet. Med saadanne Muligheder for Øje ser den enkelte sig særlig ivrigt om efter Beskyttelse, og Trangen tager til, naar Flertallet maaske ogsaa her skal bruges til at indsmugle de fremmede Interesser, f. Eks. Samfundet. Det er jo som sagt blevet hævdet, at Flertallet maa formodes i højere Grad end den enkelte at repræsentere mere almene Synspunkter, og at der derfor er »en Nødvendighed« for at komme bort fra den enkelte Aktionærs Individualrettigheder (109).

Efter vor Mening skyldes »Grænsereglerne« selvfølgelig udelukkende personlige Hensyn, og vi har ikke noget tilovers for dem, der ikke blot indsnævrer Garantierne for Enkeltaktionæren, men oven i Købet alene lader ham udøve de fattige Beføjelser af Hensyn til det tilsyneladende saa pæne men i Virkeligheden uklare og farlige Begreb, der gaar under Betegnelsen »Selskabet som saadant« (110). Men dette principielle Standpunkt forhindrer dog ikke et Par supplerende Bemærkninger og først og fremmest en Anerkendelse af Fare for Ulemper ved Udøvelsen af Mindretalsrettigheder eller maaske ligefrem Misbrug uden virkelig Grund og blot for at genere. Men til Gengæld er der jo altid Mulighed for Afhjælpning ved Regler om Ansvar for Misbrug (111), og iøvrigt minder vi om en Udtalelse fra den engelske Lovkommission, hvor Dommer *Eve* udfra sin lange Erfaring og netop med Henblik paa Ændring af Vedtægter og lignende erklærede, at naar »a dissentient minority, even consisting of one, has turned up, they have generally had something to say which illuminated the investigation. I have not found many oppositions which one would say were merely cantankerous or with a view to getting terms« (112).

Naar Forholdet dernæst er det, at de beskyttede Rettigheder som oftere paavist er af højst forskellig Betydning, maa vi fuldtud billige, at man som Følge deraf ogsaa har ordnet Forholdet mel-

109) *Krenchel*, p. 249—250. Jfr. ovfr. ved Note 58.

110) Saaledes nærmest *Möser*, p. 93 om Anfægtelse.

111) Jfr. ndfr. ved Note 133.

112) *Comp. Act Com.*, p. LXXVI og 239. Som tidligere nævnt skal visse Spørgsmaal i England forelægges Retten, og Dommer *Eves* Erfaring stammer fra Behandling af den Slags.

lem Majoriteten og Minoriteten paa forskellig Maade i de forskellige Tilfælde. Undertiden har man krævet $\frac{3}{4}$ Flertal eller maaske mere, for Eksempel til Vedtægternes Ændring, og maaske endog suppleret det med Krav om Vedtagelse paa en særlig eller maaske endog to paa hinanden følgende Forsamlinger (113), medens man til andre Tider har givet et Mindretal Ret til at optræde med positive Krav, for Eksempel om Indkaldelse af Generalforsamlingen, og dernæst kan det beskyttede Mindretal være af meget forskellig Størrelse. Selvom det som sagt er sjældent, kan det dog tænkes, at den enkelte er absolut beskyttet, saaledes at han alene kan afvise en Vedtagelse — og det maaske endda selvom han ikke kom til Stede ved Mødet — eller rejse et Krav, men oftere har man enten indskrænket sig til at forlange et Flertal paa $\frac{2}{3}$, $\frac{3}{4}$ eller maaske $\frac{9}{10}$ eller ogsaa givet de positive Rettigheder til $\frac{1}{20}$ eller $\frac{1}{10}$ af de Stemmende. Man beskytter altsaa blot en fungibel Del af Aktionærerne og ikke den enkelte ubetinget, men det ændrer ikke Beskyttelsens personlige Karakter, og Metoden skyldes blot et Ønske om, at de protesterende Interesser af praktiske Grunde skal have en vis Vægt; Betragtningen er den samme, som ligger til Grund for selve Majoritetsprincippet, og Ordningen er i enhver Henseende et Led i dette. Under Hensyn til større eller mindre Væsentlighed for den enkelte Aktionær paa den ene Side og den i fælles Interesse hjemlede Majoritetsafgørelse paa den anden Side er visse Rettigheder uforanderlige eller blot

- 113) Ofte sonderer man mellem ordinære og ekstraordinære Forsamlinger, saaledes at der paa de sidste kræves særligt Flertal, og Sondringen knytter sig i Frankrig til Opgavernes Art, idet den ekstraordinære Forsamling sammenkaldes til Statutændring, *Thaller*, No. 684; *Pic*, No. 1315 og 1342 ff. Den engelske Lov sonderer — jfr. sect. 112 og 114 — mellem den af Loven foreskrevne aarlige Forsamling og særskilt indkaldte Forsamlinger, men samtidig sondres der ogsaa mellem almindelige, *extraordinary* og *special resolutions*, saaledes at de sidste er nødvendige til Ændring af *memorandum* og Artikler (sect. 5 og 10), og til *special resolutions* krævedes tidligere to Forsamlinger (Lov 1908, sect. 69, jfr. Kritik i *Comp. Act Com.*, p. 141), medens der nu blot skal indkaldes en Forsamling med særlig Indkaldelsesfrist, sect. 117. Selvom man i Tyskland egentlig ikke har nogen principiel Sondring mellem Forsamlinger af forskellig Betydning, kræver H. G. B. § 256, 2^o dog særlige Indkaldelsesregler ved visse overordentlige Forsamlinger til vigtige Beslutninger. I Danmark foreskriver Vedtægterne undertiden to Forsamlinger, *Krenchel*, p. 234 ff., men efter Loven kan alle Beslutninger ske paa den ordinære Forsamling, naar blot det sker med fornødent Flertal, og der er altsaa alene en Forskel mellem den aarlige Forsamling og den i paakommende Tilfælde indkaldte.

foranderlige under særlige Kauteler; men ligesom selve Stemmeretten maa ogsaa Begrænsningerne betragtes som personlige Aktionærrettigheder. Vi nævner iøvrigt i denne Forbindelse de Kauteler, som i Form af Udtrædelsesret eller lignende kan være knyttet til Reglerne om Ændring af Præferenceret og andre vigtige Rettigheder (114).

Naar man som sagt undertiden og velsagtens af praktiske Grunde har krævet kvalificeret Majoritet og til andre Tider har givet Mindretallet eller den enkelte visse Beføjelser til positiv Optræden, er Forskellen iøvrigt ikke altid saa stor, som det kunde se ud til. Selvom det i og for sig var rimeligt, at Beslutninger uden fornødent Stemmetail var ganske uden Virkning, er Forholdet nemlig i Regelen det, at der ogsaa i saadanne Tilfælde fordres en positiv Aktion med Anfægtelse som Formaal, og saaledes opstaar der atter en særlig Enkeltbeføjelse og et Spørgsmaal om Afhjælpning fra Generalforsamlingens Side. I Frankrig taler *Pic* for Eksempel i Almindelighed om de til Fremførelse af »Nullitetskravet« berettigede og om Adgangen til Afhjælpning (115), og for først at holde os til Anfægtelsen, kan man ogsaa nævne den danske § 58 (116). Bestemmelsen undtager blot de faa udpræget personlige Rettigheder, hvis Ændring ifølge § 57 kræver Eenstemmighed, saaledes at alle andre Beslutninger, som ikke anfægtes inden Fristen, maa behandles og blandt andet udføres af Ledelsen som ugyldige. I Tyskland er Forholdet det, at der i Tilfælde af manglende Klassevedtagelse eller afgørende Forsømmelse af Indkaldelse slet ikke foreligger nogen Beslutning (117), men selv ved manglende kvalificeret Flertal maa der vist derimod kræves Anfægtelse efter den almindelige Bestemmelse i § 271 (118), og selv

114) De overstemte danske Aktionærer kan »forlange«, at *de andre* afkøber dem deres Aktier, se § 57, medens det i England er Retten, som afgør, om en saadan Fremgangsmaade skal anvendes, *sect. 5, 5^o*. (*sect. 5* beskytter dog ogsaa Kreditorerne). Jfr. ovfr. III, Note 259.

115) *Pic*, No. 1473.

116) Generalforsamlingsbeslutninger og derunder Beslutning om Vedtægtsændring — mærk dog Undtagelse i § 58, 1^o, *in fine* — skal anfægtes inden 2 Maaneder, men Registreringer af registreringspligtige Beslutninger, altsaa navnlig Vedtægtsændringer, kan derimod anfægtes inden 6 Maaneder, § 82.

117) *Lehmann* og *Ring*, p. 188—89 ad § 271. Disse Forsøg paa Sondring mellem Nullitet og Anfægtelse er undertiden søgt baseret paa det noget uklare Usædelighedsbegreb, jfr. herom *Brodmann*, p. 403 ff.

118) § 271 udtaler sig om Krænkelse af Lov og Vedtægter og f. Eks. ogsaa om Mangler ved Indkaldelse, men ikke om Beslutninger, som af anden Grund er uheldige, se *Lehmann* og *Ring*, p. 187, No. 3.

efter Paabegyndelse af Anfægtelsessag kan Ledelsen handle i Henhold til Beslutningen (119). Naar der saaledes opstaar en personlig Beføjelse til Anfægtelse, er det imidlertid et andet Spørgsmaal, om denne Beføjelse i egentlig og ubetinget Forstand kan betegnes som en Enkeltret, eller om Generalforsamlingen ikke kan komme Klagerne i Forkøbet ved at lave det anfægtede om paa behørig Maade. Selvfølgelig kan det ikke ske i Tilfælde, hvor der kræves Eenstemmighed, men ved Dispositioner — og derunder Vedtægtsændring —, som i og for sig er mulige, naar blot Vedtægternes Betingelser opfyldes, eller eventuelt efter lovlig Ændring af disse, er der vist i Regelen ikke noget i Vejen for en ny Beslutning, og vi saa jo ogsaa, hvordan der mange Steder kan disponeres gyldigt af Direktionen eller andre i Henhold til en saadan ugyldig Beslutning. Det er dog et Spørgsmaal — som vi imidlertid ikke kan drøfte nærmere her —, om der alligevel ikke bør tillægges det nogen Vægt, at de Stemmende ved saadan Behandling i anden Omgang faktisk kan føle sig under et Pres, og med Hensyn til Godkendelse af Ledelsens uretmæssige Handlinger skal vi i hvert Fald siden se, at der bør gælde særlige Regler.

Fra disse Betragtninger vender vi nu tilbage til den egentlige Paavisning af de Tilfælde, hvor Enkeltaktionæren bør beskyttes, og vi minder for det første om, at vor Stilling til Spørgsmaalet selvfølgelig ikke er ensbetydende med blind Godkendelse af alle Krav, og gaar dernæst over til en særlig Gruppe, hvor vi oven i Købet nærer alvorlige Betænkeligheder; det drejer sig om visse mere eller mindre vellykkede Forsøg paa i Almindelighed at ramme det saakaldte Misbrug af Magten, men faktisk med det Resultat, at selve den almindelige Stemmeret og Enkeltrettighedernes personlige Karakter bliver udsat for alvorlig Fare. Man hæfter sig mere ved den almindelige Situation end ved Krænkelse af bestemte Rettigheder for den enkelte Aktionær, og samtidig med at Beslutningens Genstand egentlig nærmest bliver Kriterium, skulde Misbruget for Eksempel kunne foreligge, selvom Beslutningens Genstand efter almindelige Regler i og for sig var lovlig.

Man møder disse Bestræbelser i næsten alle Lande, selvom mere eller mindre forsigtigt, og det første er for Eksempel Tilfældet i England, hvor det siges, at Domstolene ikke blander sig i Selskabernes indre Anliggender (120), medmindre der foreligger *fraud*, hvortil blandt andet maa henregnes det Tilfælde, at Fler-

119) *Lehmann og Ring*, p. 193—194.

120) *Foss v. Harbottle*, 2 Hare 461.

tallet har »*oppressed*« Mindretallet. Man tager altsaa visse Forbehold, naar Stemmeretten indgaar som Led i Forholdet mellem Majoritet og Minoritet, men trods Usikkerhed i Praxis paa Grund af det uklare Kriterium (121), har man dog altid været forsigtig, og det gælder for Eksempel ogsaa Princippets Anvendelse ved den enkeltes Klage trods Vedtagelse af Decharge (122). For Tysklands Vedkommende skal vi senere stifte Bekendtskab med nogle specielle Begrænsninger i H. G. B. § 252, 3^o, men med Hensyn til den almindelige Tilsidesættelse af Flertalsbeslutninger har ogsaa de tyske Domstole — i delvis Modsætning til Teorien — vist en vis Forsigtighed og som Betingelse krævet *eigensüchtiges Verhalten* i Strid med *guten Sitten* (123). Noget lignende kunde endelig ogsaa siges om den danske Praxis, som rigtignok har tilsidesat Majoritetsafgørelser som Følge af Misbrug af Magten (124), men dog kun i udprægede Tilfælde og med en stærk Betonning af Beslutningens Genstand og den krænkede »Ret« (125), som tilsyneladende ganske vist ikke behøver at falde sammen med de øvrige Individualrettigheder, der uanset Misbrug eller lignende er tilsikret Aktionærerne. Hvor forsigtig man end er, vil saadanne Krav til Fordel for de overstemte dog ikke blot være ensbetydende med Indgreb i den frie Stemmeret men ogsaa aabne en Mulighed for Indblanding af uvedkommende Hensyn, og Muligheden er selvfølgelig særlig stor, hvis man, som undertiden i U. S. A., ligefrem siger, at Flertallet staar i Tillidsforhold til Mindretallet (126).

Det er hovedsagelig Teorien og Domspraksis, som har Æren af disse Regler om Forholdet mellem Flertal og Mindretal, men nært beslægtet er nogle Grupper af Lovbestemmelser, hvorefter Stemmeretten overhovedet ikke maa bruges med visse Formaal for Øje. Det begynder ret behersket med den tyske § 252, 3^o, som

121) Se herom Buckley, 1924, p. 618, Note r, samt ovfr. Note 44. Palmer udtaler (1, 1927, p. 71) under Henviisning til Bacon, Abr. II, 269, at det er en Grundregel, at Medlemmerne af en Korporation bindes af Flertallet af de tilstedeværendes Handlinger. Men Flertallet kan ikke godkende det, som er *ultra vires*, *fraud* mod Mindretallet eller Pligthrud fra Ledelsen mod nogle af Aktionærerne, Palmer, p. 73, jfr. Crew, p. 116 ff., hvilket blandt andet faar Betydning for Spørgsmaalet om Decharge. Jfr. XI, Note 13.

122) Buckley, p. 620, Punkt 4.

123) Rosendorff, *Konzerne*, p. 81 ff.

124) Se f. Eks. Hof- og Stadsretsdom i U. f. R. 1896, p. 779 og L. R. i U. f. R. 1921, A, p. 147 og mærk ogsaa H. R. D. i U. f. R. 1921, p. 250, hvor Minoriteten ligeledes protesterede imod, at Majoriteten benyttede sin Magt til egen økonomisk Fordel.

125) I Dommene i Note 124 tales om Ligeretten.

126) Cook, p. 38.

forbyder Deltagelse i Afstemning om Decharge (127) og Kvittering til Aktionæren selv og Afstemning om Kontrakter eller Processer, hvori han er Part, og i næstsidste Stykke i den danske § 56 findes endda blot en Bestemmelse om Søgsmaal, hvori den Stemmende har en betydelig Interesse, der kan stride mod Selskabets.

Allerede dette er forsaavidt Indgreb i den frie Stemmeret, men naar sidste Stykke i § 56 saa giver en Regel om Anfægtelse paa Grund af Stemmerettens Benyttelse i Spekulationshensigt, er der for Alvor Anledning til Betænkelighed, thi saa har man ikke alene skudt selve Mindretalshensynet i Baggrunden men ogsaa forladt den forholdsvis forsigtige Udelukkelse af haandgribelige Særinteresser. Med saadanne uklare Begrænsninger er man godt paa Vej til en Indsnævring og Omdannelse af selve den frie Stemmeret, og Maalet er fuldt med de Synspunkter, som for Eksempel er set hævdet i Frankrig. Medens den ældre franske Praksis afgjort forsvarede den individualistiske Afstemning, kan *Mazeaud* — ganske vist ved Drøftelsen af Flerstemmeaktierne, men dog udtrykkeligt med videre Adresse — med Glæde anføre et Par nyere Domme, som har underkendt Beslutninger, fordi der var stemt udfra personlige og ikke selskabelige Hensyn (128), og han tilføjer selv, at Ugyldigheden hverken skal være betinget af Svig eller Hensigt til at skade men blot af Uoverensstemmelse med Selskabets Interesser (129).

Ved Siden af Bestræbelserne for at begrænse de enkeltes Krav paa Formaalets uforandrede Fastholdelse og de andre positive Enkeltrettigheder har der altsaa været en Tendens til at regulere selve Stemmerettens Benyttelse, og fra en beskeden Begyndelse med enkelte Begrænsninger er man faktisk undertiden ved at naa til et Stadium, hvor den kan miste sin oprindelige Mening. Den enkelte Aktionær maa minsandten ikke længere stemme, saaledes som han har Lyst, idet han udelukkende skal optræde som Tjener for et af højere Magter fastsat Formaal, hvadenten han har sin Plads i Flertallet eller Mindretallet, og der er ingen Grund til at blive forbavset, hvis man atter ser, at *sanitas* bliver vigtigere end Flertal. Nogle viser endnu saa meget Hensyn, at de officielt

127) Jfr. ovfr. Note 44.

128) *Mazeaud*, p. 119 ff. Det franske Forslag (*Kerwer*, p. 56 ff.) udtaler i art. 2, at Aktionærerne ikke kan deltage i Afstemning om Beslutninger, naar de har en Interesse deri, som er modsat Selskabets.

129) *Mazeaud* mener, jfr. p. 118, 121 og 122, at Aktionærerne i Almindelighed har faaet Beføjelsen for Selskabets Skyld. Jfr. ofr. III, Note 41.

kun taler om Selskabets Tarv og »Selskabet som saadant«, men vi har oftere set, hvad der ved Hjælp af dette gaadefulde Begreb kan indsmugles i Retning af specielle og fremmede Interesser, og saalænge Aktionæren er Ejer og ikke en Tjener for andre saaledes som i de middelalderlige kirkelige Forsamlinger, er det alene ham, der skal raade, og alene indbyrdes Aktionærhensyn, der bør spille en Rolle. Selv udfra en saadan Betragtning kan der trænges til Begrænsninger af den omtalte Art, men Midlerne er saa usikre og farlige, at man næppe kan være for forsigtig og overhovedet helst bør stoppe op, naar der erfaringsmæssigt er virkelig Fare for ukontrollabel Indflydelse til Fordel for Kreditorer, Staten, Samfundet eller andet fremmed. Derfor maa man endog være paa Vagt ved de trods alt langt mere hæderlige Forsøg med Krav om *bona fide* Afstemning ved Klassebeslutninger (130), og derfor foretrækker vi langt en Beskyttelse af de positive Enkeltrettigheder og mener iøvrigt, at det andet i vidt Omfang kan gøres overflødigt ved en fornuftig Ordning af dem.

Foruden de andre Følger af Reglernes Overtrædelse er der iøvrigt endnu en Mulighed: Normalt er den forurettede Aktionær vel nok henvist til at anfægte den retsstridige Beslutning eller kræve Erstatning hos Ledelsen, men hvis man kunde paavise de Stemmendes Identitet, var der teoretisk i og for sig intet til Hindring for et yderligere Erstatningskrav mod Flertallets Bærere. Efter § 172 i det asiatiske Kompagnis Konvention fra 1798 var der ikke blot fastsat en Ret for enhver Interessent til at gaa til Domstolene, hvis Generalforsamlingen vedtog noget i Strid med Bestemmelserne om Ændring af Konventionen, men de, som havde stemt for Beslutningen, skulde endog betale en Mulk, og i et Tilfælde, hvor nogle Aktionærer beherskede Selskabet og understøttede en retsbryderisk Ledelse, udtalte en engelsk Dom, at de derved gjorde sig til »*participes criminis*« (131). I hvert Fald har man med fuld Ret hævdet, at Indehaverne af et paa Flerstemmeret baseret Herredømme kan blive ansvarlige for Udøvelsen (132), selvom Ansaret formelt maaske siges at gælde overfor Selskabet. Omvendt anerkendes det iøvrigt, at Misbrug af Enkeltrettigheder og Mindretalsrettigheder kan medføre et Ansvar (133).

Dermed skulde det centrale Problem om Stemmeretten og om Mindretallets Stilling til Flertallet være til Ende, men naar Enkelt-

130) Jfr. ovfr. ved Note 94.

131) Jfr. ndfr. XI, Note 13, om Sagen vedr. *Newbridge Co.*

132) Jfr. ndfr. Note 195.

133) Jfr. ndfr. p. 303 og XI, ved Note 45 samt ovfr. ved Note 111.

aktionæren vil vide, i hvilken Grad han er sikret mod Overraskelser, er der dog endnu et Par Ting, som kan gribe ind og det endda paa afgørende Maade, nemlig dels Hensynet til Folk, der kontraherer med Selskabet, og dels en mulig Udelukkelse af visse særlige Følger af Selskabets Handlinger. Med Hensyn til det første er Forholdet jo det, at Grænseoverskridelsen ofte sker ved Dispositioner overfor Tredjemand, hvadenten det nu er Repræsentanternes selvstændige Handlinger, Repræsentanternes Udførelse af uberegtigede Generalforsamlingsbeslutninger eller en enkelt Gang maaske ogsaa Generalforsamlingens direkte Indgriben i det ydre Samkvem, og medens Aktionærhensynet vilde medføre Ugyldighed, kan Hensynet til den godtroende Tredjemand maaske alligevel ændre Resultatet. Vi minder om de omtalte Dispositioner i Henhold til en ugyldig Vedtægtsændring (134) og nævner en Udtalelse af *Thaller*, hvorefter en Beslutnings Nullitet ikke kan gøres gældende mod Tredjemand, der har handlet i Henhold til den (135).

Men naar man er kommet saa vidt, kunde det atter tænkes, at visse Forhold var af en saadan Betydning, at selv en Generalforsamlingsbeslutning ikke var bindende overfor godtroende Tredjemand, og ikke uden Grund har man ofte knyttet Spørgsmaalet om et Selskabsomraade (136), der ikke blot var begrænset ved de indskudte Effekter, til denne særlige Virkning. I England udviklede der sig allerede i Kompagniernes Tid en Sondring mellem Ledelsens og Selskabets Kompetence, og medens de ved *charter* stiftede Selskaber i og for sig kunde optræde i alle Slags Forhold — selvom Staten dog kunde beklage sig, naar et til Mine-drift givet *charter* blev brugt til Søforsikring (137) — har de i Henhold til de senere Aktieselskabslove indkorporerede Selskaber derimod blot Beføjelser i Forhold til det i *memorandum* angivne Formaals (138). Det har voldt praktiske Besværligheder i For-

134) Jfr. ovfr. efter Note 116 og ved Note 119 samt p. 275.

135) *Thaller*, No. 686 bis.

136) Efter Fiktionsteorien kunde Sammenslutningerne overhovedet ikke handle selv, og det drejede sig derfor om en Afgrænsning af de forskellige Repræsentanternes Beføjelser, gradueret indenfor Formaals og Forfatning efter Handlingernes Betydning, *Gierke*, III, p. 333 ff. For Legisterne opstod derimod baade et Spørgsmaal om Sammenslutningens egne Handlinger, identiske med Medlemsforsamlingens, og om Organernes Kompetence, *Gierke*, III, p. 399.

137) Se *Scott*, III, p. 405 om *Society of Mines Royal*.

138) Jfr. *Riche v. Ashbury Railway Carriage Co.*, L. R. 9 Ex. 224. *Ashbury Co. v. Riche*, L. R. 7 H. L. 653.

holdet til Tredjemand, men selvom offentligretlige Hensyn som sagt har spillet ind (139), var det dog navnlig Aktionærernes Krav paa behørig Anvendelse af Selskabets Midler, som blev anført i Lovkommissionen (se Note 139), og Forholdet er stadig det, at Overskridelse af Reglerne er udelukket — karakteristisk nok selv med Eenstemmighed — og uden Virkning i de særlig vigtige Tilfælde, hvor Ændring principielt heller ikke kan finde Sted. Medens Handlinger i Strid med Artiklerne kan forpligte overfor godtroende Tredjemand, er Handlinger *ultra vires* for Selskabet ugyldige, uanset Tredjemands gode Tro, og som et enkelt Tilfælde af stor praktisk Betydning nævnes Krænkelse af eventuelle Bestemmelser i *memorandum* om Optagelse af Laan (140), som, i Modsætning til Forholdet ved Artiklernes Forskrifter for Ledelsen, er ganske uden Virkning, bortset fra at Tredjemand kan have et Slags Berigelseskrav (141).

Paa Kontinentet har man derimod opstillet Formodning for en ubegrænset Selskabskompetence, svarende til de fysiske Personers Stilling, og knyttet alle Begrænsninger til de ledende Mynigheders Optræden, og disse Begrænsninger er dernæst afhængige af et altovervejende Hensyn til Tredjemand, saaledes at Ugyldighed i hvert Fald kun kan indtræde, naar han har været i ond Tro. Saaledes er det i Tyskland, hvor Statuternes Angivelser af Formaalet blot har Betydning overfor Ledelsen og ikke begrænser

139) I Lovkommissionen nævntes Aktionærernes Interesse i Selskabsmidlernes rette Anvendelse (*Comp. Act Com.*, p. 17 og 38), men i samme Forbindelse omtaltes ganske vist ogsaa Kreditorernes Sikring (p. 157). Jfr. Citatet fra *Kingston Cotton Mill*. ovfr. III, Note 41 samt ovfr. v. N. 88 om Ændring af *memorandum* og specielt efter N. 88 og v. N. 108 om Kreditorhensyn. I U.S.A. er der baade *express powers* og *implied powers*, *Cook*, p. 31, og p. 32 siges, at Staten ikke reagerer ved *ultra vires* Handlinger, medmindre offentligretlige Hensyn gør sig gældende.

140) I England tillades i Regelen kun Laan, som er »*incident to the course and conduct of the business for its proper purposes*«, jfr. *Buckley*, p. 226, og for Handelsselskaber antages Beføjelsen i Regelen. Naar Laan udover en vis Grænse er *ultra vires* for Selskabet, skal Tredjemand undersøge, om Laanebeføjelsen er overskredet, *Buckley*, p. 227 ff., men hvis der er en Beføjelse, som blot er afhængig af Generalforsamlingsbeslutning (*Table A, sect. 69*), kan han gaa ud fra, at denne foreligger, *Buckley*, 226 og 645. Om Tredjemands Stilling i Almindelighed *Palmer, Precedents*, I, 1927, p. 723, *Buckley*, p. 174, 632 og 643. Jfr. ndfr. X, Note 202.

141) Om Pligt ifølge *equity*, hvis der er erhvervet Værdier, og om Hæftelse med den efter Betaling af Gæld og Aktionærer tilbageværende Formue, se *Buckley*, p. 228—229.

dennes Evne til at binde Selskabet overfor Tredjemand (142), og saaledes er den principielle Opfattelse ogsaa nærmest i Frankrig (143), selvom man lejlighedsvis har mærket en vis Usikkerhed med Hensyn til Formaalets Betydning, en Usikkerhed, som utvivlsomt blandt andet skyldes Hensynet til Aktionærerne (144). I Danmark er Stillingen nærmest noget uklar, og selvom man iøvrigt anerkender fuld Kompetence (145), udtales det faktisk ogsaa, at Formaalsangivelsen overfor Tredjemand bestemmer Ydergrænsen for Ledelsens Fuldmagt til at forpligte Selskabet (146). I Forbindelse med dette Spørgsmaal om Selskabsomraadets Afgrænsning nævner vi iøvrigt, at man ogsaa har set en Afgrænsning af Selskabet i Henseende til Varighed (147).

Udelukkelsen af visse Følger af Selskabets Handlinger var det andet Punkt, som vi lovede at omtale til Slut, og selvom særlige Betragtninger kan spille ind, har dette selvfølgelig ogsaa den allerstørste Betydning for Aktionærens Sikring. Det vigtigste er Straffen, og her er det navnlig paa Kontinentet, at man har været forsigtig. Med Stædighed holdt man fast ved de gamle Teorier, som først blev kundgjort for Verden af *Innocens IV* i 1245, og som i al Korthed gaar ud paa, at Korporationer er Fiktioner, som ikke har Vilje og derfor heller ikke kan straffes (148). I Tidens Løb var der ganske vist nogle af Fiktionsteoriens Tilhængere, som

142) Ifølge H. G. B. § 182 skal Formaalet angives i Statutterne. Som ubetingede Begrænsninger nævner man blot Dispositioner over fremmed Ejendom, *Brodmann*, p. 243, eller Lovregler om Statssamtykke til visse Handlinger for visse Selskaber, *Lehmann og Ring*, p. 113, No. 6. Ledelsen har f. Eks. fuld Kompetence til at arrangere Indtræden i andre Selskaber, men kan dog paadrage sig Ansvar, se *Rosendorff, Konzerne*, p. 53—54. Jfr. nfr. p. 287.

143) *Pic*, No. 199 ff.

144) Nogle har ment, at Selskaberne ikke har »*d'existence en dehors de leur mission*«, og i en Note til en Dom (D. 1879, 1, 5) angaaende et Selskabs Indtræden som Medlem af et andet Selskab udtalte *Beudant* saaledes, at dette kun kunde ske indenfor Selskabets Omraade.

145) Jfr. ogsaa *Bergendal*, p. 71 ff.

146) *Torp*, p. 271. *Krenchel*, p. 43. Om det udviklede Spørgsmaal vedrørende fast Ejendom se bl. a. *Krenchel*, p. 202.

147) Jfr. *Torp*, p. 276, og *Krenchel*, p. 42 og 257. I Modsætning til de fleste engelske *charters* var de gamle danske Oktrojer tidsbegrænsede, vist for en stor Del af Statshensyn og i Forbindelse med Monopolet. Jfr. ovfr. p. 29. Det samme gælder endnu ofte om *charters* i U. S. A., se bl. a. *Braun*, p. 41.

148) Om den teoretiske Opstilling se bl. a. *Gierke*, III, p. 342 ff. og 348.

netop tog visse Forbehold med Hensyn til Straffen (149), men til Gengæld saas visse Naturretslærere, som ikke blot benægtede Strafbarhed men endog Erstatningspligt (150), og da den romantiske Skole genoplivede Fiktionsteorien i Begyndelsen af forrige Aarhundrede, vandt Paastanden om manglende Deliktsevne almindeligt Fodfæste (151). I Tyskland straffer man kun fysiske Personer (152), i Danmark har man antaget det samme, ligeledes udfra den manglende Vilje (153), og noget lignende gælder i Frankrig, hvor en Dom for Eksempel har udtalt »*qu'une société commerciale ne peut, hors de cas prévus par des lois spéciales, encourir qu'une responsabilité civile*« (154), medens den stærke praktiske Trang alene har ført til spidsfindige Fortolkninger eller Bestræbelser for at konstruere særlige Reaktionsmidler (155). Man har vist Lov til at betegne det som meningsløst, at den gamle Fiktionsteori faktisk endnu spiller en saa betydelig Rolle, og Hensynet til Tredjemand overvejer vel nok Hensynet til Deltagerne, som ofte har nydt godt af Handlingerne, f. Eks. ved Krænkelser af Næringslovgivningen. Forsaavidt Straf overhovedet er praktisk mulig, hvilket for Eksempel gælder Bødestrafpen, bør den ogsaa kunne finde Anvendelse paa Selskaber, og dette er da ogsaa blevet antaget i engelsk Ret, hvor Korporationer kan straffes for alle Slags Forbrydelser, medmindre de er af en ganske speciel

149) Først *Bartolus*, men dog med det Forbehold, at Følgerne af Korporationsstraffen ikke måtte ramme de uskyldige, *Gierke*, III, p. 402 ff. Denne Lære paavirkede Kanonisterne l. c. p. 491 ff., og godkendtes ofte af Naturretten. *Hobbes* antog (p. 116), at Forsamlingens — men ikke Enkeltrepræsentantens — Handlinger *ultra limites* vel kunde medføre Korporationsdelikter, men at Følgerne deraf dog ikke måtte ramme de uskyldige, nemlig umyndige, protesterende og lign. *Grotius* lagde Vægt paa Medskyld og undtog de protesterende, *Gierke*, IV, p. 354, Note 50. Jfr. ogsaa Note 148.

150) *Gierke*, IV, p. 528—529.

151) *Valeur*, p. 13—14.

152) *Lehmann og Ring*, p. 65.

153) *Torp*, Strafferet, p. 216 ff. Se *Hindenburg*, U. f. R. 1902, p. 409 ff. og *Stephan Hurwitz*, Bidrag til Læren om kollektive Enheders pønale Ansvar, 1933.

154) D. 1917, 1, 118. Jfr. *Thaller*, No. 303, og *Pic*, No. 206—207.

155) Om Forbrydelser, der ikke er betinget af Vilje, se *Valeur*, p. 27 ff. Man har forsøgt sig med at betragte fiskale Bøder som civil Erstatning, men Aktielovens Bøder kan kun paalægges Personerne, *Valeur*, p. 30—31. Den internationale Strafferetskongres i *Bukarest* 1929 (se herom bl. a. *Valeur*, p. 17) fastholdt Fiktionen og Straffriheden.

Karakter og under Forbehold med Hensyn til Straffens Art (156). Erstatningsansvaret er selvfølgelig almindeligt anerkendt i Nutiden (157).

4. *Om Fastlæggelse af Flertallet og kunstigt Flertal.* Teoretisk skulde den ene Deltager vel have samme Chance som enhver af de andre for at faa sine uforgribelige Meninger virkeliggjort, men samtidig er det jo ogsaa en gammel Erfaring, at de, der een Gang har tilkæmpet sig Magten, gerne gør alt, hvad de kan for at holde sig fast og udelukke andre. Vi saa allerede, hvordan visse Forsøg paa at ordne Forholdet mellem Flertal og Mindretal var præget af disse Tendenser, men faktisk møder man dem allevegne, hvor der staar Kamp om Magten.

Selve Flertalsordningen gør en saadan Fastlæggelse mulig, idet man kan købe godt Halvdelen af Aktierne, og da mange Aktionærer udviser en mærkelig Mangel paa Interesse og en Passivitet, som skal omtales om lidt, kan man endda i Regelen nøjes med mindre end Halvdelen (158). Fremgangsmaaden er lovlig og ganske uangribelig, men naar Flertallet saaledes ligger hos en enkelt eller hos en mindre og indbyrdes enig Kreds, betyder det alligevel, at alle de andre saa at sige stadig lever i Mørket, og tilmed opdager man allerede her, at der er ved at opstaa en Kløft mellem to Slags Aktionærer. I Stedet for Flertal og Mindretal er der faktisk aktive og passive Medlemmer, og de aktive er ofte Stiftere, Finanshuse eller disses Repræsentanter, som paa denne Maade sikrer sig stadigt Herredømme over Projektets Skæbne.

Nu ser man imidlertid meget ofte, at Magten ønskes af Folk, som enten ikke besidder den fornødne Kapital eller maaske ikke ønsker at binde den, og medens det forrige var retligt uangribeligt, kan man ikke længere sige det samme, naar Folk paa den ene eller den anden Maade forsøger at skaffe sig en Stemmeret, som ikke svarer til den økonomiske Andel.

Maalet er lokkende og Forsøgene derfor ogsaa talrige, men en

156) Som Følge af visse formelle Vanskeligheder, jfr. *The Pharmaceutical Society v. The London and Provincial Supply Association, Limited*, 5 A. C. 857 (1880), gjorde en Lov fra 1889 Straffebestemmelser for fysiske Personer anvendelige paa Korporationer, og nu findes processuelle Regler i *Criminal Justice Act*, 1925 (15 & 16 Geo. 5, c. 86).

157) Nogle baserer Ansvar paa Reglerne om Husbondens Ansvar for Medhjælperen, X, N. 213, eller Reglerne om *préposés, Pic*, No. 206; andre hævder, at det ikke drejer sig om Ansvar for andres men for egne Handlinger, *Gierke, Genossenschaftstheorie*, p. 786.

158) Jfr. ndfr. p. 297.

nærmere Betragtning vil vist give større Udbytte, hvis man først fastslaar en Grundsætning om lige Stemmeret i Forhold til Andelen. Ligesom vi overfor de fremmede hævdede Aktionærernes økonomiske Stilling som Adkomst til Ejermagten, er det i og for sig ogsaa ret selvfølgelig, at det samme Synspunkt maa blive afgørende ved den indbyrdes Fordeling, saaledes at Aktionærernes Rettigheder og dermed ogsaa Andelen i Magten staar i nøje Forhold til den økonomiske Andel, og faktisk ser man da ogsaa, at denne Betragtning har fundet historisk Udtryk. Trods ivrige Bestræbelser fra andre Sider lykkedes det jo Aktionærerne i de gamle Kompagnier at hævde deres Magt, og paa samme Maade bortfaldt den særlige Indflydelse, som Storaktionærerne ofte havde haft i Begyndelsen, saaledes i det hollandske ostindiske Kompagni med dets indflydelsesrige Hovedpartecipanter og de almindelige Aktionærer, som i den første Tid var næsten uden Indflydelse (159). Det blev den almindelige Regel, at Magten paa en eller anden Maade skulde fordeles ligeligt, og rimeligvis under Paavirkning fra Gilderne begyndte man i England, for Eksempel i *East India Company* indtil 1657 og vel ogsaa andre Steder, med at stemme efter Hoveder (160). I England nævnes det dog allerede i 1604, at man havde fundet paa at stemme efter Andelenes Størrelse, og i det hele taget gik man paa et tidligt Tidspunkt over til at fordele Stemmeretten efter økonomiske Andele (161); det er dog samtidig interessant at se, hvordan man baade i engelske og danske Kompagnier var inde paa at begrænse Stemmeretten ved et Maksimum og en faldende Skala (162), altsaa lige

159) Ovfr. II, ved Note 60.

160) Om Afstemning efter Hoveder i de ældste engelske Selskaber se *Scott*, I, p. 163 og p. 228. *Cal. Court Minutes, East India Company*, 1635—39, p. VIII. I den danske Forordning fra 6/9-1655 om Saltkompagniet siges, at alle Partecipanter med over 2000 Rdl. skal komme til Stede paa den aarlige Generalforsamling, hvor Afgørelsen træffes efter de fleste Stemmer, og det ligger nærmest at se det som Udtryk for Afstemning efter Hoveder. Konventionen for det ostindiske Kompagni fra 1670 fandt sig imidlertid foranlediget til ligefrem at bestemme, at ingen kan have mere end eet Votum, se *Thaarup*, p. 27 ff. om § 10.

161) Se om England *Scott*, I, p. 163, jfr. f. Eks. ogsaa p. 340.

162) Om et Maksimum paa 3 Stemmer i et engelsk Kompagni fra sidste Del af 17. Aarh., se *Scott*, I, p. 285. Senere hen og f. Eks. i *Bank of England* kan man endog se, at ingen kunde have mere end een Stemme, jfr. *Scott*, I, p. 340, og det Minimumsbeløb, som samtidig krævedes til Deltagelse, var saaledes den eneste Forskel fra Afstemningen efter Hoveder. I Danmark var der i Regelen en faldende

det modsatte af Storaktionærvælde. Bortset fra dette var Stemmeheden paa økonomisk Basis imidlertid almindelig anerkendt; den herskede overalt i forrige Aarhundrede og ligger faktisk til Grund for Lovbud som Lov 1867 *art.* 27, og H. G. B. § 252, og trods alle Angreb — eller snarere som Følge deraf — er den blevet understreget meget stærkt i den franske Lov af 13. Nov. 1933, *art.* 1, som principielt giver alle Aktionærene en umistelig Ret til at stemme i Forhold til Andelen.

Det behøver vist ikke nogen nærmere Forklaring, at dette med Ejerretten følgende Princip er i Fare, naar Folk enten aabenlyst eller ad Omveje forsøger at skaffe Indflydelse udover Aktiebesiddelsen, akkurat ligesom selve Ejerretten var i Fare, da de Fremmede var paa Færde. Man opdager iøvrigt snart, at det undertiden netop er de Fremmede, der ogsaa forsøger sig som Aktionærer, og naar man nu begynder med Bestræbelserne for at skaffe sig forøget Magt ad mere indirekte Maade, kan man dernæst ogsaa møde de samme Midler, som blev brugt til Fordel for de Fremmede. Man har for Eksempel forsøgt at laane sig frem, omtrent som de tyske Banker, der benyttede deponerede Aktier til at skaffe sig Magt (163), og i U. S. A. støder vi nu atter paa Benyttelse af *voting trust* (164), som i Forhold til de tyske Forsøg betyder et Skridt videre i Fasthed. Ved Behandlingen af de Fremmedes Forsøg paa Indgreb saa vi, hvordan den nærmere aftalte Henlæggelse af Aktier hos *trustees* blev brugt til Forsøg paa at koncentrere Magten og maaske beherske Markedet, og vi saa, hvordan Staten i hvert Fald greb ind, naar det drejede sig om Forsøg paa Ophævelse af den frie Konkurrence.

Med Hensyn til saadan Benyttelse af Stemmefuldmagt og *voting trust* er man foreløbig hovedsagelig henvist til et Haab om en bedre Erkendelse, altsaa bortset fra Benyttelsen i U. S. A. til at beherske Markedet. Derimod var der mindre Held ved en anden Metode, men den gik ogsaa ligefrem ud paa at forære Ledelsen Stemmeret paa Selskabets Bekostning, og her var det iøvrigt Tyskland, der førte an, selvom visse Antydninger kendes fra U. S. A. Det er ret almindeligt i amerikanske Selskaber, at hele Kapitalen ikke udstedes straks, men udbydes af Ledelsen efterhaanden, naar Lejlighed gives. Det skyldes hovedsagelig økonomiske Grunde, og

Skala, *Vestind. Co.*, Konv. 1733 Art. 21 og *Guineisk Co.*, Konv. 1766 § 19, og ofte var der et Maksimum og maaske endog et Minimum, *Asiat. Co.*, Konv. 1778, VI, § 21 (3 Stemmer), *Asiat. Co.*, Konv. 1798, § 165.

163) Jfr. ovfr. p. 250 ff.

164) Jfr. ovfr. p. 251 ff.

naar Lederne har misbrugt Tilliden for at skaffe sig Aktier til en urimelig Pris og maaske med Kontrol over Selskabet for Øje, har Domstolene altid været rede til at tage Affære (165). I og for sig er de tyske »*Vorratsaktien*«, som indførtes i de forvirrede Efterkrigsaar, et Fænomen af samme Art, men her var Stemmeretten ofte blevet det overvejende Moment, samtidig med at de benævntes *Schutz-* eller *Verwaltungsaktien* (166). Egentlig tilhører de Selskabet, som f. Eks. indbetaler 25 %, men da Selskabet jo ikke maa eje egne Aktier, overdrages de formelt til nogle »*Treu-händer*«, som forpligter sig til at bruge Stemmeretten efter nærmere Anvisning fra Selskabsledelsen. De var godkendt af Rigsretten og meget almindelige i mange Aar (167), men nu har R^o-ordningen af 1931 ad § 226 heldigvis forbudt Afstemning paa saadanne Aktier, som i Virkeligheden besiddes for Selskabets Regning.

Saa vidt kan man altsaa ikke gaa, men set fra Magthavernes Side kan Fuldmagts- og Trustaftalerne jo have deres Mangler, og det er sikkert en af Grundene til, at man ogsaa har anvendt en helt anden Fremgangsmaade, som i og for sig kan være mere rationel, nemlig Dannelse af et Selskab til Erhvervelse af Aktierne. Hvis man ikke har Raad til at skaffe sig 2 Millioner Kr. af en Kapital paa 4 Mill., danner man et Selskab med Kapital til at købe de 2 Millioner, og i dette Selskab behøver man da blot at besidde den ene Million. Saa simpelt er det vel næppe i Praxis, men det er faktisk Princippet, som ligger til Grund for den almindelige Praxis med *holding companies*. Man kan have forskellige Formaal for Øje, hvadenten det nu for Eksempel er den mere specielle Udnyttelse af de Fordele, som private Selskaber med faa Aktionærer særlig i ældre Tid nød godt af i England (168), eller ogsaa mere almindelige Formaal som Koncentration og dermed følgende Simplifikation og Besparelse i Administrationen. Maaske tænker man endog paa Beherskelse af Markedet og paa Monopol, og i saa Fald kan det ske, at Staten griber ind, saaledes som for Eksempel i U. S. A., hvor saadanne Kombinationer kan blive ulovlige, hvis de medfører *restraint of trade* ved at skabe uberettigede Monopoler (169).

165) Cook, p. 115—116.

166) De amerikanske *management shares* er noget andet, se ndfr. X, ved Note 146.

167) Jfr. bl. a. Rosendorff, *Konzerne*, p. 83 ff.

168) Blandt andet med Hensyn til begrænset Pligt til offentlig Regnskabsaflæggelse, jfr. ovfr. V, Note 53.

169) Jfr. ovfr. p. 219.

Den afgørende Grund til vor Interesse er dog Forsøget paa at opnaa en Indflydelse og Kontrol, som gaar udover det efter den økonomiske Risiko normalt berettigede, og det er med Hensblik paa dette, at vi ønsker at vide, om Fremgangsmaaden nu ogsaa er retlig holdbar. Principielt er det et Spørgsmaal om Selskabers Adgang til at indtræde som Deltagere i andre Selskaber, og paa dette Punkt er der vist intet at gøre. Hvis der ikke er særlige Bestemmelser om det enkelte Selskabs Formaal, menes der ikke at være nogen Hindring fra det indtrædende Selskabs Side (170), og omvendt plejer Selskaberne i Regelen heller ikke at afvise andre Selskaber som Deltagere; meget ofte faar de jo endda Lov til at indtræde i Direktionen eller Bestyrelsen, trods det at man med nogen Grund kunde betvivle, at et Selskab egner sig til at opfylde de deraf følgende Pligter (171). Dette gælder i Almindelighed, men paa et enkelt Punkt er der dog grebet ind af særlige Grunde, idet man maatte beskytte Kreditorerne mod en alvorlig Fare. Det skete faktisk slet ikke sjældent, at et Selskab først stiftede et Datterselskab, og at Datterselskabet derpaa atter erhvervede Aktier i Moderselskabet. Dette har den tyske Forordning 1931 ad H. G. B. § 226, 4^o begrænset ved at anvende Reglerne om egne Aktier (172), og i England har man ønsket et lignende Forbud (173), men det gælder jo imidlertid blot det økonomiske, og de Forbud, der er givet om Afstemning paa egne Aktier, for Eksempel i dansk Lov § 40 og H. G. B. § 226, 5^o, jfr. Frd. 1931, kan selv med den bedste Vilje ikke udvides til *holding companies* i Almindelighed. Som Regel maa man altsaa tage til Takke med et Forbehold angaaende Kreditorbeskyttelsen og iøvrigt erkende, at *holding company* har det formelle i Orden. Men derfor har man jo alligevel Lov til at nære Betænkeligheder ved denne Institution — særlig naar det drejer sig om rene Finansselskaber —, som ikke blot medfører en væsentlig Forøgelse af Afstanden mellem de egentlige Ejere og Virksomheden, men oven i Købet har vist sig som en saa fortrinlig Hjælper for dem,

170) Om Tyskland ovfr. Note 142. Om Frankrig ovfr. Note 144. I U. S. A. har Selskaberne ofte og vist principielt ikke Kompetence til at besidde Aktier i andre Selskaber, Cook, p. 100 ff. Jfr. ogsaa ovfr. III, Note 85.

171) Jfr. ovfr. III, Note 85 om Selskabers Deltagelse i andre Selskaber og om gamle historiske Eksempler derpaa. Om Selskabers Optræden som Stiftere se III, Note 48 samt p. 70 ff. om Emissionshuse. Om deres Adgang til at beklæde Stillingerne som Direktører og Bestyrelsesmedlemmer se ndfr. X, ved Note 184 ff.

172) Jfr. om egne Aktier ovfr. III, ved Note 258 ff.

173) *Chambers of Commerce, Report*, ad sect. 127.

der vil skaffe sig Magt uden tilsvarende Risiko. Og med Henblik paa det kan man jo ogsaa haabe, at der en skønne Dag kan findes en Regel, som fjerner det uheldige uden at staa i Vejen for det lovlige.

Selv disse Forsøg med Omgaaelse og Benyttelse af Omveje har dog ikke været nok i vore Dage, og med dristigt Mod har man sparket til de gamle Principper og aabenlyst gjort Forskel paa Aktionærerne. Hvis Loven, og for Eksempel H. G. B. § 252, i sin gammeldags Beskedenhed blot har sagt, at hver Aktionær skal have mindst een Stemme, kan vel intet hindre det modsatte, saaledes at nogle begunstiges med flere. Det indsaa man let i Tyskland, og til yderligere Betyggelse henviste man til § 185, som muliggør forskellige Aktiearter, og til § 252, 1°, som formentlig skulde vise, at Lighedsprincippet kun gælder indenfor hver Aktieart (174). Man saa ganske bort fra, at § 185 var givet med Henblik paa økonomiske Forskelligheder (175), og navnlig skulde lette Rekonstruktioner ved at muliggøre Udstedelse af Præferenceaktier. Og efter at Grundlaget saaledes er i den bedste Orden, har man skabt Aktier med et saa stort Antal Stemmer, at den almindelige Stemmeret ofte er værdiløs, og man har yderligere ment, at Benyttelsen af disse Stemmer kan baandlægges ved Aftale (176). I 1927 oplystes, at 50 pCt. af de børsnoterede Selskaber havde Flerstemmeaktier, og i 742 Selskaber besad 2,8 pCt. af Kapitalen ikke mindre end 34,9 pCt. af Stemmerne; det almindelige var 20 til 250 Gange større Stemmeret end for de almindelige Aktier (177). For Fuldstændigheds Skyld kan man tilføje, at Domstolene viste deres Forstaaelse af det praktiske Livs Krav og blot tilsidesatte Ordningerne, naar de var i Strid med de aabenbart elastiske »*guten Sitten*« (178). I Frankrig gik det paa

-
- 174) Se *Bumbacher*, p. 36. Ifølge *Geiler*, p. 22, bør Flerstemmeaktier, som ikke udgør en saadan Aktieart med særlig Afstemning som forudsat i Loven, forbydes, og *Mehrstimmvorzugsaktien* skulde være berettigede i Modsætning til *Mehrstimmstammaktien*, se *Geiler*, p. 21 og 22. Dette Krav om, at Flerstemmeaktierne skal udgøre en særlig Aktieklasser, medfører samtidig en Mangel ved dem, thi ved visse Beslutninger forlanger H. G. B. § 275, 3° Vedtagelse af de forskellige Klasser og altsaa ogsaa særskilt blandt de andre Aktionærer.
- 175) Mærk ogsaa *Bachmann*, p. 195.
- 176) Det menes, at Aftaler om Udøvelse af Flerstemmeretten paa en bestemt Maade er gyldige, *Bumbacher*, p. 46.
- 177) *Nussbaum, Aktionär und Verwaltung*, 1928, p. 2. Jfr. *Horrwitz*, p. 9 og 12 og *Möser*, p. 60 ff.
- 178) *Horrwitz*, p. 11 og Note 57. *Rosendorff, Konzerne*, p. 83 ff. Udkast

lignende Maade. Medens der egentlig var et Forbud i Lov 1867, art. 27, kunde der henvises til Lov 16. Nov. 1903 ad *C. com.*, art. 34 om Prioritetsaktier (179), og i hvert Fald oplyses det, at 23,5 pCt. af børsnoterede franske Selskaber havde Flerstemmeaktier i 1928, og at det almindelige var mellem 2 og 20 Stemmer (180). Selvom det maaske ikke var helt saa voldsomt som i Tyskland, var det dog tilstrækkeligt til at fremkalde stærke Protester, som resulterede i en Lov af 13. Nov. 1933, som fastslaar Stemmeret efter Andel som Normalen og under alle Omstændigheder sætter dobbelt Stemmeret som et Maksimum, der — betegnende nok — kun kan overskrides til Fordel for Staten. Den dobbelte Stemmeret blev tilladt som et Middel til at sikre Selskabets Stabilitet; den kan derfor kun etableres straks fra Begyndelsen til Fordel for fuldt indbetalte Navneaktier eller senere hen til Fordel for alle Aktier af den nævnte Art, som har været 2 Aar paa samme Haand, og den bortfalder ved Overdragelse. Efter Lovens Tanke burde alle Aktionærer vist egentlig have Adgang til Retten — naar den eksisterede —, men faktisk kan Stifterne ordne det saadan, at kun deres Aktier er fuldt indbetalt, og det maaske endda ved Hjælp af Tingsindskud (181). Ogsaa i England og i U. S. A. (182) er Graduering mulig, og de kender Fænomenet, selvom man rigtignok har det Indtryk, at de endnu ikke har vænnet sig til det i samme Grad som for Eksempel i Tyskland; i hvert Fald skrev »*Economist*« om et for nylig aktuelt — og udpræget — Tilfælde, at det i det mindste bidrog til at henlede »*public attention to a somewhat unusual state of affairs*« (183).

1931 § 96 foreskriver visse Betingelser for Skabelse af Flerstemmeaktier og muliggør i § 98 senere Beslutning om Ophævelse. Om eventuelle Ansvarsregler se ndfr. Note 195.

179) Se om Loven af 1867 *Mazeaud*, p. 92 ff. og om Lov 1903 *Mazeaud*, p. 96 ff. Praksis godkendte i Regelen Anvendelse i den ekstraordinære Forsamling, medens *Pic*, No. 1270—71 og 1365—66 afviste. Jfr. ovfr. ved Note 101.

180) *Mazeaud*, p. 18, 26 og 326. Ifølge *Horowitz*, Note 116, besad 29 % af Kapitalen i Selskaberne med Flerstemmeaktier i 1923 de 75 % af Stemmerne, og det almindelige var det tidobbelte.

181) Om denne Lov se nærmere *Bosvieux*, *La nouv. Réglem. du Droit de Vote*, Paris 1931. Om Godkendelse i Italien, naar Statutterne hjemler Præferenceaktier, *Rotondi m. fl.*, *Chronique de Législation etc.*, *Italie*, *Annales de Droit Com.*, 1931 (229 ff.), p. 243.

182) »*Cumulative voting*« har derimod det modsatte Formaal, se ndfr. X, ved Note 141. Om *management shares* se ovfr. N. 166 og ndfr. X, v. N. 146.

183) *Economist*, 9. Sept. 1933, p. 499. Det drejede sig om et mislykket Forsøg fra en Flertalsgruppe af ordinære Aktionærer paa at opnaa

Endelig er det ogsaa herhjemme blevet antaget, at der ikke alene kan tillægges visse Aktier flere Stemmer end de andre, men yderligere, at Stemmeretten bortset fra visse særlige Tilfælde (§ 57) helt kan berøves nogle Aktionærer (184); det er altsaa muligt, at man ved Lejlighed ser lignende Fænomener som i Tyskland.

Der eksisterer altsaa faktisk Flerstemmeaktier, og selv om de paaberaabte Lovbestemmelser jo er noget tvivlsomme, har Ordningen til Gengæld hyppigt kunnet glæde sig ved Domstolenes Anerkendelse. Men da Ligeretten stadig er det principielle, har man ofte ønsket en bedre Begrundelse, og først og fremmest spørger vi nu, om de lykkelige Indehavere har haft Held til at fremskaffe virkelig Adkomst til en Forret af personlig Karakter. Som allerede nævnt har man i Tyskland villet knytte Flerstemmeretten til særlige Aktieklasser, og Argumentet skulde vel være dette, at Retten stod i Forhold til en særlig økonomisk Risiko. Nu sker det selvfølgelig ikke saa sjældent, at Folk træder til med Kapital i en farlig Situation, men selv i saadanne Tilfælde indser vi ikke, hvorfor der skal gøres Forskel, hvis de nytiltrædende allerede har gjort sig den særlige Fare betalt ved en økonomisk Præference. Vi mener overhovedet, at det vil være vanskeligt at finde en Maalestok for en passende Fordeling mellem de forskellige Beføjelser og frygter derfor, at de gamle Aktionærer bliver skubbet til Side i urimelig Grad under en Tvangssituation. Og bortset fra saadanne særlige Forhold kan man vist sjældent finde en Begrundelse i en Risikoforskel, tværtimod. Faktisk udgives Flerstemmeaktierne ofte allerede ved Stiftelsen uden Etablering af en virkelig tilsvarende økonomisk Forskel — som nævnt er der endnu Mulighed for dette i Frankrig —, og sidenhen sker det hyppigt paa den Maade, at visse Personer skaffer sig Flertal, benytter Flertallet til at skabe Flerstemmeaktier til Fordel for sig selv og derpaa atter lader de almindelige Aktier gaa ud i Markedet; med Rette har man hindret dette i Frankrig, men selvom Retten er begrænset, og selvom den principielt gives til alle fuldt indbetalte Aktier, som har været en vis Tid paa samme Haand, er der dog stadig et Moment af Vilkaarlighed tilbage. Det var

Ligeret ved en Ændring af Artiklernes Bestemmelse om 100.000 *management shares* med flerdobbelt Stemmeret, der var udstedt til Direktionen for at sikre »*continuity of management*«, jfr. ogsaa *Times*, 26/4-1933.

- 184) Se *Krenchel*, p. 236—237, hvor han iøvrigt udtaler, at enhver Aktionær »begrebsmæssigt« burde have Stemmeret. Jfr. ovfr. ved Note 12.

Hovedbetragtningen til Fordel for en personlig Ret, men da nogle maaske kunde komme og paastaa, at en betydelig Aktiebesiddelse medfører en særlig Interesse, som atter giver Ret til forøget Magt, vil vi ogsaa sige et Par Ord om det Argument. For at begynde historisk havde man rigtignok i gamle Dage de saakaldte Hovedparticipanter, som navnlig i Holland spillede en betydelig Rolle (185), men efterhaanden traadte Aktiebesiddelsen i Baggrunden, saaledes at Hovedparticipanterne for Eksempel i Danmark blev et valgt Organ som andre Organer, og som allerede nævnt i Begyndelsen af Afsnittet, kunde man ogsaa gaa den modsatte Vej og begrænse Antallet af Stemmer hos samme Person. Men selvom man nu dernæst indrømmede noget rigtigt i selve Betragtningen angaaende den store Andel og den store Interesse, mener vi for det første, at man har taget det fornødne Hensyn ved selve Afstemningen i Forhold til Andele, og dernæst medfører Flerstemmeretten netop i Regelen, at den store Magt faktisk bliver knyttet til en forholdsvis ringe økonomisk Andel. Sagen er jo den, at Flerstemmeretten ofte er ganske uforholdsmæssig stor, og at netop Flerstemmerettens Indehavere tilmed har forstaaet særdeles godt at benytte de forskellige Omveje til økonomisk Sikring (186), og derfor sker det, at der til Stemmeretten kun svarer en ganske ringe Aktionærinteresse eller maaske endog en Interesse, der er sikret paa alle Kanter.

Men naar Aktiebesiddelsen saaledes i betydeligt Omfang er forladt som Grundlag, kunde man jo rigtignok fristes til at spørge, hvordan de »Store« skal udvælges, naar de ikke i sig selv er store længere. Lodtrækning vilde vel i og for sig være det retfærdigste, men i Reglen hersker der vist nogle uklare Forestillinger om, at den, der een Gang har faaet Magt, ogsaa skal have Lov til at beholde den for stedse, og man har for Eksempel Lov til at formode saadanne Tanker, naar en anset Mand faktisk har udregnet, at 15 pCt. Stemmer i Almindelighed er nok til Herredømme, og dernæst har villet give disse 15 pCt. til »Lederne«, selvom de ingen Aktier besidder (187).

Under saadanne Forhold kan man jo imidlertid vanskeligt tale om en personlig Ret, men dernæst er der da de Argumenter, som skal begrunde en Flerstemmeret, der ikke udøves af Indehaverne ifølge personlig Ret men til Fordel for »Selskabet som saadant« eller lignende almene Formaal. Dermed er Vanskelighederne ved

185) Jfr. ovfr. II, Note 54.

186) Jfr. ovfr. p. 123, jfr. VI, Note 30.

187) Heymann, 34. Jur. Tag., II, p. 750.

Valget ganske vist ikke fjernet, og det siger sig selv, at den omtalte Udvikling heller ikke er heldig for dem, som ogsaa her har fremhævet den store Aktionærs særlige Interesse for Foretagendet, og som for at drage den fulde Nytte af alle saadanne Muligheder til Gavn for Selskabet forlanger, at den Store skål raade helt alene, medens den lille blot allernaadigst faar Lov til at kritisere (188). Ogsaa med Hensyn til denne Betragtning — som velsagtens skulde ligge paa Linje med de historiske Krav om en betydelig Aktiebesiddelse hos Lederne — har de faktiske Forhold fjernet Grundlaget, men Hensigten kan jo efter Sigende hellige Middelene, og derfor vilde det nu være rart med lidt nærmere Besked om det, man har tænkt sig at opnaa for Selskabet ad denne Vej. Allererst er der da en Betragtning, som ikke blot er af særegen Art men ogsaa temmelig let at afvise; ligesom man forsvarede de økonomiske Præferenceaktier som en Hjælp til at skaffe Kapital i en vanskelig Situation, har man ogsaa ment, at Flerstemmeretten kunde virke som Løkkemiddel under saadanne Forhold, men selvom det maaske gik en enkelt Gang, tror vi til Gengæld, at alle Muligheder vil være ødelagt i Fremtiden, naar Stemmeretten først er lagt fast hos en lille Kreds (189). Men bortset fra dette skulde der efter Sigende slet ikke kunne opnaas saa lidt ved selve Benyttelsen af Stemmeretten til Fordel for »Selskabet«. Nogle har nævnt det ene og andre noget andet, og som en praktisk vigtig Aarsag til Fænomenets Udbredelse har man for Eksempel — navnlig i Tyskland men ogsaa i Frankrig (190) — anført Selskabets Beskyttelse mod udenlandsk Herredømme; da Tyskland efter Verdenskrigen fik store Tilbud om fremmed Kapital, vilde man paa den ene Side gerne nyde Goderne, men paa den anden Side ogsaa hindre Fremmedvælde, og man oversaa ofte, at de Fremmede sikkert netop vil forlange de bedste Aktier (191). Der er dog ogsaa mere almindelige Argumenter, der som Regel kredser om Ledelsens Fasthed og Stabilitet og Selskabets Beskyttelse mod tilfældige Majoriteter (192), og som et særlig overbevisende Tilfælde har man anført Flerstemmerettens Betydning for Familjeselskabet (193).

188) *Gieseke*, p. 49.

189) Mærk *Jeannin*, p. 18 og *Horowitz*, p. 9—10.

190) *Jeannin*, p. 24—25.

191) *Horowitz*, p. 15.

192) *Geiler* p. 19—20; *Heymann*, 34. *Jur. Tag.*, II, p. 748; jfr. *Möser*, p. 113.

193) *Jeannin*, p. 25. Flerstemmeaktier kan være nyttige for den lille Bankier, som har personlige Kunder, idet de da sikrer hans Uaf-

Selvfølgelig kan Stabilitet være godt, og maaske kan det ogsaa være heldigt at værne sig mod Udlændinge; i og for sig havde vi heller ikke noget imod Stemmerettens Begrænsning til Navneaktier eller Krav om en vis Besiddelsestid, ligesom vi vil afvente Erfaringerne med Hensyn til de forholdsvis rimelige franske Regler. Principielt maa man imidlertid hævde, at Afgørelsen af det mere eller mindre heldige i en Disposition maa træffes af alle Ejerne efter Ligeretsprincippet. Spørgsmaalet er, om Ejerne skal raade, eller om de skal bøje sig for alt muligt andet, hvadenten det nu optræder aabenlyst eller skjuler sig under Etiketten »Selskabet som saadant«. Maaske kan det virkelig have Tilknytning til Aktionærerne, men man savner blot en Garanti for, at de tilfældige »Storaktionærers« Interesser falder sammen dermed. Fastlæggelse i en Aftale (194) tror vi ikke paa, og det kan ligesaa godt komme til at dreje sig om Bankinteresser eller Staten — man bedes erindre Frygten for udenlandsk Invasion — eller maaske ligefrem om personlige Fordele for den lille Gruppe af herskende Personer (195).

Her har man faktisk Kærnen i Problemet, og for at stille de teoretiske Betragtninger overfor Virkeligheden og vise, hvor alvorligt det hele er, vil vi nu — selv med Fare for at gentage et eller andet — samle alle Traadene og opgøre Resultatet af de forskellige Forsøg paa at skaffe sig Magt. Allerede i Begyndelsen saa vi med Sorg, hvordan der selv med hæderlige Midler kunde skabes en Kløft mellem to Slags Aktionærer, saaledes at nogle havde hele Magten, medens andre var lukket ude; det er denne Kløft, som de begunstigede stadig har uddybet, blot med Benyttelse af mere lyssky Metoder for at sikre sig Magten saa billigt som muligt. Man gik ad Omveje og brugte Stemmefuldmagten og *holding company*, en Maade, som det desværre var vanskeligt at værges sig imod, og man gik frem til direkte Angreb med den efter vor Mening uhjemlede Flerstemmeret. Men i alle Tilfælde galdt det

sættelighed, og det samme gælder Koncessionshavere og lignende, *Horowitz*, Note 111.

194) Jfr. ovfr. ved Note 176.

195) Det nævnes lige, at nogle har ment, at Flerstemmeaktierne gør Nytte, men at Farerne dog tvinger til Begrænsning, og *Heymann* har for Eksempel sat de tidligere omtalte 15 % som Maksimum, 34. *Jur. Tag*, II, p. 750. *Geiler*, p. 23 mener, at Farerne kan modvirkes ved at lade den herskende Gruppe være ansvarlig — overfor Selskabet og ikke de enkelte — for »*eigensichtiges*« Forhold. Organerne er blot Gruppens Værktøj; deres Ansvar er ikke tilstrækkeligt.

om at skaffe sig Magten og dernæst at sikre den saa billigt som muligt, og Bestræbelserne var forsaavidt kronet med Held, som der i Regelen er en lille Gruppe, der behersker Selskabet med meget beskedne Midler. Vi har set, hvordan det kunde være en tilfældig Gruppe, der pludselig bemægtigede sig hele Selskabet, men i Regelen drejede det sig dog om ganske bestemte Kredse. De Personer eller Selskaber, som har udkastet Planerne, og de Bankhuse, som har financieret Stiftelsen, søger samtidig at sikre sig Magten, og ligesaa ivrige er de Banker, som senere hen yder Selskabet Laan. Der tales ogsaa om en særlig faglig Klasse af »*Unternehmer*«, som leder Virksomhederne (196), og dette er ikke uberettiget, forsaavidt som de i Regelen heller ikke har megen Tilknytning til de almindelige Aktionærer. De kan selvfølgelig ogsaa selv have skaffet sig Magten, men ofte er de afhængige af Bankerne, og enten paa den ene eller den anden Maade er der en særlig Gruppe af Interessenter, som dirigerer hele Virksomheden, enten direkte eller gennem den afhængige Ledselse, og som sikrer Herredømmet ved Hjælp af Stemme flerhed paa Generalforsamlingen. Vi har tidligere mødt de samme Folk — eller i hvert Fald nogle af dem —, og man husker sikkert, hvordan vi tog Forbehold, da de skabte et Misforhold mellem almindelige Aktier, Præferenceaktier og Obligationer for ogsaa derved at sikre sig ekstra Magt og Gevinst (197). Der er en dominerende Gruppe, som ikke betaler for Magten med en tilsvarende Indsats som Aktionærer — Bankkredit tæller ikke med i denne Forbindelse —, thi selvom der selvfølgelig er større og mindre Aktionærer, ser man for det første, at de virkelig store er en sjælden Vare i vore Dage (198), og dernæst medfører Flerstemmeaktierne og de andre Fremgangsmaader jo netop, at Storheden bliver ret overflødig. Alt er lagt til Rette, for at nogle faa kan skaffe sig Magten, og for at de, der een Gang har skaffet sig dette Gode, kan blive ved med at nyde det i uforstyrret Ro og uden at behøve egentlig retlig Adkomst. Naar man i fuldeste Alvor bygger paa denne lille og i retlig Henseende ganske tilfældige Gruppe for at fremme noget saa vigtigt som »Selskabets« Interesser, kunde vi tænke os, at Resultatet i bedste Fald bliver noget tilfældigt, og vi har vist ogsaa Lov til at frygte, at personlige Interesser kan spille ind. Som omtalt i Forbindelse med Flerstemmeretten er der i hvert Fald ingen

196) Horowitz, p. 27. Haussmann i *Enqueteausschuss*, p. 136 ff.

197) Jfr. ovfr. p. 123 ff.

198) Jfr. ovfr. III, ved Note 76 ff.

Garantier for Misbrug af Magten, og som et særligt Minus vilde nogle maaske endda mene, at denne Ordning ofte maa bære Skylden for Overkapitalisering, Trustdannelser og lignende. Overfor disse begunstigede, paa den anden Side Kløften, staar saa de saakaldte »almindelige« Aktionærer. De maa kæmpe mod de Fremmede og trænges af deres egne, og da der var gjort, hvad der kunde gøres med lovlige Midler, blev Kravet paa lige Rettigheder i Forhold til Indskud skudt haanligt til Side. De skal følge en Kurs, som sættes af nogle andre, selvom disse andre er nok saa tilfældige, og hvor vilkaarligt end Kursen er sat, thi enten ved de slet ikke, hvad der tjener til deres eget Bedste, eller ogsaa handler de udfra de foragteligste og laveste Motiver. Det er kort og godt Stillingen og Opfattelsen af dem, men selvfølgelig kan det ikke gaa an. Ligesaa uheldig som de herskendes eneraadige Stilling og ligesaa uhjemlet som Krænkelser af Ligeretten, ligesaa berettiget er det, naar de andre forlanger en ensartet Behandling, og naar de i det hele nærer Ønske om bedre Forhold, men det skal vi høre lidt mere om i næste Afsnit.

5. *Lidt om den saakaldte almindelige Aktionær og om hans Deltagelse i Generalforsamlingen.* Der er altsaa ofte opstaaet en Kløft mellem de herskende og de andre, og naar man nu skal til at se paa dem, der blev tilbage paa den forkerte Side af Kløften, faar man allerførst det Indtryk, at det drejer sig om en meget betydelig Flok. Vi har lige henvist til nogle tidligere anførte Tal, som viser, at den foragtede kapitalistiske Aktionær i vore Dage er et saare almindeligt og ofte tillige et meget beskedent Fænomen, og vi har ikke blot set, at der netop i de samfundsfarlige Storselskaber kan være adskillige Tusinder af dem, og hvordan de rekruteres fra næsten alle Lag i Befolkningen, men netop i disse Selskaber har vi dernæst ogsaa set, hvordan den enkelte Aktiebesiddelse gennemgaaende er forholdsvis ringe, og hvordan Storbesiddelserne ofte kun udgør en mindre Del (199). Man kan vist roligt regne med, at langt den største Del hører til de saakaldte almindelige Aktionærer, og hele denne store Flok, der under Behandlingen af den amerikanske *Securities Act* betegnedes som »*passive citizens having no actual contact with their company*« (200), giver faktisk Anledning til Problemer, som langt fra er udtømt med det retlige Hovedspørgsmaal.

Retligt set er der efter det foregaaende ingen Tvivl. Naar det

199) Jfr. ovfr. III, ved Note 76 ff.

200) Se *Nation's Business*, Juli 1933, p. 40.

faste Punkt i alle Forviklingerne er den nøje Forbindelse mellem Aktiekapitalen og Magten, maa man ikke blot bekæmpe fremmede Angreb, men ogsaa Forsøg paa en ulige indbyrdes Fordeeling, og man maa hævde, at de »almindelige« Aktionærer er akkurat ligesaa gode som de andre fra Inderkredsen eller rettere, at de alle er »almindelige«. Der er ingen, som har Ret til at behandle dem som umælende Bæster, og de skal ikke nøjes med at ruge over en beskeden Protestret, men alle være med til at præge Ledelsen gennem deres Optræden paa den suveræne Generalforsamling. De bør ligefrem gøre det, fordi det faktisk er deres bedste Værn mod Uretfærdigheden i Magtfordelingen og mod Lederenes Forsøg paa Enevælde, og maaske navnlig fordi det i sidste Instans er det eneste Middel til at afvise Staten og lignende Fremmede. Eet er imidlertid fromme teoretiske Ønsker og et andet den haarde Virkelighed, og naar denne Forbindelse mellem Kapital og Herredømme skal realiseres, møder man for Alvor Vanskelighederne. Aktionærernes Medvirken maa jo ske under ordnede Forhold paa en Generalforsamling, men denne Forsamling er et besværligt Apparat, og dertil kommer, at Aktionærerne ofte har vist Mangel paa Lyst til at paatage sig Ulejligheden eller maaske overhovedet savner den fornødne Indsigt til Deltagelse i Arbejdet.

For at begynde med noget haandgribeligt, kan allerede Aktionærernes Tal betyde en alvorlig Vanskelighed, og naturligvis navnlig for de moderne Storselskaber med flere Tusinde, ja enkelte Gange over 100,000 Aktionærer (201). Direktionen for *Imperial Chemical* kunde selvfølgelig tromme de 125,000 Aktionærer sammen til et Møde i *Wembley* Stadion og faa Staa-pladser til de fleste af dem, men hvis man har overværet en Landskamp mellem Skotland og England og yderligere ved, at økonomiske Spørgsmaal ogsaa kan sætte Sindene i Bevægelse, vil man vist alligevel hellere fraraade sligt. Man kunde vel snarere forsøge sig med lokale Aktionærforsamlinger, som sendte Delegerede til et fælles Møde, men iøvrigt er de omtalte Tal jo dog alligevel Undtagelsen, og i Almindelighed finder man vel nok paa Udvej. Men hvis man nu virkelig fik dem samlet under nogenlunde ordentlige Forhold, vilde en fornuftig Drøftelse vist alligevel ikke altid være let, og dermed er vi ved Spørgsmaalet om Grænsen mellem det, som Generalforsamlingen selv kan paatage sig, og det, som den maa overlade til Repræsentanter. En almindelig Be-

201) III, ved Note 76 ff.

handling af dette Spørgsmaal falder udenfor Rammerne, og vi nøjes med at henvise til det, der allerede er sagt om Forsamlingens Suverænitet (202) og minder blot yderligere om, at man ogsaa ad den Vej kan gøre Forsamlingen betydningsløs, og at Grænsen derfor ikke maa trækkes for snævert.

Men lykkes det nu at klare dette, staar man dernæst overfor noget, der er endnu værre, nemlig om den almindelige Aktionær overhovedet er modtagelig for Hjælp, og om han kan bruges til nogetsomhelst. Med Hensyn til det første har man sagt, at Aktionærerne overhovedet ikke gider møde, selvom de ogsaa har Lejlighed dertil, og faktisk kan Paastanden bevises ved Statistik. Der foreligger saaledes nogle Tal, som oplyser, at kun 18—21 pCt. af *Deutsche Banks* Aktiekapital var til Stede paa Generalforsamlingerne i Aarene 1903—1905, og i *Darmstädterbank* var Tallene endnu lavere, nemlig $4\frac{1}{2}$ —8 pCt.; det var et Halvthundrede Aktionærer med Kapitaler paa ca. 200.000—400.000 Mark, som mødte frem (203). Selvfølgelig kan der være Forskel efter Selskabernes Størrelse, og man har for Eksempel set en større Deltagelse i mindre Selskaber, hvor Aktierne ligger hos Stifterne (204), men trods Alderen er Tallene vist ellers temmelig typiske (205), og noget lignende synes at være Tilfældet andre Steder; baade i Frankrig, England og U. S. A. klages der over Aktionærernes manglende Interesse (206), og selv ved de vigtige Klassebeslutninger angaaende Indgreb i særlige Rettigheder kan det ske, at ikke engang Halvdelen af de Interesserede kommer til Stede (207). Netop dette Forhold bidrager stærkt til at lette den herskende Gruppes Bestræbelser, thi i Regelen kræves der jo alene Flertal blandt dem, der møder eller afgiver Stemme paa Generalforsamlingen, og medens der til Herredømme teoretisk skulde kræves 51 pCt. (208), kan man som Følge af de almindelige Aktionærers Passivitet i Regelen nøjes med meget mindre. En tysk Forfatter har regnet med, at 20—40 pCt. af Aktierne i Regelen er nok til at sikre

202) Jfr. ovfr. p. 245.

203) *Sombart*, III, 2, p. 737.

204) *Möser*, p. 51.

205) *Geiler*, p. 29. *Gieseke*, p. 52 ff. *Möser*, p. 48 ff.

206) Jfr. om Frankrig, *Mazeaud*, p. 308. Om England f. Eks. *Economist*, 30. Jan. 1932, p. 240. Om U. S. A. se *Mead*, p. 44.

207) Se f. Eks. *Economist*, 9. Dec. 1933, p. 1134.

208) Dette har fundet Udtryk i den engelske Bestemmelse om *holding companies*, Lov 1929, sect. 127. Jfr. *Comp. Act Com.*, p. 173, 186, 201 og 222.

endog $\frac{2}{3}$ Majoritet (209), og vi har tidligere set, at en anden Forfatter nøjedes med 15 pCt. (210).

Der maa gøres noget, men hvad? I Kompagniernes Barndom har man set Paabud om Pligt til at møde, muligvis som et Minde fra Gilderne (211), men saadanne Midler er vist ikke anvendelige i vore Dage, og det alene vilde vist heller ikke hjælpe. Et andet Middel, som ogsaa blev anvendt i gamle Dage, er Krav om Flertal i Forhold til samtlige Aktionærer, og selvom for Eksempel de engelske *charters* ikke altid er klare (212), har man undertiden det Indtryk, at der nærmest kræves et saadant Flertal. Selv med denne Regel kunde der dog stilles Krav om et vist Minimum af Tilstedeværende som Betingelse for Forsamlingens Beslutningsdygtighed, saaledes i et engelsk Selskab fra 1635 (213), men Hovedregelen blev dog Flertal blandt de tilstedeværende (214), selvfølgelig under Forudsætning af, at de alle var behørigt indkaldt, og de praktiske Grunde, som berettiger selve Forsamlingen, medfører ogsaa nødvendigvis dette, saaledes at man i og for sig med Rette har sagt, at den rigtigt indkaldte Forsamling er beslutningsdygtig, selvom blot een er til Stede (215). Skønt dette Middel saaledes ogsaa glippede, tror vi nu alligevel paa en Mulighed for Forbedring, men selvfølgelig maa man klare Aarsagen til Manglerne, og selvom LigeGYldighed og Uvilje mod Bekostninger nu selvfølgelig spiller en Rolle, mener vi, at der ogsaa er en anden Grund. Den menige Aktionær føler sin Betydningsløshed og ved af Erfaring, at han endda kan blive overset og negligeret af de herskende, hvis han alligevel prøver at sige sin Mening i Forsamlingen, og naar han indser Stillingens Haabløshed, vil han i Nødsfald som oftest hellere sælge sine Aktier end optage den ulige Kamp med de almægtige Ledere. En Ændring paa dette Punkt vilde allerede betyde en Del, og Forvisningen om en retfærdig Ordning af Flertalsreglerne og Ledelsen i det hele vilde utvivlsomt forhøje Interessen betydeligt. Vi har tidligere omtalt den Rolle, som den rette Ordning af Forholdet mellem Flertal og Mindretal kan spille i denne Forbindelse, men udover det kan man

209) Möser, p. 53 ff.

210) Ovfr. ved Note 187.

211) Jfr. ovfr. II, Note 58. Jfr. Art. 33 i Skraaen for Knudsgildet i Flensborg.

212) For Eks. Carr, *Select, Charters* p. 8 og 72.

213) Carr, p. 144. Jfr. ogsaa Bacon *Abr.*, II, p. 269 ff.

214) Bacon, l. c.

215) Lehmann, II, p. 187—188.

fremhæve Betydningen af Afstemningsregler, som for Eksempel sikrer Mindretallet en forholdsmæssig Indflydelse paa Sammensætningen af Ledelsen (216) og dertil i det hele en passende Ordning af selve Afstemningen. Man bør ogsaa have saa nøje Regler som muligt om Tidspunktet for Forsamlingens Indkaldelse, og samtidig er det med Rette almindeligt, at et vist Mindretal selv kan forlange Forsamlingen indkaldt (217). Dernæst maa man sørge for, at Aktionæren bliver varskoet ved passende Indkaldelsesregler, han maa selvfølgelig have Ret til selv at fremsætte Forslag for Forsamlingen (218), og endelig er der hans meget vigtige Ret til Anfægtelse, hvis alle disse Regler ikke overholdes. Vi har tidligere set, hvordan en Krænkelse af Kravene om særligt Flertal i Regelen kan repareres ved en ny Beslutning, og paa samme Maade kan der selvfølgelig indkaldes en ny Forsamling, hvis Indkaldelsesreglerne ikke overholdes. Derimod mener vi ikke, at en trods mangelfuld Indkaldelse vedtaget Beslutning kan være gyldig, blot fordi man kan godtgøre, at den udeblevne og klagende Aktionærs Stemme ikke vilde have ændret Resultatet, thi Aktionæren kunde maaske ved sin Veltalenhed have ændret Stemningen helt; af forskellige Grunde har Lovene dog desværre i Regelen udtrykt en anden Opfattelse (219).

216) Jfr. ovfr. Note 182 og ndfr. X, ved Note 141.

217) Normalt er det Direktionen eller Bestyrelsen, som indkalder Forsamlingen, men almindeligvis kan ogsaa et vist Mindretal forlange den indkaldt, se H. G. B. § 254, engelsk Lov 1929, sect. 114 og dansk Lov § 55, 3^o, samt Asiat. Co., Konv. 1798 § 143. I Frankrig kan dog selv et vist større Antal Aktionærer ikke indkalde Forsamlingen eller forlange den indkaldt, *Thaller*, No. 685, og dette kan, som vi skal se, blive en Mangel ved Reglerne om Klage mod Ledelsen.

218) Jfr. dansk Lov § 56. Problemet var omdebatteret i det danske asiatiske Kompagni, se *Skibsted*, Nødvendige Erindringer og Konv. 1798 §§ 11 og 144.

219) Engelsk Lov *table A*, sect. 43, bestemmer, at tilfældig Undladelse af Underretning til et enkelt Medlem — det afgørende er altsaa ikke den sandsynlige Indflydelse paa Resultatet, men derimod rent praktiske Grunde — ikke medfører Beslutningernes Ugyldighed. H. G. B. § 271 giver hver Aktionær Anfægtelsesret under visse Forhold, men efter Praxis er der Adgang til at bevise Krænkelsens Betydningsløshed for Beslutningen (dog *Lehmann* og *Ring*, p. 187), jfr. R. G. Z. 65, 242. I Frankrig antages Nullitetskravet paa Grund af urigtig Indkaldelse af den aarlige Forsamling at være *d'ordre public*, *Pic*, 1289, men ved andre ordinære Forsamlinger er Godkendelse mulig, jfr. ogsaa Lov af 1/8-1893 art. 3, naar Grunden til Kravet er fjernet inden dets Fremførelse, jfr. herom bl. a. *Pic*, No. 1473.

Vi tror som sagt, at man ved saaledes at sikre Aktionærerne gode Vilkaar kan gøre meget for at fremme deres aktive Interesse, men naar vi nu yderligere nævner den meget vigtige Adgang til at erholde Oplysninger om Selskabet, møder vi samtidig et andet vigtigt Problem, nemlig Spørgsmaalet om Aktionærens Evner til overhovedet at udrette noget. De Dage er jo forlængst forbi, da det ofte var sagkyndige Købmænd, som sluttede sig sammen for at handle i Fællig, og i Regelen er det berettiget, naar man karakteriserer Nutidens Forhold ved at beskrive, hvordan Aktionærerne melder sig fra alle Kanter og fra alle Klasser for at faa anbragt deres Penge paa fordelagtig Maade, men uden særlig Indsigt og Tilknytning til den paagældende Virksomhed. Man husker dog sikkert, at vi protesterede energisk, da man med dette som Paaskud forsøgte at skubbe Aktionærerne ud, og vi hævdede, at deres retlige Stilling ikke var ændret, og mente, at man i Hovedsagen maa forsone sig med det som en moderne Form for Ejendomsret (220). Naar det nu i denne Forbindelse gælder Aktionærernes Evner paa Generalforsamlingen, bliver man nødt til at erkende Vanskelighederne, og dog tager vi atter Forbehold. For det første tror vi, at der er lysere Punkter, ikke blot i de mindre og mere personlige Selskaber men ogsaa i de større, og vi mener at have Lov til at gentage en tidligere anført Udtalelse af Dommer *Eve* om Minoriteterne og den enkelte, som efter hans Erfaring »*generally had something to say which illuminated the investigation*« (221). Og selvom dette maaske er Undtagelse, og selvom det i Almindelighed er værre, tror vi dog dernæst paa en Mulighed for Forbedring. Man kan selvfølgelig ikke efterligne visse Tendenser i de ældste Kompagnier og stille positive Krav om personlige Egenskaber hos Deltagerne (222), og det siger sig selv, at Aktionærerne ikke kan erhverve den Indsigt og Føling med Markedet, som navnlig i vor Tid er ligesaa vigtig som vanskelig at opnaa. Men paa den anden Side behøver man jo ikke at lade dem gaa omkring i den Tro, at alt saadant nærmest er sort Magi, og vi kan ikke indse, hvorfor den oplyste Kontormand, Bonde eller Arbejder skulde være uimodtagelig for Belæring, hvis han optræder som Aktionær. Vi tror navnlig, at man i væsentlig Om-

Betænkelig er dansk Dom i U. f. R. 1918, p. 352 og jfr. ogsaa H. R. D. i U. f. R. 1925 p. 874, om Ikke-Overholdelse af Reglerne til Sikring af upartisk Afstemning.

220) Jfr. ovfr. p. 79—80.

221) Ovfr. ved Note 112.

222) Jfr. ovfr. II, ved Note 13, 19 og 35 samt III, Note 82.

fang kan styrke Aktionærens Indsigt — og samtidig vække Interessen — ved Adgangen til Oplysninger, og her staar der oven i Købet mange forskellige Midler til Disposition.

Vi har tidligere omtalt Prospektets og Registreringens vigtige Mission i denne Henseende (223), og ved Omtalen af Kreditorerne nævnte vi Regnskabsreglerne (224), som selvfølgelig er lige-saa vigtige for Aktionæerne. Vi har ogsaa omtalt Fortegnelsen over Aktionærernes Personer, som er frit tilgængelig i England, medens man i Danmark desværre ikke engang vil lade Aktionærerne kikke i Aktiebogen (225), og dernæst minder vi om den engelske *sect. 121*, som sikrer hvert Medlem Adgang til Generalforsamlingsprotokollen. Endelig er der det meget vigtige Forhold vedrørende Indkaldelsen til Generalforsamlingen, idet Aktionæren selvfølgelig ikke blot bør indkaldes i Tide, men ogsaa bør vide, hvad det drejer sig om. Allerede i de gamle danske Kompagnier krævedes det derfor, at man ikke alene skulde indkalde alle Participanter med en passende Frist, men ogsaa meddele de vigtigste Punkter i Indkaldelsen (226), og efterhaanden er Ordningen i Regelen den, at der enten i Lov eller Vedtægter er fastsat en almindelig Dagsorden for den sædvanlige Forsamling, medens alt andet skal bekendtgøres særskilt. Ifølge *sect. 42* i *table A* i den engelske Lov af 1929 skal Indkaldelsen saaledes give Oplysning om *special business* og dens *general nature*, men med Hensyn til de Punkter, som almindeligvis forhandles paa den ordinære Forsamling, maa man samtidig huske, at *sect. 130* forlanger Aarsregnskabet udsendt til Medlemmerne 7 Dage forinden Mødet. Andre Steder har man mere eller mindre fyldestgørende Bestemmelser af samme Art, men i Stedet for at opregne dem vil vi hellere nøjes med at understrege, at Oplysningerne bør være saa fyldestgørende og detaillerede, at Aktionæren virkelig ved, hvad det drejer sig om, særlig ved vigtige Beslutninger (227) som Kapitalforhøjelse og lignende, og Ledelsen maa i hvert Fald ikke have Lov til at camouflere en vigtig Ændring for at undgaa at vække Opmærksomheden hos eventuelle Modstandere. Det er en ret selvfølgelig Konsekvens af saadanne Forskrifter, at der kun kan træffes en gyldig Beslutning om det, der saa-

223) Jfr. ovfr. III, ved Note 58 ff. og p. 154.

224) Jfr. ovfr. V, ved Note 49 ff.

225) Jfr. ovfr. III, ved Note 142. Jfr. *Krenchel*, p. 114.

226) Vestind. Co., Particip. Resol., 25/8-1679. Asiat. Co., Konv. 1778, VI, § 5; Konv. 1798, § 145. Alm. Handelsco., 1774, § 34.

227) Jfr. bl. a. *Möser*, p. 26—30.

ledes paa een eller anden Maade er behørigt bekendtgjort (228), men naar der dernæst til Anvendelse af en anden Fremgangsmaade ofte kræves Samtykke fra alle indkaldelsesberettigede Aktionærer, jfr. for Eksempel dansk Lov 1930 § 56, 2^o (229) eller engelsk Lov *table A, sect. 42*, maa man desværre atter erindre om den lige omtalte betænkelige Praksis, som afviser Anfægtelse, naar en Forsømmelse skønnes uden Betydning for Resultatet (230).

Selvom Loven saaledes paa mange Punkter udtrykkeligt har sikret Aktionæerne Ret til Oplysninger, er der jo adskilligt andet, som kan have Interesse, og selvom der nu ogsaa er Revisorer, som paa Aktionærernes Vegne skal undersøge og kontrollere alt og give Aktionæerne Beretning, har man jo set Revisorerne i Afhængighedsforhold til de herskende. Man ser da ogsaa, at den enkelte Aktionær undertiden har følt Trang til at kræve en personlig og almindelig Adgang til alle Oplysninger, men allerede i de gamle Kompagnier nærede Ledelsen Uvilje mod den Slags »*unquiet and searching spirits*» (231), og i Regelen henviser den dem til at nøjes med de Rettigheder, som paa udtømmende Maade er opregnet i Loven. Betragtningen vilde maaske være rigtig, hvis det for Eksempel drejede sig om Kreditorernes Rettigheder, men Forholdet er et helt andet, naar det gælder Ejerne selv, og forsaavidt man ogsaa har sagt, at der udover det lovbestemte i hvert Fald kun kan gives de Oplysninger, som Generalforsamlingen kræver ved Flertalsbeslutning, kan vi blot akceptere dette som en rigtig Placering af Problemet, nemlig som Led i Majoritetsordningen. Ved den nærmere Bestemmelse er Udgangspunktet derfor det, at Aktionærens Stilling principielt giver ham Ret til alle Oplysninger, og med Henblik paa eventuelle Begrænsninger maa man ikke glemme, hvor vigtige netop disse Rettigheder er, naar det drejer sig om at væbne den almindelige Aktionær overfor Kliker, der forsøger at tilrive sig Magten. Administrationen kunde ganske vist faa en hel Del at gøre, hvis Aktionæerne kom rendende hvert Øjeblik, og maaske var det oven i Købet Konkurrenter, som blot havde købt en Aktie med dette Formaal; det sidste er i Virkeligheden det værste, men skønt en Meddelelse til Aktionæerne meget let kan blive

228) H.G.B. § 256. *Lehmann*, II, p. 180 ff. *Augdahl*, p. 381 ff. Ovfr. v. N. 117.

229) Tidligere var der i Lov 1917 § 32 en meget uheldig Regel, som vel krævede Eenstemmighed, men dog blot blandt de fremmødte.

230) Jfr. ovfr. ved Note 219.

231) *Cal., East Indies*, 1630—34, p. 609—610. Jfr. ovfr. II, ved Note 62.

ensbetydende med Meddelelse til Offentlighed og Konkurrenter, bør Aktionæren i hvert Fald have Ret til de Oplysninger, som er nødvendige for at tage Stilling til de Spørgsmaal, som Generalforsamlingen behandler (232). Rent bortset fra Ansvar for Misbrug kan man til Gengæld uden Skade forlange, at Aktionæren skal have besiddet sine Aktier en vis Tid forud for Kravets Fremsettelse, thi en saadan Betingelse kan sikkert modvirke Misbrug og paa den anden Side næppe udnyttes til Fordel for bestemte Kredse, og i Tvivlstilfælde kunde man maaske ogsaa kræve, at Aktionæren samlede en vis mindre Procent af Ligesindede til at understøtte Kravet. For en Ordens Skyld vil vi blot have Lov til at tilføje, at disse Regler om Aktionærerne principielt ogsaa burde anvendes paa Præferenceaktionærerne, selvom man med Rette kunde og faktisk har givet særlige Forskrifter (233).

Der er endnu en vigtig Indvending tilbage angaaende Aktionærernes Optræden paa Generalforsamlingen, og den knytter sig til den tidligere omtalte frie Adgang til Overdragelse af Aktierne (234) og den dermed følgende hyppige Skiften af Aktionærer. Vi mente ganske vist ikke, at de herskende Grupper kunde begrunde deres Krav om Fortrin med en Paastand om forøget Stabilitet i Ledelsen. Men derfor kan man godt have Lov til at beklage, at den stærke Vekslen blandt Aktionærerne virkelig ofte har medført en faktisk Løselse af Forbindelsen mellem Aktionærerne, og hvis man undgaar at tilsidesætte berettigede Interesser, mener vi endda afgjort, at der bør tages Hensyn til den store Del af Aktionærerne, som utvivlsomt nærer et levende og berettiget Ønske om en fast Linje i Ledelsen og navnlig ser med Ængstelse paa de skiftende Meninger eller Krav, som eventuelt kan præge Ledelsen og blive afgørende for Selskabets Fremtid. I Art. 32 i Konventionen af 1772 for det gamle Asiatiske Kompagni var der en overordentlig sund Bestemmelse om, at Stemmeretten kun kunde udøves af Aktieejere, som i 6 Maaneder havde været indtegnet paa Listen over Interessenter, og for at hindre alt for bratte Omskiftelser eller pludselige Indgreb fra Spekulanter har man sidenhen ofte forsøgt sig med lignende Forskrifter. Man har krævet Besiddelse af Aktierne eller deres Henlæggelse hos Selskabet i en vis Tid forinden Afstemningen, og en saadan »Prøvetid« kan

232) Saaledes ogsaa nærmest *Netter*, p. 28 ff. og 42 ff.

233) De nyder for Eks. godt af den almindelige Bestemmelse i engelsk Lov *sect.* 130 om Adgang til Balance og Beretning. Jfr. i det hele ovfr. IV.

234) Jfr. ovfr. III, ved Note 184 ff.

i hvert Fald ikke skade Folk, der nærer virkelig Interesse for Selskabet, forudsat at den ikke overdrives og giver en Gruppe af Aktionærer uhjemlede Chancer for at raade over Udbytte, der for en betydelig Del er indtjent med andres Penge. Men Resultatet bliver selvfølgelig endnu bedre, hvis man tager Skridtet fuldtud og ubetinget forlanger, at Aktierne skal have været noteret paa den paagældendes Navn en vis Tid; thi Ihændehaveraktierne har ofte begunstiget uheldige Tendenser, og hvis de stadig bevares, var en almindelig Regulering af Stemmeretten maaske endda værd at overveje.

Dermed har vi vist gennemgaaet de vigtigste Punkter, og vi har stadig hævdet den Opfattelse, at hverken Generalforsamlingens Karakter eller Aktionærernes paastaaede Ugidelighed eller Uvidenhed bør hindre et Arbejde for at styrke Aktionærens Tilknytning og Deltagelse i Ledelsen. Paa den anden Side erkendte vi jo rigtignok ogsaa, at der er naturlige Grænser, som tvinger Aktionæren til at overlade mange vigtige Funktioner til Repræsentanter, men dette gav os atter Lejlighed til at understrege Generalforsamlingens suveræne Magt og principielle Stilling, og selvom man bøjer sig for Trangen til personlig Handlekraft, bør man huske, at der ogsaa her lurder Farer, og at Aktionærretten ogsaa paa denne Maade kan miste sit Indhold. Da saadanne Repræsentanter faktisk ogsaa kan løbe løbsk, forstaar man dernæst ikke alene, at den rette Betoning af Pligtforholdet kan være ligesaa vigtig for Aktionæren som den direkte Deltagelse i Ledelsen, men man vil sikkert ogsaa forstaa, at Aktionæren netop ved denne Deltagelse i Ledelsen kan gøre meget for at understrege Pligtforholdet. Dermed er Opgaven stillet for det følgende, saaledes at det for det første gælder en almindelig Undersøgelse af Repræsentanternes Pligtforhold og Afhængighed overfor Aktionærerne og dernæst en Prøvelse af Aktionærernes Midler overfor Ledelsen, naar Pligterne krænktes.

X. OM AKTIONÆRERNES REPRÆSENTANTER

1. Skønt vi saaledes har forfægtet Aktionærernes Ret til personlig Medvirken og hævdet den rigtige indbyrdes Fordeling, mangler der dog stadig noget af det vigtigste; thi hvor meget man end gør for at faa Aktionærerne med i Arbejdet, vil man dog aldrig faa Held til at fjerne de afgørende praktiske Vanskeligheder ved en samlet, personlig Udøvelse af Retten i fuld Udstrækning. Det var ikke blot det »tekniske« Arbejde, som straks fra Begyndelsen og i og for sig i Overensstemmelse med Selskabets Væsen blev overladt til andre, men man maatte ogsaa snart til at udvælge nogle »*grave and wise persons*« og overlade dem Udførelsen af en Del Funktioner vedrørende selve den øverste Ledelse. Naar Arbejdet blev kompliceret, og Medlemstallet voksede, blev disse *directors, bewindhebbers*, Forvaltere eller andre Slags Aktionærrepræsentanter selvfølgelig endnu mere uundværlige, og i Tidens Løb var det dem, der supplerede Aktionærernes Vovemod med den nødvendige Indsats af personlig Handlekraft og Initiativ og saaledes paa afgørende Maade bidrog til de Præsensationer, som der atter og atter var Lejlighed til at beundre i den historiske Indledning. Kreditsiden er lang og interessant, og dog maa vi nøjes med en Opfordring til stadig at huske paa den i det følgende, ogsaa naar der kritiseres, thi Opgaven gaar i en anden Retning. Den omfatter deres Stilling og de Komplikationer, som de forvolder, og selvom Indretningen selvfølgelig ogsaa har Interesse, vil vi dog navnlig opholde os ved Pligterne overfor Aktionærerne og Afhængighedsforholdet til disse og allerførst som Indledning antyde den historiske Baggrund og Problemerkens Natur.

Naar man hævdede Sætningen »*universi consentire non possunt*«, maatte andre optræde for Fællesskabet, ligesom Formyndere for en umyndig Person. Dette var nærmest Kanonisternes Opfattelse, selvom de rigtignok tillod saadanne Handlinger ved andre i langt videre Omfang end Romerretten, velsagtens fordi de

kirkelige Sammenslutninger ejede saa overordentligt meget Gods, som stadig gav Anledning til Retshandler. Men da ogsaa andre Slags Sammenslutninger deltog i det private Retsliv, opstod der Teorier, som anerkendte Handleevne; Medlemsforsamlingens Beslutninger og Handlinger eller Majoritetsbeslutninger af kollektive Myndigheder opfattedes som Fællesskabets egne, men bortset fra det lod man dog ogsaa Enkeltrepræsentanter eller Forstandere optræde og betragtede dem da stadig som Formyndere for en umyndig (1).

Konstruktionen var indviklet, og den stod i Forbindelse med et ret almindeligt Modsætningsforhold mellem Medlemmerne og Medlemsforsamlingen paa den ene Side og Forstanderne som *alii* paa den anden Side (2); Forstanderne havde en egen Ret ifølge gensidigt Retsforhold, og Forskellen skærpedes, naar Statsmagtens Indblanding ikke blot gav sig Udtryk ved Fællesskabets Stiftelse men ogsaa ved Valg af Forstandere.

Vi har tidligere set, hvordan Societetsteorierne trængte frem, og hvordan det egentlig var den naturlige Konstruktion i Handelselskaberne, hvor Medlemmer og Formaals faktisk var eet. Handleevnen var da ogsaa utvivlsom og for Eksempel altid positivt fastslaaet i de engelske *charters* med en Bestemmelse om Fællesskabets Beføjelse til at optræde som en almindelig Person, men derimod havde man ogsaa i Kompagnierne en Del Besvær med Modsætningsforholdet mellem Medlemmerne og Forstanderne. Der var for det første Hovedparticipanterne, som oprindelig havde en Ret af nærmest personlig Karakter, og endvidere de hollandske Bewindhebbere, som betragtede deres Stilling paa lignende Maade (3), og dernæst var der næsten overalt Direktører, som støttede sig til Statsmagten eller var afhængige af den; medens de engelske ostindiske Direktører forsøgte at hævde den Opfattelse, at de udøvede deres Magt ifølge Kongens *charter* (4), var det baade i Danmark og andetsteds ikke ualmindeligt, at Kongen skaffede sig Indflydelse paa Valget, og ifølge Artiklerne fra 1616 for det danske ostindiske Kompagni skulde Forvalterne aflægge Ed til Kongen. Al den Slags blev dog bekæmpet af Aktionærerne, og nu og da fik den rette Opfattelse ogsaa teoretisk Udtryk; netop i det engelske ostindiske Kompagni hævdede Aktionærerne,

1) *Gierke*, III, p. 222 ff.; IV, p. 37 ff.

2) Se bl. a. *Gierke*, III, p. 225 og p. 732 ff.

3) Jfr. ovfr. II, ved Note 60.

4) *Cal., East India Co., Court Minutes*, 1635—39, p. VIII og 18. *Cal. State Papers*, 1630—34, p. 609.

at Lederne blot var Delegerede (5), og Participanterne i det danske Sukkerraffinaderi »fuldmægtige« i 1657 to Direktører til at lede Forretningerne (6). Vi saa tidligere, hvordan Societetsteoriernes Sejr netop markeredes ved Tilbagetrængning af fremmed Indflydelse, ikke mindst i Kompagnierne, og i nøje Forbindelse dermed blev der ogsaa gjort en Ende paa uheldige Tendenser hos Lederne, saaledes at de hverken kunde pukke paa egen Ret eller fremmede Bagmænd. *Code de Commerce* slog det fast i art. 31 med Bestemmelsen om, at Selskaberne ledes »*par des mandataires à temps, révocables, associés ou non associés*«; teoretisk betragtedes det vel som fremmed Repræsentation, men det afgørende var den afhængige Mandatarstilling og Retten til Afsættelse, og hvor disse Synspunkter trængte igennem — og det gjorde de næsten overalt — var Stillingen klar. Det gjaldt ogsaa i Tyskland, hvad enten man nu som § 241 i Handelslovbogen af 1861 ligefrem talte om »*Auftrag*«, — se ogsaa p. 364 — eller maaske efterhaanden gik over til en egenartet teoretisk Konstruktion, som blev opfundet af *Gierke*; medens den romanistiske Teori kun antog Handling ved andre, og medens der for Glossatorerne og Naturretten baade kunde tænkes egen Handling og Handling ved andre, var det efter *Gierkes* Mening altid Fællesskabet selv, der handlede som en Slags levende Organisme, og Selskabsmyndighederne betragtedes ikke som Repræsentanter eller Fuldmægtige men simpelthen som Led i Organismen eller Organer (7).

Ved Gennemgangen af Ledelsens Forhold vil man faa et mere detailleret Indtryk af Stillingen, og man vil navnlig se, hvordan Forholdet er ordnet med Hensyn til Indretningen, Valget, Opgavernes Omfang og Begrænsning, Pligterne og Tillidsforholdet til Aktionærerne, Ansaret, Afhængigheden, Tilknytningen til Selskabet og Aktionærernes Adgang til Afskedigelse af Ledelsen. Og selvom man som sagt efterhaanden var naaet til det rette Standpunkt, har Undersøgelsen mere end teoretisk og historisk Betydning, thi Farerne truer alligevel stadig og endda i stigende Grad. Selvom man fastholder, at Aktionærernes Penge er den retlige Basis, og at deres Vilje er afgørende, hvor dygtige Repræsentanterne end kan være, ligger der selvfølgelig alligevel Stof til Konflikt i selve den Omstændighed, at den overvejende Del af Arbejdet faktisk er overladt til andre. Naar Udviklingen dernæst stadig

5) *Cal., East India Co., Court Minutes*, 1635—39, p. VIII.

6) *O. Nielsen*, IV, p. 321.

7) *Gierke, Genossenschaftstheorie*, navnlig p. 603 ff.

forringer de praktiske Muligheder for personlig Udøvelse af Aktionærernes Rettigheder og efterhaanden gør den til en Undtagelse, og naar Direktørerne faar Lyst til at benytte Chancerne, bliver denne Konfliktmulighed til en Fare for Forrykkelse af hele Grundlaget, og det ikke blot som Tankeeksperiment, men desværre ogsaa i Praxis, og dertil kommer saa andre uheldige Tilbøjeligheder hos Lederne selv. Selvom Aktionærerne har valgt deres Repræsentanter med størst mulig Omhu og har betragtet dem baade forfra og bagfra, kan de alligevel blive skuffede. Direktøren føler Værdien af sin finansielle Dygtighed og tekniske Indsigt og betragter nærmest Aktionærerne som et forstyrrende Element, og efterhaanden sidder han maaske for fast i Saddelen og opfatter sin Magt til at raade over andres Gods som en personlig Ret. Han kan ogsaa blive afhængig af en herskende Aktionærgruppe og et lydigt Redskab for dennes Bestræbelser for at udnytte de almindelige Aktionærer, og endelig har de Fremmede ogsaa været paa Færde. Naar Direktørernes Magt er saa stor, er det ikke saa mærkeligt, at de begærlige Fremmede netop har kastet lystne Blikke i denne Retning og har søgt at sikre sig Indflydelse over de ledende Myndigheder, og Direktørerne er ofte et let Bytte for dem. De Direktører, som glemmer, hvor de hører hjemme, og river sig løs fra Aktionærerne, vil før eller senere opdage, at de samtidig har mistet deres retlige Basis, men saa er det maaske for sent, og desværre er det langt fra sjældent at se Direktører, som ikke vil høre paa Aktionærerne, men derimod gerne bøjer sig for Statsmagtens Krav. Det er alle disse Konflikter, som giver den følgende Undersøgelse Interesse, og det er Muligheden for at finde den rette Ordning, som navnlig interesserer os, dog saaledes at Spørgsmaalet om Sagsanlæg mod Ledelsen — og dermed Hovedkonflikten mellem Majoritet og Minoritet vedrørende den daglige Ledelse — bliver gemt til næste Afsnit.

2. *Om Repræsentationens Indretning.* Spørgsmaalet er vel egentlig af teknisk Art, men derfor er det ikke uinteressant og for den, der vil diskutere Ledelsens Stilling og Pligter, er det slet ikke saa galt at vide noget om dens Indretning. Spørgsmaalet er maaske ogsaa noget omfattende, thi det dækker egentlig flere forskellige Problemer, som ihærdige og opfindsomme Folk har forsøgt at løse paa mange forskellige Maader, men nogle Hovedlinjer er der dog trods alt og først og fremmest en Sndring mellem et Spørgsmaal om forskellige Slags Myndigheder og et andet Spørgsmaal om den enkelte Myndigheds indre Forhold. Naar

Undersøgelsen først er begyndt, vil man dernæst hurtigt opdage den nære Tilknytning til alle de andre Problemer vedrørende Ledelsen, og man møder ogsaa Tendenser, som kan fremme Ledelsens Adskillelse fra Aktionærerne. Man har opstillet flere Myndigheder, for at den ene skulde passe paa den anden, men inden længe saa man med Skuffelse, hvordan den ene sløjede af, og hvordan den i Stedet blev et Hjemsted for Dyrkelse af uvedkommende Interesser og maaske netop et Ly for den andens Stræben efter forøget Magt. For at sikre sig har man forlangt, at den enkelte Myndighed skulde have flere Medlemmer, men ogsaa her er der trængt Personer ind, som ikke tænker paa stadigt Arbejde men alene paa Fremme af visse særlige Formaal, og som derfor i det store og hele overlader Ledelsen til nogle faa.

Naar det da til at begynde med gælder Spørgsmaalet om de forskellige Myndigheder og deres Karakter, er der ganske vist Tilfælde, hvor man har forsøgt at klare sig med en enkelt; men i de fleste Lande er der dog to eller maaske flere, og Forskellen mellem dem knytter sig i betydeligt Omfang til Opgaver af forskellig Slags. Ved Afgrænsningen af Selskabsomraadet (8), ved Forsøget paa at bestemme Grænserne for Flertallet (9) og ved Behandlingen af Ledelsens Kompetence har man Lejlighed til at se, hvordan der kan sondres mellem Selskabshandlinger af forskellig Art, og det er i og for sig ganske naturligt, at Ledelsens Indretning ogsaa er præget af disse Forskelligheder, selvom der maske maa sondres paa en noget afvigende Maade. Vi nævner blot Forsøgene paa at sondre mellem den daglige Forretningsførelse og den mere intermitterende Overledelse og navnlig Sondringen mellem den almindelige Ledelse eller Forretningsførelse og den særlige Gruppe af Handlinger, som er nødvendiggjort ved selve Repræsentationsordningen, nemlig Kontrolvirksomheden, som atter kan være af forskellig Karakter. Der er først den sædvanlige Kontrol med Personalet, men naar selve Ledelsen er overladt til Repræsentanter, bliver Aktionærerne ogsaa interesseret i at følge deres Færd, og selvom Kontrollen dernæst omfatter alle Dispositioner, er Prøvelsen af Regnskabets Rigtighed og Værdiernes Tilstedeværelse dog særlig nærliggende og ogsaa af en særegen Karakter. Selvfølgelig kan man ikke adskille alle disse Opgaver skarpt, og man har ikke engang overholdt Hovedsondringen men for Eksempel samlet Overledelse og en vis Kontrolpligt paa samme Haand; men i Tidens Løb har Ledelsens

8) Ovfr. p. 279 ff.

9) Ovfr. p. 259 ff.

Indretning alligevel været præget deraf, og Regnskabskontrollen eller Revisionen har altid indtaget en saadan Særstilling, at man passende kan tage den helt for sig selv.

Den engelske Ordning er det vigtigste Forsøg paa at koncentrere hele Ledelsen hos en enkelt Myndighed. Udviklingen kan følges tilbage til Gilderne, hvor der var en *alderman* og *stewards* eller *socii* (10) eller, som for Eksempel sidenhen i 1505 hos *Merchant Adventurers*, en *governour*, *deputie(s)* og 24 *assistents* (11), og vi saa i den historiske Indledning, hvordan dette ogsaa var den sædvanlige Ordning i de engelske Kompagnier (12). Den noget afvigende skotske Ordning med en Gruppe af ledende Personer, kaldet *managers* (13), satte dog ogsaa sine Spor, og den principielle og af Loven forudsatte Ordning er nu den, at Selskabet ledes af et Kollegium af *directors*. Medens man tidligere kunde nøjes med en enkelt, forlanger Loven nu i *sect.* 139, at der mindst skal være to, dog bortset fra de private Selskaber, og selvom de almindeligvis betegnes som »*directors*«, anvendes Lovens Regler om Direktører iøvrigt paa alle Folk i tilsvarende Stilling, uanset Betegnelsen (14). Bortset fra Revisorerne er der ikke andre Selskabsmyndigheder ved Siden af Direktionen, og man har saaledes undgaaet de Mellemlid, som andetsteds bidrager saa stærkt til at svække Forbindelsen og udviske Ansvar. Til Gengæld er der jo rigtignok sket en betydningsfuld Udvikling indenfor selve Direktionen, navnlig derved at en enkelt *manager* eller *managing director* tager sig af alt det daglige, medens hele Kollegiet blot samles for at tage Beslutning i Sager af større Betydning; men da det ikke har medført en Sprængning af Kollegiet, og da vi nu een Gang har udskilt Forholdene indenfor de repræsenterende Myndigheder til særskilt Behandling, maa vi ogsaa tage Konsekvenserne og gemme baade dette Problem og Spørgsmaalet om eventuelle Mangler i Forbindelse dermed til senere. Derimod maa det nævnes her, at Betegnelsen *manager* ogsaa kan anvendes paa en Person, der ganske vist udfører mange ledende Funktioner, men dog ikke som Direktør men derimod som en lønnet *servant*,

10) Ang. det sidste se *Gross*, II, p. 121.

11) *Schanz*, II, p. 550; *Carus-Wilson*, p. 170. Jfr. ovfr. II, ved Note 32 om *Merchant Adventurers*.

12) Ovfr. II, Note 56.

13) *Scott*, I, p. 301.

14) Det kommer an paa Stillingen, se *sect.* 380. Under Forhandlingerne fremkom der Ønske om at lægge afgørende Vægt paa Funktionerne, uanset Stillingen og Betegnelsen, *Comp. Act Com.*, p. XIV.

men om han falder ind under Lovens Regler om Direktører — derunder dem, der fungerer som *managers* —, er vist noget tvivlsomt (15). I U. S. A. bliver de daglige Forretninger ofte ledet af en *general manager* (16), og her opfattes han vist ogsaa hyppigt som en *servant*, der ikke er Medlem af Direktionen.

En Ordning af samme Art som den engelske var vistnok oprindelig paatænkt i Frankrig, thi efter Lov 1867 *art.* 22 »administreres« Selskaberne af nogle Mandatarer, og Hensigten har utvivlsomt været at skabe en egentlig kollegial »Bestyrelse« til den øverste Ledelse af Selskabet. I Praksis kom Ledelsen dog ofte til at ligge hos een eller et Par Direktører, maaske fordi *conseil d'administration* efterhaanden blev et stort og blandet Kollegium, og i Vedtægterne overgives Ledelsen ofte til Direktionen, medens Raadet indskrænkes til en afgrænset og maaske nærmest assisterende Virksomhed (17). Trods dette kan Direktionens Stilling nu ganske vist være noget forskellig eller ligefrem uklar. Der kan være en *administrateur-délégué* til at sørge for de løbende Forretninger (18) eller maaske ligefrem en *comité de direction* bestaaende af 3 eller 4 *administrateurs* (19), men mindst lige saa almindeligt er det, at Ledelsen forestaas af en *directeur général* eller maaske flere Direktører (20), og disse Direktører, som vist i Regelen vælges af Raadet og ikke af Generalforsamlingen, og som i store Selskaber maaske danner et Direktionsraad (21), kan tages udenfor Administrationsraadets Medlemmer (22). I Tilknytning til disse Forskelligheder har man ment, at de blandt Administrationsraadets Medlemmer valgte Direktører er knyttet til Selskabet ved et Mandatsforhold, medens de andres

15) Jfr. ovfr. Note 14 og ndfr. p. 324.

16) *Cook*, p. 42; jfr. *Braun*, p. 89.

17) Se *Maureil-Deschamps*, p. 43 ff. om Raadet og p. 57 ff. om Direktionen.

18) *Decugis*, p. 274 ff., jfr. p. 287. *Pic*, No. 1126.

19) Se bl. a. *Decugis*, p. 282.

20) *Decugis*, p. 275.

21) *Pic*. No. 1126.

22) 1867 *art.* 22 er uklar, men efter *Pic's* rigtige Fortolkning gaar den ud paa, at der kan vælges en Direktør, der ogsaa betegnes som Mandatar, blandt Raadets Medlemmer eller med Statuthjemmel en »*étranger à la société*«, *Pic*, No. 1127 ff. Andre mener, at Artiklens Slutbestemmelse ligefrem muliggør en Substitution for det enkelte Raadsmedlem, se *Maureil-Deschamps*, p. 94 ff., men derved vilde det personlige Forhold helt ophæves, og det drejer sig altsaa om en Substitution for Raadet som saadant, *Pic*, No. 1128 *in fine*.

Stilling beror paa en *contrat de louage de services* (23) — Sondringens praktiske Betydning knytter sig til Ordningen af Ansvar, Afsættelse osv. — men med Rette udskiller man dog i Regelen kun den tekniske Direktør (24). I alle Tilfælde er det Direktørerne, der staar for den egentlige Ledelse, idet der netop kun bestaar en Forskel i Opgaverne, naar det drejer sig om Forholdet mellem den egentlige Direktion og den tekniske Ledelse (25), men bortset fra alt det er det i hvert Fald sikkert, at Udskillelsen af de aktivt handlende er naaet adskilligt videre end i England, hvadenten det nu skyldes Trang til systematisk Sondring eller Paavirkning fra Tyskland (26).

Selvom der nu stadig paahviler selve Administrationsraadet visse positive Pligter, for Eksempel med Hensyn til Regnskab og Aarsberetning, og selvom man stadig fasholder dets Andel i Ledelsen, er Maksimum vist alligevel naaet, naar en Dom har sagt, at det skal »*prêter au directeur une assistance, une collaboration active et efficace*« (27). Naar der saaledes er to forskellige ledende Myndigheder ved Siden af hinanden, ser man imidlertid ikke blot, at Opgaverne faktisk efterhaanden samler sig hos den, der er i stadig Virksomhed, men man har ogsaa det Indtryk, at det er meget vanskeligt for den anden Myndighed at gribe ind, navnlig naar den efterhaanden er sammensat med Forbindelser og andre uvedkommende Hensyn for Øje. Men ved Siden af de administrerende Opgaver er der ogsaa Kontrollen, og dermed er der altsaa opstaaet en særlig Kontrolmyndighed, svarende til det lovpaabudte *conseil de surveillance* i Kommanditaktieselskabet. En Pligt til at kontrollere Stiftelsen har det i hvert Fald (28), og den lige omtalte Dom siger om Forholdet til Direktørerne, at Raadet skal »*contrôler l'ensemble de ses actes*«. Nogle fremhæver endda denne Opgave som den vigtigste (29), og Dommene har fastslaaet et Ansvar, som dog i hvert Fald er betinget af, at Direktionens Retsbrud kunde være opdaget med sædvanlig Omhu (30), og vist endda i Regelen kun paalægges i klare Tilfælde, for Eksempel

23) Saaledes nærmest *Decugis*, p. 277.

24) *Pic*, No. 1136 ff. Han behøver heller ikke at være Aktionær.

25) Jfr. herom *Maureil-Deschamps*, p. 63 ff., jfr. ogsaa p. 93.

26) Mærk iøvrigt *gérant* i Kommanditaktieselskabet med en Slags personlig Ret til Stillingen, *Pic*, No. 1084 ff.

27) Anført hos *Pic*, No. 1201.

28) *Pic*, No. 1029.

29) *Thaller*, No. 655 bis; *Maureil-Deschamps*, p. 33, 39 og 47.

30) Dom anført hos *Maureil-Deschamps*, p. 85.

naar Mislighederne er begaaet gennem en Aarrække, saaledes at selv den mindst klartseende Administrator burde have opdaget det (31). Ansvarer er jo imidlertid ingenlunde ensbetydende med, at Raadet virkelig kan klare sin Opgave, men dette Spørgsmaal vil vi omtale lidt nærmere i Forbindelse med det tyske Kontrolraad.

Paa lignende Maade som i Frankrig begyndte den tyske Lovbog af 1861 med at paabyde en »*Vorstand*«, men ogsaa her er Udgangspunktet forladt, blot ad ganske andre Veje. *Vorstand* har stadig beholdt den daglige Ledelse og den ydre Repræsentation, men i Praksis henlagde man ofte vigtige Afgørelser til et »*Verwaltungs-rat*« (32), og i 1870 foreskrev Loven et »*Aufsichtsrat*«, som først og fremmest skulde kontrollere, og som dernæst i 1884 blev fuldstændigt adskilt fra Direktionen, saaledes at de samme Personer ikke kunde optræde begge Steder. Opgaven er vidtgaaende, thi H. G. B. § 246 siger: »*Der Aufsichtsrat hat die Geschäftsführung der Gesellschaft in allen Zweigen der Verwaltung zu überwachen*«, og naar Ulykkerne var sket, rettede man derfor ofte Bebrejdelserne mod Kontrolraadet, som ingen Nytte havde gjort (33). I Virkeligheden var Opgaven dog temmelig haabløs. Effektiv Kontrol med alle Dispositioner kan ikke udøves af Folk, der ikke følger med til Stadighed, og selvom det derfor i og for sig var rigtigt, naar Motiverne fra 1884 betragtede nogen Deltagelse i Ledelsen som gavnlig for behørig Udøvelse af Kontrollen (34), var dette blot langtfra nok. Ved de af »*Enqueteausschuss*« for nogle Aar siden foretagne Undersøgelser berørte man ogsaa denne grundlæggende Mangel ved selve Systemet med særlig kontrollerende Myndighed, og der blev for Eksempel klaget over, at Medlemmerne enten ikke fik Oplysninger forinden Møderne, eller at de i hvert Fald kun fik Oplysninger, som var meget lidt fuldstændige (35). Men ved Siden af saadanne Mangler ved selve

31) D. 96, 2, 78. Ansvarer fortærkes, naar der er særlig Grund til Mistanke eller særlige Forskrifter. Om *conseil de surveillance's* Kontrol med *gérant* i Kommanditaktieselskabet, se *Decugis*, p. 378 ff. samt *Journ. d. Soc. civ. et com.*, 1904, 304, 316 og 1911, 312 ff.

32) *Passow*, p. 387 ff. Lov 1861 havde et fakultativt *Aufsichtsrat*.

33) *Pinner, Jur. Ztg.*, VI, 1901, p. 373 ff.; *Riesser*.

34) *Motive*, 1884, p. 289.

35) Medlemmerne faar sjældent Oplysninger før Møderne, se dog *Enqueteausschuss*, p. 308 og jfr. p. 297—98, 301 og 321 om Underhaandskonferencer med Direktion og Kontrolraad, og se nu endvidere Forordning 1931 ad § 239 a om Direktionens Pligt til kvartaaarlig Beretning og om hvert Medlems Adgang til de skriftlige

Princippet, saa man i det hele taget, hvordan den kontrollerende Myndighed har vist en uimodstaaelig Tendens til at udvikle sig paa en saadan Maade, at den i enhver Henseende bliver uskikket til at klare sin Opgave, og man fik ikke mindst det Indtryk, at en saadan Myndighed virker særlig tiltrækkende paa Folk, som af forskellige Grunde ønsker Tilknytning til Selskabet uden at paatage sig Pligter af nogen Art. Man klagede over de store, ubevægelige Kollegier, som kunde have 50, ja maaske 80 Medlemmer (36), og selvom Forordningen af 1931 nu har sat en Grænse, er Grænsen dog temmelig høj, nemlig 30 (37). Det omtaltes, hvordan det var vanskeligt at finde kvalificerede Personer (38), og i denne Forbindelse erindrer man det pudsige Tilfælde, da en Bestyrelse for en Gangs Skyld var saa uheldig at optage en Revisor som Medlem, men blot med det Resultat, at han opdagede Fejl i Regnskaberne, saaledes at der ikke kunde udbetales Tantieme til Bestyrelsen og altsaa ikke engang til det ihærdige Revisormedlem (39). Man fik det Indtryk, at det afgørende for Rekrutteringen ikke er Aktiebesiddelsen men derimod Hensynet til Forbindelserne, derunder Banker og Leverandører (40), og man saa, hvordan Medlemmerne oftest er optaget paa anden Maade — eventuelt fordi de sidder i en Mængde andre Bestyrelser (41) — hvordan de kun mødes enkelte Gange om Aaret (42), hvordan Møderne er hurtige og Behandlingen lidet dybtgaaende (43). Selvom der nu

Beretninger. Bortset herfra er Medlemmernes Adgang til Oplysninger meget ringe, se *Enqueteausschuss*, p. 301 og 302.

36) *Enqueteausschuss*, p. 305, 307 og 313.

37) Forordn. 1931, Art. VIII. Hver Person maa ikke sidde i mere end 20 Kontrolraad!

38) Ifølge et Vidneudsagn til Undersøgelsesudvalget (*Enqueteausschuss*, p. 340) skulde der i hele Tyskland højst findes 500 Personer, som virkelig er i Stand til at udfylde en Bestyrelsesplads.

39) *Passow*, p. 421, Note 1. (Før 1931 var der ikke særlig Revision.)

40) *Enqueteausschuss*, p. 274, 276 etc. I 79 Selskaber i kemisk Industri, som *Grabower* undersøgte før Krigen, var der 407 Kontrolraadsmedlemmer og deraf 91 Industrifolk, 86 Bankiers, 43 Personer med lokal Tilknytning, 23 Sagførere, 12 Kemikere og 5 Embedsmænd.

41) *Rathenau* sad i 35 Bestyrelser. Forordn. 1931, Art VIII bestemmer, at een Person højst kan sidde i 20 Bestyrelser. Om Danmark oplyser *Warming* (p. 439), at 414 af 1687 Bestyrelsesmedlemmer sidder i mere end een Bestyrelse. Jfr. ogsaa ndfr. ved Note 145 ff., om Bankindflydelse.

42) *Enqueteausschuss*, p. 291, 301 og 315. Se som Modsætning *Entwurf* 1884, *Motive*, p. 286—87.

43) *Enqueteausschuss*, p. 309, 310—11 og 324.

stadig er Folk, som holder paa Kontrollens Betydning (44), og selvom den derfor ogsaa blev fastholdt i Forordningen af 1931, forstaar man alligevel, at andre har tvivlet. *Rathenau* og mange med ham betragtede nærmest Raadet som en Slags Bussemand, der virkede ved et afskrækkende Udseende, men i Virkeligheden intet kunde gøre (45), medens andre maaske var tilbøjelige til at betragte Indtræden i Raadet som en Slags Kaution for Direktørernes gode Opførsel (46), og endelig var der dem, som alene tillagde Raadet Værdi paa andre Punkter.

Dermed møder vi Spørgsmaalet om Raadets Detagelse i Forvaltningen, og her er Forholdet for det første det, at Vedtægterne i og for sig kan henlægge visse vigtige Beslutninger til Kontrolraadet (47) og faktisk ofte har gjort det, og dernæst ser man Folk, som er blevet saa skuffet over den daarlige Udførelse af Kontrollen, at de betragter Deltagelsen i Forvaltningen som Raadets vigtigste Opgave (48). Man faar imidlertid ikke at vide, hvorfor Manglerne ved Raadet skulde være mindre følelige ved den Slags Arbejde, og paa en Maade virker det derfor beroligende, at det hele ikke betyder saa meget. I Forholdet til Tredjemand er det i hvert Fald Direktionen, som repræsenterer, jfr. H. G. B. § 235, 2°, idet Kontrolraadet kun har nogle specielle Beføjelser af den Art og blot som Undtagelse kan faa overladt flere ved Vedtægtsbestemmelse, og med Forvaltningsvirksomheden tænker man egentlig nærmest paa Bistand til Driften ved at udnytte Forbindelser og lignende (49). Vi saa jo ogsaa, hvordan Forbindelserne er afgørende ved Rekruteringen, og man kommer vist Sandheden temmelig nær, naar man paastaar, at Kontrolraadet i Hovedsagen blot er et Ly for forskellige Kræfter, der ønsker at have lidt Indseende med Virksomheden.

Endelig er der de hjemlige Forhold, og her har man ogsaa ment det rigtigt at stable to forskellige Myndigheder paa Benene

44) *Solmssen*, 34. *Jur. Tag*, II, p. 734; *Heymann*, *ibid.*, p. 746. *Ludewig*, 64 ff.

45) *Rathenau*, p. 15. Denne Udtalelse citeres atter og atter i Forhandlingerne paa det 34. Juristmøde.

46) Se herom *Lehmann*, II, p. 354—355.

47) *Lehmann* og *Ring*, p. 134, No. 1, jfr. No. 4. *Enqueteausschuss*, p. 328. Mærk ogsaa *Brodmann*, p. 216.

48) *Passow*, p. 460—61. *Pinner*, 34. *Jur. Tag*, II, p. 647 (fremhæver bl. a. den raadgivende Virksomhed). *Enqueteausschuss*, p. 277, 278.

49) *Rathenau*, p. 17. *Ludewig* nævner dog ogsaa p. 64 ff., at det kan give Raad. Om Overladelse af enkelte Repræsentationsbeføjelser til Kontrolraadet, se *Lehmann* og *Ring*, p. 134, No. 4 og H. G. B. § 247.

og at give den ene forskelligartede Opgaver af uklar Karakter. Ordningen har en lang og bevæget Historie, som begyndte, da der i Artiklerne fra 1616 blev indsat 7 Forvaltere, en Admiral og en Viceadmiral til at lede det ostindiske Kompagni (50). Sidenhen var det vist Regelen, at Kompagnierne blev ledet af ca. 4—7 Direktører (51), undertiden sammen med en Præsæs eller en Hoveddirektør, og i det 18. Aarhundrede fik denne Direktion ret ofte en anden Myndighed ved sin Side. Til at revidere og til at medvirke ved Behandlingen af vigtige Sager valgte Aktionærerne en Tid lang nogle Medaktionærer, som efter gammel Skik betegnedes som Hovedparticipanter (52), men fra omkring 1770 blev de dernæst undertiden erstattet med Revisorerne, som dog i det asiatiske Kompagni sammen med Direktørerne og nogle Decisorer tillige udgjorde en »bestandig Commission« til Behandling af vigtige Sager (53). I Overensstemmelse med den særlige Ordning i Bankoktrojerne (54) lod *Ørsted* og hans Samtidige senere hen Selskaberne blive ledet af en Bestyrelse eller Direktion (55) i Fællesskab med et Repræsentantskab til at deltage i Ledelsen (56) eller kontrollere (57), og da Bestyrelsen dernæst fortrængte Repræsentanterne, stod man omsider med en ledende Myndighed, som indtog en lignende Stilling som det oprindelige franske Raad og den engelske Direktion. Men samtidig kom der rigtignok ofte en mere eller mindre selvstændig Direktion ved Siden af Bestyrelsen, og efterhaanden kunde den ofte faa en meget betydelig Magt. Efter Loven af 1930 er dens Stilling oven i Købet fastslaaet lovmæssigt, og i alle Selskaber med en Kapital paa mere end 100,000 Kr. er der nu paabudt en Direktion, som ifølge § 48 skal varetage »den daglige Ledelse«.

50) Allerede i 1618 tales dog om Præsidenter og »*bewinthebbers*«, se Ekstrakt, 1618, II, samt ovfr. II, Note 38.

51) Ostind. Co., Octr. 1698, Art. VIII. Asiat. Co., Konv. 1778, II, § 1.

52) Alm. Handelsco., 1747, Art. XI, Vestind. Co., Konv. 1733, Art. 12, 33 etc. Jfr. ovfr. II, Note 51 og 57. Ovfr. II, Note 54 er det omtalt, at Ordet sikkert oprindeligt har haft en noget anden Betydning, idet visse Beføjelser tilkom de største Aktionærer som saadanne. Jfr. som Udtryk herfor i Danmark, Missive 20/4-1619 angaaende Ostind. Co., Kanc. Brev., 1616—20, p. 593.

53) Asiat. Co., Konv. 1778, III, §§ 1—4, 10, 11, 16 og 17.

54) Octr. 16/2-1791. Jfr. ogsaa Konv. 2/4-1850 for Søassurancekompagniet.

55) *Ørsted*, V, p. 420; *Bang*, p. 87—90.

56) *Ørsted*, V, p. 438; *Bang*, 1. c.

57) *Gram*, p. 662—664.

En veletableret Myndighed paa denne Plads maatte ganske naturligt medføre en betydelig Begrænsning af Bestyrelsens ledende Funktioner, og da Erhvervslivet tilmed ofte har set med Skepsis paa dens Kvalifikationer til at klare Opgaven, er det forsaavidt ikke saa mærkeligt, at man i det praktiske Liv undertiden har villet gøre Bestyrelsen til en blot kontrollerende Myndighed (58). Endnu er man ganske vist ikke naaet til en Ordning som den tyske, thi Loven fastholder stadig i § 47, at den »overordnede« Ledelse skal være hos Bestyrelsen, men Uklarhed er vist ikke den eneste Mangel ved Bestemmelsen. Erhvervene har sikkert Ret i deres Skepsis, men naar de dernæst henviser til Kontrolfunktionen, staar vi atter overfor Spørgsmaalet om Muligheden for en saadan kontrollerende Myndighed og dens Værdi, og til at begynde med møder man da igen de store Forventninger, ikke blot i Loven med dens § 47 om almindelig Tilsynspligt med Virksomheden og Omsorg for forsvarlig og lovlig Ledelse (59), men ogsaa hos visse Teoretikere, som synes at lægge Hovedvægten paa Kontrollen (60). Ligesom andetsteds har man imidlertid ogsaa her, og det endda med Hensyn til Loven af 1917, set en betydelig Forskel mellem det ønskede og det faktisk opnaaede. I Landmandsbanksselskaberne saa man, hvordan Oplysningerne var mangelfulde (61), hvordan ikke engang Regnskabet blev underkastet en virkelig Prøvelse (62), og hvordan Bestyrelsesmøderne kunde være meget sjældne (63). Selvfølgelig kan det blive bedre, men Indretningens principielle Uegnethed har vist ogsaa her en væsentlig Del af Skylden, og det er vel ogsaa Grunden til en vis Forsigtighed hos Domstolene. En nyere Dom giver rigtignok Udtryk for en vis Pligt til positiv Virksomhed (64), men i Regelen har de domfældte Bestyrelser

58) Se i denne Forbindelse Rigsdagstid., 1923—24, Tillæg A, Sp. 4671, 4681, 4698 og 4707 (Grosserersocietetet, Provinshandelskammeret, Industriraadet og Dampskibsrederiforeningen).

59) Nærmere Fortolkning hos *Krenchel*, p. 184. Jfr. ang. Lov 1917, *Bache* i Jur. Foren. Aarb. 1922—23, særlig p. 25 ff. Andre paalagde blot Bestyrelsen Omsorg for Overholdelse af Love og Vedtægter, l. c. p. 29.

60) *Krenchel* sammenstiller p. 183 den danske Ordning med den tyske og taler p. 183 ff. næsten udelukkende om Kontrolpligten.

61) Beretn. om Landmandsb., I, p. 284, jfr. II, p. 84 ff. om passiv Modtagelse af det, der blev stukket ud.

62) Beretning, II, p. 294.

63) Beretning, II, p. 254 og 344.

64) U. f. R. 1929 A, p. 183.

saa godt som intet foretaget sig (65), eller ogsaa har der som i Landmandsbanksagen været stærk Grund til Mistanke (66). Men trods de iøjnefaldende Mangler og trods Erfaringerne ude og hjemme har Loven af 1930 altsaa alligevel fastholdt og udbygget Reglerne, og saa maa man endda bekende, at der i Praksis er gjort Forsøg paa at gaa endnu videre. I Banker, Forsikrings-selskaber og andre finere Selskaber har man, under Betegnelsen Repræsentantskab eller lignende, stabet en tredje Myndighed paa Benene og dermed stillet Domstolene overfor endnu større Vanskeligheder ved Paalæggelse af Ansvar (67).

Hvis man nu foreløbig stopper for at kaste et Blik tilbage, ser man altsaa i Hovedsagen to forskellige Ordninger med een eller med flere Myndigheder til at ordne og sikre Forretningsførelsen. Paa vor Vandring fra Land til Land var det oftest det sidste System, vi mødte, men til Gengæld begyndte vi i Frankrig at betvivle, at Dobbeltmyndigheden, der saa at sige skal svæve over Vandene for at retlede og kontrollere den aktive Myndighed, virkelig kan bruges til at lede, og i Tyskland fik vi dernæst det Indtryk, at den egentlig heller ikke er særlig god til Kontrol. To ledende Myndigheder kan tilsyneladende ikke eksistere ved Siden af hinanden, og samtidig med at man anerkender Betydningen af en almindelig Kontrol med Ledelsen, maa man ogsaa betvivle, at den kan udøves af Personer, som ikke selv følger med til Stadighed. Det eneste sikre var i Virkeligheden, at

65) Se f. Eks. U. f. R. 1925 A, p. 49. Der var en Direktion, en Bestyrelse med bestemte Hverv, og et Repræsentantskab med den øverste Ledelse. Landsretsdommen udtalte om de to sidste, at de til en vis Grad kunde stole paa Revisorerne, men derfor ikke slap for en almindelig Tilsynspligt. Højesteret betoner, at Bestyrelsen, som skulde lede Virksomheden, ganske har undladt at føre Tilsyn med Transaktionerne, og at baade Bestyrelsesmedlemmerne og den Direktør, som ikke direkte havde deltaget i Mislighederne — det drejer sig altsaa her om Kontrollen indenfor Organet — derved har paadraget sig et Medansvar for det lidte Tab.

66) Saaledes i Landmandsbankssagen, hvor Højesteret fremhæver, at Bestyrelsen trods daarlige Konjunkturer og Kendskab til farlige Engagementer ikke foretog sig noget af virkelig Betydning for at faa Klarhed over Stillingen og havde ladet sig nøje med Direktionens Oplysninger, Beretning, II, p. 36. Landsretten bestred derimod ikke helt Adgangen til at stole paa Direktionens Oplysninger, og den fremhævede, at Bestyrelsen ifølge Lov 1917 § 26 blot skulde skønne og ikke undersøge kritisk, og at man i et saa stort Foretagende i højere Grad end ellers var henvist til at stole paa Direktionens Oplysninger og ude af Stand til selvstændig Undersøgelse, Beretning, II, p. 29 og 30.

67) Se Note 65.

denne ekstra Myndighed har vist sig som et særlig yndet Samlingssted for forskellige interesserede Kræfter, som selvfølgelig kan gøre Nytte ved deres Forbindelser, men som ogsaa kan virke lige modsat; i hvert Fald drejer det sig ikke om den Slags Nytte, som Lovgiveren forudsætter, og Aktionæren venter, og dertil kan vi føje, at det altid vil bidrage til at forøge Afstanden mellem de aktive Repræsentanter og Aktionærerne. Med en anden Myndighed mellem sig og Aktionærerne kan Direktørerne glemme Afhængighedsforholdet, navnlig hvis de ikke engang er valgt af Generalforsamlingen, men netop af denne anden Myndighed. Mod utilfredse Aktionærer er der Ly bag Bestyrelsen, og Ansvarer er ikke let at placere, naar der er saa mange om det; det bliver jo ikke bedre, hvis Bestyrelsen samtidig har Held til at svække sin Anpart, og maaske er der saa oven i Købet et Repræsentantskab, som skal være med i Fordeelingen. Direktørerne kan let blive afhængige af Bestyrelsen eller de fremmede Interesser, som har Indpas der, men Jordbunden kan ogsaa være god for bevidste Bestræbelser mod Enevælde, og saa ender det maaske atter med, at den løsrevne Direktion bliver voldtaget af Staten. For imidlertid at komme til Konklusionen, mener vi bestemt, at disse Forhold gør det ønskeligt at faa en Ordning som den engelske med en enkelt Myndighed. Man undgaar for det første den unødvendige Adskillelse, og uden at fordølge de Mangler, der ogsaa klæber ved indbyrdes Kontrol indenfor selve Myndigheden, kunde vi dernæst tænke os, at denne indbyrdes Kontrol alligevel kan ordnes paa en saadan Maade, at den blev bedre end det andet.

Det nærmere om disse Muligheder hører hjemme under den indre Ordning af Myndighedernes Forhold, men forinden vil vi blot slutte af med at nævne, at de omtalte Indvendinger ikke rammer den særlige Myndighed med særlige Opgaver, som vi lige fra Begyndelsen holdt for sig selv, nemlig Regnskabskontrolinstituttet. Man begyndte at udskille denne Regnskabskontrol som særlig Opgave i de gamle Kompagnier, ganske vist ofte, saaledes som vi har set det, i Forbindelse med Kontrollen af anden Art (68).

68) Ifølge Ostind. Co., Ekstrakt II, 1618, No. 30 skulde »assessores« gennemgaa Regnskabet og »quitere di som ret haffuer giort for alld tiltalle«. Senere hen skulde Hovedparticipanterne revidere, se f. Eks. Asiat. Co., Konv. 1732, Art. 46, samt ovfr. ved Note 52, og efter 1770 blev de almindeligvis afløst af egentlige Revisorer, som dog ogsaa havde andre Opgaver, ovfr. ved Note 53 samt Betænkninger over Udkastet, 1772, p. 53—54. Om *commissarissen* i Holland, se *Pieter van Dam*, p. 315 ff. og *van Brakel*, p. 145 ff.

Sidenhen var det navnlig England, som førte an. Der var jo ikke nogen almindelig kontrollerende Myndighed, men man blev tidligt klar over, at Eenhedsorganet dog maatte kontrolleres paa visse Punkter, og ud fra en Betoning af det regnskabsmæssige udviklede Revisionsinstituttet sig (69), men dog nødvendigvis saadan, at man ikke nøjedes med en Talrevision men tillige lod Revisorerne undersøge Dispositionernes Lovlighed og Bøgenes Sandruhed. Først efterhaanden er Danmark (70), Frankrig (71) og Tyskland (72) fulgt med. Et af de vigtigste Spørgsmaal angaar Opgavens Afgrænsning. Det drejer sig ikke om en Kontrol, som kan gøre enhver anden Form for Kontrol med Ledelsens Handlinger overflødig, thi Opgaverne koncentrerer sig om Regnskabets og Værdiernes Tilstedeværelse, og netop derfor er den saa vigtig og samtidig egnet til særlig sagkyndig Behandling. Men selvom Forholdet er det, og selvom Revisorerne navnlig ikke maa blande sig i Forretningsførelsen (73), var det paa den anden Side heldigt, om de virkelig kunde fungere som Aktionærernes Øjne (74) og skaffe Aktionærerne den Indsigt, som er saa vigtig for at fremme den ønskede Tilknytning til Selskabet, men samtidig temmelig uopnaaelig, naar Aktionærerne er overladt helt til sig selv. Ikke mindst udfra dette Synspunkt har Revisorerne en meget vigtig Mission, men netop derfor er det ogsaa dobbelt vigtigt at hindre enhver Form for Afhængighed af Direktørerne (75),

69) Lov 1844 paabød i *sect.* 38 aarligt Valg af Revisorer, gav i *sect.* 40 Adgang til Regnskaber, Papirer og Oplysninger. Loven fra 1862 henførte ifølge sit Princip alle Bestemmelser af denne Art til Normalstatutterne i *Table A* (*sect.* 83 ff.), men siden 1900 er Revisionen atter obligatorisk, jfr. *sect.* 132 ff.

70) Lov 1917 § 30 og Lov 1930 § 52.

71) De i Lov 1867 *art.* 32 paabødte *commissaires* er samtidig med Administrationsomraadets omtalte Omdannelse blevet til egentlige Revisorer. Jfr. det nye Forslag, *art.* 9, *Keriver*, p. 56 ff.

72) Forordning 1931, *Art.* VI. Det hører ellers ogsaa til Kontrolraadets Opgaver.

73) Det regnskabstekniske er det centrale, men der forlanges mere og mere en Kontrol med Vurderinger, Fordringernes Godhed og lignende. Det kan være heldigt, men det kan føre til Indblanding i Direktionens Funktioner og maaske ende med de i Note 68 omtalte blandede Institutioner fra gamle Dage. Revisorerne fungerer ofte til Stadighed, jfr. *Dicksee*, p. 13 samt *sect.* 134 om stadig Adgang til Bøger og Bilag. Jfr. *Sindballe*, III, p. 230 og *Krenchel*, p. 212.

74) Om det asiatiske Compagnies Handels-Bestyrelse, 1778.

75) Formelt vælges de derfor altid af Generalforsamlingen, dansk Lov § 52, tysk Forordn. *Art.* VI, § 262 b, engelsk Lov *sect.* 132, eller

særlig da det faktisk ofte har knebet dermed, for Eksempel fordi Aktionærernes Passivitet kan medføre, at det trods alle Regler om Valg i Generalforsamlingen i Virkeligheden er Direktørerne, der udpeger dem (76).

Det var lidt om Fordelene og Manglerne ved de forskellige Slags Myndigheder, som i Tidens Løb har faaet betroet Selskabets egentlige Ledelse, og naar det nu bliver tilføjet, at Stiftere, Emittenter og forskellige andre ogsaa kan udføre vigtige Handlinger for Aktionærerne (77), kan vi vist dernæst gaa over til det andet Hovedpunkt, nemlig Selskabsmyndighedernes indre Indretning. Lige fra de ældste Tider har der været en afgjort Ulyst til at forlade sig helt paa en enkelt Person, og selvom et Eenmandsstyre vel ofte har Fortrin med Hensyn til Handlekraft, har man alligevel ment, at Faren derved er for stor, og at et Kollegium har betydelige Fordele. Fra første Færd blev der valgt et vist Antal Personer, som skulde »*lay their heads together*» (78) og endvidere lede Rejserne i Fællesskab, saaledes som det foreskrives i det engelske ostindiske Kompagni (79), eller optræde »*collegialiter*«, som det f. Eks. er udtalt i den danske asiatiske Konvention fra 1778 (80). Ifølge den engelske *sect.* 139 skal der nu være mindst 2 Direktører, og selvom man baade i Danmark og Tyskland kan nøjes med en enkelt Direktør (81), forlanges der til Gengæld begge Steder mindst 3 Personer til Bestyrelsen eller Kontrolraadet (82). Man betegner den ledende Myndighed som en kollektivt organiseret Eenhed (83), og, da det netop drejer sig om Repræsentation af andre og ikke om Udøvelse af en egen Ret,

maaske endda af offentlige Myndigheder, dansk § 52. Om Afsættelse se ndfr. ved og i Note 298. Forskellige Regler skal sikre, at de ikke har Forbindelse med Direktion eller Bestyrelse. I England kan Selskaber som saadanne ikke være Revisorer, se *sect.* 133, og selvom Revisionsfirmaer er almindelige, bliver Forholdet ikke helt upersonligt. Se derimod tysk Forordn. 1931, Art. VI, § 262 c. Se iøvrigt *Vinding Kruse*, I, p. 382—83.

76) Jfr. *Samuel*, p. 233 ff. *Comp. Act Com.*, p. 178.

77) Jfr. ovfr. p. 66 ff.

78) Ovfr. II, ved Note 56.

79) *Charters*, p. 1 ff.

80) *Asiat. Co.*, Konv. 1778, II, §§ 15 og 18.

81) Dansk Lov, § 48, jfr. *Krenchel*, p. 193. H. G. B. § 231.

82) Dansk Lov, § 46. H. G. B. § 243.

83) Jfr. *Thaller*, No. 653 (*Administrateurs* handler som Korporation); *Pic*, No. 1122; efter Loven er 1 Medlem dog nok; *Lehmann*, II, p. 235.

er det ganske naturligt, at man forlanger Drøftelse og Vedtagelse i et formelt Møde (84) efter behørig Indkaldelse (85).

Fordelene ved saadanne Kollegier skulde vel være Muligheden for gensidig Understøttelse og indbyrdes Kontrol blandt Medlemmerne, og det vilde jo slet ikke være saa galt, hvis Ønskerne blev realiseret, og hvis man maaske ved den indbyrdes Kontrol i Direktionen kunde opnaa Resultater, som gjorde de tvivlsomme Forsøg med Kontrolraad eller lignende Kontrolmyndigheder helt overflødige. Spørgsmaalet er jo imidlertid blot, om de lige omtalte uheldige Tendenser til Forsømmelse af Pligterne og Begunstigelse af Enevælde alene er knyttet til Selskabsmyndigheder, som er anbragt paa en uheldig Plads, eller om de maaske kan trives allevegne og derfor maaske ogsaa kan være en Følge af Myndighedernes kollegiale Karakter. Desværre kan det ikke nægtes, at der er noget om det, men forinden nærmere Omtale maa vi nævne et Par Afvigelser fra det strenge Kollegialitetsprincip, dels fordi de har en almindelig Interesse for Forstaaelsen deraf, men navnlig ogsaa fordi de kan fremme de omtalte Tendenser.

Hvis man mener, at flere Personers Samarbejde er mere værd end den enkeltes Indsats, skulde man egentlig altid kræve Medvirken af alle og dermed Eenstemmighed. Efter Sigende stod man ogsaa tidligere paa dette Standpunkt i Tyskland (86), men i Regelen har man dog ladet sig nøje med Flertal. Om det gamle danske asiatiske Kompagni blev det udtalt, at Beslutning i et Kollegium tages af et Flertal af dem, der møder efter behørig Indkaldelse (87), og baade herhjemme og i Frankrig er der endnu dem, der mener det samme (88). Men oftest kræves der dog mere, og hvis der ikke i Vedtægterne er fastsat et *quorum*, forlanger man i Regelen, og det baade i England (89) og Frankrig

84) *Crew*, p. 127. Jfr. *Cook*, p. 366 og *Lehmann*, II, p. 315 ff.

85) R. G. Z. 66, 369 (1907), jfr. *Lehmann*, II, p. 261. *Buckley*, p. 654. *Crew*, p. 130. Se derimod den betænkelige Udtalelse hos *Krenchel*, p. 190, hvorefter Flertal blandt samtlige Medlemmer skulde være tilstrækkeligt, selvom Indkaldelse af nogle var forsømt. Det vilde ikke være rart for en Mindretalsrepræsentant og iøvrigt heller ikke for en Statsrepræsentant eller Arbejderrepræsentant.

86) Se herom *Lehmann*, II, p. 258 samt *Lehmann* og *Ring*, p. 103, No. 7.

87) Betænkninger over Udkastet, 1772, p. 37. Maaske *Asiat. Konv.* 1778, II, § 14 jfr. 16.

88) *Krenchel*, p. 190.

89) Om *quorum* i engelske Kompagnier, *Scott*, II, p. 180, og III, p. 205. Om Flertal af samtlige Direktører *Crew* p. 134; derimod forlanger *In re Tavistock Ironworks Company*, *Lyster's Case*, L. R. 4 Eq., 233 (1867) blot Flertal af det sædvanligvis fremmødte Antal.

(90) og undertiden ogsaa herhjemme (91), et Flertal af samtlige Medlemmer af Direktionen. Naar man bygger paa Kollegiet, og naar man fastholder, at Stemmeretten ikke saaledes som i Generalforsamlingen skyldes en personlig Ret men derimod Pligt til at varetage andres Interesser, er det sidste afgjort rigtigst. Men hvadenten man forlanger dette eller nøjes med hint, er der aabnet en Mulighed for Tilstedeværelse af passive Medlemmer i Direktionen, og da man dernæst altid har ment, at de overstemte bør kunne gardere sig mod Ansvar ved at protestere efter visse formelle Regler (92), kan de passive ogsaa dække sig mod eventuelle ubehagelige Følger.

Af endnu mere indgribende Betydning er det dog, at man ofte har tilladt en egentlig Arbejdsdeling indenfor Kollegiet. Bewindebberne i det hollandske ostindiske Kompagni fordelte Arbejdet indbyrdes (93), og i 1618 siges det om Bewinthebberne i det danske Kompagni, at hver af dem har »sinn synderlige officium« (94). Ogsaa andre Steder og senere hen ser man Vidnesbyrd af samme Slags, og i Nutiden forekommer det ofte, suppleret med en almindelig Tendens til at sondre mellem de forskellige Medlemmers Ansvar. Man ser det under mange forskellige Former, og i Landmandsbanken saa man for Eksempel, hvordan den ene Direktør havde Børsforretningerne under sig, medens den anden havde Obligationslaan osv. Ret almindeligt er det, at der vælges mindre Udvalg til særlige Opgaver, og hvis store Kollegier som de tyske Kontrolraad overhovedet skal udrette noget, maa man nødvendigvis gaa denne Vej og har da faktisk ogsaa gjort det i Praksis (95); man har støttet sig paa H. G. B. § 246, 1. Afsnit og har ogsaa i nogle Tilfælde opnaaet Velsignelse fra Rigsretten, selvom den paa den anden Side har protesteret, naar Kontrolraadet overlod Balance og Inventur til nogle faa (96) eller endog for-

90) *Pic*, No. 1124 (endda alle til Stede); *Thaller*, No. 653, indtager et noget modificeret Standpunkt.

91) *Torp*, p. 246.

92) Se *Asiat. Co.*, Konv. 1778, II § 16. I Regelen forlanges baade Protest og Underretning til Aktionærerne, *Geddes*, p. 170, Lov 1929, *sect.* 37 og *Roland*, p. 81, eller maaske endog *Demission*, *Lehmann*, II, p. 358.

93) *Klerk de Reus*, p. 36.

94) Ekstrakt 1618, II, No. 20. Jfr. *Asiat. Co.*, Konv. 1778, II, § 18.

95) *Enqueteausschuss*, p. 291, 305, 307, 328 osv. Da Bedriftsraadsrepræsentanterne i sin Tid sad i Kontrolraadet, jfr. ovfr. p. 195 ff., benyttede man sig meget af saadanne Udvalg for at holde dem udenfor, ndfr. Note 170.

96) R. G. Z. 93, 338 (1918).

søgte at fri sig helt fra Kontrolansvaret ved at antage sagkyndige Folk dertil (97).

Skønt man i England formelt holder fast ved, at Selskaberne ledes af et enkelt Kollegium, anvender man samtidig en lignende Arbejdsdeling indenfor Kollegiet, og derfor var det jo interessant at vide, om Resultatet egentlig ikke bliver det samme som i Lande med to forskellige Myndigheder. For det første har man ogsaa der *committees of directors* til særlige Hverv og endda ligefrem Regler om det i Lovens *table A*, *sect.* 85 ff., og dernæst møder man netop i England en af de vigtigste Former for Arbejdsdeling, nemlig Overladelse af saa godt som hele Arbejdet til en enkelt eller et Par Personer, samtidig med at hele Kollegiet kun samles til Beslutning i Sager af større Betydning. Ifølge Normalvedtægerne i *table A*, *sect.* 68, kan Direktørerne »*appoint one or more of their body to the office of managing director or manager*«, og ofte er det ogsaa den samme Person, der som »*chairman*« fører Forsædet paa Møderne (98). Ifølge den anførte Bestemmelse bortfalder Hvervet ogsaa med Direktørstillingen, og iøvrigt omtales han i selve Loven hyppigt sammen med Direktørerne og behandles som saadan, jfr. *sect.* 141 ff., 152 og 271 ff. Men netop derfor kan det hele blive lidt forvirret, naar man i Praksis ogsaa kan se Betegnelsen »*manager*« anvendt paa en lønnet Funktionær, som ofte kan udføre mange af de Opgaver, der paahviler den egentlige og i *table A* omhandlede *manager* (99). Skønt man i en ældre Dom har defineret *manager* som den, der faktisk styrer Selskabets Virksomhed, selvom han ogsaa er *servant* (100), synes Lovens Stilling til denne lønnede Funktionær alligevel uvis, navnlig hvis han faar et andet Navn (101).

Hvis Direktørerne skal have Glæde af Arbejdsdelingen maa man selvfølgelig ogsaa begrænse Ansvarret, og hvad der end ellers menes om Delingen, maa man erkende en saadan Begrænsning, naar Delingen er autoriseret i Loven eller — i hvert Fald med Hensyn til Ansvarret overfor Aktionærerne — naar Vedtægterne indeholder Bestemmelser derom (102); den ene kan ikke være ubetinget ansvarlig for den andens Handlin-

97) Se bl. a. *Lehmann og Ring*, p. 135, No. 6.

98) Jfr. nærmere *Crew*, p. 164 ff.

99) Mærk *Buckley*, p. 625—626.

100) Se *Gibson v. Barton*, L. R. 10 Q. B. 329 (1875) og *The King v. Lawson*, 1905, 1 K. B. 541. Om specielle Betydninger af Ordet *manager* se Lov 1929, *sect.* 86 og 209 og ovfr. VI, Note 64.

101) Jfr. ovfr. Note 14.

102) Jfr. herom *Lehmann*, II, p. 260. For vidtgaaende er *Augdahl*, p. 340—341.

ger, men om han kan forholde sig fuldstændig passiv eller alligevel har en vis Kontrolpligt er derimod et andet Spørgsmaal. Dermed er vi imidlertid naaet til det afgørende Spørgsmaal om Fordeling af Ansvar — navnlig Erstatningsansvaret overfor Aktionærerne — i Almindelighed, og ved en nærmere Betragtning af dette kan man ofte faa det Indtryk, at Kollegialprincippet og det dertil knyttede solidariske Ansvar faktisk er forladt i langt videre Grad, end man paa Forhaand vilde have troet. Mere eller mindre direkte har man undertiden udtalt den Regel, at Direktørerne principielt alene hæfter for deres egne Handlinger, og selvom der dertil knyttes et Ansvar for Forsømmelse af en vis indbyrdes Kontrol, er dette Ansvar dog ofte formuleret temmelig vagt. I Frankrig hæfter Administratorerne ifølge Lov 1867, *art. 44 »individuellement ou solidairement, suivant le cas«*, og under Henvisning dertil antager man baade ved Kontraktskrænkelser og Delikter principielt et individuelt Ansvar (103). Ganske vist paahviler Ansvaret ogsaa de Administratorer, som vel ikke har handlet aktivt men dog har gjort sig skyldige i *négligence*, og ganske vist er det solidariske Ansvar faktisk meget almindeligt *»à raison même du caractère collectif de la gestion des sociétés anonymes«* (104). Men ofte synes man dog lidt for villig til at anerkende Undskyldninger og Uvidenhed (105), og kun ved Stiftelse er Ansvaret temmelig ubetinget (106). I Tyskland siges det baade om Direktionen og Kontrolraadet, at Medlemmerne hæfter solidarisk for Krænkelser af deres Pligter, jfr. H. G. B. §§ 204, 241 og 249, men det gælder dog kun, forsaavidt de virkelig har været med til at hidføre Skaden (107). Ansvar for Stiftelsesmisligheder ifølge H. G. B. § 202 paahviler ganske vist ogsaa dem, der burde have vidst Besked om Forholdene, men selvom man ogsaa ellers, og endog ved autoriseret Arbejdsdeling, har villet antage en vis Kontrolpligt, er Omfanget af denne meget uklart (108). Herhjemme er Forholdene ingenlunde mere afklarede; med Hensyn til

103) *Pic*, No. 1206. Om Medlemmerne af Kontrolraadet i Kommanditaktieselskabet siges det ligefrem i *art. 9*, at de er ansvarlige for *»fautes personnelles«*. I Udkastet til ny Lov (*Kerwer* p. 56 ff.) *art. 17* er det solidariske Ansvar ganske vist Hovedregelen, men der kan dog føres Bevis for Uskyld.

104) *Pic*, No. 1207.

105) *Pic*, II, p. 698, Note 3.

106) *Pic*, No. 1029 og No. 1041.

107) *Lehmann og Ring*, p. 56, No. 2 og p. 123, No. 4.

108) Se herom bl. a. *Lehmann*, II, p. 260, jfr. p. 356, samt *Kaiser*, p. 77.

Straf var Højesteretsdommen vedrørende Landmandsbanken temmelig streng (109), og en senere Landsretsdom har fastslaaet en positiv Kontrolpligt, uanset Aftaler om Fordeling af Arbejdet (110), men en individuel Bedømmelse finder dog altid Sted, og ogsaa efter Loven af 1930 (111) lægger Domstolene Vægt paa, om det har skortet paa Kontrol eller ej (112). Til allersidst er der saa den engelske Direktion, som netop har en særlig Interesse, fordi denne Myndighed staar alene. Vi saa, hvordan der ofte var en enkelt eller et Par Direktører, som ordnede det meste, medens de andre nøjedes med at se til, og selvom Ansvarsproblemet selvfølgelig kan opstaa paa mange Maader, kan man meget ofte søge Aarsagen i denne Sondring; man opdager hurtigt, hvor ofte det drejer sig om den selvraadige Direktørs eller Direktionsformands uopdagede Misligheder, og man forstaar, hvor værdifuldt det kan være, at der er nogle andre til at passe paa, og at de gør deres Arbejde godt. Grundregelen er den, at den ene Direktør ikke hæfter for den andens Handlinger, medmindre han har deltaget i dem eller godkendt dem (113), og selvom der er anerkendt en vis Kontrolpligt for de andre, forringes Værdien betydeligt ved Krav om grov Uagtsomhed og ved urimelig Langmodighed ved den konkrete Fortolkning af Begrebets Indhold (114). I Almindelighed har man tilladt Direktørerne at vise Tillid til de andres Oplysninger, medmindre der foreligger Grund til Mistanke (115). En Dom har udtalt, at »*negligence*« ikke er nok, men at der maa foreligge »*gross and wilful negligence*« (116), og i den paagældende Sag lykkedes det endog for nogle Direktører at slippe for

109) U. f. R. 1923, p. 871, jfr. Beretning.

110) U. f. R. 1925, p. 185.

111) Mærk *Krenchels* strenge Synspunkter p. 189.

112) U. f. R. 1932, p. 864. Mærk ogsaa § 7 (»lægges de paagældende til Last«) samt *Sindballe*, III, p. 53 Note 38.

113) *Palmer, Precedents*, I, p. 695; *Cargill v. Bower*, 10 Ch. D. 502 (1878).

114) Jfr. i Almindelighed bl. a. *Geddes*, p. 75.

115) *Dovey and The Metropolitan Bank (of England and Wales) Limited, v. John Cory*, 1901 A. C. (H. L.) 477. Dommen citeres af Dommer *Romer* i *City Equitable* Sagen (1925, Ch. 407, 429), efter at han først havde sagt sin Mening om selve Arbejdsdelingen og dernæst udtalt, at Bestemmelsen af Direktørs Pligter ikke alene kræver en Undersøgelse af Virksomhedens Natur, men ogsaa af »*the manner in which the work of the company is in fact distributed between the directors and the other officials of the company, provided always that this distribution is a reasonable one in the circumstances, and is not inconsistent with any express provisions of the articles of association*«.

116) *In re Denham & Co.*, 25 Ch. D. 752 (1883).

Ansvar med Hensyn til en Direktionsrapport til Generalforsamlingen. Selvfølgelig kan Forholdene være vanskelige i særlige Tilfælde, og selvfølgelig kan der for Eksempel være noget om, at man ikke kan forlange Kendskab til forretningsmæssige Detailler hos en teknisk Direktør (117), men Tendensen er alligevel farlig, og der er derfor Grund til at glæde sig over nogle Lyspunkter. De specielle og strengere Regler om *ultra vires*-Handlinger kan maaske ogsaa faa Betydning her (118), og vi minder i denne Forbindelse desuden om de strenge Prospektregler, som principielt lader alle Direktørerne hæfte (119). Men dernæst er der Domme, som i Almindelighed har været mere villige til at paalægge en positiv Undersøgelsespligt (120), og *sect. 152* i Loven af 1929 maa afgjort betragtes som et Skridt i den rigtige Retning; det var blevet meget almindeligt, at Direktørerne sikrede sig fuldstændigt mod Ansvar for *negligence*, men efter de sørgelige Erfaringer i »*The City Equitable Fire Insurance Co.*» (121) er dette nu forbudt.

Naar Afgørelsen saaledes kan tages af et Flertal, naar Arbejdet dernæst kan deles mellem Kollegiets Medlemmer, naar man endvidere bedømmer Ansvaret forskelligt, og naar den indbyrdes Kontrolpligt endelig er temmelig vag og maaske endda kan ophæves helt ved Arbejdsdelingen, er det egentlig ikke saa mærkværdigt, at Kollegierne har udviklet sig i uheldig Retning. Vi saa, hvordan Forsøgene med to forskellige Mynigheder faldt uheldigt ud, og hvordan den ene blev ude af Stand til at røgte det paatænkte Hverv og i Stedet tjente uvedkommende Hensyn, men Farerne er ikke mindre indenfor Kollegierne. Med saadanne Principper bliver Bestyrelsens eller Kontrolraadets Forhold i hvert Fald ikke bedre, og i den engelske Direktion har de fremkaldt nøjagtigt de samme Symptomer. Ligesom andetsteds klages der over de mange overflødige Direktører, og som Eksempel nævner vi blot *Lloyds Bank* med 35, *Law Fire Insurance Co.* med 29 og desuden *Cables and Wireless*, hvor det dog under Pres fra Aktionærerne lykkedes at faa reduceret Antallet fra 22 til 14 (122). *Samuel* har

117) *Comp. Law Rep.* p. 19—20.

118) Jfr. ndfr. Note 226.

119) Jfr. ovfr. III, Note 63.

120) *Turquand v. Marshall*, L. R. 6 Eq. 112 (1868); bl. a. om Pligt til at undersøge Bøgerne.

121) 1925, Ch. 407. L. T. R. 133, 520. Jfr. Note 115.

122) *Samuel*, p. 119. Ved Reduktionen i *Cables and Wireless* i Forbindelse med en Lønnedsættelse paa 20 pCt. for de andre spares over £ 30,000 om Aaret, *Fin. Times*, 31/7-1931.

udregnet, at 189 af Englands 654 *peers* beklæder 562 Direktørposter (123), og i det hele taget er der en Mængde Direktører — for at undgaa Betegnelsen *guinea-pigs* — som ikke kan prale med Evner til at lede men blot med et tillidsvækkende Navn (124), deres gode Forbindelser i Forretningsverdenen eller maaske ganske specielle tekniske Færdigheder (125). Anbragt paa den rette Plads kan dette selvfølgelig ogsaa have sin Værdi, men naar det optræder her, forandres Fordelene ved Kollegiet til det modsatte, og nogle faa kan tilrive sig en personlig Magt, som Kollegialsystemet netop skulde forhindre.

Skønt Sygdomstegnene saaledes ogsaa har vist sig hos den engelske Enkeltmyndighed, foretrækker vi alligevel denne Ordning, naar det gælder om at forene foretagsom Kraft og Sikkerhed. Det er som allerede omtalt en Fordel, at Vejen mellem Aktionærerne og deres aktive Repræsentanter ikke gaar over en anden Myndighed, og vi mener altsaa, at der her er bedre Mulighed for Helbredelse og Afhjælpning af Manglerne. Flertalsafgørelse kan vel ikke undværes, og Arbejdsdelingen kan næppe ophæves helt, men til Gengæld er der i dette Tilfælde en virkelig Mulighed for effektiv Kontrol; selvom man principielt holder paa, at hvert enkelt Medlem af et eventuelt Kontrolraad vilde have samme Ret som den enkelte Direktør til at forlange alle Slags Oplysninger, vil de Folk, der selv som Direktører kan følge med i det hele, alligevel have langt bedre Chancer end den særlige Myndighed, som trods alt skal leve af Oplysninger fra Direktionen. Man kan roligt skærpe Kontrolpligten og Ansaret i det hele og henvise den tekniske Specialist og Manden med Forbindelserne til andre Pladser, der svarer til Formaalet. Den blinde Tillid bliver mindre værd som Undskyldning for Forsømmelse af Pligt til Kontrol, og Direktørstillinger bliver i det hele mere byrdefulde, men til Gengæld faar man ogsaa mindre Direktioner og den fulde Gavn af Kollegialprincippet.

3. *Om Valget af Aktionærernes Repræsentanter og om Repræsentanter for de Fremmede.* Med Spørgsmaalet om Besættelsen af Pladserne i de forskellige Selskabsmyndigheder er man atter midt i Kampen mellem Aktionærerne indbyrdes og mellem Aktionærerne og de fremmede Interesser, og de Inter-

123) *Samuel*, p. 114.

124) *Comp. Act Com.*, p. 28.

125) *Ovfr. Note* 117.

esseredes Energi og Iver svarer nogenlunde til disse Myndigheds store Betydning.

De forskellige Teorier om Fællesskaber har ogsaa divergeret angaaende Valg af Ledelse, og for Tilhængere af Korporationsteorierne er der ikke noget i Vejen for at lade Forstandere eller Ledere blive indsat af overordnede kirkelige eller offentlige Myndigheder, som ogsaa repræsenterer Korporationens Formaal. Naar Medlemmer og Fællesformaal falder sammen, og naar det gælder Dispositioner over Medlemmernes Ejendom, bør Valgretten derimod alene bero hos Medlemmerne. Paa alle Aktionærernes Vegne maa man da protestere, hvis de Fremmede tiltvinger sig Indflydelse paa Valget, eller hvis Lovgivningsmagten gaar deres Ærinde, og da Forholdet er saa vigtigt, bør man endda tage sig af den enkelte Aktionær og protestere, hvis det er Aktionærflertallet, som for Eksempel har overladt Valget til Staten, til en Bank eller til Obligationærerne. Det vilde ganske vist ikke nytte meget med en Bestemmelse derom i Vedtægterne, thi de medfører jo ikke Rettigheder for Tredjemand (126), men selvom man gik den Vej at gøre Valget af visse Personer til Forudsætning for en Aftale, har det alligevel sin Betydning at fastholde de retlige Principper.

Imidlertid er det interessant at se, hvordan dette principielle Standpunkt forholder sig til Praxis, og i den Forbindelse husker man sikkert forskellige Detailler, som allerede tidligere blev opfattet som en Anerkendelse af Aktionærernes Stilling og anført som Støtte for vort Udgangspunkt. Lige fra Kompagniernes første Tid saa man ganske vist baade i Holland, Danmark og Frankrig, hvordan Staten netop lejlighedsvis benyttede sin Magt til at indsætte Ledelsen (127). Men det almindelige var dog, at Oktrojerne og Konventionerne gav Udtryk for Aktionærernes Valgret, ikke blot i England, hvor Deltagerne straks fra Begyndelsen i det 16. Aarhundrede kunde »*assemble for elections of their Governor Deputy and Assistants*« (128), men og

126) Jfr. ovfr. p. 142.

127) Jfr. ovfr. II, ved Note 64 om Holland og II, ved Note 66 om Danmark. I det ostindiske Kompagnis første Tid traf Kongen ofte Afgørelser af denne Art, jfr. Kanc. Brev. 1616—20, p. 729 og 908; jfr. ogsaa Forordn. om Saltkompagniet 16/8-1665 og Oktr. for det norske Kompagni af 21/5-1739. I det franske ostindiske Kompagni skete det, at Kongen udnævnte honorære Direktører for at sikre sig Majoriteten, *Bonnassieux* p. 320—321. Jfr. ovfr. VIII, Note 35.

128) *Carr*, p. 8 (*Mines Royal* 1568). Jfr. f. Eks. *Epstein*, p. 253, om Levantkompagniet i 1589.

saa i de andre Lande (129), og vi saa, hvordan det var denne Opfattelse som sejrede og vandt principiel Anerkendelse (130).

I England er Reglerne om Direktørvalg nu anbragt i Normalstatutterne i Lovens *table A*, og medens de første Direktører ifølge *sect. 64* udpeges af dem, der underskriver *memorandum*, vælges de ellers af Aktionærerne, jfr. *sect. 73 ff.* Det samme betragtes som almindelig Regel i U. S. A. (131), og dernæst gælder det ogsaa i Frankrig. *Art. 25* i Loven af 1867 taler ganske vist kun om de første Administratorer, som enten kan vælges af en Generalforsamling eller indsættes i Statutterne; men i det sidste Tilfælde begrænses Funktionstiden til højst 3 Aar, og Hensigten er tydeligt nok den, at Aktionærerne derefter skal tage Affære selv. For Direktørernes Vedkommende har vi tidligere vist, at Forholdet ikke er helt, som det burde være, idet Valget kan være overladt til Administrationsraadet (132), men trods denne Indskydelse af et Mellemlid er det jo alligevel Aktionærerne, som har Afgørelsen i sidste Instans, i hvert Fald formelt. I Tyskland er Aktionærernes Valgret udtrykkeligt fastslaaet i H. G. B. § 243 med Hensyn til Kontrolraadet, og i Tilslutning dertil har man opstillet den Regel — som ganske vist er blevet noget gennemhullet i de senere Aar — at Valgfriheden ikke kan indskrænkes (133); ligesom Valget ikke kan overlades til andre (134), betragter man ogsaa en bindende Aftale om Valget som udelukket (135), og iøvrigt har en meget anset Jurist, nemlig *Brodmann*, overhovedet betegnet Benyttelsen af Bestyrelsen til indbyrdes Selskabskontrol som lovstridigt Misbrug (136). For Direktionens Vedkommende synes man ofte at ville hævde en lignende Opfattelse (137), men her er Loven tavs, bortset fra Forudsætningen i § 236, 1^o, in fine, og nogle har benyttet sig af det og ment, at Valget kan undrages

129) Om Danmark se Ostind. Co., Oktr. 1670 Art. 11 og Reglem. Art. 1—2, jfr. *Thaarup*, p. 23 ff. Oktr. 1698 Art. VIII; Konv. 1798, § 11. *Skibsted*, Nødvendige Erindringer.

130) Jfr. ovfr. p. 30 ff. og III, ved Note 28—29.

131) *Cook*, p. 329.

132) Jfr. ovfr. X, ved Note 21.

133) *Staub*, ad § 243, Anm. 2.

134) *Brodmann*, p. 274, No. 2 a, ad § 243.

135) *Prenzel*, p. 59—60; *Bussmann*, p. 53 ff.; *Rosendorff*, *Konzerne*, p. 60. R. G. Z. 131, 179. I nogen Grad kan der fastsættes Betingelser, som skal opfyldes af Bestyrelsens Personer, og ved Koncernaftaler benytter man i Regelen den Fremgangsmaade, at de paagældende Personers Valg gøres til en Betingelse for hele Aftalens Gyldighed, *Rosendorff*, p. 60—61.

136) *Brodmann*, p. 276.

137) Mærk *Brodmann*, p. 221, Note 5 a.

Kontrolraad og Forsamling og ligefrem ved Aftale overlades til Tredjemand (138). Formelt staar det desværre heller ikke godt herhjemme, idet Loven hverken siger noget om Direktion eller Bestyrelse. Selv for Bestyrelsens Vedkommende har man da ogsaa været parat til at overlade Valget til andre Myndigheder, til Aktionærgrupper, enkelte Aktionærer eller endog til Staten, selv om man ganske vist samtidig synes at benægte Muligheden af bindende Aftale derom (139). Trods Lovens Tavshed er vi afgjort af en anden Mening, og almindeligvis er Forholdet i hvert Fald det, at Bestyrelsen vælges af Generalforsamlingen, medens Direktionen enten udpeges af Forsamlingen eller — og vist desværre oftere — af Bestyrelsen.

Trods visse Mangler har man altsaa Lov til at glæde sig over en hel Del Udtryk for en rigtig Forstaaelse, men desværre er Sagen dog ikke klaret dermed. Der er faktisk mange, som alligevel ikke lader sig skræmme, men forinden den nærmere Behandling af dem vil vi lige nævne, at der ogsaa kan opstaa Vanskeligheder ved den indbyrdes Fordeling af de Rettigheder, som Aktionærerne saaledes besidder, selv bortset fra den allerede afviste Adgang for Flertallet til at overlade Valget til Fremmede. Spørgsmaalet er et Led i Majoritetsordningen, men det er samtidig et af de allervigtigste og tilmed af en særlig Karakter. Det er selve Aktionærernes Dispositionsbeføjelse, som i betydeligt Omfang betros til andre, og Afgørelsens Virkninger rækker langt ud over selve Valget. Funktionstiden er jo ganske vist begrænset, og, som vi senere skal se, kan Ledelsen altid afskediges, men Spørgsmaalet er, om der ikke ogsaa paa dette vigtige Punkt bør gøres noget for Mindretallet eller den enkelte. Naar man anerkender Majoritetsprincippet, kan man ikke indvende noget, fordi Ledelsen søger at imødekomme Flertallet, men det kan alligevel være uheldigt, naar Ledelsen bliver Flertallets lydige Redskab og glemmer, at Mindretallet ogsaa har Eksistensberettigelse; vi saa jo allerede tidligere, hvordan Flertallet kan lægge sig fast hos en bestemt Klasse, som maaske oven i Købet benytter Flerstemmeaktier eller andre Midler til at faa en afgørende Indflydelse paa Afstemningerne og dermed paa Valget. Her har den i Afsnit XI omtalte selvstændige Ret til Sagsanlæg mod Ledelsen derfor sin store Betydning, og ud fra lignende Betragtninger har man overhovedet forøget at sikre de faa lidt Indflydelse i Ledelsen. Man

138) *Lehmann og Ring*, p. 102. *Rosendorff, Konzerne*, p. 59. De valgte er dog altid afhængige af Generalforsamlingen.

139) *Krenchel*, p. 178—179.

har udtalt, at der til at udtrykke en »*rational corporate will*« kræves et effektivt System for »*elective representation*« (140), og i U. S. A. har man forsøgt at realisere Tanken ved Hjælp af den saakaldte »*cumulative voting*« (141). Princippet i det er, at Direktørposterne kan fordeles i Forhold til Stemmatal, saaledes at Minoriteter af en vis Størrelse er sikre paa at blive repræsenteret i Direktionen, og der er ingen Tvivl om, at det har stor Betydning, ikke mindst fordi denne Mindretalsrepræsentant kan holde sine Vælgere underrettet om Begivenhederne.

Men efter at vi saaledes har konstateret en principiel Anerkendelse af Aktionærernes Valgret og dernæst talt om den indbyrdes Fordeling, er det imidlertid paa Tide at se, hvad de Fremmede har foretaget sig, thi som allerede antydnet har Aktionærerne ikke faaet Lov til at nyde deres Rettigheder i Fred; lige fra Begyndelsen har man haft et aabent Øje for de ledende Myndigheders store Betydning og derfor ogsaa koncentreret deres Bestræbelser efter Andel i Magten om dem.

Ved Behandlingen af Repræsentationens Indretning fik vi Lejlighed til at nævne, hvordan Repræsentanter for Leverandører, Bankforbindelser og lignende er trængt ind i Direktionen, og hvordan de navnlig har følt sig hjemme i Bestyrelsen eller andre Myndigheder af samme Slags. Undertiden foregaar det ganske aabenlyst, men til andre Tider kan det være vanskeligt at opdage, for Eksempel, naar en Aftale om Repræsentation for Bank eller Leverandør bliver bekræftet af det herskende Aktionærflertal ved et formelt Valg. Adskillige Tilfælde er dog saa karakteristiske, at de kan udskilles og grupperes, og allerførst nævner vi, at Indflydelse paa Besættelse af ledende Stillinger spiller en stor Rolle ved Koncernaftaler, hvadenten det suppleres med Udveksling af Aktieposter eller ej, og hvadenten det nu ordnes paa den ene eller den anden Maade. Naar ligefrem Overladelse af Valget til andre er udelukket, saaledes som det ogsaa antages med Hensyn til det tyske Kontrolraad (142), har man som tidligere antydnet forsøgt at naa frem ad andre Veje — som ganske vist ogsaa er i Strid med Lovens Tanke (143) — og man har for Eksempel bestemt, at Aftalen først skal træde i Kraft efter det ønskede Valg (144).

Dernæst er der visse Grupper af Kreditorer, som har været

140) *Economist*, Jan. 1932, p. 240.

141) Jfr. bl. a. *Mead*, p. 41 ff. *Solmssen*, 34. *Jur. Tag*, II, p. 716 og 732.

142) Jfr. ovfr. ved Note 134 og 135.

143) Ovfr. Note 136.

144) Ovfr. Note 135; jfr. *Rosendorff*, *Konzerne*, p. 61.

meget ivrige, og blandt dem støder man atter paa Bankerne. Undertiden kan Bankerne optræde som Aktionærer, men i Regelen er deres Stilling som Laangiver afgørende og Aktiebesiddelsen blot en Omvej. Deponentaktier og *voting trusts* (145) bruges meget af Banker, enten til at skaffe sig en uforholdsmæssig Indflydelse eller en Indflydelse, som slet ikke har noget Grundlag i en virkelig Aktiebesiddelse, og de bruges netop ofte til at indsætte Repræsentanter for Banken. I U. S. A. benytter man vist ogsaa særlige Aktier, *management stock*, som gives til Emissionshuset eller Banken, og som giver Ret til at vælge Flertallet af Repræsentanterne (146), og Resultaterne taler et særdeles tydeligt Sprog. I U. S. A. forlanger baade *Investment Banks* og *Commercial Banks* i Regelen at blive repræsenteret i Ledelsen til Gengæld for deres Ydelser (147), og blandt særlig indflydelsesrige Bankhuse nævnes *Dillon, Read & Company* (148) og *Morgans Bank*, som paa et vist Tidspunkt var repræsenteret i 38 Selskaber med en Kapital paa 10,036 Millioner Dollars (149). I Tyskland undersøgte *Grabower* før Krigen den tyske kemiske Industri og kom blandt andet til det Resultat, at Bankerne kun sjældent havde en ligefrem beherskende Stilling. Men det fremgaar dog af hans Statistik, at der blandt 407 Kontrolraadsmedlemmer i 79 Selskaber var 86 Bankiers (150), og sikkert er det, at Storbankerne altid har været repræsenteret i en Mængde Selskaber, *Deutsche Bank* for Eksempel i 186 Selskaber i 1913—14 (151). *Riesser* har meddelt en Liste for alle Storbankerne i 1911, og ifølge den havde *Diskonto-Gesellschaft* og *Bank für Handel und Industrie* hver ca. 100 Selskaber, hvor de var repræsenteret med een Repræsentant, der ret ofte besatte Formandspladsen, eller undertiden endog ved flere Repræsentanter (152). Selvfølgelig kan der være Forskel paa de forskellige Selskaber, alt efter Kreditbehovet, og ligeledes paa de forskellige Industrier (153), men i de vanskelige Tider i Aarene efter Krigen, da der blev lagt saa stærkt Beslag paa Bankkreditterne, fik Bankrepræsentanterne efter Sigende saa mange Selskaber at tage sig

145) Jfr. ovfr. IX, ved Note 30 ff. og 37 ff.

146) *Mead*, p. 173—174.

147) *Tugwell*, p. 124—125.

148) *Mead*, p. 173.

149) *Sombart*, III, 2, p. 742.

150) *Grabower*, p. 128 ff. Jfr. ovfr. Note 40.

151) *Sombart*, III, 2, p. 740.

152) *Riesser*, *Great Banks*, p. 897 ff. Jfr. p. 366 ff.

153) Jfr. som Eksempel *Riesser*, *Great Banks*, p. 712—13 om Forskellen paa den elektriske Industri og Farveindustrien.

af og saa meget at gøre, at de ikke kunde overkomme det (154); ifølge *Passow* skulde der i de fleste Aktieselskaber findes mindst een Bankrepræsentant, ofte paa den vigtige Formandsplads, og i de større Selskaber, som har Forbindelse med en Kreds af Banker, endda flere (155).

Nazisternes Uvilje mod Bankindflydelsen er almindeligt kendt og omtalt tidligere (156), og i U. S. A. har man ogsaa reageret og netop mod den her omtalte Fremgangsmaade. Den saakaldte *Clayton Act* fra 1914 skulde hindre Monopoler og forbød blandt andet, at samme Mand sad i konkurrerende Selskabers Direktioner, og navnlig at Bankiers optraadte som Direktører i Jærnbaneselskaber (157), og ikke mindst med Henblik paa Banklederne taler *Tugwell* om »*economic activity directed to antisocial ends*« og om uansvarlige og uvidende Personer, som »*half manage and half neglect*« de forskellige Virksomheder alene med Profit for Øje (158). Men selvom man tillader sig at se bort fra det sociale og fremhæve Aktionærinteressen som afgørende, bliver Forholdet jo alligevel ikke bedre. Vi behøver vist egentlig ikke at gentage, at Bankerne mangler denne økonomiske Interesse, som alene kan begrunde den ønskede Ret, og selvom man nu alligevel vil fremhæve de fremragende Egenskaber hos Bankrepræsentanterne og den store Nytte, som de kan gøre ved deres Forbindelser, opstaar der nu alligevel før eller senere et Modsætningsforhold. Det nærmere derom vil vi dog gemme til senere (159) og foreløbig nøjes med at henvise Bankerne til at varetage deres Interesser ad andre Veje.

Obligationærerne er en anden energisk Kreditorgruppe, som har gode Muligheder for at optræde samlet, men skønt der kan være et berettiget Krav paa Kontakt med Selskabets Forhold, har vi tidligere henvist dem til at kontrahere med Selskabet (160), og specielt med Hensyn til Valg af Repræsentanter til Ledelsen tilføjer vi nu, at man med Rette har betegnet noget saadant som »*contraire à l'ordre public*« (161). Men ikke desto mindre har man altsaa forsøgt det, og i England kan det saaledes efter Sigen-

154) *Enqueteausschuss*, p. 273.

155) *Passow*, p. 419.

156) Jfr. ovfr. III, ved Note 56 og p. 251.

157) *Mead*, p. 565.

158) *Tugwell*, p. 20—21.

159) Jfr. ndfr. p. 372 ff.

160) Jfr. ovfr. Afsnit VI.

161) *Escarra*, p. 262.

de ske, at den i Anledning af et Obligationslaan udstedte *trust deed* giver Obligationærerne Ret til Repræsentanter i Ledelsen (162). I Regelen forekommer det dog i Forbindelse med Rekonstruktion af Selskabet, og for at begynde med et engelsk Eksempel nævner vi Rekonstruktionen af *Sir W. G. Armstrong Whitworth and Company, Limited*, hvor der blev givet et Moratorium mod, at de sikrede Kreditorer besatte $\frac{3}{4}$ af Direktørposterne (163). *Escarra* nævner Rekonstruktionen af en spansk Bane, hvor Obligationsejerne fik Ret til at besætte 3 af de 26 Administratorpladser (164), og for at holde os til Hovedlandene (165) er der endelig U. S. A. Der har man set den samme Fremgangsmaade, saaledes da det ved Reorganiseringen af »*Brazil Railway*« i 1918 bestemtes, at en »*Joint Committee*« af Obligationærer skulde kontrollere Driften og vælge 7 af de 9 Direktører (166), men i Regelen opretholder man dog Selskabets formelle Struktur og benytter sig ogsaa her af *voting trustees*. Det reorganiserede Selskabs Aktier overgives til *trustees*, som blot skal udbetale eventuelt Overskud til Aktionærerne, men selv udøver Stemmeretten i Obligationærernes Interesse (167). Egentlig drejer det sig altsaa om Generalforsamlingen, men det medfører jo Ret til Valg af Ledelse, og iøvrigt kan Ordningen selvfølgelig ikke blot anvendes til Fordel for Obligationærerne men ogsaa til Gavn for alle Kreditorerne. Vi har tidligere sagt vor Mening om amerikansk Rets Stilling til saadanne *voting trusts*, og vi tilføjer nu, at den særlige Situation ved Selskabets Rekonstruktion ikke gør Obligationærernes Indflydelse mere berettiget end ellers, medmindre de da skulde gøre Skridtet fuldtud og tage Aktier i Stedet for Obligationerne.

Dernæst er der Arbejderne, som jo ogsaa har krævet Magten, og det paa et helt andet Grundlag. Forsaavidt de nu har forlangt det hele, vil vi lade det blive ved Spørgsmaalets Behandling i Afsnit VII, men som omtalt i det samme Afsnit har man i Praksis undertiden begrænset sig til en vis Medbestemmelsesret og navnlig en Adgang til at besætte nogle af Pladserne i Ledelsen. Det ene er ikke mere berettiget end det andet, men vi minder lige

162) *Simonson*, p. 45.

163) Referat i *Times* 19/3-1929.

164) *Escarra*, p. 7.

165) Efter en argentinsk Lov af 23/2-1912 skal Obligationærernes Repræsentanter i visse Tilfælde have Ret til at afsætte Ledelsen og selv træde i Stedet, *Escarra*, p. 404 ff., jfr. p. 243 ff. og p. 261.

166) *Escarra*, p. 121 ff. og p. 261—262.

167) Dog kan der være visse Begrænsninger, se *Mead*, p. 676 ff.

om et Par af de vigtigste Tilfælde fra Praksis og først og fremmest om den tidligere omtalte Ordning, som galdt i Tyskland forinden Nationalsocialisternes Reformer. Som et Led i den almindelige Ordning koncentrerede man sig netop om Ledelsen af Aktieselskaberne, idet man ganske naturligt var ivrige efter denne lokkende Bid og samtidig havde et aabent Øje for de særlige Muligheder i en kollektiv Myndighed. Ifølge § 70 i Driftsraadsloven af 1920 skulde der i Virksomheder med Kontrolraad indtræde eet eller to Driftsraadsmedlemmer i dette »*um die Interessen der Arbeitnehmer zu vertreten*«. Det var Driftsraadet, der valgte disse Repræsentanter, hvis Forhold ordnedes nærmere ved Lov af 15. Febr. 1922, og der blev udtrykkeligt givet dem Sæde og Stemmeret i alle Bestyrelsesmøder; bortset fra Udelukkelse af Aktionærernes Adgang til Afsættelse blev de i Lovens § 3 i enhver Henseende ligestillet med de almindelige Bestyrelsesmedlemmer i Henseende til Anvendelse af de for disse givne Lovbestemmelser (168), særlig ogsaa med Hensyn til Ansvar (169). Naar deres Virksomhed alligevel ofte begrænsedes til Arbejderspørgsmaal, skyldtes det derfor dels de andres Bestræbelser for at skubbe dem til Side, blandt andet ved at henlægge alle vigtige Forhandlinger til særlige Kommissioner (170), og dels manglende Kvalifikationer eller en naturlig Tendens, som ikke er uden Interesse (171).

Som man ved, har Nationalsocialisterne nu afskaffet hele Apparatet, saaledes at det kun har historisk Interesse, og naar det dernæst drejer sig om den franske Lov af 26. April 1917 om Arbejdernes Deltagelse i Selskabernes Ledelse, har vi tidligere nævnt, at Lovens fakultative Karakter og de meget beskedne Løkkemidler gør dens Anvendelse til en virkelig Sjældenhed (172). Derfor vil vi ogsaa nøjes med at nævne, at den af Loven arrangerede Arbejdersammenslutning — *société commerciale coopérative de main-d'oeuvre* — ikke blot sender Mandatarer til Gene-

168) Jfr. *Jacusi*, p. 48; *Kiessler*, p. 14. Efter § 70 i Driftsraadsloven fik de dog ikke noget Vederlag.

169) *Jacusi*, p. 72—73; *Kiessler*, p. 9 og 19. Om Udelukkelse af Ansvar for Arbejderkorporationen som saadan, se *Kiessler*, p. 51.

170) Om saadan Anvendelse af Kommissioner, *Enqueteausschuss*, p. 281 ff., 281, 291, 302, 301 og 309 ff. Jfr. ovfr. Note 95 om Kommissioner. *Kreyssig* og *Suhr* anfører ogsaa Chikanerier ved Indkaldelsen, overdrevent Paalæg af Tavshedspligt, mangelfulde Oplysninger og Undladelse af at meddele Regnskabet før Møderne. Jfr. ovfr. p. 201.

171) *Enqueteausschuss*, p. 281—82, 283 (om manglende Kvalifikationer), 286, 287, 295, 309 og 313. Jfr. ovfr. p. 201.

172) Jfr. ovfr. p. 194.

ralforsamlingen men ogsaa har Repræsentanter i Administrationsraadet; uden nogen personlig Risiko og med et illusorisk Ansvar sidder de der i Strid med Regelen i Loven af 1867 om, at Administratorerne skal tages blandt Aktionærerne (173). Men som sagt er den praktiske Betydning meget ringe, og set fra dette Standpunkt har det egentlig mere Interesse, at nogle Særlove har indrettet enkelte samfundsvigtige Foretagender i Form af de baade tidligere og umiddelbart nedenfor omtalte *Sociétés d'Économie mixte* og har gjort det paa en saadan Maade, at baade Staten og Arbejderne faar Andel i Fortjeneste og Kontrolbeføjelser (174). For en Ordens Skyld minder vi endelig om Eksistensen af forskellige andre Teorier og om de mindre officielle Forsøg med Anbringelse af Arbejderrepræsentanter i Ledelsen, som for Eksempel er set i England og U. S. A., og henviser derom til Afsnit VII.

Som det sidste og værste er der endelig atter Staten, denne afgørende Magtfaktor, som paa een Gang er saa uundværlig og samtidig saa farlig som Skjul og som Løftestang for alle Slags Interesser. Man maa vel ikke glemme den Hjælp, som Staten undertiden ydede, men samtidig har vi set, hvordan Staten fra første Færd kunde være Aktionærsuverænitetens farligste Fjende; skønt Aktionærernes Standpunkt blev anerkendt principielt, hørte Indgrebene alligevel aldrig op, og Bevægelsen gaar desværre i den forkerte Retning. Ogsaa her ser vi bort fra den fuldstændige Omstyrtning af det bestaaende og nøjes med Forsøgene paa mere gradvis Indtrængen i Selskaberne, men selv da er der al mulig Anledning til at passe paa; selv naar Staten ikke kan eller vil ophæve de private Rettigheder helt, søger den dog paa alle mulige Maader at rage saa meget til sig som muligt, og Valget af Ledelse er noget af det vigtigste. Som karakteristiske Eksempler nævner vi de saakaldte og allerede tidligere omtalte *Sociétés d'Économie mixte* eller *Gemischtwirtschaftliche Unternehmungen* (175); man mener, at Løsningen af een eller anden Opgave er af offentlig Interesse, man lader de private Borgere skyde Penge ind, man indskyder maaske ogsaa lidt fra een eller anden offentlig Kasse, og man sørger navnlig for en Ledelse, der er afhængig af de offentlige Myndigheder. Det sidste er det vigtigste, uden smaalige Hensyn til den økonomiske Andel og dens Størrelse, og baade i Tyskland og Frankrig er Middelene i Regelen Besættelse af et vist

173) *Pic*, No. 1970; *Thaller*, No. 705, II.

174) *Pic*, No. 1974. *Pic, Supplément*, 1930, No. 1974.

175) Jfr. ovfr. VIII, ved Note 50 ff.

Antal Pladser i *Conseil d'administration* eller *Aufsichtsrat*. I saadanne Selskaber ændres det tyske Kontrolraad ofte til et Slags *Verwaltungsrat*, som baade skubber Direktion og Generalforsamling til Side (176), og i dette Forvaltningsraad indtager Repræsentanter for Staten eller andre interesserede offentlige Myndigheder en mere eller mindre dominerende Stilling. I et Elektricitetsværk vil der for Eksempel være Repræsentanter for de interesserede Kommuner (177), og vi har tidligere nævnt et Kontrolraad med 76 Medlemmer, hvoraf de 49 var Borgmestre, *Landräte* eller lignende (178). I nogle engelske Selskaber har man ogsaa brugt den samme Recept og ladet Staten repræsentere af nogle Direktører, som endda kan være uafsættelige (179), og i Danmark er det gaaet paa lignende Maade; i Regelen sidder Statens Repræsentanter i Bestyrelsen, saaledes i Jydsk Telefonselskab, hvor de har besat 3 Pladser af ti, men man ser dem dog ogsaa anbragt i Direktionen, saaledes som det for Eksempel er Tilfældet i Nationalbanken, hvor Staten vælger 2 af de 5 Direktører. Selv med forholdsmæssig Repræsentation bliver der altid en faktisk Overvægt, og man kan i hvert Fald ikke beskyldte Aktionærerne for at være umedgørlige, naar de ofte tager Risikoen selv og samtidig lader Staten faa Andel i Magten. Men hvis de mener, at det egentlig ikke er saa slemt, burde de nu alligevel tænke paa Historien om Fanden og den lille Finger, som ogsaa har Gyldighed i Selskabslivet. Samtidig med at paabyde Oprettelsen af »*Braunkohle-Benzin A. G.*« med en privat Kapital paa 100 Mill. R. M. — som skulde indskydes af forskellige Selskaber — ansatte den nationalsocialistiske Regering en Rigskommissær, som bl. a. udnævnte og afskedigede alle Medlemmerne af *Aufsichtsrat* (180).

Af alt dette ser man altsaa, at der er forskellige Interessenter, som har forstaaet at skaffe sig Indflydelse paa Valget, og selvom de ikke er absolut Fremmede, men virkelig har erhvervet nogle Aktier som Baggrund, er Ønsket om Magt dog adskilligt stærkere end Viljen til at vove og dikteret af ganske andre Hensyn. Uden at ville foregribe de Undersøgelser, som systematisk hører til paa et senere Sted, nævner vi lige det ret selvfølgelige, at Repræsentanterne helst skal være uafsættelige, og at Værdien af det opnaaede forøges betydeligt, hvis Vælgerne ogsaa kan give bindende

176) Prenzel, p. 56; Bussmann, p. 52—53 og p. 68.

177) Prenzel, p. 59.

178) Jfr. ovfr. VIII, Note 61.

179) Ovfr. VIII, Note 53.

180) Jfr. ovfr. p. 227.

Instrukser til deres Repræsentanter. Men hvadenten man nu medtager dette Supplement eller ej, er selve Valget ganske uhjemlet og desuden Aarsag til en faktisk Afhængighed, som nødvendigvis maa føre til Konflikt ved Bestemmelsen af Selskabets Kurs. Ogsaa det vil vi imidlertid gemme lidt og i Stedet slutte med at nævne et specielt Spørgsmaal, som kan faa Betydning i Forbindelse med Valgbeføjelsen.

Naar det ene Selskab i en Koncern vil deltage i Ledelsen af det andet, kan alle Aktionærerne selvfølgelig ikke møde op, og det samme gælder ved Statens Indgreb. Ligesom de fleste andre kollektive Handlinger maa ogsaa det ordnes ved Hjælp af Repræsentanter, men der opstaar da det Spørgsmaal, om disse Repræsentanter optræder som Enkeltpersoner, eller om de saa at sige tager deres Organisation med hen i det andet Selskabs Direktion eller Bestyrelse, saaledes at de blot er legemlige Udtryk for denne. Spørgsmaalet ser noget teoretisk ud, men det har ikke desto mindre en stor Betydning; i det første Tilfælde maa man nemlig formode, at Repræsentanten for de Fremmede staar ganske som ethvert andet Bestyrelsesmedlem med personlige Pligter og et personligt Ansvar overfor det Selskab, i hvis Ledelse han er indsat, medens Ansvaret og Pligterne i det andet Tilfælde antages at paahvile den fremmede Korporation, som Repræsentanten derfor maa lyde i eet og alt. Ved et Par Lejligheder har vi tidligere været i Berøring med Spørgsmaalet, nemlig dels da vi omtalte Selskabernes Kompetence til at optræde som Aktionærer i andre Selskaber (181), og dels da vi undersøgte, om de andre vilde have dem (182), og om de vilde lade et Selskab overtage de Pligter, der følger med Hvervet som Stifter (183). Det er denne sidste Side af Problemet, som er aktuel nu, da det drejer sig om Selskabers eller Statens Indtræden i Selskabers ledende Myndigheder, og Overvejelsen af Spørgsmaalet er faldet noget forskelligt ud de forskellige Steder. At Selskaber kan optræde som Direktører er anerkendt i England, hvor Lovens *sect.* 144, 1, b, giver visse Regler om Forholdet, samtidig med at det udtrykkeligt forbydes for Revisorernes Vedkommende, jfr. *sect.* 133 (184). I Frankrig staar man derimod noget vaklende. Forskellige Speciallove angaar Selskaber, hvor Staten — eller andre offentlige Organisationer — uden at besidde de fornødne Aktier allige-

181) Ovfr. IX, Note 142 og 144.

182) Jfr. ovfr. III, ved Note 84—85.

183) Jfr. ovfr. III, Note 48.

184) Jfr. ovfr. Note 75.

vel vil sikre sig Indflydelse, og man lader da Staten som saadan være Medlem af Administrationsraadet (185). Det er Staten, der oppebærer det eventuelle Vederlag (186) og til Gengæld bærer Risiko og Ansvar (187); Statens Repræsentanter kan kun afsættes af den selv (188), og de staar kun i Retsforhold til den og ikke til Selskabet (189), som kun kan gøre Ansvar gældende efter almindelige Deliktsregler (190). Medens nogle nu har antaget, at der i Almindelighed kan etableres en saadan Ordning (191), har andre ment, at det bortset fra de specielt hjemlede Tilfælde er de valgte Repræsentanter personligt, der optræder som Administratorer. Sammen med de andre Administratorer er de personligt ansvarlige overfor det Selskab, i hvis Ledelse de sidder (192), men da de ogsaa har Pligter overfor den Organisation, der har indsat dem (193), kan Situationen unægtelig blive vanskelig. Et Mellemstandpunkt repræsenteres dernæst af den danske Lov. Efter § 4 kan juridiske Personer være Stiftere, dog saaledes at de individuelle Repræsentanter ogsaa er ansvarlige, og § 49 tillader Aktieselskaber og i det hele taget juridiske Personer at være Medlemmer af Direktionen, men uden at sige noget nærmere om Ordningen af Ansvar. Tilladelsen gælder imidlertid ikke Bestyrelsen, og Medlemmerne skal derfor ifølge § 49 være myndige *Personer* med Indfødsret osv. Med den tyske Ordning kommer vi endelig til det andet Yderpunkt, thi der er det almindeligt antaget, at Korporationer som saadanne hverken kan være Medlemmer af Direktion eller Kontrolraad (194). Repræsentanterne for Staten eller andre Selskaber sidder derfor med et per-

185) *Croizat*, p. 13. Jfr. *Chéron*, p. 80 ff.

186) *Croizat*, p. 18.

187) *Croizat*, p. 20. Jfr. det schweiziske Udkast § 775 og *Croizat*, p. 21 og 24, Note 3, samt *Chéron*, p. 260 ff.

188) *Croizat*, p. 14 ff.

189) *Croizat*, p. 13 og 14.

190) *Croizat*, p. 16 og p. 29. Ovfr. V, Note 18.

191) *Pic*, No. 1116 og 1970; *Decugis*, p. 9; *Mouret*, p. 233—234.

192) *Croizat*, p. 35. Om den Stilling, som indtages af Arbejderrepræsentanterne ifølge Loven fra 1917, se *Croizat*, p. 34 i Modsætning til *Pic*, No. 1116 in fine og 1970. Arbejderne hæfter utvivlsomt personligt, men de skal ikke som de andre Administratorer deponere Aktier til Sikkerhed for deres Administration.

193) *Croizat* anvender p. 47 ff. Mandatsreglerne.

194) *Brodmann*, p. 219, No. 4 a, og p. 275, No. 2 c; *Lehmann*, p. 102, No. 3. og p. 127, No. 2. Se derimod om Revisionsfirmaer ovfr. Note 75.

sonligt Ansvar (195), og ligesom de andre Medlemmer af Ledelsen kan de afsættes, medmindre der, som for de tidligere Arbejderrepræsentanters Vedkommende, er givet særlige Bestemmelser. Ganske vist synes der ogsaa at være Mulighed for, at den repræsenterede Organisation selv kan blive ansvarlig (196), og dernæst kan Repræsentanterne i et vist Omfang have Pligter overfor dem, der har sendt dem; man har villet anbringe Statsrepræsentanterne i en Slags offentligretlig Mandatarstilling, og man har paalagt dem at følge Statens Instrukser (197). Den arme Repræsentant vil unægtelig sidde i en vanskelig Situation, naar Staten forlanger eet og Selskabet et andet, men helt kan man jo ikke undgaa Konflikt, hvis de Fremmede overhovedet skal repræsenteres — de kan jo for Eksempel have skaffet sig Aktier — og saa er den tyske Ordning trods alt at foretrække for de andre. Den understreger det personlige Ansvar og Pligterne overfor det Selskab, i hvis Ledelse de fremmede Repræsentanter er anbragt, og dermed svækkes Afhængigheden af den fremmede Organisation vel ogsaa noget.

4. *Om Repræsentanternes Stilling og Pligter og om Ansvar og Afsættelse.* Udvalgelsen af Repræsentanter er selvfølgelig af afgørende Betydning, men Aktionærerne tager alligevel fejl, hvis de tror, at de efter Valget kan sætte sig hen og haabe, at alt vil gaa af sig selv paa bedste Maade. Selvom Aktionærerne har anvendt al mulig Omhu for at finde de rette Folk, kan de, som allerede nævnt, alligevel blive udsat for Skuffelser: Repræsentanter kan blive betaget af deres Magt, og selv de, der synes mest paalidelige, kan svingte deres Pligter for at gavne sig selv; de kan lade sig lokke i de Fremmedes Garn, og selvom Lovgivningsmagten allernaadigst lader Aktionærerne vælge Lederne, kan den jo alligevel være inficeret af uheldige Principper og paalægge de valgte afgørende Pligter overfor Folk, som har ganske andre Interesser end Vælgerne. Der er derfor al mulig Grund til at betragte Stillingen nærmere og undersøge, hvad Aktionærerne kan gøre for at holde fast paa deres Repræsentanter.

195) Repræsentanterne for Arbejderbedriftsraadene betragtedes ogsaa som ansvarlige efter H. G. B. § 249 med Anvendelse af Mandatsreglerne, da de jo var ulønnede.

196) *Chéron*, p. 271—272; *Croizat*, p. 21, Note 1. Ifølge *Bergmann* og *Heymann*, p. 71, skulde det hvervgivende Selskab med Hvervgivelsen stiltiende overtage Risikoen. Mærk Note 169.

197) *Bussmann*, p. 62; *Bergmann* og *Heymann*, p. 56 ff., jfr. særlig p. 88. Jfr. Note 319.

Allerførst er der een Ting, som man gerne skulde have klaret — eller i hvert Fald fastslaaet —, nemlig om Ledelsen selv bestemmer, hvad den vil foretage sig, eller om der er andre, som afgør, hvad der kan betros den, og hvem disse andre da er. Naar det drejede sig om de af Staten eller andre højere Magter afhængige Forstandere for middelalderlige Kollektiviteter, eller naar det gjaldt Kompagnidirektører, som alene støttede sig til Statens Magt, kunde man ikke godt vente sig, at Afgrænsningen af deres Myndighed skulde være overladt til Medlemmerne, thi saa var den ikke blevet stor, og den samme Betragtning var egentlig temmelig nærliggende, naar Hovedparticipanterne eller de hollandske Direktører nærmest betragtede deres Beføjelser som Udslag af en privat Formueret. Hvadenten det nu var den ene eller den anden, der vilde dække sig, ser man alligevel fra første Færd Diskussioner om Ledelsens Kompetence og dens Beføjelser i Forhold til Medlemsforsamlingen, og det var netop med Henblik paa Kompetencespørgsmaalet, at Kanonisterne sondrede mellem Erhvervelser, Afhændelser, Optagelse af Laan, Liberalitetsakter (198) og Delikter mod Tredjemand, som de navnlig havde en Del Vanskeligheder med (199). Spørgsmaalet var fremme, og i Kompagnierne er der faktisk ikke noget at tage fejl af. I de gamle Konventioner og i Nutidens Vedtægter og Aktielove er der altid under den ene eller den anden Form Bestemmelser, som afgrænser Ledelsens Opgaver, og naar der udkræves Samtykke til Handlinger af særlig Betydning, skal det hentes hos Generalforsamlingen og ikke andre Steder. Selv i Nutiden, hvor Aktionærerne af praktiske Grunde har maattet overlade saa meget til Ledelsen, er der dog utrykkelige Bestemmelser om Handlinger, som enten er udelukket eller kræver Samtykke, og — bortset fra et Forbehold angaaende de lidt for enevældige amerikanske Direktører — kan man altsaa i det hele taget glæde sig over Udtryk for den Opfattelse, som vi anser for den ene rigtige. Det er Aktionærerne, der overlader Ledelsen de Opgaver, som ønskes udført, og Ledelsen har ikke engang et Retskrav paa at udføre dette Arbejde; ligesom Lederne til enhver Tid kan afskediges helt, hvorom senere, saaledes kan deres Virkeomraade ogsaa udvides eller begrænses efter Aktionærernes Behag. Det er vigtigt for Aktionærerne at fastslaa dette, og hvis de vil hævde sig overfor deres egne Repræ-

198) *Gierke*, III, p. 333 ff. og 485 ff.; jfr. ogsaa 399 ff.

199) Jfr. bl. a. ovfr. IX, ved Note 148 ff.

sentanter og holde de Fremmede ude, maa de ogsaa forstaa at ordne og udnytte Forholdet paa rette Maade ved Regler om Optagelse eller Ydelse af Laan over en vis Størrelse, Afhændelser af Ejendomme, Dispositioner af større økonomisk Betydning osv.

Men samtidig med at dette fremhæves, maa man imidlertid bøje sig for et Hensyn til den Tredjemand, som har stolet paa, at Ledelsen virkelig kunde disponere for Selskabet. Tredjemand kan med Rette gøre gældende, at han ikke skal bære Risikoen ved Repræsentanternes Upaalidelighed, men Aktionærerne har unægtelig Grund til at ængstes i tilsvarende Grad. Selvom de stadig kan fastlægge Grænser for Ledelsens Virke, og selvom de ogsaa kan gøre Ledelsen ansvarlig for Overtrædelse, vilde det jo alligevel være det bedste, om alle Handlinger udenfor de fastsatte Grænser var ugyldige, og dette Hensyn til Tredjemand betyder derfor en afgørende Svækkelse af den fastsatte Grænse og dermed en forøget Fare for Misbrug.

Vi saa tidligere, hvordan man i England har opstillet absolutte Grænser for Selskabets Omraade i Modsætning til Begrænsningen af Ledelsens Funktioner, saaledes at Handlinger udenfor Selskabsomraadet er ubetinget ugyldige, hvadenten de foretages af Generalforsamlingen eller Ledelsen og uanset Tredjemands gode Tro. Medens Tredjemand ikke behøver at undersøge, om Direktørerne er behørigt valgt, eller om de har fornødent Samtykke til en Handling (200), gaar det derimod ud over ham, hvis Dispositionen ligger udenfor Formaalet ifølge Selskabsforfatningen (201), og paa den Maade dækkes Aktionæren i vidt Omfang, selvom man rigtignok samtidig maa tilstaa, at adskillige Tilfælde har været temmelig vanskelige at gruppere (202).

Ogsaa i England er der altsaa et Omraade, hvor det drejer sig om Direktionskompetencen i snævrere Forstand, og i andre Lande, hvor man har været utilbøjelige til at afgrænse Selskabsomraadet, er det faktisk altsammen et Spørgsmaal om Ledelsens Kompetence. Selvfølgelig kan det Forhold ogsaa ordnes paa forskellig Maade, netop med Henblik paa Stillingen til Tredjemand, men faktisk har der været en saa stærk Tendens til at beskytte

200) *Buckley*, p. 174 og 643. Jfr. Note 202.

201) Ovfr. p. 279 ff., bl. a. IX, Note 140 in fine.

202) Se for Eksempel om Sondringen mellem Laanebeføjelse overhovedet og Krav om Samtykke eller Opfyldelse af visse Betingelser, ovfr. IX, Note 140, samt *Pacific Coast Coal Mines, Limited v. Arbuthnot*, 1917, A. C. 607.

ham, at man egentlig faar det bedste Indtryk af Situationen ved at se paa Undtagelserne. Trods alt er der nemlig visse Forbehold, og som det første nævnes, at man selvfølgelig ikke kan lade alle og enhver binde Selskabet, navnlig ikke hvor der er mere end een ledende Myndighed og talrige Funktionærer. Regler om Anmeldelse af Tegningsberettigelse kan lette Forholdet (203), men hvis Direktionen er anmeldt, skulde Bestyrelsen eller Forvaltningsraadet dog ikke derfor være helt udelukket fra at optræde (204), og saa opstaar Problemet altsaa alligevel, og det vil selvfølgelig have særlig Betydning i Lande, hvor der ikke er Regler om Anmeldelse af Tegning. I England har man valgt at lade de paa-gældendes Stilling eller *authority* være afgørende (205), men dermed er vi samtidig inde paa det næste Spørgsmaal, nemlig om Omfanget af de repræsenterende Myndigheders Beføjelser, og medens de for de underordnede altsaa højst skulde svare til Stillingen, har det derimod været diskuteret en hel Del, om den øverste Myndighed eller de ifølge Anmeldelsen tegningsberettigede Personer virkelig kan binde Selskabet i enhver Henseende. Hvis man betragter Repræsentanterne som »Organer« for en juridisk Person, der handler selv, burde Repræsentationsbeføjelsen og Selskabets Handleevne vel egentlig falde sammen (206), og hvadenten saadanne Betragtninger har spillet ind, eller det praktiske Hensyn til Tredjemand alene har været afgørende, er man i hvert Fald i Tyskland gaaet saa vidt, at Begrænsninger i Direktionens »*Vertretungsbefugnis*« ikke engang kan gøres gældende overfor Tredjemand i ond Tro (207). Paa den ene eller den anden Maade er der dog i Regelen et Spørgsmaal om Begrænsninger, og Tredjemand beskyttes sjældent saa ubetinget som i Tyskland. Naar det drejer sig om Ledelsens og ikke om Selskabets Beføjelser, tager man i England ganske vist et afgørende Hensyn til Tredjemand, men Indskrænkninger og Betingelser kan dog i det mindste gøres gældende mod dem, der er i ond Tro (208). Herhjemme har man med Bestemthed udelukket Indskrænkninger i Tegningsbeføjelsen,

203) Mærk dog U. f. R. 1910, p. 436; trods Anmeldelse om to Underskrifter kunde den administrerende Direktør binde med Hensyn til en uvæsentlig Modifikation af en Kontrakt.

204) Om det tyske Kontrolraad se ovfr. X, ved og i Note 49.

205) Jfr. Loven 1929, *sect.* 29, 1 c, og *Buckley*, p. 89 og 632. Se ogsaa ndfr. ved Note 213 om Retsbrudsansvar.

206) Mærk *Gierke, Genossenschaftstheorie*, p. 625 ff og p. 705.

207) H. G. B. § 235; *Lehmann* og *Ring*, p. 112, No. 4.

208) *Buckley*, p. 174, 632 og 643.

men for det første er der som tidligere nævnt alligevel ofte taget Hensyn til Selskabsformaalet og dermed tilvejebragt en Mulighed for at begrænse det ligesom i England (209), og iøvrigt synes der ogsaa her at være en efter vor Mening fuldt ud berettiget Uvilje mod Manden i ond Tro (210). Forsaavidt man nu endelig har forsøgt at udskille Retsbrud til særlig Behandling, er der imidlertid al mulig Anledning til Forsigtighed. Ogsaa her har nogle ganske vist hævdet, at det altsammen er Selskabets egne Handlinger gennem Organer (211), men i gamle Dage sondrede man dog i Regelen mellem Selskabets egne Handlinger gennem Forsamlingen og Repræsentanternes Handlinger (212). Ved de sidste var Hæftelsen ikke ubetinget, og i Forbindelse med Reglerne om Stilling og *authority* bygger man for Eksempel i England paa Reglerne om *principal* og *agent* og lægger Vægt paa, om der er er handlet »*in the course of service*« indenfor de paa-gældendes »*scope of authority*« og til Herrens »*benefit*« (213). Skal der overhovedet tages Hensyn til udenforstaaende, er de dog netop her fuldstændig udelukkede fra at værge sig, og maaske burde man egentlig overveje, om begrænset Hæftelse er paa sin Plads i saadanne Tilfælde (214).

Den faktiske Udvikling har gjort det nødvendigt at overlade det meste til Repræsentanterne, og Hensynet til Medkontrahenten forringer altsaa Muligheden for virkningsfuld Begrænsning, men desto vigtigere er det at sikre sig Arbejdets behørig Udførelse og stadig at minde Lederne om deres betroede Stilling og de mange Pligter.

I Loven og Selskabernes Vedtægter finder man en Mængde Paabud om det, som Lederne saaledes skal udføre, for Eksempel med Hensyn til Ansættelse af Personale, Indsendelse af visse Anmeldelser til Aktieselskabsregisteret og Opsyn med Værdierne, Bogføring og Aflæggelse af Regnskab for Bestyrelsen af de betroede Værdier; ikke mindst det sidste er vigtigt, og medens vi tidligere har omtalt Regnskabets Betydning i Forbindelse med Kapi-

209) Ovfr. p. 281.

210) *Vedel*, U. f. R. 1890, p. 1037; *Torp*, p. 270 ved Note 3; U. f. R. 1925, p. 284.

211) *Gierke*, *Genossenschaftstheorie*, p. 786 og 789. Mærk R. G. Z. 66, 181 (1907) ctr. U. f. R. 1916, p. 586.

212) Se ovfr. IX, Note 149.

213) *Buckley*, p. 88—89 og p. 634. *The British Mutual Banking Company, Limited v. The Charnwood Forest Railway Company*, 18 Q. B. D., 714 (1887). Mærk ogsaa ovfr. III, ved N. 156 og 173 samt IX, N. 157.

214) Ovfr. III, Note 104.

talreglerne til Kreditorernes Beskyttelse (215) og Aktionærernes selvfølgelige Adgang dertil (216), minder vi nu om dets Betydning for Aktionærene netop i Forholdet til Ledelsen, og om den Rolle, som Kravet om Regnskabsaflæggelse spillede i den Kamp, som det gamle hollandske Kompagnis Aktionærer førte mod den selvraadige Ledelse (217). Dernæst kan det ogsaa være nærmere angivet, hvad der hører med til den behørig Udførelse af disse Pligter, for Eksempel Indretning af visse Bøger eller Eftersyn af Kassen et bestemt Antal Gange i en vis Periode. Men selv i saadanne forholdsvis klare Tilfælde er der jo Grænser for Udpenslingen af Forskrifterne, og paa de vigtigste Punkter er man i Regelen henvist til ganske anderledes løse Angivelser. Det er givet, at Lederne skal vaage over de Værdier, der er betroet dem; de skal udnytte Værdierne til Fremme af Selskabets Formaål, men samtidig skal de ogsaa bevare dem, forsaavidt som de skal anvendes fornuftigt og ikke maa bruges til andre Formaål, saaledes som det er understreget ved de lige omtalte Kompetenceregler. Paa samme Maade er det ogsaa ret selvfølgeligt, at Lederne positivt og i Almindelighed skal arbejde for at fremme Selskabets Formaål.

Imidlertid er der jo et Utal af Virksomheder af forskellig Slags, hvor Forholdene varierer og tilmed skifter fra Dag til Dag (218), og der er maaske tilmed forskellige Slags Myndigheder med forskellige Opgaver; foruden Direktionen kan der være en

215) Jfr. ovfr. 154 ff.

216) Jfr. ovfr. p. 154 ff. og p. 301.

217) Ovfr. II, v. Note 61, og V, Note 49. I Oktrojen fra 1602 var der paalagt Regnskabspligt og Pligt til almindeligt Regnskab hvert tiende Aar. Ledelsen afviste imidlertid de stadige Krav fra Aktionærene, og overfør Kravene om Regnskab og Likvidation henviste de til Adgangen til at sælge Aktierne, se bl. a. *van Brakel*, p. 127 ff. og *Klerk de Reus*, p. 67 ff.

218) Dommer *Romer* udtalte i *In re City Equitable Fire Insurance Company, Limited*, 1925, Ch. 407, 426: »It is indeed impossible to describe the duty of directors in general terms, whether by way of analogy or otherwise. The position of a director of a company carrying on a small retail business is very different from that of a director of a railway company. . . . the duties of a director of one insurance company may differ from those of a director of another. . . . The larger the business carried on by the company the more numerous, and the more important, the matters that must of necessity be left to the managers, the accountants, and the rest of the staff. The manner in which the work of the company is to be distributed between the board of directors and the staff is in truth a business matter to be decided on business lines«.

Bestyrelse, som ikke skal tage sig af tekniske Detailler men blot følge med i den almindelige Forretningsførelse, og endelig er der ogsaa Forskellen mellem egentlig Repræsentation og Kontrol med andre Repræsentanter. Med Hensyn til detaillerede Forskrifter om saadanne Forhold kan Loven slet ikke stille noget op og Selskabsvedtægterne kun meget lidt, og derfor maa andre tage Affære. Ved utallige Lejligheder har Domstolene maattet tage Stilling til Spørgsmaalet om Ansvar for Krænkelse af Pligterne, og ved et Studium af Afgørelserne — som vi for vort Vedkommende desværre maa give Afkald paa —, kan man maaske faa et Indtryk af de Krav, som faktisk forlanges opfyldt. Alt er jo imidlertid ikke gjort dermed, thi man skulde gerne undgaa Vilkaarlighed og allerhelst naa til den ensartede Behandling, som er et af Rettens fornemste Kendetegn, og helt uden Vejledning er dette ingenlunde let for Domstolene under saa vanskelige Forhold. Man har derfor forsøgt at finde en generel Standard for Ledernes Handlinger og Udførelsen af deres Opgaver, og i sin Nød har man grebet til de forskellige almene Pligtbestemmelser, som allerede de romerske Jurister søgte at udforme. De siger maaske ikke altid saa meget, men et Fingerpeg kan de maaske alligevel give, og naar man, som for vort Vedkommende, ikke kan gaa i Detailler og dog gerne vil have et Indtryk af Kravene til Ledelsen, maa man i hvert Fald nøjes med det.

En saadan Standard betyder, at alt det, der ligger under, lige fra forsætlig Retskrænkelse til en vis Grad af uagtsom Pligtforømmelse medfører Ansvar, og medens man nu for Eksempel i det romerske *societas*-Forhold tog stærkt Hensyn til de handlende Personer og krævede »*diligentia quam in suis rebus*«, har man i Nutiden som Regel forlangt en mere objektiv Standard. Men ogsaa den kan udformes forskelligt, og i Frankrig ser man saaledes Udtryk for Regelen om »*bonus pater familias*«. Administratorerne hæfter for det første for Krænkelser af Lov og Vedtægter, dernæst i Almindelighed for *dol* eller *fraude*, og endelig for saadanne »*fautes que ne commettrait pas un bon père de famille*« (219); derunder falder ogsaa *faute légère*, men denne Form for Forsømmelse er dog hyppigt blevet tilgivet (220). I England har man de meget strenge Ansvarsregler for *trustees*, men selvom Direktøren er en Slags *trustee*, der faar Værdierne betroet, tager man dog i Regelen Hensyn til, at han ogsaa skal udnytte dem som *agent*,

219) *Journ. d. soc. civ. et com.*, 1904, 304, 317 (Kommandit A/S). *Pic*, 1199.

220) Mærk *Pic*, p. 690—691.

og lader ham derfor ikke hæfte ubetinget, naar det gaar galt (221). Der skal foreligge Forsømmelse, og medens man i andre Forhold har holdt sig til den objektive *bonus pater familias*-Regel (222), har Direktørerne endda undertiden klaret sig med den *prudence*, som de vilde have anvendt i deres egne Forhold (223), altsaa en subjektiv Maalestok. Mange Domme forlanger dog, at de skal optræde saadan, som Mænd med sædvanlig *prudence* vilde gøre det i egne Forhold (224), og man er endog gaaet et Skridt videre og har talt om »*prudent men of business*«, naar mangelfuld Kontrol har muliggjort uberettiget Dividende, altsaa egentlig Anvendelse af Selskabets Midler til uvedkommende Formaale (225). Naar Direktørerne selv gør sig skyldige i den Slags, behandler man dem endda ligesaa strengt som *trustees* (226), men selvom man nu med Rette vægrer sig ved at gaa saa vidt under almindelige Forhold, kunde der nok trænges til en Skærpelse af Ansaret (227); forsaavidt det drejer sig om Forsømmelse med Kontrol, er der i hvert Fald ingen Tvivl om, at Overbærenheden har været for stor, og at *sect.* 152, som i det mindste forbyder Aftaler om Ansvarsfrihed for *negligence*, er et Skridt i den rigtige Retning (228). Ved Siden af disse famlende Forsøg er den tyske Teori klar, og der har man taget Skridtet fuldt ud, idet H. G. B. §§ 241 og 249 kræver »*Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes*«. Udtrykket »*ordentlicher Geschäftsmann*« svarer til »*ordentlicher Hausvater*« *in seiner Uebertragung auf geschäftliche Verhältnisse*« (229), idet »*der diligens paterfamilias müsse, wenn er Kaufmann werde, gewisse Eigenschaften entwickeln, die ein gewöhnlicher paterfamilias nicht zu besitzen brauche*« (230). Synspunktet er iøvrigt ikke nyt, thi med Hensyn til de gamle danske Kompagnier har man ikke blot udtalt, at Direktørerne burde vise samme Paapasselighed som en god Husfader (231), men lejlighedsvis har man ogsaa forlangt en Kommission nedsat til at undersøge, om der »efter konge-

221) *Geddes*, p. 22 og 29. *Samuel*, p. 127—143 og p. 176—178.

222) Se *Blyth v. Birmingham Waterworks Co.*, 11 Ex. 781 (1856).

223) *Buckley*, p. 637, Note k.

224) *Merchant's Fire Office v. Armstrong*, 1901, W. N. 163.

225) *Leeds Estate Build. and Investm. Co. v. Shepherd*, 36 Ch. D. 787 (1887). Jfr. ovfr V, 81. Mærk dog ovfr. Note 115 og *sect.* 372.

226) Mærk *Masonic Co. v. Sharpe* 1892, 1 Ch. 154.

227) Se *Samuel* i Note 221 samt *Economist*, Juli 1933, p. 22—23.

228) Jfr. ovfr. ved Note 121.

229) *Bericht betr. die Aktiengesellschaften*, 1884, p. 23 (ad Art. 226).

230) Referat af Ændringsforslag, *Bericht*, p. 22.

231) *Uldall*, Allerunderdanigst Rapport, p. 4 ff.

lig octroy, Reglement, Compagniets Natur og Egenskab, og Kiøbmandsskabs Coustüme icke var ageret eller participanternis indlagde Middel forsvarlig administreret blefuen« (232), og med Henblik paa det er det paa en Maade et Tilbageskridt, naar Lov 1930 § 47 og 48 nøjes med at kræve forsvarlig Ledelse.

Hvis man imidlertid ser bort fra et saa forsigtigt Standpunkt, og virkelig vil prøve at fastlægge en almindelig Standard, er der ingen Tvivl om, at Maalestokken i hvert Fald bør være objektiv, og dernæst at den bør understrege de særlige Kvalifikationer, som kræves i saa betydningsfulde Hverv, og efter vor Mening iøvrigt uden altfor megen Hensyntagen til, om der betales Vederlag eller ej; og da vi kunde konstatere, at denne Opfattelse i det store og hele er blevet realiseret, har den korte Undersøgelse forsaavidt givet et Resultat. Men samtidig maa man stadig huske, at det alligevel kun er et Fingerpeg, og at Indholdet af det opstillede Krav trods alt er skiftende som det praktiske Livs Mangfoldighed. Der er ingen Grund til Gentagelser, og det er saa selvfølgelig, men vi vil blot minde om, at Spørgsmaalet om den nødvendige Omhu ikke mindst har spillet en Rolle med Hensyn til Kontrolpligten. Selvom den aktive Direktør eller den aktive Myndighed selvfølgelig ogsaa kan krænke Pligterne af Uagtsomhed, er Billedet jo nok saa ofte det, at disse Personer snyder med Forsæt — saaledes at Sagen er klar for deres Vedkommende —, medens de andre forsømmer deres Kontrolpligt uden at være egentlige Medvidere. Og netop med Hensyn til den Situation fik vi ved Behandlingen af Myndighedernes Indretning det Indtryk, at man har været alt for forsigtig med at give Pligten et positivt Indhold; den særlige kontrollerende Myndighed er der jo ganske vist ikke meget at stille op med, men derimod skulde Kollegialsystemet nødig bringes i Fare ved en Forsømmelse af den indbyrdes Kontrolpligt (233). Som nødvendigt Supplement til Kontrolpligten maa hver Direktør og hvert Bestyrelsesmedlem selvfølgelig have Adgang til alle Oplysninger.

Hvor megen Vægt man end maa tillægge den nøje Bestemmelse af Ledelsens Pligter overfor Aktionærerne, maa vi desværre nøjes med denne lille Mundsmag. Det gælder dog blot Stillingen i Almindelighed, thi naar vi slipper saa let fra det, bliver der til Gengæld Mulighed for at tage fat paa et Par Ting, som bidrager til at give Billedet et særligt Præg og kort og godt

232) Vestind. Co., Dir. Prot., 7/4-1680.

233) Jfr. ovfr. p. 312 ff. og 317 ff. om den særlige Kontrolmyndighed og p. 325 ff. og p. 428 om indbyrdes Kontrol i Kollegiet.

drejer sig om Forholdet mellem Fællesinteresserne og Repræsentanternes egne Interesser. Trods al Respekt for Reguleringen af Ledelsens Pligter og Domstolenes Ordning af Ansvaret, har man lige fra første Færd indset, at det var endnu bedre, om Ledelsen i videst muligt Omfang var eet med Selskabet. Man har set, at Fællesinteresser virkede ansporende ogsaa paa alle de Togter og i alle de Kroge, hvor Lovreglerne aldrig kan være med, og man saa de sørgelige Følger af Særinteresser og søgte derfor at forebygge dem i videst muligt Omfang.

Konsekvente Folk vilde maaske føle sig tiltalt af den Tanke, at Repræsentanterne anbragte alt, hvad de ejede, i det Selskab, hvis Ledelse var dem betroet, men saa vidt er man dog aldrig gaaet, og hvis der overhovedet er gjort noget af denne Art, har man i Regelen ladet sig nøje med Tilknytning gennem en vis Aktiebesiddelse. Det begyndte godt, thi det betragtedes oprindeligt nærmest som en Selvfølge, at Selskaberne skulde ledes af Medlemmer — *Governours, or others the greatest adventurers*« (234) — og i hvert Fald i de yngre Kompagnier forlangtes der udtrykkeligt en betydelig Aktiebesiddelse. For at tage nogle gode Eksempler, skulde *governor* i det engelske Sydhavskompagni have £ 5000 og *directors* £ 2000 (235), og medens der allerede i de danske Artikler fra 1616, Art. 6, krævedes 3000 Rdl., (236), forlangte man ogsaa sidenhen et meget betydeligt Beløb, efter Art. 8 i Konventionen fra 1772 saaledes mindst 4500 Rdl. Man mente bestemt, at Pligttroskaben blev fremmet derved; i 1635 erklærede Guvernøren i *East India Company*, at Ledelsen havde større Andel i Selskabet end 400 af »*generality*«, og at »*their care in lessening charges and examining accounts is also in proportion*« (237), og under Drøftelsen af den danske Konvention fra 1772 fremhævedes det, at Andelen er det vigtigste af »de moralske Baand, som skal holde Directeurerne til deres vigtige og mangfoldige Pligter« (238). Man saa da ogsaa, at *Adam Smith* netop begrundede sin Mistillid til Selskaberne ved at henvise til

234) *Roberts, Treasure of Traffike*, p. 52.

235) *Scott*, III, p. 295, jfr. I, p. 339.

236) Oprindeligt medregnedes andres Indskud gennem de paagældende, se Rigsark., Rentekam. Revision, Bemærkn. til Regnsk. 27/7-1633 angaaende *Jacob Michelsen*, men allerede i Ekstrakt 1618 II, fordredes personlig Besiddelse.

237) *Cal. Court Minutes*, 1635—39, p. 46.

238) Betænkninger over Udkastet 1772, p. 27. Se derimod *Uldall*, Konv. 1772, p. 53—54.

det Forhold, at Direktørerne disponerede med andre Folks Penge og ikke med deres egne (239).

I Nutiden har man desværre ikke altid holdt fast ved disse sunde Principper. Vanskeligheden ved at lade Indskuddet staa i et rimeligt Forhold til Kapitalen er steget med Selskabernes Størrelse, og medens der ved Behandlingen af den engelske Lov stadig var nogle, som ønskede en betydelig *qualification* i Forhold til Selskabets Størrelse, var der andre, som mente, at et saadant Krav vilde udelukke mange dygtige Folk fra Direktørstillingerne, navnlig de tekniske Specialister, som i Regelen vil være ude af Stand til at præstere et Indskud (240). Det var vel nærmest disse Betragtninger, der sejrede, thi Loven opstiller intet absolut Krav, men Normalstatutterne forlanger dog i det mindste een Aktie — *table A, sect. 66* —, og Loven viser trods alt sin store Interesse for Vedtægtsbestemmelser af den Art ved at gøre Overtagelse af de krævede Aktier til en lovmæssig Betingelse for Udnævnelse til Direktør — *sect. 140 og 141* — og for Selskabets Paabegyndelse af Forretningerne, jfr. *sect. 94*. Men skønt en vis Aktiebesiddelse ogsaa er det almindeligste i Praksis, kan det altsaa glippe, og for Eksempel *Kylsant*-Sagen har vistnok bidraget til at overbevise om Gavnigheden af nogle obligatoriske Bestemmelser om Aktiebesiddelsens Størrelse og Realitet (241). I Danmark er der en Bestemmelse om Stiftere i Lov 1930 § 4 og en speciel Bestemmelse i Søløven af 1892 § 1, men bortset fra det har Lovgiveren lagt Hænderne i Skødet, ganske som i Tyskland, hvor der tidligere fandtes en Bestemmelse i Loven af 1870 Art. 209; begge Steder har man overladt det til Selskabsvedtægterne, og de har ofte haft langt mere Forstaaelse for Forholdets Betydning (242). Et positivt Bevis for Fordelene ved Aktiedeltagelse er ganske vist ikke let at stille paa Benene, men med Støtte i den almindelige sunde Fornuft og med alle de slappe, let-sindige, svingagtige eller ligefrem egennyttige Direktører for Øje mener vi alligevel, at der har været alt for stor Villighed til at give op og slaa af paa de historiske Krav. Der kan og bør stadig gøres noget for at understrege Stillingens Betydning og Pligternes Art, selvom man saa maaske lejlighedsvis maa anbringe en formodet »Dygtighed« paa en anden Plads, og som

239) *Adam Smith*, 1784, III, p. 124. Ofr. p. 30.

240) *Comp. Act Com.*, p. X, 28, 37 og 89. *Comp. Law Rep.*, p. 23.

241) *Samuel*, p. 155 ff.

242) Mærk *Passow*, p. 380—81 og p. 409. Om Forstaaelsen af saadanne Bestemmelser se U. f. R. 1913, p. 837.

et Eksempel paa en Lovordning, der endnu staar fast, nævner vi til Slut den franske Lov af 1867. I Modsætning til *Code com.* kræver *art. 22* i Loven af 1867 bestemt, at Administratorerne skal være Aktionærer — hvorimod Direktøren snart kan være Aktionær og snart »*étranger à la société*» (243) —, og *Thaller* udtaler i den Forbindelse, at Loven venter sig mere Omhu af Aktiebesiddere (244). Samtidig har man endda fulgt en anden Tanke, som ganske vist ogsaa har været fremme før. Medens det allerede i 1616 blev bestemt, at Bewinthebbernes Andele i det danske ostindiske Kompagni skulde tjene som »foruiszning for deris administration» (245), udtalte Tegningsindbydelsen fra 1728 ligefrem, at Andelen skulde være »*hypothecirt*» til Sikkerhed for Administrationen (246), og paa samme Maade forlanger den franske Lov af 1867, *art. 26*, at Aktiebesiddelsen skal henlægges som Sikkerhed for Forretningsførelsens Behørighed (247). Værdien af denne Sikkerhed vil nu ganske vist forsvinde, hvis Selskabet ligefrem bryder sammen (248), men Henlæggelsen vil dog i det mindste understrege Tilknytningen og forhindre Salg.

Trods alle Anstrengelser opnaar man jo imidlertid ikke at faa Repræsentanterne til at gaa op i en fuldstændig Eenhed med deres Selskab, og bortset fra mulige Skuffelser med Hensyn til Aktiebesiddelsens inciterende Virkning, maa man derfor ogsaa være forberedt paa, at Fællesinteressen kan blive tilsidesat til Fordel for Særinteresser, enten ved simpel Forsømmelighed paa Grund af Arbejde med det andet eller ligefrem med uretmæssig Berigelse for Øje. Lige fra første Færd har man da ogsaa maattet bekæmpe disse Særinteresser paa en Række af Punkter, og i Tilknytning til det forrige nævner vi allerførst, at Direktørernes Optræden som Aktionærer ogsaa kan have en Vrangside; man har ofte set Direktører, som spekulerer i deres eget Selskabs Aktier. Naar det hollandske ostindiske Kompagnis Direktører, ifølge Aktionærernes Beskyldninger, spekulerede i Aktierne og lod Ønsket om Kursstigning være eneafgørende for deres Virksomhed (249),

243) Jfr. ovfr. ved Note 22, bl. a. om Fortolkningen af *art. 22*.

244) *Thaller*, No. 651—652.

245) *Ostind. Co.*, 1616, *Art. 14*.

246) *Octroye und Privilegien*.

247) *Pic*, No. 1105 ff.; *Mouret*, p. 238. Om tyske Vedtægtsbestemmelser af samme Art, se *Passow*, p. 380.

248) *Maureil-Deschamps*, p. 40—42.

249) De spekulerede i Aktierne, udsendte urigtige Meddelelser, *van Bra-
kel*, p. 133, og arbejdede, efter Aktionærernes Paastand, blot paa at faa Kurserne i Vejret, *Klerk de Reus*, p. 179.

og naar Kurserne i det engelske Sydhavskompagni holdtes oppe for at muliggøre Salg af Direktørernes Aktier (250), laa det mislige i Interessekollisionen og dertil i uberettiget Udnyttelse af en i andres Tjeneste erhvervet Viden. Herhjemme var Forholdet meget almindeligt i Landmandsbankselskaberne, hvor Direktørerne lod Kurserne være afgørende for deres og Selskabernes Dispositioner (251). Det tog hyppigt Form af Selvkontrahering og blev til rent Bedrageri, naar de først selv købte billigt og derpaa realiserede Gevinsten ved at lade deres eget Selskab overtage Aktierne til en urimelig høj Kurs (252). De sørgelige Erfaringer har nu ført til et bestemt Forbud (253), og selvom der andetsteds maaske ikke findes specielle Regler af den Art, betragtes saadanne Handlinger dog alligevel som utilladelige (254). Med Henblik paa Faren bør de i Almindelighed være forbudt (255).

Den saakaldte Selvkontrahering er et andet vigtigt Punkt, hvor man har maattet kæmpe mod Direktørernes Egen nytte, og her drejer det sig endda om egentlig Berigelse paa Selskabets Bekostning, selvom der jo ikke ligefrem bliver taget af Kassen. Allerede i det gamle hollandske Kompagni forstod de ledende Storkøbmænd at udnytte Stillingen i en saadan Grad, at de faktisk blev Selskabernes Hovedleverandører (256), og med det Resultat, at man meget tidligt maatte begrænse eller helt forbyde deres Køb hos Kompagniet eller Salg til det (257), og dels som Følge af egne Erfaringer og dels under hollandsk Paavirkning blev det i 1618 forbudt Bewinthebberne i det danske Kompagni at »paatrengte compagniedt sinne egne ware« eller at sælge »com-

250) *Scott*, III, p. 331 ff.

251) Beretning om Landmandsbanken, f. Eks. II, p. 294 og 314—315. Endvidere p. 307 ff. Jfr. ogsaa *Vinding Kruse* i U. f. R. 1918, p. 282 ff.

252) Beretning I, p. 75, II, p. 7 ff., 11 ff., 15, 16 ff., 19 ff., 31, 32, 33 og 34 (Domsreferater) samt p. 55 ff. og 77 ff. og 356.

253) § 50. Jfr. *Krenchel*, p. 207. Efter § 28 skal Ledelsens Aktiebesiddelse oplyses.

254) Se f. Eks. D. 89, 2, 49.

255) Om Misbrug af Viden i Forhold til Tredjemand, derunder Aktiekobere og Aktiesælgere, se U. f. R. 1919, p. 674 samt *Percival v. Wright*, 1902, 2 Ch. 421.

256) *Van Brakel*, p. 133.

257) Allerede i 1599 forbød man i »Forkompagnierne« til en vis Grad Køb, *van Brakel*, p. 106, og efter forskellige Bestemmelser, navnlig fra 1622, var Salg til det ostindiske Kompagni forbudt, medens Køb kun kunde ske paa Kompagniets Auktioner, *van Brakel*, p. 144, *Pieter van Dam*, p. 195—196.

pagnies ware, førend kjøbit er sat« (258). Med et egentligt Forbud mod en vis Gruppe af Handler, blot fordi de rummer Fare for Egennytte og Udnyttelse af Selskabet, er Tilknytningen og Tillidsforholdet unægtelig understreget meget stærkt. Men Selvkontrahering kan jo være hæderlig og maaske endog gunstig for Selskabet, og derfor er absolutte Forbud sjældne i Nutiden — se dog de engelske Normalstatuter *sect.* 72 —; nøjes med Ansvar for det stedfundne Tillidsbrud vil man dog ikke, og det almindelige er derfor nogle mere elastiske Garantier, som til Gengæld ikke blot sigter mod direkte Egeninteresse, men ofte tillige mod de i Nutiden saa almindelige Tilfælde, hvor den paagældende er interesseret i et andet Selskab og maaske sidder i dets Ledelse. En af disse Garantier bestaar i Krav om Samtykke fra en uafhængig Myndighed, men selvom det vilde være rigtigst at benytte denne Lejlighed til at understrege Generalforsamlingens Stilling, gaar man dog i Regelen ikke saa vidt. I Danmark skal Direktørerne blot underrette Bestyrelsen, jfr. § 50, og i England, hvor der efter Loven af 1844, *sect.* 29 virkelig krævedes Underretning til Generalforsamlingen, skal der nu i Regelen blot gives Oplysning paa et Direktionsmøde (259). Men en Ændring i den rigtige Retning er maaske ikke udelukket, thi Kravet om Underretning til Generalforsamlingen er atter blevet rejst i England (260), ligesom man i det nye franske Udkast — som ogsaa omfatter Interesse paa Grund af Deltagelse i andet Selskabs *Ledelse* — positivt har forlangt Samtykke fra Aktionærerne (261). Som et andet Middel til Sikring mod Faren for Egeninteresse ved Selvkontrahering forbyder man dernæst den interesserede Direktør at deltage i Afstemningen om det paagældende Spørgsmaal, og et saadant Forbud er selvfølgelig særlig vigtigt, hvis Sagen ikke skal forelægges en anden Myndighed. En saadan Bestemmelse findes da ogsaa i den danske § 50 angaaende Bestyrelsen, og medens den egentlige engelske Lov ikke har noget af den Art, er baade Normalstatuterne og Børsreglerne til Gengæld strengere.

258) Ostind. Co., Ekstrakter 1618, No. 22 og 25. Jfr. Asiat. Co., Com. til en ny Konv. 25/4-1792, Konv. 1798, § 32, samt Vestind. Co., Konv. 1733, Art. 39.

259) Lov 1929, *sect.* 149, men dog *sect.* 128 om Pengelaan til Direktørerne. I Tyskland er Forholdet ifølge H. G. B. § 247 det, at Kontrolraadet repræsenterer Selskabet i Retshandler med Direktionen, dog ogsaa her med en særlig Regel om Pengelaan i Forordn. 1931, § 240 a.

260) *Samuel*, p. 160 og 190.

261) *Kerwer*, p. 56 ff.

Selvom der kan gøres en Undtagelse fra Normalstatuternes Forbud mod Selvkontrahering, naar Egeninteressen blot skyldes Deltagelse i andet Selskab, maa de interesserede dog ikke stemme med, jfr. *table A, sect. 72*, og Vedtægterne for børsnoterede Selskaber skal indeholde et Forbud mod Direktørers Deltagelse i Afstemning om Spørgsmaal, hvori de selv er interesseret (262). Denne Udelukkelse fra Afstemningen er afgjort berettiget, og man ser her den afgørende Forskel paa Repræsentanternes Optræden for andre og Aktionærernes principielt frie Afstemning i Generalforsamlingen (263). Men om det ene eller det andet Synspunkt skal være afgørende, naar Direktørerne ønsker at stemme i Generalforsamlingen, er straks mere tvivlsomt. Vi har set, at den engelske Direktørs Stemmeafgivning i Forsamlingen principielt kun kan tilsidesættes efter de sædvanlige Regler om Undertrykkelse osv. (264), men en tysk Dom har forbudt Deltagelse i Afstemning om Decharge (265), og i Danmark har man jo selv for Aktionærernes Vedkommende en Regel angaaende Afstemning om visse Søgmaal og om Spekulationsinteresse (266).

Der er en Gruppe af Tilfælde, som egentlig hører til blandt de foregaaende, men som dog udmærker sig ved et vist Særpræg og deres Farlighed. Det sker desværre ikke saa sjældent, at en Mand lader et Aktieselskab overtage sin private Forretning eller Fabrik for en opskruet Pris, enten som Kapitalindskud mod Aktier i Selskabet eller ligefrem mod sædvanlig Betaling, og det er tidligere omtalt, hvordan snedige Folk endda har udspekuleret forskellige Kombinationer for paa een Gang at skaffe sig Sikkerhed for Værdierne og afgørende Indflydelse paa Ledelsen (267). Vi har set, hvordan Forholdet har den allerstørste Betydning for Kapitalens Realitet, og hvordan den nyere Kreditorbeskyttelse derfor har haft et godt Øje til det (268). Men ved Siden af det er der jo ogsaa her Aktionærernes Interesser at tage Hensyn til, og medens Kreditorerne udover Kravet mod Selskabet blot kan holde sig til Ledelsen efter de for Forholdet til Tredjemand gældende Regler, ligger det anderledes for Aktionærernes Vedkommende. Det farlige skyldes ogsaa her de mangelfulde Oplysninger og

262) *Samuel*, p. 190.

263) Jfr. ovfr. p. 252 ff.

264) Jfr. ovfr. IX, Note 44.

265) Jfr. ovfr. IX, Note 44.

266) Jfr. ovfr. p. 277.

267) Ovfr. p. 123 ff.

268) Ovfr. p. 93.

Vanskeligheden ved at gardere sig mod Personer, som indtager en ledende Stilling ved Selskabet, og derfor faar vi — desværre — ogsaa her et Bidrag til Forstaaelse af Repræsentanterne. Et absolut Forbud er heller ikke hensigtsmæssigt i disse Forhold, men man kan true med Ansvar, navnlig ved hemmelig Tilegnelse af en eller anden Fordel (269), og dertil knytte forebyggende Foranstaltninger efter de sædvanlige Principper; i første Række vilde det blive et Krav om Oplysning, eventuelt i Prospektet, eller Godkendelse paa en Generalforsamling (270), og maaske har Kreditorhensynet samtidig medført Regler om betryggende Vurderingsforanstaltninger eller lignende (271). Forsaavidt det nu er Direktører eller Bestyrelsesmedlemmer, der under Selskabets Drift arrangerer den Slags Ting, er der egentlig ikke Grund til at sige mere, men som oftest forekommer det vel nok i Forbindelse med Stiftelsen og arrangeres da af Personer, der endnu ikke sidder i nogen egentlig Selskabsmyndighed, saaledes at Stillingen er uklar. Maaske kommer de i et vist Tillidsforhold ved at underskrive selve Stiftelsesdokumenterne, men ofte bestaar deres officielle Andel netop kun i Overdragelsen, og saa er det et Spørgsmaal, om det er nok til at udvide Stifterbegrebet og Reglerne om Stiftere til disse Personer? Det bringer os imidlertid noget udenfor Rammerne — nemlig Behandlingen af de egentlige Repræsentanters Stilling — og da vi allerede før har været inde paa det (272), vil vi nøjes med en Henvisning og blot lige gentage, hvordan man dels møder Ønsket om at straffe Misbrugene under enhver Form og dels en Tendens til alligevel at betone et Tillidsforhold af en eller anden Art.

I visse Grupper af Tilfælde, hvor det drejer sig om Dispositioner over Selskabets Midler, har de praktiske Erfaringer altsaa været saa sørgelige og Trangen til Betoning af et Pligtforhold saa

269) Om Hemmelighed som Betingelse, jfr. *Omnium Electric Palaces. Limited v. Baines*, 1914, 1 Ch. 332. Hemmelig Fordel er baade ulovlig som direkte *bribe* og som Fortjeneste ved Effektindskud eller lignende. Der skal selvfølgelig være betalt saa meget ved Købet, at der fremkommer *promotion money*, *Buckley*, p. 200.

270) Jfr. ovfr. III, Note 128. Desuden dansk Udk. 1901 § 11 og 20, 2^o om Prøvelse i et Udvalg. I England skal Kontrakter anføres i Prospektet, ovfr. III, ved Note 65, men maaske burde der ogsaa staa noget om Indholdet, *Samuel*, p. 77 ff. Mærk dog 4. sh. I, 5, 1 a og 8—9 etc. Jfr. II. G. B. § 186 og dansk Lov 1930 § 5, e.

271) Jfr. ovfr. III, Note 128 og mærk II. G. B. § 192, 2^o og engelsk Lov 4. sh. II, 2. om Pligtrevision.

272) Ovfr. III, ved Note 45—47.

stærk, at man ikke har villet nøjes med Bod for Krænkelser men ligefrem har forbudt eller begrænset Dispositionerne. Allerede det er meget, men der er dog alligevel et langt Skridt til en fuldstændig Udelukkelse af Egeninteresse, og selvom man vel ikke naar saa vidt, saalænge Mennesket bevarer Stillingen som Skabningens Herre, kunde der maaske endnu træffes nogle passende Foranstaltninger af mere almindelig Art. Naar Særinteresserne ledes ind i bestemte Baner, kan de vokse i Styrke og ikke blot afføde en af de lige omtalte forkastelige Handlinger men ogsaa i Almindelighed føre til Forsømmelse af Pligterne mod Selskabet til Fordel for noget andet. Med Grund har man ogsaa villet modvirke det, og medens de tyske Direktører efter H. G. B. § 236 overhovedet ikke maa deltage i anden Handelsvirksomhed, er de franske Administratorer udelukket fra vedvarende Handel (273). I England synes der derimod snarest at have været en Tilbagegang; i de gode gamle Dage blev det lejlighedsvis betegnet som »*breach of trust*«, hvis en Direktør var interesseret i et andet Foretagende i Strid med Selskabets Interesser (274), men en nyere Dom har derimod udtalt, at der ikke i det paagældende Selskabs Artikler var Grundlag for et Krav paa den sagsøgte Direktørs Tid og Arbejdskraft, og at man ikke kunde drage en Analogi fra *partnership* og forbyde en Aktieselskabsdirektør at handle som Direktør for et andet Selskab (275). Naar man faar ryddet de unødvendige Selskabsmyndigheder og de passive Deltagere i Ledelsen af Vejen, vilde et Forbud mod egen privat Virksomhed ved Siden af Selskabets i Almindelighed være fuldt berettiget, selvom man ikke kunde undgaa Vanskeligheder, for Eksempel fordi mange Smaaselskaber kunde have svært ved at ernære blot en enkelt Direktør, og dertil kommer saa det vigtige Spørgsmaal om Deltagelse i andre Selskaber. Direktører kan deltage i andre Selskaber som Aktionærer, og de kan medvirke ved deres Ledelse; selvfølgelig gør de det ofte for deres egen personlige Fornøjelses Skyld, men Nutidens Koncerndannelse med dens Aftaler om indbyrdes Selskabskontrol har vist alligevel Hovedæren for Forholdets store Udbredelse. Er de ligefrem valgt af et andet Selskab, medfører det Pligter (X, 5), og i Almindelighed maa man formode, at Hensyntagen til andre Selskabers Interesser kan være ligesaa far-

273) *Pic*, No. 1150 ff. Generalforsamlingen kan dog godkende. 1867, *art.* 40 gælder ikke enkelte Handler; derimod Note 261.

274) *Relton*, p. 102.

275) *London and Mashonaland Exploration Company, Limited v. New Mashonaland Exploration Co., Lim.*, W. N., 1891, 165. *Jfr. Buckley*, 631.

lig som direkte Egeninteresse, og at Beskæftigelse med deres Ledelse i hvert Fald kan føre til Forsømmelser i Arbejdet for det første Selskab. Men hvis man alligevel skulde tvivle, er der desværre Bevis nok fra Sammenbrud i en Række store Selskabskoncerner i de senere Aar, saaledes for Eksempel *Royal Mail*-Gruppen, hvor netop Spørgsmaalet om »*interlocking directorates*« blev saa skarpt belyst (276), og det vilde egentlig være en tiltalende Tanke, om man ogsaa paa dette Punkt kunde give en klar Regel, der forbød Repræsentanterne at være interesseret i andre Selskaber og navnlig at deltage i deres Ledelse. Det vilde vanskeliggøre den indbyrdes Kontrol i Koncernerne, og det vilde gaa ud over Direktører, som repræsenterer Bankinteresser og andre Kreditorinteresser eller Fremmedinteresser, men det sidste vilde vi i hvert Fald ikke beklage, da det falder i Traad med vort Syn paa Fremmedinteresserne i Almindelighed og vor Afvisning af ligefrem Indflydelse paa Valget. Naar det drejer sig om en Direktør, der er indsat af et andet Selskab, som han ogsaa er Direktør for, og som paa normal Maade har erhvervet det fornødne Antal Aktier til at gennemføre Valget, er Afgørelsen jo straks mindre sikker, og indtil videre maa man vist være glad ved et Krav om sædvanligt Samtykke fra Aktionærene, som jo iøvrigt ofte vil foreligge med selve Valget. Desuden kan man saa trøste sig med, at de lige omtalte Afstemningsregler ogsaa omfatter Interesse paa Grund af Deltagelse i andre Selskaber.

Alle de Pligter, som vi saaledes har opregnet, forudsætter selvfølgelig en energisk Haandhævelse. Vi saa, at det nærmere Indhold af Pligterne i mange, eller maaske i de fleste, Tilfælde først bliver fastslaaet i Forbindelse med en Erstatningssag, men selvom man har udvidet og understreget Tillidsforholdet ved præventive Regler, som forbyder visse Handlinger uanset den konkrete Skade og blot paa Grund af Faren, maa saadanne Regler selvfølgelig ogsaa haandhæves; hvis der virkelig er sket Skade, er Erstatningsspørgsmaalet let afgjort, og i andre Tilfælde er der Bøder eller lignende. Skønt Spørgsmaalet om Ansvar saaledes paa en Maade falder sammen med Spørgsmaalet om Pligter, har Anvisningen og Anvendelsen af de rette Midler selvfølgelig en stor og selvstændig Værdi, hvis man virkelig vil bibringe Repræsentanterne den rette Forstaaelse af Sagens Alvor og dermed tillige understrege Afhængigheden overfor Aktionærene. Det maa vi imidlertid lade ligge og i Stedet gaa over til et Punkt, som endnu

276) *Samuel*, p. 179 ff.

kræver et Par Bemærkninger paa dette Sted, nemlig det ligesaa vigtige som tilsyneladende selvfølgelig Forhold, at det drejer sig om Pligter og Ansvar overfor Aktionærerne som saadanne.

Med denne Udtalelse om, at Pligtforholdet gælder Aktionærerne som saadanne, markerer vi for det første en Adskillelse fra de Pligter, som kan paahvile Ledelsen overfor Tredjemand, ogsaa ifølge særlige aktieretlige Forskrifter, thi saadanne Pligter maa sorteres ud efter Regler, som vi fremstiller andetsteds, og med Lovens Formaal som afgørende Kriterium. Men dernæst sigter Udtalelsen ogsaa til nogle Vanskeligheder, som vi har været inde paa et Par Gange tidligere (277), og som skyldes den Omstændighed, at Aktionæren ikke indskyder hele sin Formue, og at han derfor kan staa overfor Selskabet som Tredjemand; som Følge deraf har det ofte været diskuteret, hvad der er Fællesformue, og hvad der er Særformue, og Diskussionen har ikke mindst koncentreret sig om Ledelsens Pligter og de Krav, som opstaar i den Anledning. Der er ingen Tvivl om, at Aktionæren kan kontrahere med Selskabet vedrørende sin Særformue, saaledes at han staar overfor Selskabet som enhver anden Tredjemand og derfor ogsaa kan blive berettiget ifølge de Regler, der for Eksempel paalægger Ledelsen Pligter overfor Selskabskreditorer, og paa samme Maade kan Aktionæren i det hele blive udsat for Retsbrud paa en saadan Maade, at det alene vedrører Særformuen. Spørgsmaalet er imidlertid, hvordan man skal trække Grænsen mellem disse Tilfælde og de Tilfælde, hvor Pligterne og de dertil knyttede Erstatningskrav indgaar i Fællesskabet, og Tvivlen knytter sig navnlig til Ledelsens Pligter med Hensyn til Bestyrelsen af Formuen. Selskabsværdierne skal jo anvendes til visse bestemte Formaal og behandles i Overensstemmelse med Forskrifter, som findes i Vedtægterne eller Loven og derunder de mange særlige aktieretlige »Beskyttelseslove«, og disse Bestemmelser paalægger Ledelsen en Række af Pligter med Hensyn til Bogføring, Kontrol og meget andet. Hvis der disponeres behørigt over de indskudte Værdier, fremkommer der ingen Vanskeligheder, men Forholdet bliver aktuelt, hvis Pligterne krænkes, og da har man spurgt, om alle disse Pligter saa at sige indgaar i Fællesformuen, eller om der i Forbindelse med Selskabsforholdet kan paahvile Ledelsen Pligter af en saadan Art, at den enkelte Aktionær raader over dem alene og ogsaa her kan betragte et Erstatningskrav i Anledning af Krænkelse som en Del

277) Jfr. ovfr. p. 83 ff. og IX, ved Note 75.

af sin Særformue. Man faar et levende Indtryk af den Forvirring, som Problemet kan afstedkomme, naar man læser om den franske Sondring mellem »*l'action sociale*» og »*l'action individuelle*«, om de forskellige Kriterier, som har været lagt til Grund for Sondringen, og om dennes praktiske Udformning i de enkelte Situationer. Man har lagt Vægt paa Kravets Retsgrund eller med andre Ord Modsætningen mellem Kontraktrænkelse og udenkontraktligt Delikt (278), som vi kommer tilbage til om lidt, og forsaavidt man har undersøgt, om Retsbrudet rammer dem alle i Forhold til deres Indskud eller den enkelte uden nødvendigvis at staa i Forhold til Indskuddet (279), vil vi ogsaa faa Lejlighed til at sige lidt mere om det. Sondringen mellem den direkte Skade og den indirekte, som ikke medfører noget Krav (280), er ligesom for Kreditorernes Vedkommende (281) af tvivlsom Værdi og synes knyttet til den urigtige Opfattelse, at Skaden først rammer en særlig »Selskabsperson« og derefter dens Medlemmer, og endelig er der den fra Drøftelsen af Kreditorernes Forhold velbekendte Sondring mellem Krænkelse af Lov og Vedtægter paa den ene Side og *fautes de gestion* paa den anden Side (282). Vi kritiserede tidligere denne Distinktion, blandt andet fordi *fautes de gestion* selvfølgelig ofte tillige kan indeholde en Krænkelse af Vedtægterne eller maaske Loven. Men forsaavidt man udfra denne Teori har indrømmet et individuelt Krav ved Krænkelse af Lov eller Vedtægter, kommer vi til det, som bortset fra alle Teorierne er det centrale, nemlig at man undertiden — og vel sagtens under Paavirkning af en Tilbøjelighed til at beskytte den enkelte Aktionær — har ment, at de omtalte Pligter er paalagt som en Slags Garanti for de enkelte Aktionærer, og at man derfor har betragtet de Erstatningskrav, der opstaar, naar Pligterne krænkes, naar Dispositionerne udføres paa ubehørig Maade, eller naar Værdierne ikke anvendes til det angivne Formaal, som »Særkrav«, der tilhører de enkelte Aktionærer.

Alle Anskuelser af den Art afviser vi imidlertid bestemt. Uden

278) *Pic*, No. 1517 ff. I samme Retning nærmest *Villemin*, p. 51.

279) Saaledes talrige Domme, se herom *Pic*, No. 1549 og *Arthuys*, No. 699 ff. Jfr. f. Eks. D. 92, 2, 33. I England kan Likvidator ikke gøre den Skade gældende, som har ramt hver enkelt Aktionær paa forskellig Maade, *Buckley*, p. 506 ff., jfr. *Lord Romillys* Udtalelser i *Turquand v. Marshall*, L. R. 6 Eq. 112 (1868).

280) *Thaller* i Note til D. 1913, 1, 377.

281) Ovfr. p. 147.

282) Ovfr. p. 141. *Pic* fremhæver ogsaa dette Moment, se No. 1550 og 1557. Jfr. Note til D, 93, 2, 249.

at lade os forvirre af Handlingernes Mangfoldighed eller Forskrifternes Art har vi hævdet, at Genstanden alene er afgørende for Sondringen mellem Fællesformue og Særformue, og paa samme Maade hævder vi, at Aktionæren een Gang for alle har sagt Farvel til det, der er indgaaet i Fællesformuen, saaledes at de indskudte Værdier er underkastet de Forskrifter, som er givet med Hensyn til Selskabets Dispositioner og eventuelt baandlagt af Hensyn til Kreditorerne. Aktionærerne kan i Fællesskab fastsætte Regler for Udnyttelsen, baade med Hensyn til Majoritetens Beslutninger og Ledelsens Handlinger, og de kan støtte sig til de Regler, som Lovgiveren har fastsat, men de maa ogsaa i Fællesskab udsætte sig for, at disse Regler overtrædes. Alle Krav, som paa den Maade kan opstaa ifølge Dispositioner over Selskabsværdierne, tilhører Fællesformuen og behandles efter Majoritetsreglerne, og navnlig gælder det altsaa ogsaa om Kravene mod Ledelsen. Ordningen er i god Overensstemmelse med Aktionærernes Stilling og Kriteriet det bedste Middel til at undgaa Forvirring, og vi udtrykker det altsaa ved at henvise til Genstanden. For at gøre det yderligere klart kunde man ogsaa sige, at drejer sig om Kontraktforholdet mellem Ledelse og Aktionærer i Modsætning til udenkontraktligt Delikt, men det forudsætter selvfølgelig, at Kontrakten ikke tages formelt som ensbetydende med Vedtægterne, thi de er jo langt fra udtømmende, og ligesaa selvfølgeligt er det, at Pligter ifølge Loven ogsaa maa medtages. Som en Slags Vejledning kan man ogsaa undersøge, om Skaden har ramt alle Deltagerne i Forhold til Indskuddet, idet dette netop vil være et Indicium for Forbindelsen med Selskabet. Man har ganske vist indvendt, at Aktionærernes Tab bestemmes ved Tidspunktet for Aktiernes Køb, saaledes at de altid er forskellige og ifølge Kriteriet altsaa ogsaa individuelle (283), men for det første er Aktiekursen kun en Refleksvirkning af det egentlige Tab, og dernæst er Forholdet i Virkeligheden det, at ogsaa dette Udtryk for Tabet bestemmes ved Aktiekursens Fald fra et bestemt Punkt og ikke efter Kursen paa de forskellige Tidspunkter, da Aktionærerne købte. En virkelig Uensartethed forekommer blot i de Tilfælde, hvor Tabet er knyttet til Aktieerhvervelsen, men i disse Tilfælde drejer det sig netop heller ikke om Dispositioner over de indskudte Værdier, men om Etableringen af selve Tilknytningsforholdet, og det ændrer ikke noget heri, at der som tidligere omtalt gælder særlige

283) *Thaller* i Note til D. 1913, 1, 377.

selskabsretlige Regler herom i Forholdet til Fællesskab og Kreditorer (284).

Men selvom de indskudte Midler endeligt og uigenkaldeligt er gaaet ind i Fællesskabet og i enhver Henseende behandles efter de for Fællesskabet gældende Regler, behøver dette selvfølgelig ikke at være ensbetydende med Fornægtelse af ethvert Hensyn til den Aktionær, som tilfældigvis ikke er i Overensstemmelse med Flertallet. Ledelsens Pligter er netop ikke blot Pligter overfor Aktionærerne, men overfor dem *alle* — og uden Plads for særlige Pligter mod Staten eller andre Vælgere —, og selvom Spørgsmaal i Forbindelse dermed normalt afgøres af Flertallet, maa de eventuelt finde sig i at staa til Ansvar, selvom kun en enkelt Aktionær træder op. Hvis en enkelt Gruppe har skaffet sig Magten paa ubehørig Maade, bør den, som vi tidligere har hævdet, være ansvarlig overfor de andre (285), og selv det paa normal Vis sammenskrabede Flertal raader ikke fuldstændigt ubegrænset over Selskabets Midler. Men som allerede antydet ved Omtalen af Valget bør de herskende heller ikke kunne bruge Repræsentanterne til Værktøj for sligt, og hvis Repræsentanterne bryder Love og Vedtægter eller paa anden Maade forsømmer deres Pligter, skal de ikke kunne dækkes af et herskende Flertal. Samtidig med at der netop her føles Trang til at understrege disse Problemer, har den foregaaende Undersøgelse imidlertid anbragt dem paa deres rette Plads som Led i Forholdet mellem Majoriteten og Minoriteten eller den enkelte, og paa Grund af Betydningen gemmer vi det til særlig Behandling i Afsnit XI.

Efter alt dette om Opgaverne og Pligterne er der endelig Afslutningen paa det hele, nemlig Repræsentanternes Afskedigelse fra deres Bestilling, og det er langt fra det mindst vigtige, thi Aktionærerne har her et Middel, som kan gøre omtrent ligesaa god Fyldest som Ansaret, naar det gælder om at understrege Pligterne, og som endda er endnu bedre til at minde om Afhængigheden. Det er derfor med en vis Tilfredshed, at man ser, hvordan Udviklingen netop — og tilmed fuldt bevidst — er gaaet i den rigtige Retning, saaledes at man ikke blot har hindret Repræsentanterne i at etablere sig selv som uafsættelige Herskere men ogsaa har villet gøre Opgaven meget vanskelig for de Fremmede, der maaske havde haft Held til at faa valgt nogle Repræsentanter og nu ønskede at stabilisere deres Indflydelse.

284) Jfr. ovfr. p. 99 ff.

285) Jfr. ovfr. IX, ved Note 132 og 195.

For at begynde med et uheldigt Minde fra den ældste Tid saa man, hvordan Lederne i det gamle hollandske Kompagni beklædte Stillingerne ifølge en Slags personlig Ret og nærmest var uafsættelige (286). De Direktører, som ledede det engelske ostindiske Kompagni i dets første Tid, forsøgte tilsyneladende — blot med mindre Held — at opnaa noget lignende ved at støtte sig til Kongens *charter*; selvom de alligevel maatte indrømme, at de kunde afsættes af »*generality*«, hævdede de dog, at det kun kunde ske som Følge af »*misdeemeanors*« (287), og nogen Betydning har det sikkert, at man fandt det nødvendigt at indsætte en udtrykkelig Bestemmelse i Selskabernes *charters*, hvorefter en Direktør, som ikke opførte sig ordentligt, kunde afsættes af Fler-tallet paa Generalforsamlingen (288). Det var dog altid et Skridt videre, thi uden at være helt overladt til Aktionærernes Naade vidste Repræsentanterne dog, at der var et godt Middel til at minde dem om Pligterne. Bortset fra det saa man imidlertid ogsaa, at Valgperioden i Regelen var begrænset; man havde ganske vist ikke megen Glæde af et Forsøg paa at fastslaa en treaarig Valgperiode i det hollandske Kompagni i 1622, men Hensigten var dog tydelig nok, og da der i det danske asiatiske Kompagni i 1772 var nogle, der mente, at man kunde udnytte Direktørernes Indsigt bedre, hvis Valgperioden blev forlænget fra 3 til 6 Aar, blev der protesteret udfra den Betragtning, at en Valgperiode paa 3 Aar sikrede mod stridbare Elementer (289). Aktionærerne nøjedes dog ikke med denne Begrænsning af Valgperioden, men de vandt ogsaa deres Krig med Hensyn til Afskedigelsen, og i Nutiden er begge Dele fastslaaet som altovervejende Hovedregel og afgørende Udtryk for Aktionærernes Magt og Repræsentanternes ubetingede Afhængighed paa Naade og Unaade.

I England er det maaske mindst tydeligt, idet der endnu er blevet hængende noget af det gamle. Valgperioden er ganske vist begrænset, men nogle Domme har derimod udtalt den Opfattelse, at Afsættelse under Valgperioden kræver særlig Hjemmel i Artiklerne (290). Selvom en saadan Bestemmelse mangler, kan Generalforsamlingen dog altid paa sædvanlig Maade ændre Artiklerne

286) Jfr. ovfr. II, ved Note 60.

287) *Cal., East Indies*, 1630—34, p. 609—610.

288) *East India*, 1600, jfr. *Charters*, p. 1 ff.; *Hudson's Bay*, 1670, jfr. *Willson*, II, p. 318 ff.

289) *Udal*, Konvention, 1772, p. 68, men derimod Betænkninger over Udkastet 1772, p. 53.

290) *Buckley*, p. 653.

og derved gøre Afskedigelse mulig (291), og dertil kommer for det første, at nogle Domme alligevel synes noget betænkelige ved at paatvinge Aktionærerne en Repræsentant mod deres Vilje (292), og dernæst at Normalstatutterne i *table A* opstiller det som den almindelige Ordning, at Direktørerne altid kan afskediges ved ekstraordinær Generalforsamlingsbeslutning, jfr. *sect. 80* (293). I de andre Hovedlande er der overhovedet ingen Tvivl, og netop for at udelukke enhver fremtidig Mulighed for de enevældige Bestræbelser, som havde gjort saa megen Skade i Fortiden, fastslog *Code com., art. 31* udtrykkeligt, at Selskaberne ledes »*par des mandataires à temps, révocables*«. I Frankrig er dette Standpunkt fastholdt ved *art. 22* i Loven af 1867, saaledes at Administratorerne og alle de andre Personer, som er ansat ved Mandatskontrakt, stilles i Modsætning til Funktionærerne med deres Arbejdskontrakt, derunder den tekniske Direktør (294). Motiverne til den tyske Lov fra 1861 begrundede udtrykkeligt Afsætteligheden med en Henvisning til Ledernes Stilling som »*Beauftragten der Gesellschaft*« (295), og ogsaa her gælder Regelen stadig. Vederlaget er ganske vist afgørende for en Sondring mellem Mandat og Tjenestekontrakt og dermed ogsaa til en vis Grad for personlige Krav ved Afskedigelse (296), men §§ 231 og 243 giver dog ubetinget Aktionærerne Ret til at afskedige baade Direktionen og Kontrolraadet, hvis Funktionstid endda er begrænset. Herhjemme har man desværre hverken givet Afsætteligheden eller Tidsbegrænsningen Udtryk i Loven, og Afgørelsen er derfor overladt til Domstolene, som forhaabentlig vil have Øjet aabent

291) *Buckley i Gramophone Ltd. v. Stanley* 1908, 2 K. B. 89, 105: »*The directors are persons who may by the regulations be entrusted with the control of the business, and if so entrusted they can be dispossessed from that control only by the statutory majority which can alter the articles*«. Jfr. U. S. A., *Cook*, p. 371.

292) *Browne v. La Trinidad*, 27 Ch. D. 1, og *Bainbridge v. Smith*, 41 Ch. D. 462; der var ganske vist Hjemmel i Artiklerne, men visse Udtalelser synes dog at række videre. Angaaende Revisor se ligeledes *Cuff v. London and County Land and Building Company, Lim.*, 1912, 1 Ch. 440.

293) Jfr. ogsaa *Companies Clauses Act*, 1845, *sect. 91*.

294) *Dalloz, C. com. ad Lov 1867, art. 22; Maureil-Deschamps*, p. 155. Oftr. p. 312.

295) *Entwurf 1857, Motive*, p. 95.

296) Se *Lehmann*, II, p. 250 og *Lehmann og Ring*, p. 104, No. 10 om Direktionen samt *Lehmann*, II, p. 365 og *Lehmann og Ring*, p. 129 No. 7 om Kontrolraadet.

for den historiske Situation (297). For Revisorerne er der endda givet en Regel i § 52, som kan fortolkes saadan, at de fungerer ubetinget i Valgperioden (298). Man har vel overset, at Faren bestaar i deres Afhængighed af Direktionen (299), og medens en Regel om, at de ikke kan afsættes af Direktionen, er absolut nødvendig, er en Bestemmelse om, at de kan fungere paa Trods af Generalforsamlingen, derimod meget betænkelig.

I det store og hele er disse Regler om Hvervets Ophør altsaa et glædeligt Udtryk for den rette Opfattelse af Situationen, og ligesom Direktørerne ikke kan pukke paa en egen Ret, forringer det ogsaa Chancerne for de Fremmede i væsentlig Grad; hvis de endelig skulde faa Held til at faa valgt en Direktør, kan de ikke desto mindre risikere, at han bliver afsat den næste Dag. Det er en simpel Konsekvens af Regelen, og det har en vis Interesse at se, at det faktisk er blevet hævdet med Bestemthed baade i Tyskland og Frankrig. I Tyskland har man udtalt, at de Repræsentanter, som Staten paa een eller anden Maade paatvinger Selskabet, trods alt kan afsættes ligesom andre Kontrolraadsmedlemmer (300). I Frankrig er man paa samme Maade klar over, at Statens bindende Indsættelse af uafsættelige Repræsentanter er i Strid med Principperne i Loven af 1867 (301), og man har blót fraveget det ved særlig Lov for enkelte Selskaber, hvilket selvfølgelig i og for sig er beklageligt nok.

Alle disse Oplysninger om Ordningen af Opgavernes Omfang, om Repræsentanternes Pligter, om Tilknytningen til Selskabet og Udelukkelsen af Særinteresser og endelig om Reglerne om Afskedigelse har forhaabentlig bidraget til at klare Forholdet mellem Ledelsen og Aktionærerne, men derfor kunde man maaske alligevel have Glæde af et Forsøg paa at samle det hele under et eller andet kendt Begreb. Som det allerede blev omtalt i Indledningen, taler den franske Lov om »*mandataires*«, medens den tyske Lov

297) Ifølge *Krenchel*, p. 178 skulde et Bestyrelsesmedlem kunne ansættes paa Livstid; principielt hævdes dog p. 179, at Bestyrelsesmedlemmerne altid kan afsættes.

298) Jfr. herom *Krenchel*, p. 211. I Tyskland kan de som Mandatarer ogsaa afsættes, Frdn. 1931, § 262 b, 5. Mærk ogsaa *sect. 133* om *disqualification* og Note 292.

299) Jfr. *Comp. Act Com.*, Spørgsmaal No. 3612; *Samuel*, p. 233 ff. og p. 319. Jfr. ovfr. X, ved Note 75.

300) *Prenzel*, p. 65. Om de af andre Selskaber valgte Repræsentanter, *Rosendorff*, p. 59. Se derimod om Arbejderrepræsentanterne efter Bedriftsraadsloven, ovfr., ved Note 168.

301) Jfr. *Croizat*, p. 11—12, samt *Chéron*, p. 80 ff., men dog p. 81.

fra 1861 udtrykkeligt brugte Betegnelsen »*Auftrag*« i Art. 241, men selvom det utvivlsomt er rigtigt, er det maaske alligevel ikke helt udtømmende. Vi tænker ikke dermed paa de subtile franske og tyske Distinktioner mellem Mandat og Arbejdskontrakt — hvadenten Sondringen nu som i Tyskland er knyttet til en Sondring mellem vederlagsfrit og lønnet Arbejde eller til andre Kriterier (302) — men snarere paa det udprægede Tillidsforhold og Medlemsstillingen. Det hjælper ganske vist ikke meget, naar man i England har sammenlignet Stifternes Tillidsforhold til Aktionærerne med Forholdet mellem en Skriftefader og hans Skriftebørn (303), og de engelske Ansvarsregler for »*trustees*« er for strenge til almindeligt Brug. Derimod har man med Rette anvendt dem ved ulovlig Benyttelse af Midlerne, og hvis man vilde karakterisere det særlige Tillidsforhold, som ogsaa bestaar under almindelige Forhold, kunde der vist ikke indvendes noget mod Betegnelsen »*quasi-trustees*«, som ogsaa er blevet brugt. Selv det er imidlertid ikke blevet betragtet som tilstrækkeligt, thi, som en engelsk Dom har sagt, er de aktiebesiddende Direktører ikke blot *agents* for Fremmede, men tillige Medlemmer af det Fællesskab, som de er *agents* for, og saaledes *managers* for dem selv og andre, eller med andre Ord *managing-partners* (304). En anden engelsk Dom har egentlig ramt Hovedet paa Sømmet med en Udtalelse om, at de snart kan betragtes som *agents*, snart som *trustees* og snart som *managing-partners*, og saa tager den endda det Forbehold, at det blot drejer sig om almindelige Synspunkter (305).

5. *Har Repræsentanterne Pligter overfor Tredjemand?* Den rigtige — og heldigvis ogsaa faktisk almindelige — Opfattelse af Selskabslederne er altsaa den, at de vælges af Aktionærerne og staar i deres Tjeneste eller, for at sige det med andre Ord, har deres Eksistensberettigelse fra Aktionærerne, og til dette positive Standpunkt svarer ogsaa noget negativt, nemlig Udelukkelse af Fremmede. Vi fastslog det navnlig med Hensyn til direkte Ind-

302) Jfr. ovfr. X, ved Note 23 og 296. Vi kan desværre ikke komme ind paa Vederlagsspørgsmaalet og maa nøjes med at nævne, at en vis Betaling vel nok altid har været Regel, men oprindeligt maaske ofte som en Slags Dusør, medens fast Vederlag vel nok er almindeligt i Nutiden. Vederlaget kan faa Betydning for Ansaret.

303) Ovfr. III, Note 47.

304) *Gramophone Ltd. v. Stanley*, 1908, 2 K. B. 89. *Pöhls* var tilbøjelig til at betegne dem som forvaltende *socii*, p. 184.

305) *Imperial Hydropathic Co. v. Hampson*, 23 Ch. D. 1, 12.

flydelse paa Valg og desuden ved Aktionærernes Ret til Afskedigelse, og dog maa vi endnu være forberedt paa, at de een Gang afviste Personer forsøger sig ved Bagtrappen og for Eksempel paastaar, at den af Aktionærerne valgte Ledelse alligevel skal rette sig efter deres Anvisninger; og selvom saadanne Forsøg ogsaa blev imødegaaet, kunde de maaske endnu have Chancer for at skabe Forvirring, naar de med en vis Ret pukkede paa, at Ledernes Pligter ikke er udtømt med deres Arbejde for Selskabet, og at de ogsaa kan have personlige Pligter overfor andre.

Hvis man har læst Afsnit III om Aktionærerne, vil man sikkert ogsaa huske alle de mangeartede Baand paa den frie Dispositionsret, som blev paalagt af Hensyn til Kreditorerne, og fra Afsnit V om Kreditorerne erindrer man vel ogsaa, hvordan der med dette for Øje netop paahvilede Selskabslederne en Række af Pligter. Vi forsøgte at anvise en Udvej af de Vanskeligheder, som opstaar, fordi Lovbestemmelserne baade kan beskytte Kreditorer og Aktionærer, og vi hævdede, at Love, som har til Formaal at beskytte Kreditorerne, ogsaa kan gøres gældende af den enkelte Kreditor. Skønt man dernæst kunde tro, at det blot var en Sag mellem Kreditorerne og Aktionærerne, og at Direktørerne alene kunde drages til Ansvar af Aktionærerne, paaviste vi ogsaa, at denne Antagelse ikke holder Stik. I Regelen er det Selskabsledernes Handlinger, som bringer Kapitalen i Fare, og i Overensstemmelse med Reglerne om Tredjemands Krav mod en Fuldmægtig hævdede vi Kreditors Ret overfor Lederne.

Det var Retfærdighedshensyn overfor Kreditorerne, som dikterede dette Standpunkt, men vore Betænkeligheder ved det skyldtes netop Faren for, at Pligterne skal trykke Direktørerne og fremkalde en Følelse af Afhængighed, som til Skade for Aktionærerne influerer paa deres Dispositioner, og navnlig Frygten for, at Hjælpen skal blive misbrugt, saaledes at Beskyttelsen ender med Indgreb langt udover den berettigede Bevaring af Kapitalen. Kreditorerne kan henvise til en Række af Bestemmelser, som forhindrer Kapitalens Tilbagebetaling til Aktionærerne under en eller anden Form, men de skal ikke have Lov til at bestemme, hvordan den iøvrigt skal anvendes (306), og Ansvarsreglerne maa indrettes i Overensstemmelse dermed. Vi mente ikke, at den franske Sondring mellem Krænkelser af Lov og Vedtægter og »*fautes de gestion*« havde megen Værdi ved Bestemmelsen af Kreditorernes Krav (307), thi Vedtægterne giver ikke Kreditorerne nogen

306) Ovfr. V, p. 161 ff.

307) Jfr. ovfr. p. 141, jfr. p. 360.

Ret, og en almindelig Henviſning til Loven er baade for vid og for ſnæver. Men ſamtidig med at man anerkender, at der kan være Pligter udover de udtrykkelige Lovbeſtemmelſer, maa man advare mod de Perſoner, ſom i deres blinde Iver har ladet ſig forlede til at konſtruere et almindeligt, kvasikontraktmæssigt Pligtforhold (308), og ſom maaske en Dag indrømmer Kreditorerne et almindeligt Krav paa ſund Forretningsførelſe med et dertil ſvarende Anſvar for Tab af Kapitalen. Trods alt kan der derfor være noget rigtigt i Afviſningen af Kreditor krav paa Grund af *fautes de gestion* (309), og i England er det trods enkelte mindre heldige Udtalelſer almindeligt anerkendt, at Direktørerne ikke er *trustees* for Kreditorerne (310).

Selvom Kreditorerne er de vigtigſte, er der iøvrigt ogsaa andre Tredjemænd, ſom er beſkyttet paa lignende Maade, ſaaledes at Ledelſen ogsaa har Pligter overfor dem, og vi minder for Ekſempel om Proſpektreglerne, ſom ſkal hjælpe dem, der er i Færd med at anbringe deres Penge i Foretagendet (311). Til at begynde med tænkte man vel nærmest paa Aktietegnerne, og da Hensynet til Kreditorerne jo nutildags har medført, at de ikke kan træde tilbage eller forlange Erſtatning hos Selskabet, hvor ſlet de end er blevet behandlet, er det ſelvfølgelig deſto vigtigere for dem, at de i det mindſte har et Krav overfor de Perſoner, ſom har Anſvaret for Mislighederne. Men vi har tidligere nævnt, at der baade i England, U. S. A. og Frankrig nu ogsaa er Beſkyttelsesregler vedrørende Tegning af Obligationer, og endelig har man lejlighedsvis ſpurgt, om Proſpektet, og dermed Proſpektreglerne, ikke ogsaa kan faa Betydning for andre, ſom stoler paa det. I Danmark anerkendte man jo tidligere et Krav mod Selskabet, og nogle Domme har godkendt et ſaadant Krav, ſelvom Indbydelsen ikke var rettet til de paagældende Perſoner (312). I England hævder man derimod, at Proſpektet ſom Hovedregel ikke virker udover ſit Formaål, ſaaledes at Ledelſen normalt ikke er erſtatningspligtig i Tilfælde af Aktiekøb i Tillid til Proſpektet (313), men der har været rejſt Indvendinger i den ſenere Tid (314), og

308) Jfr. ogsaa ovfr. p. 213 og 162.

309) Jfr. *Roland*, p. 43 ff.

310) *Buckley*, p. 495. Jfr. *Roland*, l. c., hvorefter Administratorerne ikke er Mandatarer for Kreditorerne. Se ogsaa *Journ. d. Soc. civ. et com.* 1904, p. 314 (ofr. N. 219).

311) Jfr. ovfr. III, ved Note 58 ff. Jfr. VIII, ved Note 15 ff.

312) Jfr. ovfr. III, Note 150.

313) Se herom *Andrews v. Mockford*, 1896, 1 Q. B. 372. Jfr. III, N. 169.

314) *Samuel*, p. 61 ff.

paa Grund af Prospektets store Udbredelse er det ikke helt uberegtiget; hvis det for Eksempel udtrykkeligt er brugt som Grundlag for Kreditforhandlinger, maa det i hvert Fald, og ogsaa efter engelsk Ret (315), have samme Virkning som enhver anden Oplysning (316). Hvor mange Pligter og hvor tungt et Ansvar, der end kan paahvile Direktørerne paa denne Konto, er Forholdet imidlertid af en anden Art end Forholdet til Kreditorerne; det er ret specielt, og der er ikke nogen Fare for Afhængighed af nogen Art som Følge deraf.

Som en særlig Gruppe af Tredjemænd er der endelig Aktionærerne selv, idet de jo baade har Fællesformue og Særformue og derfor ogsaa kan lide Skade som Tredjemand. Vi har tidligere haft Lejlighed til at beskæftige os med Grænsen mellem de to Omraader, og overfor vidtgaaende Paastande om Særkrav mod Ledelsen har vi hævdet, at Erstatningskrav mod Ledelsen ifølge dens Udførelse af Dispositioner over de indskudte Midler falder ind under Fællesformuen (317); Særkrav er kun mulige under de Former, hvor de kan tilkomme enhver anden Tredjemand, for Eksempel naar Aktionæren kontraherer med Selskabet, eller naar Selskabet begaar et almindeligt udenkontraktligt Retsbrud overfor Aktionæren. Som Tredjemand giver Aktionæren derfor ikke Anledning til særlige Spekulationer, og de Problemer, som har rejst sig med Hensyn til hans Optræden som Aktionær, hører til i næste Afsnit.

Hvor meget man end har tilovers for de omtalte Personer, maa de som sagt være forberedt paa en bestemt Protest, hvis de bliver for ivrige og forsøger at forvandle de specielle Pligter og de begrænsede Reaktionsmidler til et almindeligt Pligtforhold; i saa Fald er Sympatien udelukkende paa Aktionærernes Side, og det gælder om muligt i endnu højere Grad, naar man dernæst ser forskellige andre møde frem og er ganske ude af Stand til at opdage deres Begrundelse for en Række vidtgaaende Krav om almindelig Indflydelse paa Ledelsens Dispositioner. Der er vor gode, gamle Ven, Statsmagten, som allerede har opnaaet en hel Del ved et faktisk Pres, ogsaa overfor Direktører, som er valgt af Aktionærerne; der er andre og for Eksempel Bankerne, som har taget Lære af den eller selv fundet paa det samme, og saa nøjes de endda ikke med det faktiske, men søger endda at bringe

315) Jfr. den i Note 313 anførte Dom.

316) Nyere Love omfatter visse Salg. Om andre Slags Oplysninger indenfor Prospektets Omraade se ovfr. III, Note 59.

317) Jfr. ovfr. p. 83 ff., IX, ved Note 75 og X, ved Note 277 ff.

det ind under en Slags retlig Form. I Tyskland og U. S. A. (318), og velsagtens ogsaa andre Steder, holder man rigtignok principielt paa, at man ikke kan paalægge Direktører at følge andres Anvisninger, men det har ikke afskrækket fra forskellige Forsøg, selv bortset fra en Paastand om, at der skulde gælde noget særligt, naar en kollektiv Fremmedinteresse »som saadan« indsættes i Ledelsen og i eet og alt kommanderer med de personlige Repræsentanter (319).

Statens Tilstedeværelse i dette Selskab overraskede som sagt ikke, men den har ogsaa stolte Traditioner at hævde: de ostindiske Artikler fra 1616 forlangte ligeud, at Forvalterne skulde »gøre kongelige mayestett deris eedh, throolig och redlig deris bestillinger att forestaa« (320), og i samme Kompagni blev en Mand, der nærmest indtog en Slags Direktørstilling, ligefrem betegnet som »Kon. May. factor« (321).

Et mere tidssvarende Middel til Etablering af en Slags retlig Baggrund for Kravene har man nu i Begrebet »Offentligheden«. Ogsaa her er dette luftige Væsen nemlig blevet paakaldt, og vi nævner iflæng et Par franske Udtalelser, hvorefter der ikke blot er Pligter og Ansvar overfor Aktionærerne, men ogsaa overfor Tredjemand eller endog hele Offentligheden; i Anledning af uretrettiget Dividendebetaling fastslog en Dom, at Lederne havde krænket »*La confiance des sociétaires, des déposants, du public lui-même*« (322), og i Mangel af et egentligt Kontraktsforhold er der Teoretikere, som har hjulpet sig med en stiltiende Kvasikontrakt eller et Kvasimandat overfor Offentligheden og et dertil svarende Ansvar (323). Hvilke Forestillinger Ophavsmændene har knyttet til disse Udtalelser, faar man aldrig at vide; men efter almindelig Sprogbrug synes de noget farlige, og naar man betænker, hvad en saadan Antagelse kan føre Lederne ud i, og hvordan den egentlig gør dem til Skive for alle og enhver og navnlig til hjælpeløst Offer for en aarvaagen og tjenstivrig Stats-

318) Brodmann, p. 217 med Henvisning til R. G. Z. 3, 129. Cook, p. 370.

319) Selv i Tyskland har man været inde paa det og har ment, at Staten kan give bindende Paalæg, Bergmann og Heymann, p. 56 ff., jfr. p. 88. Ovfr. p. 341.

320) Ostind. Co., 1616, Art. 5.

321) Rigsark., Ostind. Co., 1617—48.

322) Se Maureil-Deschamps, p. 141—146. Jfr. en anden Dom, ibid. p. 131—135, hvorefter Lederne skal beskytte »*ceux des tiers qui peuvent contracter avec la société*«. Jfr. Decugis, Responsabilité, p. 40—43 og ovfr. VIII, ved Note 22 og 23.

323) Se herom Villemin, p. 24 ff.

magt, glæder man sig unægtelig over, at de trods alt maa betegnes som sjældne.

Men selvom vi nu lader det være godt med disse vidtgaaende Konstruktioner, er der endnu nogle Tilfælde tilbage, som endda er mere »reelle«, selvom ogsaa mere begrænsede. Vi modsatte os bestemt de Fremmedes Forsøg paa at vælge flere eller færre af Repræsentanterne til Ledelsen, men vor Modstand ændrer ikke det Faktum, at de virkelig har haft Held med sig nu og da, og med Valget følger altid visse Pligter overfor Vælgeren som et Tillæg til de sædvanlige Pligter overfor Selskabet. Trods alt vil man ikke prisgive Selskabet helt til ukontrollable Faktorer og antager derfor, at Pligterne overfor Selskabet stadig bestaar, men netop af denne Grund maa man atter advare mod Organisationers Deltagelse som saadanne. Med en vis formel Ret hævdes det, at Organisationen og ikke dens personlige Repræsentanter er ansvarlige mod det paagældende Selskab (324), men det faktiske Resultat bliver uhæmmet Afstemning efter uvedkommende Hensyn og Udvanding af Ansvarsfølelsen. Bortset fra saadanne Konstruktioner er der imidlertid ingen Tvivl om det dobbelte Pligtforhold. I de »blandede« Selskaber (325) er de offentlige Repræsentanter baade ansvarlige overfor det Selskab, i hvis Ledelse de sidder, og overfor den paagældende offentlige Myndighed (326), som derfor ogsaa til enhver Tid kan afsætte dem (327), og det samme maa antages med Hensyn til Bankrepræsentanterne, selvom det maaske ikke falder helt saa stærkt i Øjnene. For de tyske Arbejderrepræsentanter i Kontrolraadet efter Driftsraadsloven var Forholdene temmelig indviklede; de var valgt af Driftsraadet og havde Pligter overfor det, som efter Sigende var af offentligretlig Art (328), men selvom der ikke var nogen Kontrakt (329), antog man samtidig et Mandatsforhold og Pligter overfor Selskabet, idet de ifølge Loven var ligestillet med de andre Kontrolraadsmedlemmer og ikke fik Løn (330). For de franske Arbejderrepræsentanters Vedkommende er det ikke stort bedre; vi saa, hvordan der har været Uenighed om den juridiske Konstruktion (331), men

324) Jfr. ovfr. X, ved Note 187 ff. *Croizat*, p. 13, 14 og 16.

325) Jfr. ovfr. p. 221 ff.

326) Se f. Eks. *Croizat*, p. 35 og ovfr. X, ved Note 192 og 193.

327) Mærk ogsaa den tyske Obligationslovs § 13.

328) *Kiessler*, p. 77; *Jacusiél*, p. 52.

329) *Jacusiél*, p. 50; *Kiessler*, p. 39—40.

330) *Jacusiél*, p. 51, jfr. p. 70; *Kiessler*, p. 54 ff. Ovfr. p. 336.

331) Jfr. ovfr. X, Note 192.

Ansaret overfor Arbejderne er udenfor Tvivl, og man mener ogsaa, at de er ansvarlige overfor Selskabet, selvom de ikke skal deponere Aktier ligesom de andre Bestyrelsesmedlemmer (332).

Der er vist ingen Grund til at gentage, at saadanne Pligter og en saadan Afhængighed savner et tilsvarende retligt Grundlag, men dertil kommer saa de Komplikationer, som vi stadig stødte paa ved Forsøgene paa at tjene to Herrer paa een Gang. Der er ganske vist Folk, som har søgt at berolige sig med en Formodning om, at Interesserne i Regelen falder sammen, men hvorfor ønsker alle disse Fremmede da Repræsentanter i Ledelsen i Stedet for at overlade det hele til Aktionærerne? Mon det ikke netop skyldes Frygt for mangelfuld Varetagelse af deres Interesser eller ligefrem Tilsidesættelse til Fordel for andre? For Statens Vedkommende har man ganske vist sagt, at de blandede Selskaber har en koncessionsmæssig Pligt til at fremme de offentlige Interesser (333), og man har sagt, at de private Profitselskabers Tid er forbi og afløst af sociale Organismer med Obligationærer i Stedet for Aktionærer (334). Der er sikkert dem, der finder det kønt, men rigtigt er det heldigvis ikke; de private Aktionærer eksisterer stadig, og naar de fra den anden Side bliver betegnet som Profitjægere eller som »*ruthless*«, »*grasping*« og »*antisocial*« (335), og naar man ønsker at bruge deres Midler til at begunstige Forbrugerne, visse Befolkningsskasser eller alt det andet, som skjuler sig under Samfundsetiketten, ja saa har man en vis Grund til at befrygte, at Interesserne nu og da vil gaa i forskellig Retning (336). Naar *Tugwell* ønsker Ledelsen lagt i Hænderne paa Arbejdere og Teknikere, er det ikke for at gavne Aktionærerne men netop for at fremme visse »sociale« Formaal, f. Eks. højere Løn til Arbejderne og Begunstigelse af Forbrugerne (337), og om de tyske Driftsraad og dermed ogsaa Repræsentanterne i Kontrolraadet sagde § 1 i Loven af 4. Febr. 1920 aabent

332) *Croizat*, p. 34 ved og i Note 2 og p. 35. Jfr. *Pic*, No. 1970.

333) Jfr. herom *Bussmann*, p. 61 og p. 63.

334) Se *Geiler* i *Enqueteausschuss*, p. 53. Jfr. *Ludewig*, der p. 12 udtaler, at Ledelsens Opgaver ikke saa meget bestaar i Opnaaelse af den højeste Gevinst til Aktionærerne som i Fremme af Foretagendets varige Styrke og Sundhed.

335) *Tugwell*, p. 155.

336) Forholdet kan iøvrigt blive til direkte Skade for den repræsenterede juridiske Person, naar Selskabet f. Eks. ved Hjælp af en i Bestyrelsen siddende Borgmester skaffer sig særlige Begunstigelser, *Bussmann*, p. 54—55. Jfr. *Enqueteausschuss*, p. 275.

337) *Tugwell*, p. 152 ff. og 158 ff. samt p. 182 om Nedsikring af Dividende.

og ærligt, at de skulde repræsentere Arbejderne »dem Arbeitgeber gegenüber«, og heller ikke her tydede de mange Udtalelser om offentligretlige Opgaver og om Arbejdernes sociale og økonomiske Kamp (338) paa Sammenfald af Interesser i udpræget Grad; selv de smukke Ord og de ideelle Bestræbelser i Nationalsocialisternes Lov om det nationale Arbejde synes jo ikke at have bragt Modsætningerne ud af Verden. For Bankernes Vedkommende har Gieseke rost Bankrepræsentanternes Indsigt i Modsætning til de almindelige, uvidende Bestyrelsesmedlemmer (339), og han har — noget mere beskedent — udtalt, at Bankerne ikke forfølger deres egne Interesser i højere Grad end andre Selskabsbeherskere (340), men Mulighederne for Divergens er selvfølgelig ogsaa til Stede her, forsaavidt som Kreditorinteresser kan afvige fra Aktionærinteresser, baade med Hensyn til Udbytte, Konsolidering og den Risiko, man vil løbe, og forsaavidt som Banker normalt ogsaa har en Række andre Foretagender at tage Hensyn til (341).

Vi kan vist nøjes med dette og med at henvise til alt det, der tidligere er sagt om de forskellige Interesser og deres Kamp, naar vi paastaar, at Frasen om Sammenfald af Interesser kun bliver ubetinget Sandhed, hvis den ene Part bøjer sig eller bliver slaaet ned, men før det er sket, slipper disse Amfibierepræsentanter ikke ud af deres vanskelige Stilling. Stadige Konflikter vil hindre et Samarbejde mellem de forskellige Slags Repræsentanter i Bestyrelsen, saaledes som man ofte saa det med Hensyn til de tyske Arbejderrepræsentanter i Kontrolraadet (342), og da vi tidligere saa, hvor vanskeligt det undertiden kan være for Direktører at se bort fra egne Interesser eller Hensyn til andre Selskaber, som de ogsaa leder, spørger vi nu med Ængstelse, hvad de stakkels Mennesker skal gøre, hvis selve Valget ligefrem medfører særlige Pligter overfor en fordringsfuld Vælger, og hvordan de vil klare det med deres Samvittighed. Hvem skal gaa først, Staten eller Selskabet, og hvordan er det med de andre Fremmede? Uden nærmere Forklaring har man talt om en Afstemning efter »Billighed« i Tilfælde af Divergens (343), men en konstrueret Generalnævner, i Smag med »Selskabet som saadant«, vil vist ikke gøre de prak-

338) Kreyssig og Suhr, p. 7 og 14.

339) Gieseke, p. 43.

340) Gieseke, p. 51.

341) Jfr. ovfr. III, ved Note 56 og IX, ved Note 33 ff. Se ovfr. p. 357 om Deltagelse i flere Virksomheder i Almindelighed.

342) Ovfr. X, ved Note 170, jfr. p. 201.

343) Jacusiel, p. 70, om Arbejderrepræsentanterne.

tiske Vanskeligheder mindre, og hvadenten der med »Billighed« sigtes til en saadan Generalnævner eller det rene Tilfælde, vil ogsaa det iøvrigt betyde en retlig Tilsidesættelse af Aktionærerne. Før eller senere stilles Fællesrepræsentanterne overfor et Enten-Eller, og baade med Hensyn til Bankrepræsentanter (344) og Udsendinge fra andre Selskaber (345) har man da hævdet, at de fremmede Interesser maa vige i Tilfælde af Interessekonflikt. Det er selvfølgelig rigtigt og i god Overensstemmelse med de Lovregler, som skal beskytte Selskaberne mod Ledernes »Egennytte«, men det forringer jo Værdien i en saadan Grad, at Lovgiveren f. Eks. næppe kunde tænkes at indsætte Arbejderrepræsentanter og samtidig tilføje en Ordre om at bøje sig for Aktionærinteresserne, og nogen endelig Løsning er det i det hele taget ikke. Der er jo en lang Række Tilfælde, hvor Konflikten er saa lidt iøjnefaldende, at Fremmedrepræsentanterne kan tillade sig en hel Del, og dernæst er der altid den Fare, at de efter lange Overvejelser vedrørende Pligterne til de forskellige Sider og vedrørende Ansvar og de personlige Fordele alligevel foretrækker at tage Hensyn til Vælgeren. Men naar Forvirringen saaledes er uløseligt forbundet med selve Indretningen, er der blot yderligere Grund til i det mindste at bekæmpe al Slags direkte Fremmedindflydelse, og saa opdager man endda, at de indirekte Metoder kan skaffe Vanskeligheder nok. Hvis de Fremmede — for Eks. Staten — vil bringe Ofre, nyder de ikke blot godt af den Adgang til at være Medlemmer, som hidtil ogsaa har tilkommet Korporationer, men de erhverver navnlig en Stemmeret, som kan bruges frit, ogsaa til Valg. Til Gengæld kan vi saa endnu en Gang betone, at selv en saaledes tilvejebragt Ledelse har Pligter overfor alle Aktionærerne, og at Særpligter mod Vælgeren ogsaa her er af det onde.

Til allersidst er der endelig een Ting, som er saa selvfølgelig, at vi blot lige nævner det for at understrege Modsætningen til Fælleskravet: naar Tredjemand er krænket, er det ham selv og ikke Bestyrelsen eller Generalforsamlingen, der gør Kravet gældende, og Generalforsamlingens Kvittering til Ledelsen er ganske uden Betydning.

344) *Jacusiél*, p. 70. Jfr. *Rosendorff, Konzerne*, p. 62—63.

345) *Rosendorff*, p. 63.

XI. LIDT OM HAANDHÆVELSEN AF ERSTAT- NINGSKRAVET MOD LEDELSEN

Under Punkt 4 i forrige Afsnit anviste vi et Middel til at fastslaa, hvornaar Aktionærernes Erstatningskrav mod Ledelsen hører under Fællesformuen og behandles efter de for denne gældende Regler, men vi antydede samtidig de Vanskeligheder, som kan opstaa ved den nærmere Ordning af Udøvelsen indenfor den saaledes anviste Ramme. Spørgsmaalet er et Led i Majoritetsreglerne og knytter sig til Opstillingen af Minoritets- og Enkeltrettigheder; men da det ikke drejer sig om de almindelige Dispositioner vedrørende Fællesforholdet, men om Ledelsens Ansvar for saadanne Dispositioner, er den rette Ordning af allerstørste Betydning paa dette Punkt.

I Almindelighed bør det være Generalforsamlingen, som bestemmer, om der skal anlægges Sag mod Ledelsen, og paa samme Maade afgør den, om der skal sluttet Forlig med Ledelsen, og om der skal gives Kvittering. Hvad man ellers vil mene angaaende mulige Krav om særligt Flertal eller lignende, skal disse Beslutninger selvfølgelig opfylde alle de andre Betingelser, som er afgørende for Gyldigheden af en Generalforsamlingsbeslutning, og specielt med Henblik paa Beslutningen om Decharge forlanger man fuld Oplysning om det behandlede Spørgsmaal. Beslutningen skal tages »*en pleine connaissance de cause*» og uden nogensomhelst Art af Fejltagelse eller Svig, og hvis der senere fremkommer andre Oplysninger af væsentlig Betydning eller, som *Bachmann* udtrykker det, saadanne Oplysninger, som vilde have medført, at en Gennemsnitsaktionær havde nægtet Godkendelse, kan Beslutningen anfægtes (1).

Enigheden om disse Regler betyder selvfølgelig altid noget, men det afgørende er dog navnlig Kravene med Hensyn til det

1) *Torp*, p. 251, *Bachmann*, *Entlastungsbeschluss*, p. 699, U. f. R., 1921, A, p. 156. Jfr. *Asiat. Co.*, Konv. 1798, §§ 15, 59 og 60.

nødvendige Flertal til Vedtagelse af en Beslutning om Godkendelse af Ledelsens Handlinger. Dermed er man imidlertid ogsaa midt i Vanskelighederne, thi netop paa dette Punkt har Flertallet altid været meget opsat paa at udnytte Magten, og allehaande Farer har truet Mindretallet og den enkelte. Hvor vanskeligt det har været, og hvor megen Spekulation det har medført, vil man opdage, efterhaanden som vi gennemgaar de mange forskellige Forsøg paa en Løsning, men netop fordi det er saa indviklet, vil en lille indledende Oversigt vistnok ikke være af Vejen, og allerførst kan man da nævne, at der ganske vist ogsaa her er nogle faa, som kun vil beskytte Mindretallet og den enkelte som en Slags Repræsentanter for »Selskabet som saadant«, men at de fleste dog erkender, at det drejer sig om personlige Hensyn. Med Hensyn til Indholdet har man nu i Regelen ogsaa forstaaet, at det vilde være for farligt for Mindretallet, hvis et ordinært Flertal kunde kvittere for Overtrædelse af en Regel, hvis Ændring krævede et særligt Flertal; men dermed er Enigheden ogsaa forbi, og medens nogle har ment, at der alt efter Betydningen af den krænkede Forskrift blot skal tages det sædvanlige Hensyn til Faren for Flertalsvælde og til Mindretallet eller den enkelte, er der andre, som har fremhævet forskellige særlige Momenter, nemlig dels de specielle Egenskaber ved Ratihabition af en Overtrædelse i Modsætning til Ændring, dels det foreliggende Retsbrud, og endelig den gode Lejlighed til at understrege Ledelsens Pligter overfor alle Aktionærerne. I ringere eller videre Omfang sikres Aktionærerne saaledes mod, at Magthaverne ligefrem godkender Ledelsens Retsbrud, men dermed kan Aktionærerne dog ikke slaa sig til Ro, thi det afgørende for dem er, at Kravet positivt gøres gældende, og der er jo stadig den Fare, at Magthaverne sylter Sagen og stiltiende lader Ledelsen nyde godt af en Tilgivelse, som de ikke har formel Ret til at give. Derfor maa Reglerne om Godkendelse i hvert Fald suppleres med nogle andre Regler, som giver de protestberettigede positiv Ret til at forlange en Sag anlagt eller til selv at gøre det, og i Regelen er man endda gaaet et Stykke videre. Enten et vist lille Mindretal eller endog den enkelte Aktionær kan faa tillagt en særlig Ret til saaledes at forlange Sag anlagt eller maaske endog til selv anlægge Sag i Selskabets Navn, eventuelt dog efter en forudgaaet Opfordring til Selskabet om at tage Affære, og disse Beføjelser kan atter gøres mere eller mindre omfattende. Man kan begrænse Retten til de Tilfælde, hvor Dechargebeslutningen kan anfægtes, eller ogsaa kan man i Almindelighed anerkende den, saalænge der ikke er givet en absolut bindende Kvittering, og paa

Betingelse af, at der ikke gives en saadan. Principielt maa man saaledes holde to forskellige Ting ude fra hinanden, nemlig dels Spørgsmaalet om Kvittering og dels Spørgsmaalet om den selvstændige Søgsmalsret, men faktisk er der en indlysende og meget nøje indbyrdes Afhængighed, og hvis man, saaledes som vi foretrækker det, vil knytte Undersøgelsen til en Gennemgang af Ordningen i de forskellige Lande, maa man i hvert Fald være forberedt paa Sammenblanding.

Hvis man af systematisk Interesse gerne vil begynde fra Grunden, er der for det første Folk, som virkelig har hævdet, at der til en bindende Dechargebeslutning aldrig kræves mere end simpelt Flertal, selvom Ledelsen f. Eks. har krænket Vedtægterne. I hvert Fald har een fransk Forfatter og een fransk Dom stillet sig paa dette Standpunkt (2), og selvom denne Forfatter samtidig tillader den enkelte at anlægge Sag mod Ledelsen, betyder det jo ikke meget under disse Omstændigheder. Motiveringen er den, at Godkendelse af en enkelt retsstridig Handling ikke er det samme som en almindelig Beslutning (3), men for det første skulde man egentlig tro, at denne Betragtning snarest maatte føre til det modsatte Resultat, hvorom senere, og dernæst kunde det faa frygtelige Følger, hvis man saadan uden videre overlod alt til Flertallet. Direktører med Flertallet bag sig kunde foretage alt muligt, og Flertallet selv kunde se ret overlegent paa de strenge Regler, som ellers skal begrænse dets Magt. Man kan maaske ikke ændre Reglerne, men man kan sørge for at vælge Repræsentanter, der er villige til at gaa Flertallets Ærinde, og jo mere der maa overlades til Repræsentanternes Udførelse, des større Glæde kan Flertallet faa af denne Fremgangsmaade.

Som det andet systematiske Udgangspunkt kan man dernæst ogsaa finde Udtryk for en Opfattelse, der nægter Enkeltaktionæren enhver Art af Søgsmalsret. Da Overretten i 1882 fik forelagt et Tilfælde, hvor en Bestyrelse paa tabbringende Maade havde disponeret over Selskabets Skib i Strid med en Generalforsamlingsbeslutning, fastslog den, at et Erstatningskrav, som ikke støttedes paa en særlig Ret, men blot paa Stillingen som Aktionær, alene kunde gøres gældende af »Selskabet som saadant«, og Afgørelsen er saa meget mere bemærkelsesværdig, som Sagsøgerne faktisk udgjorde Flertallet af Aktionærerne (4). *Torp* henviste imidlertid

2) *Sauvage*, p. 122.

3) *Sauvage*, p. 120—121.

4) U. f. R. 1882, p. 1115.

til denne Dom (5) og krævede Generalforsamlingsbeslutning, naar det drejede sig om Ansvar for Ledelse af Selskabets Anliggender; han tilføjede ganske vist, at der gælder noget andet ved Krænkelse af »enkelte Aktionærs Særrettigheder«, men det maa vist snarest forstaas som den Slags særlige Begunstigelser, der omtales i den nuværende Aktielovs § 5, i. Hvis man kombinerede denne Anskuelse med den lige omtalte Dechargeordning, vilde Mindretalsaktionærerne ikke faa det rart, men selvom man knyttede rimelige Betingelser til Dechargebeslutningen, vilde en fuldstændig Afvisning af Søgsmålsret som allerede antydet være uheldig. Der kunde i hvert Fald gaa lang Tid — indtil et Aar — inden Sagens Behandling, og selvom Flertallet ikke paa formel og endeligt afgørende Maade kunde lette Direktørernes Samvittighed, vilde det være ret umuligt at tvinge det til positiv Aktion og saaledes forhindre det i at sylte Sagen.

Den systematiske Afvisning af Garantier er altsaa repræsenteret, baade med Hensyn til Dechargebeslutningen og Søgsmålsretten, men i Regelen har man taget et større eller mindre Kvantum af de forskellige Ingredienser og rørt det sammen. Herhjemme har der f. Eks. i de senere Aar været en Tendens til at slaa ind paa den Vej, selvom Resultatet ganske vist er meget beskedent for Søgsmålsrettens Vedkommende. For at begynde med Dechargebeslutningen udtaler *Krenchel*, at Majoriteten skal have været berettiget til at træffe en endelig Afgørelse, og han tager udtrykkeligt Forbehold med Hensyn til Krænkelser af Lovens og Vedtægterne eller den enkelte Aktionærs Individualrettigheder (6). Hvis Vedtægterne f. Eks. bestemmer, at der kun kan disponeres over fast Ejendom med Samtykke af et kvalificeret Flertal, kan Generalforsamlingen altsaa kun give Ledelsen Tilgivelse for et uberettiget Salg, hvis der skaffes et saadant Flertal til Veje. Men med Søgsmålsretten har man som sagt været mere karrig. *Krenchel* omtaler en saadan Ret, men indrømmer den kun en subsidiær og meget begrænset Plads (7), og det samme Indtryk faar man af Dommene. Saaledes foreligger der et Tilfælde fra 1925, hvor Likvidatorerne havde indgaaet Forlig, og hvor en Aktionær alligevel anlagde Sag, og denne Sag gav Landsretten — hvis Dom blev stadfæstet af Højesteret i Henhold til Grundene — Anledning til følgende forsigtige Udtalelse: »Om det

5) *Torp*, p. 250. Den afvigende Dom i U. f. R. 1908, p. 211, forklarede han med de særegne Forhold.

6) *Krenchel*, p. 188.

7) *Krenchel*, p. 187—188.

Spørgsmaal, hvorvidt den enkelte Aktionær i et Aktieselskab under almindelige Forhold har Klageret mod Bestyrelsens Medlemmer i Anledning af tabforvoldende Dispositioner, skal anføres, at bortset fra Svig og særlige Bestemmelser, f. Eks. i Selskabets Love, maa det antages, at Bestyrelsen kun kan drages til Ansvar ifølge en af Selskabet som saadant gennem dets rette Myndigheder truffet Beslutning; i al Fald maa den enkelte Aktionærs Paataleret være subsidiær, saa at den kun kan gøres gældende, hvor vedkommende Myndigheds Beslutning lader Plads aaben derfor.« (8). Bortset fra Bemærkningen om Svig er der jo ikke meget Kød paa det Ben, men der er en anden Dom, som ganske vist angaar et likvideret Selskab, men dog indeholder Udtalelser, som synes at sigte noget videre. Den drejede sig om en Bestyrelse, som havde overtaget nogle af Selskabets Aktier og havde faaet Dispositionen godkendt af Generalforsamlingen. En Aktionær anlagde ikke desto mindre Sag, og Landsretten anerkendte Bestyrelsens Erstatningspligt overfor en Aktionær, dog kun i Forhold til hans Aktiebesiddelse, hvorom senere (9). Det begrundedes med, at Selskabets og derigennem de enkelte Aktionærers ved Selvkontraheringen krænkede Interesser er af en saadan Art, at den enkelte ikke er bundet ved Generalforsamlingens Godkendelse men selvstændigt kan paatale Forholdet, især naar Bestyrelsen behersker Generalforsamlingen; Højesteret, som ellers henholdt sig til Landsretten, fremhævede særlig dette sidste Moment, som iøvrigt ogsaa spiller en afgørende Rolle i engelsk Ret. Hvis man, med Støtte i Formuleringen, kan forvente, at disse Synspunkter ogsaa vil blive anvendt udenfor Likvidationstilfældene, betyder det en vis Anerkendelse af den enkeltes Søgsmalsret, selvom det ganske vist er meget begrænset og nærmest som en særlig Form for Anfægtelse af Dechargebeslutninger (10).

I England er man ikke kommet stort videre. Som tidligere omtalt vil Domstolene helst ikke blande sig ind i Selskabernes indre Forhold (11), og som Regel kan en Beslutning kun tilside-sættes, naar den er *ultra vires* for Selskabet, eller naar der foreligger *fraud*, for Eksempel ved Undertrykkelse af Mindretallet

8) U. f. R. 1925 A, p. 876.

9) U. f. R. 1925 A, p. 244 ff.

10) Dansk Udkast 1901, § 56, 4°, havde hjemlet 1/10 af Kapitalen Ret til at anlægge Sag paa Selskabets Vegne, men efter § 57 kunde saadant Søgmaal standses med 2/3 Majoritet paa en Forsamling, hvor 2/3 af Kapitalen var repræsenteret!

11) Jfr. ovfr. IX ved Note 120.

(12). Det samme gælder om Godkendelse af Ledelsens Handlinger, men her faar det Betydning, at Ugyldighedsgrunden ogsaa kan bestaa i Understøttelse af et tilsvarende Retsbrud fra Ledelsens Side (13), og man har sagt, at Flertallet ikke kan godkende Pligtbrud fra Ledelsen mod nogle af Aktionærerne (14). Normalt er det ligeledes Flertallet, der bestemmer, om der positivt skal anlægges Sag, men allerede i 1629 hører man om en Aktionær, som var meget vred, fordi Generalforsamlingen ikke vilde tage Hensyn til hans Anklage mod Ledelsen for »*misgovernment*«, og som derfor erklærede, at han agtede at kræve Erstatning for det Tab, som han havde lidt »*in his own particular*« (15). Nu er Beføjelsen i hvert Fald anerkendt, men Anerkendelsen er rigtignok noget begrænset og iøvrigt udformet i nøje Tilknytning til de almindelige Ugyldighedsregler. Den enkelte Aktionær kan for det første anlægge Sag mod Selskabet eller Ledelsen for at forhindre *ultra vires* Handlinger og i det hele taget, enten paa egne og eventuelt tillige paa andres Vegne, for at forhindre ulovlige eller kriminelle Handlinger, som Flertallet ikke kan godkende (16). Da *ultra vires* Handlinger ligger udenfor Selskabsomraadet (17), er denne Søgsmålsret egentlig ganske naturlig og maaske ligefrem en Slags Særret. Men dernæst er der endnu vigtigere Ret for Mindretallet til at sagsøge en Retsbryder, som har gjort sig skyldig i »*fraud*« eller »*wrong*« mod Selskabet, forudsat at Retsbryderen selv har Flertallet (18), og her er der hverken Tvivl om Formaalet, nemlig Beskyttelse af de overstemte, eller Rettens Karakter, thi der tales udtrykkeligt om »*wrong done to the corporation*« (19), og Kravet kan kun haandhæves i det Omfang, hvori Selskabet selv kunde have gjort det. Men Retten er som sagt meget begrænset. Ligesom ved almindelig Ugyldighed forlanges der »*fraud*« eller »*wrong*«, hvorhos Retsbryderne skal have Flertallet, og hvis det ligefrem drejer sig om et Erstatnings-

12) *Buckley*, p. 618 ff.

13) *In re the Newbridge Sanitary Steam Laundry Ltd.*, 1917 1 I. R. 67. (Det eneste Formaal med Flertallets Beslutning var at beskytte Direktørerne, som havde begaaet et Retsbrud). Jfr. ofr. IX, ved N. 131. Undertiden kan *ultra vires* maaske tilgives Ledelsen, *Buckley*, 633.

14) *Palmer, Precedents*, I, 1927, p. 73; jfr. *Crew*, p. 116 ff.

15) *Cal. East. Indies*, 1625—29, p. 499 og 623—21.

16) *Buckley*, 620, 3°. *Ferguson v. Wilson*, L. R. 2 Ch. 90 gælder vel dette.

17) Jfr. ofr. IX ved Note 136 ff.

18) *Buckley*, p. 620, 4°; *Alexander v. Autom. Teleph. Co.*, 1900, 2 Ch. 56, 69.

19) *Buckley*, l. c.

krav mod Personer, der som Medlemmer af Flertallet har tilføjet Skade, er det altsaa de sædvanlige Anfægtelsesbetingelser. Hvis de paagældende har skadet Selskabet under deres Virksomhed som Direktører, er Forholdet derimod et andet. Paa den ene Side forlanges det ganske vist ikke ubetinget, at der skal foreligge en Generalforsamlingsbeslutning (20), idet man har ment, at Ledelsens Besiddelse af Aktieflertallet giver tilstrækkelig Sikkerhed angaaende Resultatet, og man har blot forlangt en forudgaaende Opfordring til Selskabet (21). Men selvom der foreligger en saadan Beslutning, kræves den anførte Betingelse alligevel opfyldt; Ledernes Retsbrud kan som ovenfor nævnt inficere Flertalsbeslutningen, saaledes at den bliver ugyldig, men Mindretallets Ret til ligefrem at sagsøge eksisterer kun, naar Lederne selv har haft en afgørende Andel i Beslutningen.

Fra det engelske kasuistiske Virvar kommer vi dernæst til Tyskland, hvor Minoritetsretten — men derimod ikke Enkeltretten — har en langt fastere Stilling. Ogsaa her begynder vi med Dechargebeslutningen, og selvom H. G. B. § 260 ganske kort udtaler, at Generalforsamlingen meddeler »*Entlastung*«, tillader vi os dog under Henviisning til § 271 om Anfægtelse at formode, at saadan almindelig »*Entlastung*« er betinget af, at der ikke foreligger Overtrædelse af Regler, hvis Ændring er helt udelukket eller afhængig af særlige Betingelser. Men uafhængigt af disse almindelige Regler om Godkendelse har man dernæst i § 268, jfr. Forordning 1931, givet Aktionærerne en meget værdifuld Ret. En egentlig Beføjelse til selv at anlægge Sag er det ganske vist ikke, men et Mindretal paa $\frac{1}{10}$ — og i visse Tilfælde $\frac{1}{20}$ — af Aktiekapitalen kan forlange, at der skal anlægges Sag for at gøre »*Die Ansprüche der Gesellschaft aus der Geschäftsführung*« gældende mod Direktion eller Kontrolraad, og eventuelt af Retten faa beskikket en Repræsentant til at føre Sagen (22). Kravet skal ganske vist fremsættes paa en Generalforsamling, men der staar ikke noget om, at det skal ske ved en bestemt Lejlighed, og da $\frac{1}{20}$ af Aktionærerne ifølge § 254 kan forlange Indkaldelse af Forsamlingen, vil det sige, at Aktionærerne naarsomhelst kan

20) Buckley, p. 620—621.

21) Buckley, p. 621.

22) Den enkelte Aktionær kan optræde som Biintervenient, se Staub, ad § 268, Anm. 2. Bestemmelsen paabyder, at Sag skal anlægges under de angivne Betingelser, og den antages derfor ikke at udelukke en yderligere Beføjelse for enten Direktion eller Kontrolraad, Lehmann og Ring, p. 182 No. 4.

tage Affære. Man har imidlertid ikke ladet det blive derved, thi § 270, jfr. Forordning 1931, udtaler dernæst, at Minoritetskravet udelukker Generalforsamlingen fra at afslutte Forlig eller give Afkald, medmindre der foreligger Godkendelse fra saa mange, at det krævede Mindretal ikke længere er til Stede, og dermed har man fuldtud taget Konsekvensen af selve Beføjelsen efter § 268. Forholdet er altsaa det, at man med Henblik paa Erstatningskrav mod Ledelsen har gennembrudt de Regler, som skulde være afgørende for Godkendelse, hvis det kom an paa det krænkede Forholds Natur. Hvadenten Ledelsen blot har forsømt at indhente et almindeligt Samtykke eller overtraadt en Regel, som kunde ændres med $\frac{3}{4}$ Majoritet, har $\frac{1}{10}$ af Aktionærerne altsaa en ubetinget Ret til at drage den til Ansvar, og dette kan vi fuldtud godkende. Ratihabition af et Retsbrud er ikke det samme som en egentlig Ændring af den overtraadte Regel, thi det vil altid være lettere at samle det nødvendige Flertal, naar Beslutningens Rækkevidde er begrænset, ligesom mange er tilbøjelige til at se igennem Fingre med den Skade, der er sket, og dertil kommer endda som det afgørende selve Retsbruddet og det gavnlige i at holde Ledelsen til Ilden med alle Midler. Paa den anden Side kræves der som sagt netop et Mindretal paa mindst $\frac{1}{10}$ af Aktionærerne, og det kunde maaske føles som en Mangel, særlig hvis Ledelsen f. Eks. havde krænket en Regel, som kun kunde ændres af 95 pCt. af Aktionærerne eller ved Eenstemmighed. Nu kan der selvfølgelig siges meget til Fordel for en Beføjelse for den enkelte, men hvis man virkelig foretrækker Minoritetsretten, indser vi i hvert Fald ikke, hvorfor Retten af den Grund skulde miste sin personlige Karakter og i Stedet blive en Beføjelse til Fordel for »Selskabet som saadant«, saaledes som nogle har ment; ligesom med Hensyn til andre Minoritetsrettigheder er det blot et efter Forholdets Betydning afpasset Mellemstadium mellem Kravet om Eenstemmighed og den almindelige Majoritetsafgørelse.

Det er dog navnlig Frankrig, som har været det forjættede Land for retfærdighedstørstende Enkeltaktionærer. I Frankrig kræves der særlig Hjemmel til at optræde »*par procureur*« i Retsager, og med Henblik derpaa findes i Lov 1867, *art.* 17, en særlig Bestemmelse om Fællesoptræden i Aktieselskaber. Men i Slutningen af Bestemmelsen tilføjes det, at Adgang til Fællesoptræden gives »*sans préjudice de l'action que chaque actionnaire peut intenter individuellement en son nom personnel*«, og efter de flestes Mening angaar denne Udtalelse ikke det »private« Er-

statningskrav efter *C. civ.*, art. 1382 men netop Udøvelsen af den sociale Klage *ut singuli* (23), saaledes at Lovhjemmelen for Enkeltaktionærens Optræden altsaa skulde være i Orden. Klar er Bestemmelsen jo imidlertid ikke, og det forbavser derfor ikke, at der ikke blot har været Divergens med Hensyn til den nærmere Motivering men ogsaa angaaende Beføjelsens Omfang. Der er den Forskel fra den engelske og danske Ordning, at man altid har tillagt Søgsmålsretten selvstændig Eksistens og ikke begrænset den til Anfægtelsestilfældene, og i Modsætning til den tyske Lovbog har man altid betragtet den som en Enkeltret og ikke som en Minoritetsret. Men til Gengæld er de fleste enige om, at Retten ikke er helt ubegrænset, og selvom der til en saadan Ret --- hvordan dens Omfang nu end var fastsat --- burde svare en Bestemmelse om, at den ikke kunde ophæves af Generalforsamlingen, har man ikke altid ladet de to Ting falde sammen og saaledes gjort Værdien ret betinget.

Det ene Yderpunkt er vel nok *Valéry's* Teori, hvorefter de enkelte Medlemmer af en Kollektivitet og saaledes ogsaa Aktionæren skulde have Ret til at optræde som en Slags *negotiorum gestor* i Fællesanliggender (24). I Henseende til Arten af de paa-talte Retskrænkelser vilde Retten blive omfattende, men til Gengæld kunde Udøvelsen egentlig kun ske, naar de, der har Pligt til at rejse Kravet, forsømmer denne Pligt, og Retten vil være afhængig af et Forlig eller en anden Generalforsamlingsbeslutning efter de almindelige Regler derom (25). Det modsatte Yderpunkt repræsenteres af dem, der antager et selvstændigt Krav. Ved Siden af Retsbruddet mod Selskabet skulde der ogsaa være begaaet et Retsbrud mod den enkelte Aktionær, og medens en enkelt har antaget, at der ved Handlinger udenfor Mandatet ikke foreligger nogen Krænkelser af dette, men derimod Delikt mod Aktionærerne (26), har andre hævdet, at Ledelsen ikke alene har indgaaet en Mandatskontrakt med Selskabet men ogsaa med de enkelte Ak-

23) *Pic*, No. 1568 og 1595 ff.; *Thaller*, No. 674 og 675; *Mouret*, p. 410; derimod *Decugis*, p. 561—562. Art. 17 ændres iøvrigt i Udkastet, saaledes at 1/100 af Aktionærerne kan rejse Sag mod Ledelsen, i fælles Interesse og uafhængigt af Generalforsamlingen, men i Slutningen tilføjes stadig den i Teksten citerede Passus.

24) *Valéry*, *actions sociales*, p. 180.

25) Jfr. ogsaa *Valéry*, p. 184. Jfr. ovfr. ved Note 2 ff. om *Sauvage's* Teorier.

26) Se *Thaller* i Note til D. 86, 2, 25, om den af *Vavasseur* fremsatte Anskuelse, som ifølge Begrundelsen nærmest faar Betydning for Lov- og Statutkrænkelser, hvorom ndfr. Jfr. ovfr. efter Note 17.

tionærer, saaledes at hver enkelt har et Krav som Følge af Kontraktens Krænkelser (27). Ifølge Udgangspunktet burde en Ret af denne Art selvfølgelig være ganske uafhængig af Selskabets Dispositioner (28), men hvad man end mener herom, er det grundlæggende Synspunkt i hvert Fald forkert. Det bygger paa den urigtige og misvisende Teori om Selskabet som en selvstændig Indretning i Modsætning til Medlemmerne, og taget for sig er Udtalelserne om Forholdet mellem Ledelsen og Enkeltaktionærerne heller ikke heldige. Selvom vi betragter alle Rettigheder vedrørende Fællesværdierne og dermed ogsaa Søgsmålsretten som personlige, kan vi paa den anden Side ikke akceptere en Teori, som faktisk fører Kravene helt uden for Fællesomraadet, og som vilde give Aktionærerne Ret til at stikke Udbyttet i deres egen Lomme.

Der findes da ogsaa nogle Teorier, som bedre lader sig forene med den Opfattelse, at det drejer sig om et specielt Led i Udformningen af Majoritetsreglerne, og selvom Praxis snart har sluttet sig til den ene Teori og snart til den anden, samler Afgørelserne sig dog i Regelen om disse Mellemstandpunkter. Der er for det første en Teori om Enkeltaktionærernes Ret ifølge Cession fra Selskabet, som vi imidlertid heller ikke kan godkende, dels paa Grund af dens Kunstighed og dels fordi Enkeltaktionæren ogsaa da faar en »privat« Ret og kan beholde Udbyttet. Andre er derimod gaaet ud fra den rigtige Betragtning, at Aktieselskabet bygger paa Flertalsstyre, og dertil har de saa knyttet det Forbehold, at Aktionærerne dog kun har godkendt dette Flertalsstyre under visse Forudsætninger, og at Krænkelser af disse Forudsætninger derfor medfører en Søgsmålsret for den enkelte. Man har navnlig nævnt Overholdelse af Lov og Statuter (29), og man har samtidig anvendt det samme Synspunkt med Hensyn til Spørgsmaalet om Generalforsamlingens Adgang til Godkendelse af Retsbrud (30) og saaledes i det mindste opnaaet Overensstemmelse i Ordningen af de to Spørgsmaal. Synspunktet har hyppigt været

27) Jfr. *Arthuys*, No. 706. *Mouret* udtaler p. 425: »l'actionnaire et la société sont co-mandants solidaires«. Se derimod *Decugis*, *Responsabilité*, p. 9—10.

28) Se dog *Arthuys*, l. c. *Mouret* drager heller ikke denne Konsekvens, se ndfr. ved og i Note 34.

29) *Lyon-Caen*, II. No. 827. *Decugis*, p. 558, og *Decugis*, *Responsabilité*, p. 10.

30) *Lyon-Caen*, II, No. 827, jfr. *Percerou*, No. 1651 bis; jfr. Noten til D. 86, 2, 25. Mærk D. 93, 2, 249.

anvendt i Praxis, men Kriteriet er ikke bedre her end dengang, da det drejede sig om at udskille Særkravene (31) og vil iøvrigt ofte føre til Forveksling med saadanne Krav. Betydningsløse Forhold kan have fundet formelt Udtryk og saaledes danne Grundlag for Krav, og man kunde navnlig ønske en Begrundelse for den Antagelse, at Aktionærerne skulde stille sig mindre afvisende overfor de »*fautes de gestion*«, som ikke indeholder en Krænkelser af Lov og Vedtægter. Adgangen vil ofte være altfor snæver, og det samme synes ogsaa at blive Resultatet, naar man med særligt Henblik paa Generalforsamlingens Beføjelser har talt om visse almindelige Moralprincipper, fundamentale Vedtægtsbestemmelser og Regler »*d'ordre public*«. Krænkelser af den Slags Principper kan Generalforsamlingen i hvert Fald ikke tilgive (32): men en Søgsmalsret af tilsvarende Omfang er for snæver, og forsaavidt man paa een Gang har antaget en vidtstrakt Adgang til Søgmaal og samtidig givet Generalforsamlingen en Tilladelse til at afslutte Forlig (33), som blot er begrænset paa den antydede Maade (34), er Ordningen for det første inkonsekvent og Retten dernæst ikke meget værd. Naar man endelig har henvist til de almindelige Kompetenceregler og nægtet Generalforsamlingen Adgang til at give Afkald paa Forfølgelse af Kravet, naar det drejer sig om Forhold, som ligger udenfor Forsamlingens og eventuelt den ekstraordinære Forsamlings Kompetence (35), har man som tidligere nævnt opnaaet Overensstemmelse med de Regler, der i Almindelighed gælder for Beskyttelse af Mindretallet og den enkelte men samtidig undladt Hensyntagen til Ratihabitionens særlige Karakter og Retsbruddet. Trods alle Manglerne har saadanne Teorier dog i det mindste den Fordel, at Kravet bedre kan betragtes som et Fælleskrav og behandles derefter, men det maa rigtignok indrømmes, at der ogsaa her har været Uenighed, selv om man undertiden ser den principielt rigtige Opfattelse gjort gældende, at Kravet kan omfatte hele den af Selskabet lidt Skade (36), og at Udbyttet til Gengæld bør gaa i Selskabets Kasse (37).

31) Jfr. ovfr. p. 360.

32) Jfr. *Boistel* i Note til D. 94, 1, 465; jfr. ogsaa *Thaller* i *Annales de Droit Commercial*, 1913, p. 228.

33) Se ogsaa ovfr., Note 28.

34) *Mouret*, p. 402; p. 413 tales om Lov og Statuter.

35) *Pic*, No. 1574.

36) For det fulde Krav D. 92, 2, 33 og *Pic* i Note til D. 93, 2, 249, men nu derimod *Pic*, No. 1576 og talrige Domme og Forfattere.

37) *Pic*, No. 1578. *Sauvage* p. 193, antager kun en Brøkdel af Kravet og lader Udbyttet tilfalde den enkelte.

I Forbindelse dermed er der iøvrigt Grund til at nævne en særlig Betingelse: ligesom i England har ogsaa franske Forfattere forlangt Opfordring til Selskabet forinden Sagsanlæg eller endog Henvendelse til Generalforsamlingen (38). Men selvom det ikke maa forveksles med en Ret for Generalforsamlingen til at raade og ikke er ensbetydende med en Underkastelse, kan det unægtelig forsinke Kravet og foraarsage Skade, og i denne Henseende er det uheldigt, at den enkelte Aktionær ikke saaledes som den tyske Minoritet kan forlange Indkaldelse af en Forsamling (39).

Naar denne Oversigt over de forskellige Ordninger og Kritikken deraf nu skal afsluttes med et Par Bemærkninger om den efter vor Mening rigtige Ordning, vil vi for sidste Gang fremhæve, at Genstanden for det hele, nemlig Erstatningskravet mod Ledelsen, hører til Fællesformuen, og endvidere at det dels gælder om at finde en passende Grad af Beskyttelse for den enkelte Aktionær overfor Flertallet og dels om at holde Direktørerne fast ved deres Pligter overfor samtlige Aktionærer. Reglerne om Udøvelse af Erstatningskravet skal først og fremmest søge at finde den Ordning, som stemmer bedst med det underliggende Forholds Natur, ganske ligesom de almindelige Majoritetsregler, og i Tilslutning dertil maa man i det mindste forlange visse Minimumskrav respekteret med Hensyn til Generalforsamlingens Godkendelse af Ledelsens Handlinger. Den maa under alle Omstændigheder opfylde de foreskrevne Betingelser for det Samtykke, som Ledelsen har forsømt at indhente, eller opfylde Kravene for Ændring af den Regel, som Ledelsen har overtraadt, og alt efter Forholdets Art, — mærk f. Eks. Selvkontrahering i Strid med Lovens Regler eller Overtrædelse af Vedtægtsforskrifter om Salg af fast Ejendom — kan det saaledes være nødvendigt at fremskaffe en kvalificeret Majoritet af større eller mindre Omfang eller eventuelt Eenstemmighed. Dette er imidlertid kun Minimum, og faktisk gør der sig særlige Forhold gældende ved Ledelsens Retsbrud. Ratihabition af et enkelt Retsbrud rækker ganske vist ikke saa vidt som en egentlig Ændring af Regelen, men paa den anden Side er Skaden sket, ligesom en Godkendelse af Overtrædelsen lettere opnaar det fornødne Flertal. En Retsregel er en Retsregel, uanset Muligheden for Ændring, og i Tilfælde af en uundgaaelig Ændring af Reglerne har Aktionærerne en Mulig-

38) *Pic*, No. 1573.

39) *Villemin*, p. 79 ff. *Thaller* i *Noter* til D. 86, 2, 25, og i *Annales de Droit Com.*, 1913, p. 224.

hed for at sælge Aktierne, som maaske ikke er til Stede, naar Skaden er sket. Derfor er en Skærpelse af Betingelserne paa sin Plads, ikke mindst, hvis man virkelig vil hindre Flertallet i at spekulere i Benyttelse af Krogveje. Men som oftere nævnt vil vi ogsaa forhindre, at Flertallet sylter Sagen, og for at opnaa dette Formaals skal Enkeltaktionæren eller en vis Minoritet ikke være nødsaget til at nøjes med en Protest, men han skal have en Ret til positiv Optræden med Sagsanlæg. Han skal ikke blot have denne Ret i de Tilfælde, hvor en Generalforsamlingsbeslutning kan anfægtes, saaledes som det nærmest er Tilfældet i Danmark, eller tillige under saadanne Omstændigheder, hvor der paa Forhaand maa befrygtes Flertalsmisbrug, saaledes som det har fundet Udtryk i den engelske Regel om Adgang til Sagsanlæg i de Tilfælde, hvor Retsbryderne selv har Flertallet paa Generalforsamlingen. Direktørerne skal mærke, at de har begaaet et Retsbrud, de skal i mindst muligt Omfang have Chancer for at paa-nøde Aktionærerne deres Vilje ved Handling paa forventet Efterbevilling, og de skal stadig holdes til deres Pligter. Vi har atter og atter fremhævet, hvor nødvendigt det netop i vore Dage er at understrege Pligtforholdet overfor Aktionærerne, og en behørig Sikring af Ansvars Udøvelse er et af de bedste Midler. Med alt det for Øje skal den enkelte Aktionær for det første have Adgang til at skaffe sig Oplysninger, saaledes som vi tidligere har hævdet det, og naar Grundlaget saaledes er tilvejebragt, skal der være en passende Adgang til at tage Affære, hvadenten det drejer sig om Overskridelse af Kompetencen, almindelige Handlinger med retsstridigt Formaals eller saadanne Handlingers Udførelse paa ubehørig Maade. Vi er Tilhængere af en vidtstrakt Søgsmålsret for den enkelte Aktionær, som Generalforsamlingen selvfølgelig ikke maa kunne fratage ham, og hvis man som i Tyskland vil nøjes med en Minoritetsret, skal den nødvendige Minoritet for det første være lille og dernæst erstattes af en Enkeltret, hvis der er krænkelse af en Regel, som i Almindelighed er undtaget fra Generalforsamlingens Raaden. Paa forskellig Maade har man som sagt forsøgt at give Beføjelsen et konstruktivt Grundlag, og man har talt om *negotiorum gestio*, som imidlertid ikke er vidt nok, eller om særlige Pligter og et særligt Retsbrud overfor den enkelte og derved draget det personlige frem i en saadan Grad, at det gaar langt over Maalet. Man har med en vis Ret henvist til Krænkelse af væsentlige Forudsætninger eller særlig vigtige Regler, men begge Dele viste sig mangelfulde, da man derigennem søgte den eneste Begrundelse og den absolutte Afgrænsning. Det afgørende

er imidlertid, at alt det, vi har sagt om en vidtgaaende Søgsmålsret, er i saa god Overensstemmelse med Aktionærens Stilling til Foretagendet som overhovedet muligt, at det i vidt Omfang vil være til fælles Gavn, og at man kan overskue Farerne og indrette sig derefter.

Vi har stadig hævdet, at Søgsmålsretten ligesom alle andre Aktionærrettigheder er en personlig Ret og ikke en Ret, der er givet for »Selskabets Skyld« eller for at fremme et konstrueret Formaal, og vi hævder det samme, selvom man foretrækker at erstatte Enkeltretten med en Minoritetsret, saaledes som i Tyskland. Men samtidig maa man jo stadig huske paa, at det drejer sig om et Fælleskrav, hvilket blandt andet ogsaa viser sig deri, at det i Modsætning til Særrettigheder følger med Aktiebesiddelsen og overflyttes ved Aktiens Salg (40). Men netop fordi det saaledes er et Fælleskrav, er det ogsaa Selskabet, som nyder Udbyttet af de Anstrengelser og den Risiko, som den ivrige Aktionær paatager sig. Det er rigtignok ikke almindeligt anerkendt, at Aktionæren kan indkræve Godtgørelse for hele den Skade, som Selskabet har lidt (41), men det burde være saaledes, og i hvert Fald er det netop kun Fællesskade, som kan gøres gældende under disse Former. I Regelen antages det med Rette, at Udbyttet gaar i Selskabets Kasse (42), og den enkeltes Ret bortfalder selvfølgelig, hvis Selskabet har gjort Kravet gældende.

Trods disse Fordele kan det imidlertid gaa ud over Selskabet, hvis Driften stadig bliver foruroliget ved chikanøse Krav, og selvom Retten som sagt kun kan udøves af Aktionærer, kan ogsaa de være drilagtige eller maaske i Virkeligheden Repræsentanter for konkurrerende Virksomheder eller andre Fremmede. Alligevel hører man dog langt oftere om de andre Misbrug end om den Slags Farer, og det selv i Frankrig, og vi minder i den Forbindelse om Dommer *Eves* gode Erfaringer med Hensyn til Værdien af Enkeltaktionærenes Opposition mod Planer om Ændring af *memorandum* (43). Dermed vil vi ikke benægte enhver Grund til

40) *Pie*, No. 1575. *Lyon-Caen* synes dog (No. 828) tilbøjelig til at antage noget andet, hvis Sælgeren paa Salgets Tid var uvidende om Kravet. Om et Tilfælde, hvor det snarest drejede sig om det sociale Krav, se U. f. R. 1927, p. 518 ff., som angik det i Dommen 1925 A, p. 244 omhandlede Selskab jfr, ovfr. Note 9 og ndfr. Note 41.

41) Se ovfr. Note 36. Jfr. U. f. R. 1925 A, p. 244, hvorom ovfr. v. N. 9.

42) Ovfr. Note 37.

43) Jfr. ovfr. IX, ved Note 112.

Frygt (44), men allerede Sagsomkostningerne spiller en Rolle, og Farerne kan i høj Grad modvirkes ved Krav om Sikkerhedsstillelse og Ansvarsregler, saaledes som i Tyskland (45). Det vil ogsaa være i fuld Overensstemmelse med Forholdets Natur, hvis man først forlanger en Opfordring til Selskabet, saaledes som i England, medens Forelæggelse paa en Generalforsamling, saaledes som det undertiden er blevet krævet i Frankrig, er mere betænkelig. Forsamlingen faar ganske vist ikke Raadigheden over Kravet, men det kan forsinke Sagen, og Aktionærerne maa saa i det mindste have Ret til at indkalde Forsamlingen.

Det er i al Korthed de forskellige Betragtninger og Hensyn, som i Almindelighed gør sig gældende, og hvis man nu til Slut vilde sige, at vi helt har glemt Hensynet til Direktørerne selv, vil vi dertil bemærke, at Overvejelser af den Art hidtil er udeladt med fuldt Forsæt. En Direktør, som har begaaet Retsbrud, kan ikke kræve noget Hensyn, og for Direktørernes Vedkommende kan Ubehagelighederne ved mulige Misbrug i hvert Fald ikke føre til Afkald paa en ellers nyttig og gavnlig Ordning. Direktørerne har Pligter overfor alle Aktionærerne, og de maa finde sig i, at Aktionærerne ordner Udøvelsen, saaledes som de selv maatte ønske det (46).

I Praksis vil Krav af den i dette Afsnit omhandlede Art meget hyppigt fremkomme i Forbindelse med Selskabets Opløsning, og medens der nu i og for sig ikke behøvede at gælde særlige Regler under frivillig Likvidation af et solvent Selskab, er Forholdet et ganske andet ved insolvent Likvidation og Konkurs. Fælleskravene tilhører Boet (47), saaledes at der nu ikke længere er Plads for nogen Aktionærudøvelse *ut singuli*. De afvigende Udtalelser, der lejlighedsvis har været fremsat, er forkerte (48), og

44) *Platon* nævner (II p. 245) et Eksempel, hvor en Mand købte en Aktie til sin Kontorist og lod ham anlægge Sag mod det konkurrende Selskab. Jfr. *Sauvage*, p. 28—29.

45) Om en Pligt for Sagsøgeren til selv at betale Sagsomkostningerne og om Ansvarsregler o. s. v., se H. G. B. § 269. Forordning 1931 ad § 269. Jfr. ogsaa dansk Udkast 1901, § 56, 4°. En Dom om alm. skadelig Forfølgelse anføres af *Mouret*, p. 442.

46) Mærk *Villemins* Udtalelse, p. 62 ff., hvorefter Selskabet er en Fiktion i Aktionærers og Kreditorers Interesse og ikke til Fordel for de utro Ledere.

47) Mærk dog *Staub*, ad § 241, Anm. 17, om *Burkas* Teori samt Dom i *Journ. d. Soc. civ. et com.*, 1904, p. 304 ff.

48) *Lyon-Caen*, VIII, No. 1185, sammenholdt med II, No. 827, antager,

naar *Torp*, som ellers afviser Aktionærernes Adgang til Enkelt-optræden, straks efter tilføjer, at der gælder noget andet efter Selskabets Opløsning (49), maa han i det mindste sigte til Forholdet efter endt Afvikling. Medens Kreditorerne tidligere ikke havde noget at sige med Hensyn til Fælleskravet og selvfølgelig heller ikke kunde udøve det *ut singuli*, er det under Afviklingen dem, som faar hele Afgørelsen. Men Afgørelsen tages i Fællesskab, saaledes at der heller ikke nu er nogen Enkeltret til Optræden, selvfølgelig under Forudsætning af, at det ikke drejer sig om et Tredjemandskrav mod Ledelsen, men det er en Sag for sig.

at Kravet for Krænkelse af Lov og Statuter kan gøres gældende *ut singuli* selv under Fallit, men han betragtede det jo ogsaa nærmest som en personlig Ret; *Thaller* i Note til D. 86, 2, 25. P. 440, Note 2, synes han dog at anerkende, at der kan være Tvivl.

49) *Torp*, p. 250—251.

XII. SLUTNING

Omsider naaede vi da til Vejs Ende, ganske vist med en Følelse af et Misforhold mellem de opnaaede Resultater og Opgavens Betydning, men dog samtidig med den trøstende Overbevisning, at der i det mindste er gjort et hæderligt Forsøg paa at ordne Fragmenterne og dertil forelægge dem paa en saadan Maade, at Læseren selv er i Stand til at dømme. Med Tidens hastige Tempo veksler væsentligt og uvæsentligt bestandigt, men trods dette og trods Retsreglernes Mangfoldighed søgte vi stadig at faa fat i de Hovedlinjer, som bevarer deres Værdi, naar Bevægelsen i Stoffet forlængst har gjort alle Detailler til Historie, og ved enkelte Lejligheder følte vi da ogsaa, at det var lykkedes at naa frem til de afgørende Punkter, hvor det drejer sig om et retligt Enten—Eller og ikke om et Baade—Og med lidt til hver.

Hvis den historiske Indledning eller de Oplysninger, som er meddelt forskellige andre Steder, har givet Læseren Indtryk af den store Rolle, som Aktieselskabet har spillet i det økonomiske Liv, er der allerede naaet en hel Del, thi man glemmer ofte, hvor nødvendigt og nyttigt det har været. Der er mange, som har fæstet sig ved Manglerne, men der er endnu flere, som glemmer Fordelene og betragter dem som ligesaa selvfølgeligelige som alle de mange Fremskridt i Samfærdsel, Handel og Industri, der aldrig var sket uden Hjælp fra denne fortrinlige Organisation.

Men naar Resultatet er stort, er der jo blot desto større Anledning til at værne dem, der har skabt det, og tilsvarende Grund til Beklagelse, hvis Selskabet saa at sige kom til at svæve frit rundt i Luften som et let Bytte for enhver tilfældig Liebhaver, og derfor blev det vort første Maal at udfinde dets virkelige Karakter og dets rettlige Basis. Hvis man vil beskytte Selskabet mod de ydre Fjender — og maaske ogsaa søge at kurere de indre Sygdomme — skulde man jo helst vide, hvad der er hvad, og hvem der er hvem, og naar man efter en omhyggelig Granskning og Forklaring af Enkelthederne opdager, at andre udlægger de samme Forhold

paa en helt anden Maade, skal man være i Besiddelse af megen Selvsikkerhed, og i hvert Fald mere end vi besidder, for ikke at føle Trang til at se sig om efter noget fast og navnlig et Udgangspunkt. Vi søgte det ad retlig Vej, og selvom Fru Justitia vel nok er den gaadefuldeste af alle Damer, og undertiden endda af et omskifteligt Sind, vovede vi alligevel at begynde med en Paa-stand om, at der findes retlige Principper og Begreber af blivende Betydning. Trods al Respekt for de økonomiske Forhold og trods Viljen til i videst muligt Omfang at tage Hensyn til Udviklingen, vilde vi dog ikke nøjes med en slavisk Registrering af alle Forandringerne og et tilfældigt Billede med en broget Vrimmel af Aktionærer, Præferenceaktionærer, Obligationærer, Kreditorer og andet. Vi vilde have Lov til at prøve Forandringerne og vurdere de Krav, som støttes derpaa, og Udgangspunktet og Maalestokken blev da netop de gennem Aarhundreder og trods alle Omskiftelser fastholdte Retsregler og Begreber, som for Eksempel fastslaar Ejerens Magt og Kreditors Retsstilling. Vi ved, at det anviste Middel har sine Mangler, og at de stadig er der, selvom vi søger Sætningerne bekræftet gennem den historiske Iagttagelse og med Bestemthed afviser alle Slags Dogmer af spekulativ Natur; og vi ved tillige, at saadanne enfoldige Lærdomme ikke vil tiltale dem, der betragter alt nyt som godt og rigtigt, og vist i det hele taget vil have vanskeligt ved at vinde frem i en oplyst og grødefuld Tid, hvor der ogsaa kæmpes om Rekord i dristige Tanker. Men til Gengæld ved vi ogsaa, at der ikke er anden Udvej, hvis man da ikke vil nøjes med Tilfældet eller slaa sig til Ro med et Liv under Mottoet »*wer die Kanonen hat, hat Recht*«, og saa maaske tilmed respekterer dem, der ilede til for at støtte Fru Justitia i hendes hjælpeløse Ynde og derpaa benyttede Chancen til Vold.

Ledet af disse Betragtninger tog vi for Alvor fat paa at undersøge, om det Fænomen, som snart gennem nogle Hundrede Aar er blevet betegnet som Aktieselskab — eller for at være helt korrekt maaske ogsaa som Kompagni eller lignende —, virkelig er det selvstændige, men rigtignok ogsaa noget gaadefulde Væsen, som mange har ment, eller om det skjuler noget mere reelt, og styrket ved Overbevisningen om at være inde paa den rette Vej eksaminerede vi efter Tur de forskellige Prætendenter, som hver for sig har paaberaabt sig Faderskabet og den dermed følgende Ret.

Hvis man nu begyndte historisk, opdagede man i hvert Fald hurtigt, at den første Bygning blev rejst af Aktionærerne, og det endda slet ikke saa daarligt. Der var en Tid, da Selskabet virkelig

var identisk med Aktionærerne og ikke et Bundt af alle mulige tilfældige Interesser, og Aktionærerne følte sig længe trygge ved en Ret, der var fast forankret til den private Ejendomsret. Allerede det var en hel Del, og dog var det endnu vigtigere, at vi stadig kunde fastholde denne Opfattelse paa Vandringen frem gennem Tiden, og det selvom Bygningen blev ved at vokse ved flittigt Arbejde og maaske ogsaa blev bygget noget om. Skønt det meste var godt, var der ogsaa noget, som var mindre heldigt og maaske endda kom i betænkelig Berøring med det oprindelige Grundlag; men trods al Beundring for den første Indsats var vi saa ogsaa parat til rimelige Forsøg paa at faa det redresseret, og vi lægger slet ikke Skjul paa, at der stadig er Mangler ved den økonomiske Ordning, som det jo foreløbig drejer sig om. Forholdet mellem Aktionærerne og det Foretagende, som trods alt er deres, er undertiden blevet noget løst, og denne Løselse har først og fremmest præget selve Familjekredsen, hvis Medlemmer undertiden kommer dumpende lidt for tilfældigt og uden rigtig Forstaaelse af det, som de gaar ind til. Men derfor havde vi ogsaa nogle Ønsker parat og haabede navnlig, at man ved Udbygning af Prospektregler og Regnskabsregler vil bestræbe sig for at give Aktiekøberne og Aktietegnerne virkelig Indsigt i det Foretagende, som de sætter deres Penge i. Saadanne Anstrengelser vilde vist oven i Købet blive belønnet med en ekstra Gevinst i Form af en nærmere Tilknytning til Kapitalmarkedet, hvor de personlige Kapitalister trods alt er en bedre Regulator end en kluntet Statsmagt; men Resultatet skulde dog navnlig blive en Sikring af Selskabets oprindelige Grundlag, og medens vi er ved det, er der iøvrigt ingen Grund til at benægte vor Uvilje mod visse Forsøg paa at forfuske Billedet. Vi tænker dermed paa de indviklede Systemer med mange forskellige Slags Aktiearter, og vi tænker navnlig paa de løsrevne Personer, som sidder i Skjul eller paa Afstand og dog vil være med til at dirigere det hele: *holding companies* kan give Anledning til Eftertanke, i hvert Fald naar det drejer sig om rene Finansselskaber, og Ihændehaveraktier kunde vist godt forbydes uden at skade berettigede Interesser, hvis man da ikke regner med det praktiske Besvær ved Aktieoverdragelse. Men skønt alt dette allerede er betænkeligt nok, er Virkningerne som sagt ikke engang begrænset dertil; Opløsnings-tendenserne har ogsaa sat deres Spor i Forhold, som berører de Fremmede, og de Personer, som egentlig burde være stolte og glade ved at være eet med deres Foretagende, har undertiden forsøgt at luske sig bort. Netop derfor hævdede vi imidlertid

stadig, at Aktionærerne ikke maa nøjes med at pukke paa deres Ret, men at de ogsaa maa bære Pligterne med et villigt Sind og navnlig huske paa, at de staar paa en Post, der ganske vist er udsat men til Gengæld ogsaa betroet: det gælder Forsvaret for selve den private Ejendomsordning, der maaske vil staa og falde med dem. Det vigtige Forhold med den begrænsede Hæftelse er jo ordnet behørigt, men det er blot ikke det eneste. Hvis Aktionærerne hæver Dividende i de gode Tider og anraaber Staten om Hjælp i de daarlige, kan Staten med en vis Ret forlange en til Risikoen svarende Indflydelse, og hvis Aktionærerne ikke af sig selv kan sørge for Opretholdelse af et rimeligt Forhold mellem Aktiekapitalen og Obligationskapitalen eller andre Kreditmidler og paa denne Maade vælter en stor Del af Risikoen fra sig, har de ingen Grund til at blive forbavset, hvis Lovgiveren tager Affære.

Trods Behrejdelseerne mod de Personer, som ikke er uden Skyld i Angrebene paa Selskabet og i al den megen Tale om afgørende Forandring i dets Struktur, fastholder vi imidlertid som Hovedbetragtning, og det endda med Bestemthed, at det retlige Grundlag for Aktionærernes Ejerrettigheder stadig er i Orden, thi endnu er Regelen dog den, at Indsatsen gøres af dem, og at de bærer en Risiko, som ifølge de statistiske Oplysninger slet ikke er ringe. Personer med en saadan Fortid og i en saadan Stilling har imidlertid Krav paa Beskyttelse overfor dem, der fortrædiger dem uden en tilsvarende Ret, og desværre var der ogsaa Trang dertil.

Det var jo et truende Uvejr, som kaldte os frem, og vi minder for sidste Gang om den brogede Skare af Prætendenter, som efterhaanden passerede Revu med en ligesaa broget Samling af Krav, hvis retlige Begrundelse vi imidlertid var ude af Stand til at godkende. Der var ligefrem nogle, som fik Fingrene til at klø, og i hvert Fald maatte der gøres noget for at faa anbragt alt paa sin rette Plads; med denne gode, gamle Regel for Øje forsvarede vi derfor Aktionærerne overfor Kreditorerne og beskyttede dernæst dem, og dermed den private Ejendomsret, overfor Statsmagt og Arbejdere, og man husker sikkert, hvordan vi straks var paa Vagt, hvis nogen forsøgte at trænge ind i Generalforsamling eller Direktion, hvadenten det foregik aabenlyst eller mere i det skjulte. Og da det »praktiske« jo ogsaa har sin Værdi, trods alle dem, der kun tænker »praktisk«, supplerede vi endda den retlige Afvisning med andre Betragtninger. De velmente Forsøg paa at tage Hensyn til alle Parter er hidtil endt med Tovtrækkeri

og uløselig Konflikt, og de mere konsekvente Bestræbelser for en radikal Ændring af Magtforholdene opfordrer afgjort ikke til Efterfølgelse. Arbejdernes Ledelse har ofte været fulgt af Uheld, og med Hensyn til Statsmagten er Erfaringerne af en saadan Art, at man i hvert Fald ikke søger til den, selvom Aktieselskabet en skønne Dag kom til at staa som en Form uden Indhold og virkelig trængte til en Afløser. Det gik ikke godt i de gamle franske Kompagnier, og de russiske Eksperimenter har egentlig ikke været fulgt af Held. Nu og da har man jo ganske vist maattet beundre en vis Smidighed, for Eksempel naar Statsmagten først gør sig til Forsvarer for de nødstedte Forbrugere og derpaa kaster sig over dem, der ryger en Cigar eller drikker en Snaps. Til Gengæld er det en gammel Erfaring, at Statsmagten arbejder dyrt og besværligt, i hvert Fald naar den ikke trænges haardt af Konkurrenter, og saa er det jo endda en særegen Form for Konkurrence, hvor den ene øser af Borgernes Penge. Hvis man søger Initiativ og Bevægelighed hos Staten, faar man vistnok Lov til at søge længe; hvor stærkt de private Virksomheder end kan koncentreres, maa de dog stadig være aarvaagne overfor Forbrugerne, som kan kræve Fornyelse eller ligefrem svigte og saaledes tvinge til Flytning af Kapitalen; men under offentligt Herredømme faar man saamænd ikke engang Lov til at bestemme, om man vil køre til Hellerup med Tog eller Sporvogn.

Men naar vi har afvist, vil vi ogsaa tilføje, at en Hensyntagen virkelig kan være paakrævet. For Kreditorernes Vedkommende anerkender vi en vis Særstilling overfor Aktieselskaber og godkender den nyere Beskyttelseslovgivning; vi anerkender Obligationærs Interesse i at følge med i Foretagendet og hævder blot, at det maa ordnes paa rette Maade gennem en selvstændig Organisation og med passende Begrænsninger, og som en særdeles ønskelig Reform af speciel Art nævner vi Sikkerhedsforanstaltninger ved Obligationsemissioner. Ja, det er ikke engang udelukket, at der kan tiltrænges en vis Beskyttelse for en eller anden af de Interesser, som vi fandt frem fra deres Skjul bag Statsmagten. I Regelen var Kravene vel ikke rettet specielt mod Selskaberne, men faktisk er det dog for en stor Del dem, som man tænker paa, naar det drejer sig om Monopoler eller almenyttige Foretagender af forskellig Art, og i begge Henseender kan Friheden overdrives og tvinge til Regulering, ikke mindst ved Udnyttelse af naturlige Monopoler paa uundværlige Ydelser. Men fra ydre Regulering og Kontrol er der trods alt et langt Skridt til Statsdrift, og naar et Automobil er indrettet til at køre hurtigere end ønskeligt,

plejer man dog ikke at konfiskere det af den Grund; man sætter ganske simpelt en Grænse for Farten.

Men uanset Behrejdelse og Ønsker om Forbedring blev Hovedresultatet altsaa en Anerkendelse af Aktionærerne og samtidig en Afvisning af de andre, og efter at være naaet saa vidt kan vi tilmed fastslaa, at der ikke mere er Brug for Begrebet »Selskabet som saadant«. Da vi i sin Tid rykkede ud, glædede vi os ikke mindst til at faa indfanget og aflivet dette *corpus mysticum*, som i Tidens Løb har dækket over lidt af hvert og vist i bedste Fald var en tilfældig Krydsning af mange forskellige, og maaske oven i Købet fremmede, Interesser; nu er det sket og Liget parat til at udstilles i Sprit til Skræk og Advarsel. Uanset Størrelse, Form eller Opgaver er Aktieselskabet i enhver Henseende identisk med Medlemmerne og udadtil blot en Eenhed i fælles Interesse. Det er en moderne Form for Ejendomsret, som bør anerkendes, bevares og forbedres som saadan, og vi minder her om de Tal, som viste, hvor udbredt den er i hele Befolkningen, og hvor urigtigt det er at betragte den som et storkapitalistisk Fænomen. Ogsaa dette Forhold kan ganske vist medføre Ulemper ved at bidrage til den faktiske Løsning og ved at vanskeliggøre den aktuelle Magtudøvelse, men hvis man med Rette mener, at det kan være meget godt at fastholde et Princip, men at det dog er endnu bedre, hvis dette Princip ogsaa har gode Levevilkaar i Befolkningen, kan man først glæde sig over Fænomenet og dernæst søge at afhjælpe Manglerne saa godt som muligt.

Man tog imidlertid fejl, hvis man nu troede, at Resten vilde gaa af sig selv, thi Ordningen af Aktionærernes Magtudøvelse stod tilbage, og den bragte Vanskeligheder af mange Slags, baade udad og indadtil. Først udadtil, hvor vi vel havde kæmpet for en principiel Afvisning af de Fremmede, men nu ved den nærmere Under søgelse af Magtapparatet opdagede de mange forskellige Slags Midler, som de havde benyttet sig af; undertiden var de frække og søgte aabenlyst at trænge ind i Generalforsamlingen eller Direktionen, og til andre Tider gik de mere skjult til Værks og forsøgte sig med Stemmefuldmagt, Deponentaktier og lignende. Men dernæst var der det indbyrdes Forhold mellem Aktionærerne selv, som trods alt ydede den væsentligste Del af Stoffet til de tre lange Kapitler om dette Spørgsmaal. Vort Hovedsynspunkt var det, at det demokratiske Princip — hvor udlevet det end kan være paa andre Omraader — er en uundværlig Forudsætning for selve Selskabets Eksistens, og at alle Ejerne og ikke blot en snæver

Inderkreds har en umistelig Ret til at raade. Til Gengæld var vi ikke længe om at opdage, at Princippet ogsaa her er blevet noget gennemhullet, og trods al Sympati for Aktionærerne og Uviljen mod dem, der er alt for tilbøjelige til at glemme deres Ret og Betydning, maatte vi desværre atter konstatere, at de til en vis Grad selv har været ude om det. Der var nogle »store« Aktionærer, som ganske vist klarede sig godt overfor deres Medaktionærer, hvadenten de nu ogsaa kunde være store eller blot, og vel oftest, var smaa, men selvom de bærer den væsentlige Del af Skylden, naar Selskabets Fjender ogsaa har kunnet raabe op om indre Sygdomme, kan de saakaldte almindelige Aktionærer heller ikke sige sig fri. De er blevet daarligt behandlet af de »store« og ofte negligeret af deres egne Repræsentanter, men de har ikke opdaget, at man ogsaa kan være for beskeden og for eftergivende. For deres egen Skyld maa de gøre noget og minde Verden om deres Eksistens.

For at holde os til Hovedpunkterne og Ønskerne for Fremtiden er der først Aktionærernes grundlæggende — og dog ofte krænkede — Ret til at vide Besked med deres Foretagende. Bevidstheden om en Ret er værdifuld, men det er endnu bedre, naar den realiseres, og i denne Henseende er fyldestgørende periodiske Beretninger og Regnskaber blot et Minimum. Væbnet med disse Oplysninger bør alle Aktionærerne dernæst have Adgang til at være med ved Afgørelsen af alle vigtige Spørgsmaal, og for at give dem Lejlighed til at benytte sig af denne Beføjelse indstiftede man med fuld Ret en Generalforsamling, som oprindelig var tænkt som en Sammenkomst af alle de interesserede Aktionærer, men endte med at blive et Møde, hvor Ledelsen aflægger en hurtig Beretning for nogle faa Trofaste og nogle enkelte »Kværulanter«, som ikke har ladet sig skræmme bort. Det Forhold kunde dog i det mindste ændres.

Paa Generalforsamlingen stemmer Aktionæren frit. Man vilde vel ikke paalægge ham en Pligt til ubeset at understøtte Ledelsens Forslag, men hvorfor skulde han snarere finde sig i at faa Bind for Øjnene og Ordre til at stemme for »Selskabet som saadant«? Vi afviser Tanken og er dog ikke af den Grund Tilhængere af Chancesejlads eller Plyndringstog. Naar man kan fjerne Ulemperne uden at skade, er vi straks parat, og vi havde endda et Par positive Forslag til Forbedring, ganske vist ikke selvopfundne men til Gengæld af prøvet Brugbarhed: der er god historisk Hjemmel for Forskrifter om, at man skal have besiddet Aktierne en vis Tid, og en Begrænsning af Afstemningen paa Ihænde-

haveraktier vilde heller ikke savne Fortilfælde. Maaske kunde der ogsaa her reformeres ved Regler om *holding companies*, og man kunde endelig følge det gode Eksempel fra de gamle Kompagnier og kun lade Aktionærer faa Lov til at stemme som Fuldmægtige; det vilde medføre en bedre personlig Kontakt og maaske oven i Købet forbitre Tilværelsen for nogle af de Fremmede.

Men naar Flertallet og Mindretallet gaar løs paa hinanden, kan der jo alligevel være Trang til at faa noget mere, og hvis Flertallet oven i Købet lægger sig fast, er man for Alvor midt i det brændende Problem, der knytter sig til Forholdet mellem »Storaktionærerne« og de saakaldte »almindelige«. Den Frihed, som vi forsvarede for at gavne Aktionæren, vil maaske ligefrem bidrage til hans Ruin, og naar Aktionæren en skønne Dag opdager, at Flertallet er samlet hos nogle faa, som kun tænker paa deres eget og slet ikke paa ham, kan der opstaa et Ønske om nogle passende Begrænsninger. I Regelen tog vi nu ganske vist Konsekvensen af Friheden og Flertalsafgørelsen, og derfor stillede vi os ogsaa afvisende overfor dem, der paaberaabte sig »Selskabets« Tarv og krævede Tilsidesættelse af alt i Strid dermed. Men til Gengæld anerkendte vi visse afgørende og bestemt definerede Rettigheder, som under alle Omstændigheder burde beskyttes, f. Eks. det vedtagne Formaals for Selskabet, og fremfor alt var vi stadig paa Vagt, naar Flertalsafgørelsen var ved at blive afløst af en Karikatur. Hvor selvfølgelig den lige Stemmeret i Forhold til Andel end synes at være, er den dog ofte blevet skubbet til Side af de herskende Kredse, navnlig ved Benyttelsen af Flerstemmeaktier, og hvor overflødigt det end burde være, ansaa vi det dog for rigtigst at fjerne enhver Tvivl angaaende det uberettigede i den Slags usunde Indretninger, som blot skaffer en i retlig Henseende tilfældig og ofte meget lille Kreds den fulde Raadighed over de Midler, som er indskudt af dem selv og navnlig af de andre.

Ved en Ordning af disse Forhold kan man vist endda slaa to Fluer med eet Smæk; for det første faar Aktionæren sin Ret, og dernæst svækker man den Følelse af Magtesløshed, som har bidraget sit til at holde den almindelige Aktionær tilbage. Ikke mindst som Følge af den store og skiftende Mængde Aktionærer, er vi imidlertid klar over Forskellen paa det ønskelige og det opnaaelige, og derfor nævner vi endnu et Middel, som ganske vist ikke er saa godt udfra en principiel Betragtning, men som til Gengæld kan være desto nyttigere i Praksis og vel ogsaa kan

tilpasses paa forskellig Maade. Vi tænker dermed paa den engelske »*Shareholders' Protection Association*«, som er en uafhængig Organisation, der uden at lade sig benytte til Udbytningskampagne eller lignende yder Aktionærerne sagkyndig Bistand. Den organiserer Modstanden, naar Medlemmernes Interesser er i Fare, og det var for Eksempel denne Forening, der optraadte i en tidligere omtalt Sag angaaende Flerstemmeaktier (ovfr. IX, Note 183), ganske vist uden Held.

Men trods al Interesse for Aktionærerne og trods alle Anstregelser er der som sagt Grænser. Aktionærkoncentrationen maa gøres bevægelig og suppleres med en mere personlig Indsats, og lige fra Begyndelsen blev det derfor nødvendigt at sikre sig Direktører eller andre Slags Repræsentanter. Naar vi tidligere fremhævede Selskabernes store Resultater, kunde Ledelsen med Rette tage sin Del af Lovprisningen — dog med et Forbehold angaaende underlige Indretninger som den danske Bestyrelse —, og vi ved i hvert Fald, at de almindelige Aktionærer vilde være temmelig hjælpeløse, hvis de skulde klare Nutidens industrielle og kommercielle Problemer alene. Selvom Aktionærerne anerkender dette og klogeligt bøjer sig derfor, behøver de jo imidlertid hverken at glemme de mange Tilfælde, hvor Tilliden faktisk blev misbrugt, eller at lade Ledelsen tumle ganske, som den vil; man skulde tværtimod tro, at de havde dobbelt Anledning til at understrege deres Ret og navnlig til at sikre sig Arbejdets Udførelse ved de rette Folk paa den rette Maade. Derfor spurgte vi ogsaa stadig om Maal og om Midler, og — bortset fra særlige Ønsker om Ledelsens Indretning og Aktiebesiddelse — slog vi allerførst fast, at Aktionærerne endnu har Mulighed for en personlig Indsats, og tilmed en Indsats af stigende Betydning, nemlig ved Udvælgelsen af Personer, som kan løse Opgaven. Kan de finde de bedste frem, er der allerede udrettet en Del, og dog kan de ikke slaa sig til Ro dermed. Skønt de udvalgte skulde repræsentere Aktionærerne og navnlig huske at repræsentere dem alle, har man jo for det første set Direktører, som knytter sig for stærkt til det Flertal, der har valgt dem, og til Gengæld forsømmer og ligefrem mishandler alle de andre. Det er Modsætningen mellem de herskende og de »almindelige«, som atter gør sig gældende, blot under en ny og farlig Form, men heldigvis er der ogsaa her et Middel til Afhjælpning; vi tænker igen paa selve Valget, som kan ordnes paa saa mange forskellige Maader, men efter vor Mening burde indrettes saadan, at Mindretallet fik sikret en passende Repræsentation. Men selvom man virkelig naaede saa vidt, har visse Direktører jo i det hele

taget været tilbøjelige til at glemme Aktionærerne, naar Valget var overstaaet. Betaget af deres egen Dygtighed og Magtens Sødme kunde de glemme, at det netop er Aktionærerne og ikke dem selv, der er Selskabets Basis. De rev sig løs fra Aktionærerne, de skræmte dem bort, og takket være dem var Selskabet maaske en skønne Dag faktisk — selvom ikke retligt — forvandlet til den rodløse Institution, som alle og enhver mente sig berettiget til at annektere. Der er kun een Vej, som er farbar, naar det gælder en Aflhjælpning, nemlig Aktionærernes personlige Indsats, og derfor minder vi dem her for sidste Gang om det Arbejde, som de bør gøre i egen Interesse. Blandt Midlerne er der atter deres Valgbeføjelse, suppleret med Adgangen til Afsættelse og til at gøre Ansvar gældende.

Herefter mangler der blot et enkelt Punkt af Betydning, som vi hidtil har gemt, til dels fordi vi ikke har fundet en bedre Plads. Naar man taler om Aktieselskabet som Institution, vilde een og anden maaske mene, at det, der er en gylden Sandhed med Hensyn til det store Millionselskab, er uden Værdi for den lille Urtekræmmerbutik paa Aktier. Betragtningen blev afvist, da det drejede sig om den principielle Stilling, men paa andre Punkter kan den have sin Betydning, f. Eks. naar man skal udforme Direktørens Pligter i Detailler. Trods alt er de grundlæggende Synspunkter dog i Regelen de samme, og vi mener, at der er gjort, hvad der kan og bør gøres, naar man simplificerer Publicitetsreglerne for det lille Selskab — *private company* —, som ikke kommer i Forbindelse med større Kredse, og naar man maaske lader det slippe med en simplere Organisation.

Vi ved som sagt, at der trænges til adskillige Forbedringer, baade i Forholdet mellem Aktionærerne indbyrdes, mellem Ledelsen og Aktionærerne og mellem Selskabet og Tredjemand. Men trods alt naaede vi dog tilbage til det Punkt, hvor vi begyndte, nemlig til den almindelige Aktionær. Vi styrkede ham i Overbevisningen om retlig Adkomst og anviste Midler til en bedre Udnyttelse, og hvis man søger frem ad den Vej, føler vi os overbevist om, at Aktionærernes Vovemod og Direktørernes og Medarbejdernes Dygtighed vil bringe gode Resultater i en lang Række Aar.

FORKORTELSER

- Aagesen: A. Aagesen, Bidrag til Læren om Interessentskab, U. f. R. 1877, p. 1 ff.
- A. C. (f. Eks.: 12 A. C. 409; event. Aarstal: 12 A. C. 409 (1887)): Law Reports, Appeal Cases, 1875—90.
- A. C. (f. Eks.: 1897 A. C. 22): Law Reports, Appeal Cases, 1891 ff.
- A. D. H. G. B.: Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch, 1861.
- d'Aguesseau: d'Aguesseau, Mémoire sur le commerce des actions, Oeuvres 1759—89, X, p. 169 ff.
- Aktieselskaber, 1926—32: Aktieselskaber 1926—32, Statist. Meddel., 4. Rk., 92. Bd., 2. Hæfte, Kbh. 1933.
- Allgemeines Haushaltungs Lexicon, Leipzig 1749.
- Alm. Handelsco., Dir. 1747—1756: Direktionsprotokol, 1747—1756.
- Alm. Handelsco., Generalfors. 1747—1766: Generalforsamlingsprotokol 1747—1766.
- Alm. Handelsco., Konv.: Almindeligt Handelscompagnie, Konvention 22/9-1747, Kbh. 1747; 8/4-1774, Kbh. 1774.
- Alm. Handelsco., Oktr. 1747: Octroy for det kongelige almindelige Handelscompagnie udi 40 Aar. 4. Sept. 1747.
- Andersen, Carsten: Carsten Andersen, Præferenceaktionærernes Retsstilling, T. f. R. 1926, p. 32 ff.
- Annual Report: Companies, Forty-Second General Annual Report by the Board of Trade, London 1933.
- Arnou: A. Arnou, Participation des Travailleurs à la Gestion des Entreprises, Paris 1920.
- Arthuys: F. Arthuys, Traité des Sociétés Commerciales, I—III. Paris 1916—1919.
- Asiat. Co., Com. til Convention og til Behandling af Revisorernes Erindringer for 1774: Protokol for den valgte Commission til Forfattelse af en Convention for 1774.
- Asiat. Co., Com. til en ny Conv. 1792: Protocol for Commissionen til en nye Conventions Forfattelse fra 1792 til 1798.
- Asiat. Co., Dir. Resol., 1732—1746: Det Asiatiske Compagnis Directions Resolutionsprotocoll, 1732—1746.
- Asiat. Co., Generalfors.: Det Asiatiske Compagnis Generalforsamlingsprotokol, 1729—42 og 1753—72.
- Asiat. Co., Konv.: Asiatisk Compagni, Convention 1732, Kbh. 1732; 3/8-1772, Kbh. 1772; 12/2-1778, Kbh. 1778; 1/3-1798, Kbh. 1798.

- Asiat. Co., Oktr.: Asiatisk Compagni, Octroy 12/4-1732, Kbh. 1732; 23/7-1772, Kbh. 1772.
- Asiat. Co., Revis. Com., 1778—1787: Asiatisk Compagni, Revisions Commissionens Protocoller, 1778—1787.
- NB: Se endvidere under Ostind. Co.
- Atk. (f. Eks. 1742, 2 Atk., 405): Atkyn's Reports, Chancery, 1736—54.
- Augdahl: Per Augdahl, Aktieselskapet efter norsk Ret, Oslo 1926.
- Bac. Abr.: Matthew Bacon, A New Abridgement of the Law, 7, Ed., London 1832.
- Bang: P. G. Bang, Udvikling af Læren om Interessentskab, Jur. Tidsskr., 1829, XVI, p. 1 ff. og 1833, XXI, p. 211 ff.
- Bachmann: G. Bachmann, Die Sonderrechte des Aktionärs, Zürich 1901.
- Bachmann, Entlastungsbeschluss: G. Bachmann, Der Entlastungsbeschluss der Generalversammlung, Festschrift für Georg Cohn, Zürich, 1915, p. 691 ff.
- Beaudonnat: Émile Beaudonnat, La Notion de Dividende Fictif, Paris 1925.
- Beki. f. Publico: se under Levantkompagniet.
- Beretning om Landmandsbanken: Beretning om Forholdene i Den Danske Landmandsbank etc., København 1924.
- Bergendal: Ragnar Bergendal, Aktiebolagets Författning etc., Lund 1922.
- Bergmann og Heymann: Ernst Heymann og Arthur Bergmann, Zur Stellung der Vertreter öffentlicher Verbände in gemischtwirtschaftlichen Unternehmungen, Zeitschr. f. Handelsr., 1932, Bd. 97, p. 56 ff.
- Bericht betr. die Aktiengesellschaften, 1884: Bericht der Reichstags-Kommission über den Gesetz-Entwurf betreffend die Aktiengesellschaften, Berlin 1884.
- Betænkninger i Anledning af Kassemangelen: Betænkninger i Anledning af den ved det Asiatiske Compagnie forefundne Casse-Mangel, Kbh. 1783.
- Betænkninger over Udkastet 1772: Betænkninger over Udkastet til den nye Convention, Kjøbenhavn 1772 (ang. Asiat. Co.).
- Beudant: Ch. Beudant, Des origines et du système général de la loi du 24. juillet 1867, Revue critique de législation etc., XXXI, 1867, p. 404 ff. og p. 496 ff.
- B. G. B.: Bürgerliches Gesetzbuch.
- Binder: Julius Binder, Das Problem der juristischen Persönlichkeit, Leipzig, 1907.
- Birck: L. V. Birck, Den økonomiske Virksomhed, I—II, Kbh. 1928.
- Blackstone: William Blackstone, Commentaries on the Laws of England, Oxford, 1765—1769.
- Bogolepov: A. A. Bogolepov, Die Konzessionen in Sowjetrussland, Zeitschr. f. die gesamte Staatswissenschaft, 91, 1931, p. 86 ff.
- Bonnassieux: Pierre Bonnassieux, Les Grandes Compagnies de Commerce, Paris 1892.
- Braeutigam: Harald Braeutigam, Wirtschaftssystem des Nationalsozialismus, 2. Aufl., Berlin 1933.
- van Brakel: S. van Brakel, De Hollandsche Handelscompagnieën der zeventiende Eeuw, 'S-Gravenhage, 1908.
- Brandassurance-Compagni 1798—1898: Det kongelige octroierede Almindelige Brandassurance-Compagni, 1798—1898, Kbh. 1898.

- Braun: F. Braun, *Le Régime des Sociétés par Actions aux Etats-Unis*, Paris 1924.
- Breit: James Breit, *Ansprüche des Aktionärs aus dem Erwerb der Aktien*, Zeitschr. f. Handelsr., LXXVI, 1915, p. 415 ff.
- Brev fra U til Z til Giensvar: Brev fra U til Z til Giensvar paa Brevet fra Z til U angaaende Stridighederne ved det danske asiatiske Compagnie, Kbh., 1785.
- Brodmann: Erich Brodmann, *Aktienrecht*, 1928.
- Buckley: Lord Wrenbury (tidl. H. B. Buckley), *The Law and Practice under the Companies Acts*, 10. Ed., London 1924 (senere ny Udg.).
- Buisson: Albert Buisson, *Les Groupements d'Obligataires*, Paris 1930.
- Bumbacher: Bumbacher, *Die Aktie als Grundlage des Stimmrechts*, Mannheim, 1925.
- Burns: A. R. Burns, *The First Phase of the National Industrial Recovery Act*, *Political Science Quarterly*, 1934, p. 161 ff.
- Bussmann: Kurt Bussmann, *Die Rechtsstellung der gemischtwirtschaftlichen Unternehmungen*, Mannheim, 1922.
- Cal., Court Minutes East India Co., 1635—39, 1650—54 og 1655—59: A Calendar of the Court Minutes of the East India Company 1635—39 etc., Oxford 1907, 1913 og 1916.
- Cal. East Indies, 1513—1616, 1625—29 og 1630—34: Calendar of State Papers, Colonial Series, East Indies etc., 1513—1616 etc., Oxford 1862, 1884 og 1892.
- Carr: Se under Select Charters.
- Carus-Wilson: E. M. Carus-Wilson, *The Origins and Early Development of the Merchant Adventurers' Organization in London*, *The Econ. Hist. Rev.*, IV, 1933, p. 147 ff.
- Ch. (f. Eks. 1923, 1 Ch. 1): *Law Reports, Chancery*, 1891 ff.
- Chambers of Commerce, Report: *The Association of British Chambers of Commerce, Report of the Special Committee on Company Law Amendment*, London 1933.
- Charters: *Charters Relating to the East India Company from 1600 to 1761*, Madras 1887.
- Ch. D. (f. Eks. 41 Ch. D.; eventuelt med Aarstal: 41 Ch. D. 1 (1889)): *Law Reports, Chancery Division*, 1875—90.
- Chéron: Albert Chéron, *De l'Actionnariat des Collectivités publiques*, Paris 1928.
- C. civ.: Code civile.
- C. com.: Code de commerce.
- Cohn: Georg Cohn, *Die Aktiengesellschaft*, ved F. Fick og R. Zehntbauer, I, Zürich 1921.
- Cole: G. D. H. Cole, *Self-Government in Industry*, London 1918.
- Coles: Arthur Coles, *Company Accounts*, London 1926.
- Comp. Act Com.: *Minutes of Evidence taken before the Departmental Committee to consider Amendments in the Companies Acts, 1908 to 1917*, London 1925.
- Comp. Law Report, 1926: *Company Law Amendment Committee, 1925—26, Report*, London 1926.
- Considerations on the African Trade, Ny Kgl. Saml. 249, 4^o.
- Cook: William W. Cook, *The Principles of Corporation Law*, Michigan 1925.

- C. P. D. (f. Eks. 3. C. P. D. 309): Law Reports, Common Pleas Division, 1875—80.
- Crew: Albert Crew, *The Conduct of and Procedure at Public and Company Meetings*, 10. Ed., London 1928.
- Croizat: Charles Croizat, *Statut Juridique des délégués des collectivités publiques dans les sociétés d'économie mixte* (Extr. des Ann. de Droit com.), Paris 1929.
- Cuq: Edouard Cuq, *Les nouveaux fragments du Code de Hammourabi*, Mém. de l'Inst. nat. de France, T. 41, Paris 1920, p. 159 ff.
- D(alloz): Recueil périodique et critique, mensuel, Dalloz.
- Dalloz, C. com.: Petite Collection Dalloz, Code de Commerce, Paris.
- Dam, Pieter van: Pieter van Dam, *Beschryvinge van de Oostindische Compagnie*, ved F. W. Stapel, 'S-Gravenhage, 1927.
- Decugis: H. Decugis, *Traité Pratique des Sociétés par Actions*, 3. Éd., Paris 1919 (siden ny Udg.).
- Decugis, Responsabilité: Henri Decugis, *De la Responsabilité Civile envers les tiers dans la gestion des Sociétés par Actions*, Paris 1899.
- Déking Dura: J. Déking Dura, *Handhaving der Rechten van Obligatiehouders*, Amsterdam, 1886.
- Deuntzer: J. H. Deuntzer, *Af det Asiatiske Kompagnis Historie*, Nationaløk. Tidsskr., 1908, XXXXVI, p. 368 ff. og p. 453 ff.
- Dicksee: Lawrence R. Dicksee, *Auditing*, 14. Ed., London 1928.
- Discours d'un fidèle Suiet: *Discours d'un fidèle Suiet du Roy touchant l'Etablissement d'une Compagnie Françoisse pour le Commerce des Indes Orientales*, Paris 1665.
- D. M. & G. (f. Eks. 8 D. M. & G. 835): *De Gex, Macnaghten and Gordon's Chancery Reports*, 1851—57.
- E. & B. (f. Eks. 7 E. & B. 356): *Ellis and Blackburn's Queen's Bench Reports*, 1852—58.
- Eck und das Zinsverbot: Dr. Johann Eck und das kirchliche Zinsverbot, Hist.-polit. Blätter f. das kathol. Deutschl., 108 Bd., München 1891, p. 241 ff., 321 ff. og 473 ff.
- Enqueteausschuss: Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne, Berlin 1928.
- Entwurf, 1857: Entwurf eines Handelsgesetzbuchs für die Preussischen Staaten. Nebst Motiven, Berlin 1857.
- Entwurf 1884: Entwurf eines Gesetzes betreffend die Aktiengesellschaften nebst Motiven und Anlagen. Stenogr. Ber. über die Verhandl. des Reichst., 1884, 3. Band, p. 215 ff.
- Entwurf 1931: Amtlicher Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Berlin 1931.
- Epstein: M. Epstein, *The English Levant Company*, London 1908.
- Escarra: Jean Escarra, *Traité théorique et pratique de l'Organisation des Obligataires*, Paris 1922.
- Ex. (f. Eks. 11 Ex. 781, event. med Aarstal: 11 Ex. 781 (1856)): *Exchequer Reports*, 1848—56.
- Ex. D. (f. Eks.: 1 Ex. D. 20): *Exchequer Division*, 1875—80.
- Faure: Gabriel Faure, *Guide-Memento à l'usage des commissaires dans les sociétés par actions*, Paris 1913.

- Feitelberg: Magnus Feitelberg, Staatliche und gemischte Aktiengesellschaften im Sowjetrecht, Heidelberg 1929.
- F. & F. (f. Eks. 1 F. & F. 213): Foster and Finlason's Nisi Prius Reports, 1856—67.
- Fisher: F. J. Fisher, Some Experiments in Company Organization in the Early Seventeenth Century. The Econ. Hist. Rev., IV, 1933, p. 177 ff.
- Fitzler, 1931: M. A. Hedwig Fitzler, Überblick über die portugiesischen Überseehandelsgesellschaften des 15.—18. Jahrhunderts, Vierteljahrschr. f. Sozial- und Wirtschaftsgesch., Bd. 24, 1931, p. 282 ff.
- Fitzler, 1932: Hedwig M. A. Fitzler, Portugiesische Handelsgesellschaften des 15. und beginnenden 16. Jahrhunderts, Vierteljahrschr. f. S. u. W., Bd. 25, 1932, p. 209 ff.
- Formoy: R. R. Formoy, The Historical Foundations of Modern Company Law, London 1923.
- Geddes: William Geddes, The Liabilities of Directors of Limited Companies, London 1933.
- Geiler: Karl Geiler, Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts, Berlin 1927.
- George: John George, A View of the existing law affecting unincorporated Joint Stock Companies, London 1825.
- Gierke, I—IV: Otto Gierke, Das deutsche Genossenschaftsrecht, I—IV, Berlin 1868, 1873, 1881 og 1913.
- Gierke, Genossenschaftstheorie: Otto Gierke, Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung, Berlin 1887.
- Gieseke: Paul Gieseke, Das Aktienstimmrecht der Banken, Berlin 1926.
- Goehring: Heinrich Goehring, Erfahrungen mit der Sozialisierung in Vergangenheit und Gegenwart, Gotha 1919.
- Grabower: Rolf Grabower, Die finanzielle Entwicklung der Aktiengesellschaften der deutschen chemischen Industrie, Leipzig 1910.
- Gram: F. T. J. Gram, Den danske Formueret, Anden Del, Andet Bind, 1864.
- Groot Placaet-Boeck, I, Gravenhage, 1658.
- Gross: Chas. Gross, The Gild Merchant, I—II, Oxford 1890.
- Grotius: Hugo Grotius, De jure belli ac pacis etc., Moeno Francoforti 1621.
- Guin. Co., Dir. Resol. 1770—77: Guineisk Compagni, Directeurernes Resolutionsprotokol, 1770—77.
- Guin. Co., Konv. 1766: Convention for det Octroyerede Danske Guineiske Handels-Societet, Kbh. 19. Febr. 1766.
- Guin. Co., Oktr. 1766: Confirmation der Octroy betreffend die Societet der Sklaven Handlung 4. Aug. 1766.
NB: Se endvidere under Vestind. Co.
- Haebler: Konrad Haebler, Die überseeischen Unternehmungen der Welser und ihrer Gesellschafter, Leipzig 1903.
- Haensel: Paul Haensel, Die Wirtschaftspolitik Sowjetrusslands, Tübingen, 1930.
- Hakluyt: Richard Hakluyt, The Principal Navigations of the English Nation, I—XII, Glasgow 1903—1905.
- Hammarskjöld: Hj. L. Hammarskjöld, Redogörelse för den utländska, den svenska bolagsrättens utveckling etc., Bilaga till Bolagskomitens Förslag, 1890, Stkhlm. 1890.

- Handwörterbuch d. Staatswissenschaften: Handwörterbuch der Staatswissenschaften. I—IX, Jena 1923—1929.
- Handwörterbuch des Kaufmanns: Handwörterbuch des Kaufmanns, Hamburg, I—III, u. A. (1925?), IV—V 1927.
- Hare (f. Eks. 2 Hare 461): Hare's Vice-Chancellors' Reports, 1841—53.
- Harris: R. A. Harris, A Re-Analysis of the 1928 New Issue Boom, The Econ. Journ., 1933, XLIII, p. 453 ff.
- Hem. & M. (f. Eks. 2. Hem. & M. 528): Hemming and Miller's Vice-Chancellors' Reports, 1862—65.
- H. G. B.: Das Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich (10/5-1897).
- Heymann, 34. Jur. Tag. 1927, II, p. 742 ff.: Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentags, II, 1927, p. 742 ff.
- Heymann, se ogsaa Bergmann.
- Hobbes: Thomas Hobbes, Leviathan, London 1651.
- Holland: T. E. Holland, The Elements of Jurisprudence, 13. Ed. 1924.
- Holm, Edvard: Edvard Holm, Danmark-Norges Historie fra Den store Nordiske Krigs Slutning til Rigernes Adskillelse (1720—1814), I—VII, Kbh. 1891—1912.
- Holm, Edvard, Indre Historie: Edvard Holm, Danmark-Norges Indre Historie under Enevælden fra 1660 til 1720, I—II, Kbh. 1885—1886.
- Homberger: L. Homberger, Das Recht der entstehenden Aktiengesellschaft, München 1906.
- Horowitz: Hugo Horowitz, Schutz- und Vorratsaktien, Berlin 1926.
- Hurtigkarl: Hurtigkarl. Den Danske og Norske Private Rets første Grunde. II, 2, 1817.
- I. R. (f. Eks. 1915, 1 I. R. 237): The Irish Reports, 1894 ff.
- Jacusiell: Alfred Jacusiell, Die Rechtsstellung der Betriebsratsmitglieder im Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft, Berlin 1923.
- Jeannin: J. Jeannin, La Vie Financière des Sociétés, Paris 1929.
- Journ. des Soc. civ. et com.: Journal des Sociétés Civiles et Commerciales.
- J. T.: Juridisk Tidsskrift.
- J. U.: Juridisk Ugeskrift.
34. Juristentag, Kommissionsbericht: Bericht der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission, Mannheim, 1928.
34. Juristentag, Verhandlungen: Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentags, I, 1926, II, 1927.
- Jørgensen, Poul. Johs.: Poul Johs. Jørgensen, Udsigt over den danske Rets-historie, 1 Hæfte, Kbh. 1926. Forelæsninger over den danske Retshistorie, 2—4, Kbh. 1928.
- Kaiser: J. Kaiser, Die civilrechtliche Haftung des Vorstandes und Aufsichtsrathes der Aktiengesellschaften, München 1897.
- Kanc. Brev.: Kancelliets Brevbøger vedrørende Danmarks indre Forhold, ved C. F. Bricka m. fl., Kbh. 1885 ff.
- K. B. (f. Eks. 1905, 1 K. B. 591): Law Reports, King's Bench, 1901 ff.
- Kerwer, Z. f. H. R., 1933, p. 43 ff.: H. Kerwer, Reform des französischen Aktienrechts, Zeitschr. f. Handelsr., 99, 1933, p. 43 ff.
- Keutgen: F. Keutgen, Hansische Handelsgesellschaften, Vierteljahrschr. f. Social- und Wirtschaftsgesch., IV, 1906, p. 278 ff., 461 ff. og 567 ff.

- Kiessler: Richard Kiessler, Die Verantwortlichkeit der in den Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft entsandten Betriebsratsmitglieder, Leipzig, 1928.
- Klerk de Reus, se Reus.
- Kniep: Ferdinand Kniep, *Societas Publicanorum*, Jena 1896.
- Koenige: Heinrich Koenige, Gesetz betreffend die Gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. December 1899, Berlin 1922.
- Kommissionsbericht, se Juristentag.
- Kreyssig og Suhr: Gerhard Kreyssig og Otto Suhr, Die Praxis der Betriebsräte im Aufsichtsrat, Berlin 1930.
- Krenchel: H. B. Krenchel, Aktieselskabsloven af 15. April 1930, Kbh. 1930.
- Kruse, Vinding, Aktieselskaber: Vinding Kruse, Aktieselskaber og Andelsforeninger, Kbh. 1920.
- Kruse, Vinding, Ejendomsretten: Fr. Vinding Kruse, Ejendomsretten, I—V, Kbh. 1929—33.
- Købh. Dipl.: Københavns Diplomatarium, udgivet af O. Nielsen, I—VIII, Kbh. 1872—1887.
- König, Peutingerstudien: Erich König, Peutingerstudien, Freiburg 1914.
- Lassen: Jul. Lassen, Haandbog i Obligationsretten, Almindelig Del, 3. Udg., Kbh. 1917—1920.
- Ld. Raym (f. Eks. 2 Ld. Raym. 1361): Lord Raymond's Reports, 1694—1732.
- Lehmann, I—II: Karl Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, I—II, Berlin, 1898—1904.
- Lehmann, Geschichtliche Entwicklung: Karl Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts, Berlin 1895.
- Lehmann og Ring: Das Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich, erläutert von K. Lehmann und V. Ring, Berlin 1913.
- Lehmann, Julius, 34. Jur. Tag., I, p. 258 ff.: Verhandlungen des 34. deutschen Juristentags, I, 1926, p. 258 ff.
- Lespine: Lespine, *Le Negoce d'Amsterdam etc.*, Amsterdam 1694.
- Levantco., Beki. f. Publico 1763: Bekiendtgjørelse for Publico angaaende et Handels-Societets Oprettelse i Kiøbenhavn til at handle paa Levantet, dat. Kiøbenhavn, den 9. Julii 1763.
- Levi, Leone: Leone Levi, *History of British Commerce*, London 1872.
- Levi, Leone, 1870: Leone Levi, *On Joint Stock Companies*, Journ. of the Statist. Soc., XXXIII, London 1870, p. 1 ff.
- Levi, Leone, 1886: Leone Levi, *The Progress of Joint Stock Companies*, Journ. of the Statist. Soc., XLIX, London 1886, p. 241 ff.
- L. J. (O. S.) (f. Eks. 3 L. J. (O. S.) Ch. 68): *The Law Journal Reports, Old Series (Chancery)*, 1822—31.
- L. R. Ch. (f. Eks. L. R. 9 Ch. 1, eventuelt med Aarstal: L. R. 9. Ch. 1 (1873). I Litteraturen ofte blot Ch.): *Law Reports, Chancery Appeal Cases*, 1865—1875.
- L. R. Eq. (f. Eks. L. R. 20 Eq. 474, samt eventuelt Aarstal. I Litteraturen ofte blot Eq.): *Law Reports, Equity*, 1865—75.
- L. R. Ex. (f. Eks. L. R. 9 Ex. 224, samt eventuelt Aarstal): *Law Reports, Exchequer*, 1865—75.
- L. R. H. L. (f. Eks. L. R. 7 H. L. 653, samt eventuelt Aarstal): *Law Reports, English and Irish Appeal Cases*, 1865—75.
- L. R. Q. B. (f. Eks. L. R. 10 Q. B. 329, samt eventuelt Aarstal: L. R. 10 Q. B. 329 (1875)): *Law Reports, Queen's Bench*, 1865—75.

- L. T. (f. Eks. 77 L. T. 206 (1897)): Law Times, 1845 ff. Specielt:
 L. T. R. (O. S.) (f. Eks. 28 L. T. R. (O. S.) 224): Law Times Reports, Old Series, 1845—1858, og:
 L. T. R.: Law Times Reports, 1859 ff.
- Ludewig: Wilhelm Ludewig, Hauptprobleme der Reform des Aktienrechts, Marburg, 1929.
- Lyon-Caen: Ch. Lyon-Caen og L. Renault, *Traité de Droit Commercial*, 2, Des Sociétés, 2. Ed. Paris 1892 (5. Ed. 1926).
- Macgregor: D. H. Macgregor, Joint Stock Companies and the Risk Factor, *The Econ. Journ.*, 1929 p. 491 ff.
- Macmillan Report: Committee on Finance and Industry (under Forsæde af H. P. Macmillan), Report, London 1931.
- Mansfeld: Kommentar zu dem Gesetz zur Ordnung der nationalen Arbeit, bearbeitet von W. Mansfeld und W. Pohl, Berlin, 1934.
- Marperger: Paul Jacob Marperger, *Neueröffnetes Kaufmanns-Magazin* I—II, 4. Aufl., Hamburg, 1765. (2. Ed. Hamburg 1733).
- Marshall: Alfred Marshall, *Industry and Trade*, London 1919.
- Marx, Karl: Karl Marx, *Das Kapital*, 5—9 Aufl., Hamburg 1921.
- Maureil-Deschamps: Maureil-Deschamps, *De la Situation Respective du Conseil d'Administration et du Directeur etc.*, Paris 1909.
- Mazeaud: Henri Mazeaud, *Le Vote Privilegié dans les Sociétés de Capitaux*, 2. Ed., Paris 1929.
- Mead: E. S. Mead, *Corporation Finance*, 6. Ed., New York 1930.
- Means: Gardiner C. Means, *The . . . Large Corporation in American Economic Life*, *The Amer. Econ. Rev.* XXI, 1931, p. 10 ff.
- Meyer, J. A.: J. A. Meyer, *Die Dividenden- und Zinsgarantien bei Aktiengesellschaften*, *Zürcher Beitr. zur Rechtsw.*, LV, 1915, p. 53 ff.
- Motive, 1884, se Entwurf.
- Moos: Moos, *Die Schadensersatzansprüche des betrogenen Aktienkäuferers etc.*, *Zeitschr. f. Handelsr.*, LXX, 1911, p. 184 ff.
- Mouret: Henri Mouret, *Responsabilité des Fondateurs et Administrateurs de Sociétés Anonymes*, 2. Ed., Paris 1907.
- Myers: James Myers, *Representative Government in Industry*, New York 1924.
- Möser: Georg Möser, *Die Generalversammlung der Aktiengesellschaft*, 1925.
- Netter: Oscar Netter, *Die aktienrechtliche Auskunftspflicht*, Berlin 1928.
- Nielsen, O.: O. Nielsen, *Kjøbenhavns Historie og Beskrivelse*, I—VI, Kbh. 1877—92.
- Nussbaum: Arthur Nussbaum, *Aktionär und Verwaltung*, Berlin 1928.
- Opet: O. Opet, *Das Gewerkschaftsrecht nach den deutschen Bergrechtsquellen des Mittelalters*, *Zeitschr. f. Bergrecht*, 1893, p. 218 ff og 293 ff.
- Ostind. Co., Artikler 1616: *Artickler dett ostindiske compagnie ahnrørendis*, 17 martij 1616. Trykt hos Lehmann, *Geschichtliche Entwicklung*.
- Ostind. Co., Ekstrakt 1618: Se II, Note 39.
- Ostind. Co., Oktr. 1698: Se næste Skrift.
- Ostind. Co., Octroye und Privilegien, 1728: *Octroye und Privilegien der Königlichen Octroyirten Dänischen Ost-Indischen Compagnie* 29. Octobr. 1698 nebst Amplificationen Copenhagen 1728.
- NB: Se endvidere under Asiat Co.
- Palmer: Palmer's Company Law 13. Ed., London 1929.

- Palmer, Precedents: F. B. Palmer, *Company Precedents*, Part I—III, London 1927 (senere ny Udg.).
- Pappenheim: Max Pappenheim, *Altnordische Handelsgesellschaften*, Zeitschr. f. Handelsr., XXXVI, 1889, p. 85 ff.
- Passow: Richard Passow, *Die Aktiengesellschaft*, 2. Aufl., Jena 1922.
- Percerou: J. Percerou, *Des Faillites & Banqueroutes etc.*, I—II, Paris 1909—1913.
- Petitpierre: Guido Petitpierre, *De la Responsabilité Civile des Administrateurs dans les Sociétés Anonymes*, Paris 1925.
- Pfaff, Wirtschaftsausbau: Alfred Pfaff, *Der Wirtschaftsaufbau im Dritten Reich*, München 1932.
- Pfaff, Zinsknechtschaft: Alfred Pfaff, *Wege zur Brechung der Zinsknechtschaft*, München 1932.
- Pic: Paul Pic, *Des Sociétés Commerciales*, 2. Ed. I—III, Paris 1925—1926, Supplément, Paris 1930.
- Pinner: Albert Pinner, *Aktiennovelle und Bankenaufsicht*, Verordnung vom 19. September 1931, Berlin 1931.
- Pinner, Dt. Jur. Ztg., VI, 1901, p. 373 ff.: A. Pinner, *Der Aufsichtsrat und seine Gegner*, Deutsche Juristen Zeitung, VI, 1901, p. 373 ff.
- Pinner, 34. Jur. Tag., II, p. 615 ff.: *Verhandl. des 34. Deutschen Juristentags*, II, 1927, p. 615 ff.
- Planck: Planck's Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, herausgegeben von E. Strohhal, I—V, Berlin 1913—1930.
- Platou: Oscar Platou, *Forelæsninger over norsk Selskabsret*, 2. Del, Om Aktieselskaber etc., Christiania 1911.
- Pollock: Friedrich Pollock, *Die planwirtschaftlichen Versuche ind der Sowjetunion*, 1917—27, Leipzig 1929.
- Pontoppidan: Erich Pontoppidan, *Origines Hafnienses*, Kbh. 1760.
- Prenzel: Richard Prenzel, *Der Aufsichtsrat bei gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen*, Gruchot's Beitr. zur Erläuter. des Deutschen Rechts, LXIII, Berlin 1919, p. 55 ff.
- Pöhls: Meno Pöhls, *Das Recht der Aktiengesellschaften*, 1842.
- Q. B. (f. Eks. 1899, 1 Q. B. 480): *Law Reports*, Queen's Bench, 1891—1901.
- Q. B. D. (f. Eks. 18 Q. B. D. 54, samt eventuelt Aarstal: 18 Q. B. D. 54 (1886)): *Law Reports*, Queen's Bench Division, 1876—1890.
- Rasmussen: J. L. Rasmussen, *Det under Kong Frederik den Femte oprettede Danske Afrikanske Kompagnies Historie*, Kbh. 1818.
- Rathenau: Walther Rathenau, *Vom Aktienwesen*, Berlin 1922.
- Recueil 1720: *Recueil d'arrests pour la Compagnie d'Occident*, Amsterdam 1720.
- Rehme: Paul Rehme, *Geschichte des Handelsrechtes*, Leipzig 1914.
- Reichstagsakten, J. R.: *Deutsche Reichstagsakten*, Jüngere Reihe (3. Bd., Gotha, 1901).
- Reinhardt, Jakob Fugger: E. Reinhardt, *Jakob Fugger der Reiche aus Augsburg*, Berlin 1926.
- Relation (de l'Etablissement): *Relation de l'Etablissement de la Compagnie François pour le Commerce des Indes Orientales*, Paris 1666.
- Relton: Francis Boyer Relton, *An Account of the Fire Insurance Companies*, 1893.

- Reus, Klerk de: G. C. Klerk de Reus, Geschichtlicher Ueberblick der
Entwicklung der Niederländisch-Ostindischen Compagnie, Verhandel.
van het Bataviaasch Genootschap van Kunsten etc., XLVII, 1894.
- Rev. des Soc.: Revue des Sociétés.
- R. G. Z.: Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen.
- Riesser: Riesser, zur Aufsichtsratsfrage, Festgabe für Richard Koch, p. 293 ff.,
Berlin 1903.
- Riesser, Great Banks: J. Riesser, The German Great Banks and their Con-
centration 3. Ed., (Senate Documents), Washington 1911.
- Roberts, Lewis Treasure of Traffike: Lewis Roberts, The Treasure of Traf-
fike, London 1641.
- Roon-Bassermann: Elisabeth von Roon-Bassermann, Sienesische Handels-
gesellschaften des XIII. Jahrhunderts, Mannheim 1912.
- Roland: A. Roland, De la Responsabilité des Administrateurs dans les soci-
étés anonymes en Belgique, Gand & Paris 1900.
- Rosenberg: Alfred Rosenberg, Wesen, Grundsätze und Ziele der National-
sozialistischen deutschen Arbeiterpartei, München 1932.
- Rosendorff: R. Rosendorff, Die stillen Reserven der Aktiengesellschaften,
Berlin, 1917.
- Rosendorff, Konzerne: Richard Rosendorff, Die rechtliche Organisation der
Konzerne, Berlin 1927.
- Rousseau: J. J. Rousseau, Principes du Droit Politique (Du Contract social),
Amsterdam 1762.
- Rycx: Léon Rycx, Traité juridique et pratique des Sociétés Anonymes, Bru-
xelles 1913—1914.
- Saleilles: Raymond Saleilles, De la Personnalité Juridique, 2. Ed., Paris 1922.
- Saltkompagniet, Forordning 1655: Forordning om Det Salt-Compagnie, som
.... oprettis skal, 6. Sept. 1655. Jfr. Købh. Dipl., III, p. 443 ff.
- Saltkompagniet, Forordning 1665: Forordning om Salt-Compagnies Anret-
telse, 16. Aug. 1665.
- Samuel: Horace B. Samuel, Shareholders' Money, London 1933.
- Sauvage: Francis Sauvage, Les Actions en Responsabilité contre les Admini-
strateurs des Sociétés Anonymes, Paris 1916.
- Savary, Dictionnaire: Jacques Savary, Dictionnaire universel de Commerce,
I—IV, Amstd. 1726—1732. Ny Udgave Paris 1741.
- Schanz: Georg Schanz, Englische Handelspolitik gegen Ende des Mittelalters,
I—II, 1881.
- Schmey: Fritz Ernst Schmey, Aktie und Aktionär im Recht der Vereinigten
Staaten, Marburg 1930.
- Schmoller, 1891, 1892 og 1893: Gustav Schmoller, Die geschichtliche Ent-
wicklung der Unternehmung, Jahrb. für Gesetzgebung, 1891, p. 635 ff;
og 963 ff; 1892, p. 731 ff; 1893, p. 359 ff og 959 ff.
- Schulte: Aloys Schulte, Geschichte der Grossen Ravensburger Handelsgesell-
schaft, 1380—1530, I—III, Stuttgart og Berlin, 1923.
- Schweizer: Hans Schweizer, Die rechtliche Natur der Obligationenanleihe
..., Zürcher Beitr. zur Rechtswissenschaft, LXXX, Aarau 1925.
- Scott, I—III: W. R. Scott, The Constitution an Finance of English, Scottish
and Irish Joint-Stock Companies to 1720. I—III, Cambridge 1910—12.
- Seiff: John A. Seiff, Corporate Reorganizations etc., U. S. Law Rev., 1933,
p. 75 ff.

- Select Charters: Select Charters of Trading Companies, 1530—1707, edit. . . . by Cecil T. Carr, London 1913.
- Shannon: H. A. Shannon, The first Five Thousand Limited Companies and their Duration, Econ. Hist. II, London 1933, p. 396 ff.
- S. H. R. T.: Sø- og Handelsrets Tidende.
- Sievecking, 1898 og 1899: Heinrich Sievecking, Genueser Finanzwesen mit besonderer Berücksichtigung der Casa di S. Giorgio. Volkswirtsch. Abh. der Badischen Hochschulen, 1. Bd. 3. Heft, Freiburg 1898 og 3. Bd. 3. Heft, 1899.
- Silberschmidt: W. Silberschmidt, Die commenda in ihrer frühesten Entwicklung bis zum XIII Jahrhundert, Würzburg, 1884.
- Simonson: P. F. Simonson, A. Treatise on the Law relating to Debentures and Debenture Stock, 4. Ed., London 1913.
- Sindballe, I—IV: Kristian Sindballe, Dansk Selskabsret, I—IV, Kbh. 1928—33.
- Skibsted: Skibsted, Nødvendige Erindringer angaaende det i det Danske Asiatiske Compagnies General-Forsamling den 25. Maj 1792 vedtagne Tillæg til den ny Conventions 2den §. Forfattede af Compagniets Justits-Directeur.
- Smith, Adam: Adam Smith, An inquiry into the nature and causes of the Wealth of Nations, 1. Ed., London 1776. 3. Ed., London 1784.
- Solmssen: Georg Solmssen, Verhandl. des 34. Deutschen Jur. Tages, II, 1927, p. 678 ff.
- Sombart: Werner Sombart, Der moderne Kapitalismus, I—III, München og Leipzig 1916—1927.
- Stat. Abstr. U. K.: Statistical Abstract for the United Kingdom.
- Stat. Abstr. U. S.: Statistical Abstract of the United States.
- Staub: Staubs Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 10. Aufl. 1920 (sen. ny Udg.).
- Stra. (f. Eks. 1 Stra. 472): Strange's Reports, 1716—1749.
- Strieder: Jakob Strieder, Studien zur Geschichte kapitalistischer Organisationsformen, München 1914.
- Strieder, Jacob Fugger: Jakob Strieder, Jacob Fugger der Reiche, Leipzig u. A. (1926?).
- Suhr, se Kreyssig.
- T. f. R.: Tidsskrift for Retsvidenskab.
- Thaarup: Frederik Thaarup, Historiske og Statistiske Efterretninger om Det Kongl. octroierede Danske asiatiske Compagnie, Første Hefte, Kbh. 1824.
- Thaller: E. Thaller, Traité Élémentaire de Droit Commercial. 7. Ed., Paris 1925. (senere ny Udg.).
- Thorsen: Chr. Thorsen, Det kongelig octroierede Sø-Assurance Kompagni 1726—1926, Kbh. 1926.
- Timacheff, State Industry: N. S. Timacheff, The Organisation of State Industry in Soviet Russia, Internat. Labour Rev., XIX, 1929, p. 338 ff.
- Timaschew, Gewerkschaften: N. Timaschew, Die Organisation der Gewerkschaften in Sowjetrussland, Zeitschr. f. die gesamte Staatswissenschaft, 83, 1927, p. 553 ff.
- Todd: G. Todd, Some Aspects of Joint Stock Companies 1844—1900, The Econ. Hist. Rev., IV, 1932, p. 46 ff.
- Torp: Carl Torp, Den danske Selskabsret, Kbh. 1919.
- Torp, Interessentskab: Carl Torp, Om Interessentskab, Kbh. 1893.

- Torp, Strafferet: Carl Torp, Den danske Strafferets almindelige Del, Kbh. 1918.
- T. & R. (f. Eks. 1824 T. & R. 496): Turner and Russell's Chancery Reports, 1822—1824.
- Trade Union in Soviet Russia: The Trade Union Movement in Soviet Russia, Internat. Labour Office, Genève, 1927.
- 64th. Trades Union Report: Report of Proceedings at the 64th. Annual Trades Union Congress, London 1932.
- Tugwell: Rexford G. Tugwell, The Industrial Discipline and the Governmental Arts, New York 1933.
- U. f. R.: Ugeskrift for Retsvæsen.
- Udkast 1901 osv.: Udkast til Lov om Aktieselskaber m. m. Kbh. 1901; Rigsdagstidende, Ordentlig Samling, 1910—1911, Tillæg A., Sp. 3959 ff.; 1923—24, Tillæg A., Sp. 4527 ff.; 1925—26, Tillæg A., Sp. 3457 ff.; 1928—29, Tillæg A., Sp. 3233 ff.
- Uldall, Allerunderdanigst Rapport: (Uldall), Allerunderdanigst Rapport fra Commissionen til Cassa-Mangelens Undersøgelse ved det Asiatiske Compagnie af 26. Junii 1784, Kbh. 1784.
- Uldall, Convent, 3/8-1772: (Uldall), Grunde for den af os udkastede og den 3. August 1772 approberede Convention Kbh. 1772.
- Valéry: Jules Valéry, La Limitation de responsabilité est elle opposable aux créances nées d'un délit ou d'un quasi-délit? Ann. de Droit Com., 1927, p. 249 ff.
- Valéry, actions sociales: Jules Valéry, Du fondement du droit pour les actionnaires d'exercer les actions sociales, Ann. de Droit Com., 1930, p. 175 ff.
- Valeur: Robert Valeur, La Responsabilité pénale des Personnes morales dans les Droits Français et Anglo-Américains, Paris 1931.
- van Brakel, se Brakel.
- Vandervelde: Émile Vandervelde, Le Socialisme contre l'État, Paris 1918.
- Verhandl. d. 34. Deutschen Juristentags, se Juristentag.
- Vestind. Co., Dir. (Prot.) 1671—80: Vestindisk—Guineisk Compagnis Directions Protocol.
- Vestind. Co., Dir. 1682—88: Vestindisk—Guineisk Comp. Directeurernes Protocoll, 1682—88.
- Vestind. Co., Konv. 1733: Det West-Indiske og Guineiske Compagnies Convention, ... 26. September Ao. 1733, Kbh.
- Vestind. Co. Part. Resol. 1671—1690: Vestindisk—guineisk Compagnis Participanterns Resolutions Protocol, 1671—90.
- NB.: Se ogsaa under Guin. Co.
- Villemin: Paul Villemin, Des Actions Sociales et Individuelles dans les Sociétés Anonymes, Paris 1900.
- Voss: G. Voss, Die obligatorische Revision im Rahmen der Reform des Aktienrechts, Berlin 1927.
- Warming: Jens Warming, Danmarks Erhvervs- og Samfundsliv, Kbh. 1930.
- Weber: Max Weber, Zur Geschichte der Handelsgesellschaften im Mittelalter, 1889.
- Willson: Beckles Willson, The Great Company (1667—1871), I—II, London 1900.

- Wiszniewski: Wiszniewski, *Historie de la Banque de Saint-Georges de Gênes*, 1865.
- W. N. (f. Eks. 1877 W. N. 223): *The weekly Notes*, 1866 ff.
- Wolff, G. P.: G. P. Wolff, *Upartisk Bedømmelse over det Østersøeske Handels-Selskabs nærværende betænkelige Forfatning*, Kbh. 1786.
- Wordsworth: Charles F. F. Wordsworth, *The Law relating to Joint-Stock Companies*, 2. Ed. 1837.
- Öffentliche Hand, Die: *Die öffentliche Hand in der privaten Wirtschaft*, Berlin (1926).
- Ørsted, V: Anders Sandøe Ørsted, *Haandbog over den danske og norske Lovkyndighed*, I—VI, Kbh. 1822—35. (V, p. 418 ff.: *Om Interessentskabs-Contracter*).
-

INDHOLD

I. INDLEDNING	5
II. LIDT OM AKTIESELSKABETS HISTORISKE UDVIKLING ..	15
Oldtid og Middelalder 15. Sydtyskland 17. Portugal 19. De oktrojerede Selskaber i Nord- og Vesteuropa 22. Autori- sationsperioden 31. Frihedens endelige Gennembrud 33. Den nyere Udvikling og Lovgivning 35. Statistik 43.	
III. HAR AKTIONÆREN RET TIL MAGTEN?	52
1) <i>Almindelige Synspunkter og historisk Grundlag</i>	52
2) <i>Om Udformningen af Aktionærernes økonomiske Stilling i Tidens Løb</i>	62
Stiftelsen 65. Aktiernes Popularisering 79. Personlige Egen- skaber? 81. Udskillelse af Selskabsformuen 83. Begrænset Hæftelse 85. Andelens Fiksering 88. Indbetalingspligt 91. Kapitalens Fiksering 92. Tilbagebetaling og Nedsættelse 95. Aktionærens Tilbagetræden paa Grund af Svig o. s. v. 98. Aktieoverdragelse 106. Dividende 109. Afskrivning for Slid 114. Vurderinger 117. Reserver 118. Misbrug vedr. Forholdet mellem Aktiekapital og Kreditmidler 123.	
3) <i>Résumé</i>	126
IV. PRÆFERENCEAKTIONÆRER OG ANDRE AKTIONÆRER AF SÆREGEN ART	131
V. OM KREDITORERNES FORSKELLIGE KRAV OG DERES RETTE BEHANDLING	138
Almindelige Bemærkninger 138. Kreditorernes Ret ifølge Beskyttelsesforanstaltninger 141. Beskyttelsesreglernes Ind- hold, bl. a. om Regnskabet 152. Konklusion 160.	
VI. NOGLE SÆRLIGE BEMÆRKNINGER OM OBLIGATIONS- KREDITORERNE	164
VII. NOGLE SYNSPUNKTER VEDRØRENDE MEDARBEJDERNE	182
Arbejderne som Aktionærer 183. Angreb paa Ejendoms- retten 184. Staten og Arbejderne 188. Krav om egentligt Arbejderherredømme 191. Begrænsede Indgreb 193. Erfarin- ger 199.	

VIII. AKTIONÆRERNE OVERFOR STATEN, NATIONEN, SAMFUNDET, OFFENTLIGHEDEN OG ANDET AF LIGNENDE	
ART	203
Om Staten, Samfundet osv. i Almindelighed 203. Ordningen af Forholdet mellem Aktionærerne 209. Staten overfor Selskabet som saadant 209. Aktiehandel etc. 211. Ophjælpning af Selskaberne 215. Monopolbekæmpelse 217. <i>Public Utility Co.s</i> og »Blandede« Selskaber 220. Offentlig Drift 223. Almindelig Statsregulering af Næringslivet i Tyskland og U. S. A. 226. Rusland 233.	
IX. OM GENERALFORSAMLINGEN	243
1) <i>Indledning</i>	243
2) <i>Hvem har Stemmeret?</i>	244
Aktionæren 244. Obligationærer, Banker, Arbejdere 249.	
3) <i>Om Stemmeretten og om Majoritet</i>	252
Majoritetsprincippet 255. Omraade 259. Almindelige Begrænsninger 261. Vedtægtsændringer 263. Anfægtelse 274. Magtmisbrug i Almindelighed 275. Forholdet til Tredjemand 279. Særlige Følger (Straf) 281.	
4) <i>Om Fastlæggelse af Flertallet og kunstigt Flertal</i>	283
Lige Stemmeret 284. <i>Voting trust</i> og <i>holding company</i> 285. Flerstemmeaktier 288.	
5) <i>Lidt om den saakaldte almindelige Aktionær og om hans Deltagelse i Generalforsamlingen</i>	295
Stort Antal og manglende Interesse 296. Om Indkaldelsens Indhold og Ret til Oplysninger 301.	
X. OM AKTIONÆRERNES REPRÆSENTANTER	305
1) <i>Indledning</i>	305
2) <i>Om Repræsentationens Indretning</i>	308
Forskellige Slags Myndigheder (Direktion, Bestyrelse, <i>Aufsichtsrat</i> etc.) 309. Den enkelte Myndigheds indre Forhold (Flertal, Arbejdsdeling, Ansvarsfordeling) 321.	
3) <i>Om Valget af Aktionærernes Repræsentanter og om Repræsentanter for de Fremmede</i>	328
Aktionærvalg 329. Banker, Obligationærer, Arbejdere, Stat 332. Om Fællesskaber som Direktører 339.	
4) <i>Om Repræsentanternes Stilling og Pligter og om Ansvar og Afsættelse</i>	341
Beføjelser 342. Om Pligter og Ansvar 345. Aktiebesiddelse 350. Spekulation i Selskabets Aktier 352. Selvkontrahering 353. Deltagelse i anden Virksomhed 357. Pligterne paahviler Ledelsen overfor alle Aktionærerne, og eventuelle Krav tilhører Fællesformuen 359. Stillingens Ophør; Afskedigelse 362.	

- 5) *Har Repræsentanterne Pligter overfor Tredjemand?*..... 366
Kreditorer etc. 367. Almindelige Pligter overfor Statsmagt,
Offentlighed etc.? 370. Pligter overfor fremmede Vælgere
371. Konflikter 372.

XI. LIDT OM HAANDHÆVELSEN AF ERSTATNINGSKRAVET
MOD LEDELSEN 375

XII. SLUTNING 391

FORKORTELSER 401
