

Ledelsesstrukturen i danske SE-selskaber

af

professor lic.jur. Søren Friis Hansen

1. Det europæiske aktieselskab som ny selskabsform

1.1 Emnet for undersøgelsen

Den 8. oktober 2004 træder Forordningen om det europæiske aktieselskab (i det følgende forkortet: »SEF«) i kraft.¹ Det europæiske aktieselskab betegnes som »*Societas Europaea*«, hvorfor den almindelige betegnelse for selskabet er »SE« eller »SE-selskabet«, jf. SE-Forordningens Artikel 1. Med vedtagelsen af SE-Forordningen er godt 40 års arbejde med skabelsen af et europæisk aktieselskab blevet omsat til politisk og juridisk virkelighed.² SE-Forordningen giver anledning til en meget lang række retlige overvejelser, der vedrører forskellige retsområder. Et område, der er af væsentlig betydning for, i hvilket omfang SE-selskabet bliver en succes, er således den skatteretlige behandling af SE-selskaber.³ En afgørende årsag til, at de hidtidige udkast til en SE-Forordning ikke har kunnet samle tilstrækkelig opbakning blandt medlemsstaterne, er den store indbyrdes uenighed vedrørende reglerne om medarbejdernes adgang til repræsentation i SE-selskabets ledelsesorganer. En væsentlig del af de retlige problemer, der er knyttet til SE-forordningen, er selvsagt af selskabsretlig karakter. Et problem, der tidligt optog sindene i forbindelse med SE, er således spørgsmålet om SE-selskabets ledelsesstruktur. Inden for EU sondres traditionelt mellem to forskellige systemer for organisationen af aktieselskabers ledelsesstruktur.

I nogle af EUs medlemsstater foreskriver lovgivningen vedrørende almindelige aktieselskaber således en *dualistisk ledelsesstruktur*. Dette system betegnes i SE-Forordningen som »*Det tostrengede system*«. Herved forstås, at aktieselskabers ledelse skal være opdelt i to selvstændige organer, således at det ene organ har ansvaret for den daglige ledelse af selskabets virksomhed, medens det andet organ på vegne af aktionærerne fører tilsyn med ledelsesorganet. Som eksempel

¹ Jf. Forordning nr. 2157/EØF, gengivet i EFT L 2001 nr. 294, s. 1 ff. I det følgende betegnes denne forordning som »SE-Forordningen«, eller forkortet: »SEF«.

² Litteraturen vedrørende SE-selskabets historie er særdeles omfattende. Se for en redegørelse vedrørende om den historiske udvikling af SE-selskabet eksempelvis senest *Francoise Blanquet*, ZGR 2002, s. 21-33 og *Manfred Heinze*, ZGR 2002, s. 66-76.

³ Se for et dansk perspektiv vedrørende den skatteretlige behandling af SE-selskaber *Jacob Winther*, TfS 2002.693.

på et tostrengt system fremhæves sædvanligvis Tyskland. I andre og medlemsstater foreskriver lovgivningen vedrørende aktieselskaber en *monistisk ledelsesstruktur*, kaldet »*Det enstrengede system*« i SE-Forordningen. Dette system indebærer, at ledelsen af selskabets virksomhed varetages af et enkelt organ. Dog er medlemmerne af det pågældende organ sædvanligvis opdelt i to undergrupper: de ledelsesmedlemmer der varetager den daglige ledelse af selskabet, og de der varetager den overordnede ledelse. Som eksempel på det enstrengede system fremhæves sædvanligvis Storbritannien.

Emnet for denne undersøgelse er SE-Forordningens regler vedrørende SE-selskabers ledelsessystem set i et dansk perspektiv. De relativt komplicerede regler vedrørende medarbejderrepræsentation i SE-selskaber, der findes i et særligt direktiv, vil således ikke blive inddraget i undersøgelsen, medmindre disse undtagelsesvis har direkte relevans for spørgsmålet om SE-selskabets ledelsesstruktur.⁴

SE-forordningens bestemmelser vedrørende SE-selskabers ledelsesstruktur indebærer, at de enkelte medlemsstater må tage stilling til, i hvilket omfang lovgiver ønsker at indføre særlige regler vedrørende den ledelsesstruktur, der ikke kendes i den pågældende medlemsstat.⁵ Dette valg skal træffes i forbindelse med gennemførelse af den nationale følgelovgivning, der skal gennemføres som et resultat af SE-Forordningen. Det absolut seneste tidspunkt for vedtagelse af den danske følgelovgivning er foråret 2004. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har allerede i et stykke tid arbejdet med de mange problemer, der skal tages stilling til i dansk ret som en følge af introduktionen af SE-selskabet. I 2002 har myndighedernes ressourcer primært været anvendt på Danmarks formandskab i EU. I løbet af 2003 må overvejelserne om dansk følgelovgivning vedrørende SE-selskaber imidlertid konkretiseres til et egentligt lovforslag, hvis følgelovgivningen skal kunne være på plads inden oktober 2004.

1.2 SE-Forordningens reguleringssystematik

I 1970 blev det første egentlige udkast til en SE-forordning offentliggjort. Dette forslag blev afløst af et fornyet udkast i 1975. De to første udkast til SE-Forordningen var opbygget som en egentlig aktieselskabslov, der regulerede selskabets liv fra fødsel til død. Det er ikke forkert at sige, at de oprindelige udkast havde stærke lighedstræk med den tyske aktieselskabslovgivning.⁶ På grund af den megen modstand, som de oprindelige udkast til en SE-Forordning blev mødt med, ændrede Kommissionen strategi. Den nye fremgangsmåde fra Kommissionen kom til udtryk i det reviderede udkast til en SE-Forordning fra

⁴ Se nærmere om reglerne vedrørende medarbejderrepræsentation i SE-selskaber fra et dansk perspektiv, *Ruth Nielsen*, NTS 2002, s. 240-55.

⁵ Det system, der ikke anvendes for almindelige aktieselskaber i en medlemsstat, vil i det følgende blive betegnet som »*det alternative ledelsessystem*«.

⁶ Jf. *Würdinger*, *Der Betrieb* 1975, s. 1301, der påpeger den fremherskende indflydelse fra tysk retsteknik på de af Kommissionen fremlagte forslag til en SE-Forordning.

1989, der hurtigt blev afløst af endnu et revideret udkast i 1991. Med disse forslag skiftede SE-selskabet karakter. Omfanget af bestemmelser i forordningen var nu blevet væsentligt reduceret. Gennem en betydelig anvendelse af henvisninger til national ret (såkaldte »renvoi-bestemmelser«) blev ideen om et egentligt fælleseuropæisk aktieselskab i realiteten opgivet.⁷ I stedet opstår der fra 8. oktober 2004 ikke færre end 15 forskellige SE-selskaber, idet dette tal øges yderligere, såfremt der sker en udvidelse af kredsen af medlemsstater.

Det oprindelige formål med harmoniseringen af selskabsretten i EU var at fjerne enhver forskel mellem de nationale lovgivninger vedrørende aktieselskaber. Det har imidlertid vist sig, at det ikke er realistisk at opnå dette mål. Som alternativ til en fuldstændig harmonisering af de enkelte medlemsstaternes selskabsret, har en accept af konkurrence mellem medlemsstaternes lovgivning langsomt men sikkert vundet indpas på det selskabsretlige område.⁸ Med SE-Forordningen er accepten af konkurrence mellem medlemsstaternes retssystemer endeligt slået fast.⁹ Det tillades således, at et SE-selskab kan skifte nationalitet under iagttagelse af visse kauteler til beskyttelse af minoritetsaktionærer, kreditorer og medarbejdere, jf. nærmere SEF Artikel 8. SE-selskabets nationalitet fastlægges gennem henvisning til den stat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, idet det vedtægtsmæssige hjemsted skal være sammenfaldende med selskabets faktiske hjemsted, jf. SEF Artikel 7. På denne måde er der for så vidt angår SE-selskaber erklæret våbenhvile i striden mellem hovedsædeteorien og registreringsteorien.¹⁰

Bestemmelserne i SE-Forordningen kan kategoriseres i tre forskellige typer af bestemmelser. For det første indeholder Forordningen visse bestemmelser, der er af egentlig fællesskabsretlig karakter, idet disse gælder umiddelbart for alle SE-selskaber uden hensyn til selskabets nationalitet. Dette gælder således reglerne vedrørende stiftelse af SE-selskaber (Artiklerne 2, 4, 7, samt Artiklerne 15-37, muligheden for at selskabet kan skifte nationalitet (Artikel 8), samt reglerne om SE-selskabets ledelsesstruktur (Artiklerne 38-51).

⁷ Se hertil eksempelvis *Lutter*, Die Aktiengesellschaft 1990, s. 414, der anfører, at SE-selskabet oprindeligt var tænkt som en fast ø i farvandet mellem de enkelte medlemsstaters nationale retsordninger. Efter Lutters opfattelse medfører den udbredte anvendelse af renvoi-bestemmelser, at hver enkelt SE-selskab i stedet bliver et selvstændigt skib, der sejler mellem medlemsstaternes retsordninger. Se tillige *Heinze*, ZGR 2002, s. 24f, der anfører, at SE-selskabet har udviklet sig til en slags hybridform, som er underkastet regulering af såvel fællesskabsret som national ret.

⁸ Jf. *Søren Friis Hansen*, Juridisk Institut, Julebog 2000, s. 299-323 (s. 300 f), med henvisninger.

⁹ Se hertil eksempelvis *Karsten Engsig Sørensen*, Samarbejde mellem selskaber i EF (1993), s. 320.

¹⁰ Jf. om de to konkurrerende teorier til fastlæggelse af selskabers nationalitet *Mette Neville*, Juristen 1997, s. 145-72, og *Søren Friis Hansen*, Juridisk Institut, Julebog 1999, s. 143-74, begge med henvisninger.

SE-selskabet er underlagt forskellige regler, herunder SE-Forordningen, nationale regler, der gælder for almindelige aktieselskaber i SE-selskabets hjemland, samt selskabets vedtægter. Det indbyrdes hierarki mellem disse forskellige retskilder er nærmere fastlagt i SEF Artikel 9. I det omfang national ret vedrørende aktieselskaber finder anvendelse, skal SE-selskabet betragtes som et nationalt aktieselskab, jf. SEF Artikel 10, samt tillige Artikel 3, stk. 1, samt Artikel 9, stk. 1, litra c. Den retlige regulering af SE-selskabet er således forankret i den medlemsstat, hvor det pågældende SE-selskab har sit vedtægtsmæssige og faktiske hjemsted. Et SE-selskab er således hjemmehørende i Danmark, såfremt selskabet har sit vedtægtsmæssige og faktiske hjemsted her i landet. SE-forordningens systematik gør det således nødvendigt, at der sondres mellem udsagn vedrørende gældende ret for *SE-selskaber* (generelt) og udsagn vedrørende gældende ret for *danske SE-selskaber* (hhv. svenske, tyske finske osv. SE-selskaber), hvorved forstås SE-selskaber, der har hjemsted her i landet. Denne lovgivningsteknik er i øvrigt ikke ny. En lignende reguleringsstruktur findes således allerede i forordningen om Europæiske Økonomiske Firmagrupper, jf. EØFG-Forordningens Artikel 2, stk. 1.¹¹

1.3 SE-selskabers ledelsesstruktur

I SE-Forordningen er den langvarige diskussion mellem det monistiske og det dualistiske ledelsessystem løst på den måde, at de enkelte SE-selskaber har valgfrihed for så vidt angår selskabets organisation. Det følger således af SEF Artikel 38, litra b, at der i det enkelte SE-selskabs vedtægter skal træffes beslutning om et valg mellem de to ledelsessystemer for det pågældende selskab. Det følger af SE-forordningen, at hver enkelt medlemsstat har visse valgmuligheder vedrørende reguleringen af ledelsesstrukturen for SE-selskaber, der er hjemmehørende i den pågældende medlemsstat. Generelt tillader medlemsstaternes aktieselskabslovgivning alene, at der for så vidt angår almindelige nationale aktieselskaber opereres med et bestemt ledelsessystem (enstrengt eller tostrengt). Spørgsmålet bliver herefter, hvorledes SE-selskaber, er stillet i forhold til *det alternative ledelsessystem*, hvorved forstås det system, der ikke kan anvendes af almindelige aktieselskaber i den pågældende medlemsstat.

Såfremt en medlemsstat alene foreskriver et *monistisk* ledelsessystem for de almindelige aktieselskaber, der er hjemmehørende i den pågældende stat, er medlemsstaten berettiget til at indføre særlige regler vedrørende et dualistisk ledelsessystem for de SE-selskaber, der er hjemmehørende i staten, jf. SEF Artikel 39, stk. 5.¹² På tilsvarende vis gælder, at en medlemsstat, der alene

¹¹ Jf. Forordning nr. 2137/85, der er gengivet i EFT L nr. 199 af 31. juli 1985, s. 1 ff. Se om det retskildemæssige hierarki for så vidt angår firmagrupper hos *Schwartz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht* (1999), s. 587-92.

¹² Bestemmelsen i SEF Artikel 39, stk. 5, lyder som følger: »Hvis der i en medlemsstat ikke findes bestemmelser om et tostrengt ledelsessystem for aktieselskaber med hjemsted på dens område, kan medlemsstaten vedtage passende foranstaltninger vedrørende SE-selskaber«.

foreskriver et *dualistisk* ledelsessystem for nationale aktieselskaber, kan indføre særlige regler vedrørende et monistisk ledelsessystem for SE-selskaber, der er hjemmehørende i medlemsstaten, jf. SEF Artikel 43, stk. 4.

Forordningen sidestiller generelt et SE-selskab med aktieselskaber, der er hjemmehørende i den medlemsstat, hvor det pågældende SE-selskab er hjemmehørende, jf. SEF Artikel 10. En medlemsstat kan alene indføre særlige bestemmelser, som gælder for SE-selskaber, men som ikke gælder for nationale aktieselskaber, i det omfang der er særskilt hjemmel hertil i SE-forordningen. Dette indebærer, at en medlemsstat ikke kan fastsætte særregler for SE-selskaber vedrørende det ledelsessystem, der allerede foreskrives for nationale aktieselskaber.¹³ I en medlemsstat, der foreskriver et monistisk ledelsessystem for almindelige aktieselskaber, kan der således ikke indføres særlige regler vedrørende et monistisk ledelsessystem, som alene gælder for SE-selskaber med hjemsted i den pågældende medlemsstat, jf. SEF Artikel 43, stk. 4, idet adgangen til at indføre særregler vedrørende det monistiske ledelsessystem, alene gælder for de medlemsstater, der foreskriver et dualistisk system for nationale aktieselskaber. Der er imidlertid intet til hinder for, at de særregler, som en medlemsstat indfører for SE-selskaber vedrørende det alternative ledelsessystem, tillige gøres anvendelige på nationale aktieselskaber, således at disse også får mulighed for at vælge mellem de to forskellige ledelsessystemer.

Nogle forfattere har antaget, at de enkelte medlemsstater kan afskære SE-selskaber fra at vælge mellem det enstrengede og det tostrengede ledelsessystem, idet omfang der ikke gælder en sådan valgfrihed for almindelige aktieselskaber, der er hjemmehørende i den pågældende medlemsstat.¹⁴ Det må imidlertid antages, at adgangen for SE-selskaber til at vælge mellem de to ledelsessystemer er fastlagt udtrykkeligt ved bestemmelsen i SEF Artikel 38, litra b.¹⁵ Dette må indebære, at det enkelte SE-selskab har *en ufravigelig ret* til at træffe et valg mellem de to foreskrevne ledelsessystemer, og at selskabets valg under alle

Den engelske tekst vedr. SEF Artikel 39, stk. 5, lyder som følger: »Where no provision is made for a two-tier system in relation to public limited-liability companies with registered offices within its territory, a Member State may adopt the appropriate measures in relation to SEs«. Den tyske tekst lyder: »Enthält das Recht eines Mitgliedstaates in Bezug auf Aktiengesellschaften mit Sitz in seinem Hoheitsgebiet keine Vorschriften über ein dualistisches System, kann dieser Mitgliedstaat entsprechende Vorschriften in Bezug auf SE erlassen«. Se Werlauff, SE-selskabet (2002), s. 74 f, der kritiserer den noget uklare formulering af SEF Artikel 39, stk. 5.

¹³ Jf. Christoph Teichmann, ZGR 2002, s. 399f.

¹⁴ Se hertil Werlauff, SE-Selskabet (2002), s. 71, og EU-selskabsret (3. udg. 2002), s. 145f, der antager, at en medlemsstat, der ikke tillader et tostrengt ledelsessystem for almindelige aktieselskaber, kan *forbyde* et sådant system for SE-selskaber med hjemsted i medlemsstaten. Se i samme retning Bungert / Beier, EWS 2002, s. 3 ff.

¹⁵ Det fremgår af bestemmelsen i SEF Artikel 38, litra b, at ledelsen i et SE-selskab består af enten et eller to organer, ».. afhængigt af, hvilken af mulighederne, der er valgt i vedtægterne«.

omstændigheder skal respekteres af de enkelte medlemsstater, jf. forudsætningsvis SEF Artikel 9, stk. 1, litra b. Valgfriheden for SE-selskaber vedrørende de to foreskrevne ledelsessystemer er således ikke berørt af, hvilket ledelsessystem, der foreskrives for almindelige aktieselskaber med hjemsted i den medlemsstat, hvor SE-selskabet er hjemmehørende.¹⁶

Der er intet krav om, at medlemsstaterne indfører særregler for det alternative ledelsessystem. Såfremt en medlemsstat måtte vælge *ikke* at indføre særlige bestemmelser vedrørende det alternative ledelsessystem, vil dette imidlertid skabe væsentlige praktiske vanskeligheder for de SE-selskaber, der måtte ønske at etablere sig med hjemsted i den pågældende medlemsstat. Da hver enkelt medlemsstat har en interesse i, at så mange SE-selskaber som muligt etablerer sig med hjemsted i netop den pågældende stat, må det forventes at de fleste medlemsstater vil indføre særlige bestemmelser vedrørende den alternative ledelsesstruktur for SE-selskaber.¹⁷

2. SE-Forordningens regler om selskabets organisation

2.1 Det dualistiske ledelsessystem

Det gælder for alle SE-selskaber, at selskabets organisation skal bestå af en generalforsamling og en ledelse, jf. SEF Artikel 38. I SE-selskabets vedtægter skal der træffes bestemmelse om, hvorvidt ledelsen skal være organiseret efter det monistiske (enstrengede) eller det dualistiske (tostrengede) system, jf. SEF Artikel 38, litra b. Såfremt det er bestemt, at der skal være et tostrengt ledelsessystem, skal der i hvert selskab etableres et ledelsesorgan og et tilsynsorgan. Ledelsesorganet varetager på eget ansvar ledelsen af selskabet, jf. SEF Artikel 39, stk. 1. Medlemmerne af ledelsesorganet ansættes og afskediges af tilsynsorganet, jf. SEF Artikel 39, stk. 2. Der kan være et eller flere medlemmer af ledelsesorganet. Såfremt det efter national ret er muligt at henlægge valget af ledelsesorganet til generalforsamlingen, kan en tilsvarende ordning indføres for SE-selskaber. Medlemmerne af tilsynsorganet vælges af generalforsamlingen, jf. SEF § 40, stk. 2, idet nationale regler vedrørende en ret for en minoritet til at udpege medlemmer af tilsynsorganet ikke berøres af denne bestemmelse, jf. SEF Artikel 47, stk. 4. Medarbejderne i de nationale aktieselskaber, der deltager i stiftelsen af et SE selskab, skal være sikret samme

¹⁶ Jf. tilsvarende *Lutter*, BetriebsBerater 2002, s. 4 og *Christoph Teichmann*, ZGR 2002, s. 442. Se tilsvarende *Francoise Blanquet*, ZGR 2002, s. 49, der fremhæver, at det i modsætning til, hvad der var foreslået i forordningsudkastet fra 1991, ikke i henhold til den vedtagne forordning er muligt for en medlemsstat at påtvinge SE-selskaber det ledelsessystem, der er foreskrevet for nationale aktieselskaber, og som tillige understreger, at dette er et område, hvor aftalefriheden vedrørende selskabets vedtægter har særlig betydning. Se endelig tilsvarende *Jacob Hjortshøj og Tomas Krüger Andersen*, NTS 2001, s. 478, samt *Paul Krüger Andersen*, Aktie- og anpartsselskabsret (7. udg. 2002), s. 104.

¹⁷ Se hertil *Christoph Teichmann*, ZGR 2002, s. 400, der anbefaler, at der af hensyn til konkurrencen mellem medlemsstaterne indføres valgmulighed for SE-selskaber, der har hjemsted i Tyskland.

ret til medarbejderrepræsentation i SE-selskabet, som de har haft i de nationale aktieselskaber, der indgår i stiftelsen af SE-selskabet.¹⁸

Der skal være vandtætte skodder mellem de to ledelsesorganer, idet der må ikke forekomme personsammenfald inden for det enkelte selskab mellem tilsynsorganet og ledelsesorganet, jf. SEF Artikel 39, stk. 3. Dog kan tilsynsorganet udpege et af sine medlemmer til at fungere som medlem af ledelsesorganet, idet den pågældendes hverv i tilsynsorganet suspenderes, så længe vedkommende fungerer som medlem af ledelsesorganet. Tilsynsorganet skal blandt sine medlemmer vælge en formand, jf. SEF Artikel 42.

Ledelsesorganet skal mindst hver 3. måned underrette tilsynsorganet om selskabets anliggender og dets forventede udvikling, jf. SEF Artikel 41, stk. 1, og ledelsesorganet har desuden pligt til at underrette tilsynsorganet om alle forhold, der kan tænkes at få væsentlig betydning for selskabet, jf. SEF Artikel 41, stk. 2. Tilsynsorganets kompetence i et tostrengt ledelsessystem er fastlagt i SEF Artikel 40. I henhold til SEF Artikel 40, stk. 1, har tilsynsorganet opgave at føre tilsyn med ledelsesorganets varetagelse af ledelsen. Tilsynsorganet kan ikke selv forstå ledelsen af selskabet, jf. SEF Artikel 40, stk. 1, 2. pkt.

2.2 *Det monistiske ledelsessystem*

I SE-selskaber, der har valgt det monistiske ledelsessystem, skal der etableres et administrationsorgan. Dette organ varetager ledelsen af SE-selskabet, jf. SEF Artikel 43, stk. 1. Medlemsstaterne kan i overensstemmelse med de regler, der gælder for statens almindelige aktieselskaber, bestemme, at der udpeges et eller flere medlemmer af administrationsorganet, som tillægges ansvaret for den daglige ledelse af selskabet. Medlemmerne af administrationsorganet udpeges af generalforsamlingen, jf. SEF-artikel 43, stk. 3, idet nationale regler vedrørende udpegningsret for myndigheder, minoritetsaktionærer eller andre skal respekteres, jf. SEF Artikel 47, stk. 4. Endvidere skal medarbejdernes ret til at vælge repræsentanter til selskabets ledelse respekteres. Såfremt der vælges medarbejderrepræsentanter til selskabets ledelse, skal administrationsorganet bestå af mindst tre medlemmer.

Administrationsorganet skal vælge en formand blandt medlemmerne, jf. SEF Artikel 45. Administrationsorganet skal mødes hver tredje måned med henblik på drøftelse af SE-selskabets anliggender og deres forventede udvikling jf. SEF Artikel 44, stk. 1. Ethvert medlem af administrationsorganet skal have adgang til alle de oplysninger, som organet modtager, jf. SEF Artikel 44, stk. 2.

2.3 *Fælles regler*

SE-forordningen indeholder i Artiklerne 46-51 en række bestemmelser, der er fælles for selskaber, som er organiseret med hhv. det monistiske og det dualistiske ledelsessystem.

For alle medlemmer af selskabets organer gælder, at der i vedtægterne skal fastlægges en valgperiode på højst seks år, jf. SEF-Artikel 46, stk. 1, idet de

¹⁸ Se om det såkaldte »før og efter- princip«, *Ruth Nielsen*, NTS 2002, s. 240 f og s. 253 f.

enkelte medlemmer kan genvælges. Som udgangspunkt er det alene fysiske personer, der kan vælges til medlemmer af selskabets organer. I det omfang det tillades i national ret at vælge juridiske personer som organmedlemmer i nationale aktieselskaber, kan det bestemmes i SE-selskabets vedtægter, at en juridisk person kan indtræde som organmedlem. I så fald skal der udpeges en fysisk person, som repræsenterer den juridiske person i SE-selskabets ledelse, jf. SEF Artikel 47, stk. 1, 2. pkt. De almindelige habilitets- og vandelskrav, der gælder for medlemmer af selskabers organer efter national ret, gælder for medlemmer af SE-selskabets organer, jf. SEF Artikel 47, stk. 2, litra a. Der kan med hjemmel i vedtægterne fastsættes særlige habilitetskrav til selskabets organmedlemmer i overensstemmelse med de for medlemsstatens almindelige aktieselskaber gældende regler, for så vidt angår de medlemmer, der vælges på generalforsamlingen, jf. hertil SEF Artikel 47, stk. 3. Der kan ikke i vedtægterne stilles særlige krav til de enkelte organmedlemmers nationalitet.¹⁹

SE-Forordningen opstiller en række rammebestemmelser vedrørende kompetencefordelingen mellem de enkelte ledelsesorganer. SE-selskabets vedtægter skal indeholde bestemmelse om, hvilke typer af transaktioner, der skal godkendes af tilsynsorganet, hhv. vedtages i administrationsorganet, jf. SEF Artikel 48, stk. 1. Medlemsstaterne kan give tilsynsorganet hjemmel til, at fastlægge bestemmelser vedrørende særlige typer af transaktioner, der skal forelægges tilsynsorganet til godkendelse, jf. SEF Artikel 48, stk. 2.

SE-selskabets organer er beslutningsdygtige, når mindst halvdelen af organets medlemmer er til stede eller er repræsenteret, jf. SEF Artikel 50, stk. 1, litra a. Beslutninger i det enkelte organ træffes med simpelt flertal blandt de fremmødte eller repræsenterede organmedlemmer, jf. SEF Artikel 50, stk. 1, litra b. En person, der er medlem af et ledelsesorgan i et SE-selskab, er underlagt tavshedspligt for så vidt angår oplysninger, der ville kunne skade selskabet, såfremt de blev offentliggjort, jf. SEF Artikel 49.²⁰ Tavshedspligten er underlagt de begrænsninger, der måtte følge af national ret.

3. Ledelsessystemet i danske aktieselskaber indtil 1973

3.1 ASL 1917 og dennes forarbejder

Set i et dansk perspektiv medfører den valgfrihed mellem to ledelsessystemer, der er indført med SE-forordningen, at den danske lovgiver må træffe en række valg inden oktober 2004. For det første må det klarlægges, hvilket af de to konkurrerende ledelsessystemer, der foreskrives i den danske aktieselskabslov. For det andet vil det være hensigtsmæssigt, at der udformes særlige danske regler for det alternative ledelsessystem. En væsentlig forudsætning for at kunne træffe disse valg er kendskab til den historiske udvikling af ledelsessystemet for danske aktieselskaber.

¹⁹ Dette følger af EF-Domstolens afgørelse i sagen C-281/98 (Angonese), jf. hertil *Søren Friis Hansen*, Juridisk Institut, Julebog 2000, s. 311 f.

²⁰ Se hertil *Werlauff*, SE-selskabet (2002), s. 82 f, der påpeger, at den danske version af forordningen er uheldigt formuleret.

Indtil 1917 var danske aktieselskaber ikke undergivet særlig selskabsretlig lovgivning, når der bortses fra enkelte regler vedrørende selskabets navn og tegningsret i firmaloven. Dette indebar selvsagt, at selskaberne var frit stillede for så vidt angik fastlæggelse af selskabets organisation. I løbet af 1800'tallet udviklede der sig en praksis i dansk erhvervsliv, hvorefter bestyrelsen i de selskaber, der var organiseret med to ledelsesorganer, i et vist omfang tog del i den daglige ledelse af selskabet.²¹

Ved udgangen af 1800'tallet havde størstedelen af de europæiske stater gennemført en lovregulering af aktieselskabernes forhold. I Danmark tog udviklingen mod en aktieselskabslov imidlertid først fart efter år 1900. I 1901 af gav Aktielovskommissionen et forslag til en dansk aktieselskabslovgivning («KU 1901»). Aktielovskommissionen udarbejdede under forsæde af professor Carl Torp, en fornyet betænkning i 1910, der indeholdt et revideret forslag til en lov om aktieselskaber («KU 1910»).²² De to tidlige kommissionsudkast var baseret på et tostrengt ledelsessystem. Det blev således foreskrevet i KU 1901, at:

KU 1901 § 39, stk. 1: *»Selskabets Forretninger ledes af en eller flere Direktører. For saa vidt Vedtægterne ikke give andre Regler derom, træffes Beslutning om Direktørers Ansættelse, Suspension og Afskedigelse samt om Forretningers Fordeling mellem Direktionens Medlemmer af Bestyrelsen (§ 40) eller, hvor en saadan ikke findes, af Generalforsamlingen.«*

KU 1901 § 40: *»I ethvert Selskab, der driver Bank- eller Forsikringsvirksomhed, skal der tillige findes en Bestyrelse bestaaende af mindst tre Aktieejere, valgte af Generalforsamlingen. Det samme gælder for andre Selskaber med en Aktiekapital af mindst 100.000 Kr., med mindre Medlemmernes Antal ikke overstiger 10, og alle Aktier skulle lyde på Navn og ikke kunne overdrages uden Selskabets Samtykke. Bestyrelsens Medlemmer kunne ikke vælges for længere Tid end 5 Aar ad Gangen. For saa vidt Vedtægterne ikke give andre Regler derom, fastsættes Området for Bestyrelsens Myndighed og dens Pligter overfor Selskabet af Generalforsamlingen. Denne kan til enhver Tid afsætte Bestyrelsen, i hvilket Tilfælde Bestemmelserne i § 39, 2det Stykke finde tilsvarende Anvendelse.«*

KU 1901 § 41: *»Stillingerne som Medlem af Direktionen og som Medlem af Bestyrelsen kunne ikke forenes. Dog kan Bestyrelsen i en Direktørs Forfald midlertidig konstituere et af sine Medlemmer som Direktør, naar Antallet af Bestyrelsesmedlemmer ikke derved kommer under 3. Saa længe Konstitutionen varer kan den pågældende ikke udøve Stemmeret i Bestyrelsen.«*

²¹ Jf. Torp, Om Interessentskab (3. udg. 1904), s. 263 f, hvor det hedder: *»Medens forskellige fremmede Love fordre, at der skal findes saa vel en Direktion som en Bestyrelse, og drage en skarp Grænse mellem de to Organers Virksomhedsomraade, idet Administrationen alene ligger i Direktionens Haand, medens Bestyrelsens Opgave er rent kontrollerende, har Udviklingen hos os under Lovgivningens Taushed ført til en noget anden Ordning. Hvor der findes baade en Direktion og en Bestyrelse, har den sidste i Reglen en mere direkte Andel ialtfald i visse Sider af Selskabets Administration«.*

²² De to kommissionsudkast er gengivet i Rigsdagstidende 1910-11 A, hhv. Sp. 4067-4246 og Sp. 3959-4066.

Det bemærkes, at KU 1901 lægger op til en ordning, hvor der i større selskaber gjaldt et krav om et tostrengt ledelsessystem med fuld personel adskillelse mellem ledelsesorganet og tilsynsorganet. Dette blev anset for nødvendigt for at sikre den *effektive kontrol* af den daglige ledelse, som var formålet med det tostregede ledelsessystem, idet det blev antaget, en sådan kontrol ikke kunne foretages af generalforsamlingen.²³ Dog blev der ikke foreskrevet præceptive regler vedrørende kompetencefordelingen mellem de to organer. Et ubetinget krav om fuld personel adskillelse mellem de to ledelsesorganer gældende for alle aktieselskaber, således som tilfældet var efter tysk ret, ville efter Aktielovskommissionens opfattelse medføre unødvendige *omkostninger* for små danske virksomheder. Begrebet »*Corporate Governance*« er først blevet udbredt i debatten i de senere år, men den tankegang der ligger bag et ønske om en effektivisering af selskabers organisation, var, som det ses, ingenlunde fremmed for Aktielovskommissionen af 1901.²⁴ Det bemærkes i øvrigt, at KU 1901 § 41, 2. pkt. er stort set identisk med bestemmelsen i SEF Artikel 39, stk. 3.

Ledelsesstrukturen fra KU 1901 blev videreført stort set uændret i KU 1910. Man ændrede imidlertid kriteriet for, hvornår der var foreskrevet en pligt til at organisere selskabet med en tostrengt ledelse (KU 1910 § 51, stk. 1). Pligten til at organisere selskabet med en bestyrelse gjaldt således ikke for selskaber, hvor aktionærernes antal ikke oversteg 15, og hvor alle aktier var navneaktier, der ikke kunne overdrages uden selskabets samtykke. Der var et krav om fuld personel adskillelse mellem de to ledelsesorganer, men dette krav gjaldt ikke, såfremt selskabet havde valgt en bestyrelse, uden at der var pligt hertil (KU 1910 § 52).

²³ Det hedder således i Kommissionens begrundelser for forslaget (gengivet i Rigsdagstidende 1910-11 A, Sp. 4147-4148): »*For at den Kontrol som Reglerne om en Tvedeling af Selskabsmyndigheden tilsigter at sikre, skal blive effektiv, er det nødvendigt, at de to Myndigheder ere skarpt adskilte. Det er derfor i udkastets § 41 bestemt, at Stillingerne som Medlem af Direktionen og som Medlem af Bestyrelsen regelmæssig ikke kunne forenes. Det samme Hensyn ville strengt taget føre til ogsaa sætte et skarpt Skel mellem de to Organers respektive Virksomhedsomraade, saaledes at Bestyrelsen henvistes til en rent kontrollerende Virksomhed uden enhver Andel i Administrationen. En saadan Fordeling af Forretningerne, hvorved det undgaas, at Kontrollen paa noget Punkt faar Karakteren af en Selvkontrol, vil nu ogsaa - i visse Arter af Selskaber - næsten altid blive fastslaaet i Vedtægterne. At give præceptive Lovregler derom har man imidlertid fundet betænkeligt. Den historiske Udvikling har hos os ført til, at Bestyrelsen i mange Tilfælde har faaet en vidtgaaende, i et vist Omfang administrativ Virksomhed. Dette er vistnok et Udtryk for en praktisk Trang, begrundet i at det under vore forholdsvis smaa Forhold ofte kan være vanskeligt til Direktører at finde Personer, hvem den hele vidtgaaende Ledelse af Selskabsanliggenderne uden Støtte fra Bestyrelsens Side kan betros. Man har derfor ment på dette Punkt at burde aabne en vis Frihed for vedtægtsmæssig Ordning.*«

²⁴ I Debatoplæg om aktivt ejerskab, maj 1999, (s. 15), er således den grundlæggende problemstilling beskrevet som et spørgsmål om, hvorledes ejerne sikrer sig kontrol med virksomhedens drift i tilfælde, hvor denne er overladt til en professionel ledelse. Se *Mette Neville*, NTS 2000, s. 72-97, der redegør for grundtrækkene i Corporate Governance-debatten, og tillige *Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel*, Lærebog i selskabsret II (2000), s. 41-44 med henvisninger, samt vedrørende begrebet »effektivitet« samme Bind I (1999), s. 165 f.

Bestemmelsen vedrørende kompetencefordelingen mellem bestyrelse og direktion var ændret noget, idet denne nu lød som følger:

KU 1910 § 58: »Bestyrelsen har at vaage over, at Selskabets Virksomhed ledes i Overensstemmelse med Lovgivningen, Vedtægterne og Generalforsamlingens, samt Bestyrelsens egne Beslutninger.
Bestyrelsen er berettiget og forpligtet til at fordrø sig med alle til Opfyldelse af denne Pligt fornødne Oplysninger og til efter Omstændighederne selv at foretage eller lade foretage det dertil fornødne Eftersyn af Selskabets bøger, Kasser og Beholdninger«.

De to kommissionsudkast fra 1901 og 1910 resulterede imidlertid ikke i vedtagelse af en dansk aktieselskabslov. De var nemlig stødt på stor modstand, ikke mindst i erhvervslivet.²⁵ Handelsministeren fremlagde derfor i februar 1914 et revideret udkast i Rigsdagen (U 1914), hvis omfang var reduceret betydeligt i forhold til de to kommissionsudkast.²⁶ I U 1914 var det tostrengede ledelsessystem bibeholdt. U 1914 indeholdt således følgende bestemmelser vedrørende ledelsens organisation:

U 1914, § 31: »Et aktieselskabs Vedtægt skal indeholde Bestemmelser om Bestyrelsens Sammensætning og Valg.
Bestyrelsen skal bestaa af et Tilsynsraad (Bestyrelsesraad, Repræsentantskab e.l.) og en Direktion.
Tilsynsraadet vælges af Generalforsamlingen blandt Aktionærerne og antager een eller flere Direktører, som med Ansvar overfor Tilsynsraadet leder Selskabets daglige Virksomhed. For saa vidt Vedtægten ikke indeholder anden Bestemmelse, kan Tilsynsraadet meddele Prokura.
Tilsynsraadets Lønningsvilkaar fastsættes af Generalforsamlingen eller i Vedtægten.«

U 1914 § 32: Stillingerne som Medlem af Tilsynsraadet og som Medlem af Direktionen kan ikke forenes; dog kan Tilsynsraadet, for saa vidt Antallet af Medlemmer ikke kommer under tre, beskikke et af sine Medlemmer som Midlertidig Direktør; men denne kan da ikke udøve Stemmeret i Tilsynsraadet.»

Et yderligere reduceret udkast til en dansk aktieselskabslov blev fremlagt i december 1916.²⁷ Dette udkast blev vedtaget som Lov Nr. 468 af 29. September 1917 om Aktieselskaber (ASL 1917). De reduktioner, der var foretaget i den endelige lov i forhold til det af Torp affattede kommissionsudkast, var begrundet i et ønske om, at aktieselskabsloven alene skulle indeholde enkelte præceptive regler vedrørende regnskabsaflæggelse, revision, og generalforsamling.²⁸ Selskaber

²⁵ Se om modstanden mod en dansk aktielovgivning hos *Inger Dübeck*, *Aktieselskabernes retshistorie* (1991), s. 107 ff.

²⁶ Jf. Rigsdagstidende 1913-14 A, Sp. 4111-4152.

²⁷ Jf. Rigsdagstidende 1916-17 A, Sp. 3855-3888.

²⁸ Jf. Rigsdagstidende 1916-17 A, Sp. 3885, hvor det vedrørende de ændringer, der fulgte af U 1916 i forhold til U 1914 hedder, at: »Omarbejdelsen [har] navnlig haft til Formaal end yderligere at simplificere Lovens Bestemmelser, idet der fortrinsvis tages Sigte paa Aktieselskabernes Forhold udadtil. ...Derimod søger Forslaget at undgaa uden

ne skulle i øvrigt gives en meget vidtgående frihed til at fastlægge de interne forhold gennem bestemmelser herom i vedtægterne.²⁹ Det er bemærkelsesværdigt, at den ideologi, der lå bag ASL 1917, har væsentlige lighedspunkter med den ideologi, der ligger til grund for reformen af den danske anpartsselskabslov i 1996.³⁰ Den vidtgående aftalefrihed i 1917-loven omfattede selskabets organisation. Aktieselskabsloven af 1917 indeholdt således kun en enkelt bestemmelse vedrørende selskabets ledelse (§ 28):

ASL 1917 § 28, stk. 1: »Selskabet ledes af en Bestyrelse. Vedtægterne skal indeholde Bestemmelser om bestyrelsens Sammensætning og Valg, samt om, hvorvidt der af Bestyrelsen eller Generalforsamlingen tillige bliver at ansætte en Direktion, bestaaende af en eller flere Direktører (Forretningsførere), som forestaar Selskabets daglige Ledelse.«

Det fremgår af bestemmelsen, at der var helt frit valg for de enkelte selskaber mellem et enstrengt eller et tostrengt ledelsessystem.³¹ Såfremt et selskab måtte beslutte sig for et todelt ledelsessystem, kunne man frit fastlægge regler vedrørende personsammensætningen og kompetencefordelingen mellem de enkelte organer. Lovens eneste bestemmelse i så henseende var en forudsætning om, at en eventuel direktion skulle forestå den daglige ledelse af selskabets virksomhed. Der fandtes ikke i 1917-loven et udtrykkeligt krav om, at selskabets bestyrelse skulle vælges af generalforsamlingen, hvilket medførte, at der i praksis blev etableret forskellige ordninger, hvorved udenforstående havde ret til at

Nødvendighed at gribe ind med bydende Bestemmelser i Ordningen af Selskabernes egne indre Forhold. ... Denne Holdning fra Lovgivningsmagtens Side turde være saa meget mere begrundet, som det i det lange Tidsrum, i hvilket Aktieselskaber i stadig stigende Tal har virket herhjemme, uden at være bundne ved særlige Lovforskitter, har udviklet sig forskelligartede Regler, som ikke uden indgribende Ulemper vil kunne tvinges ind under en fælles ensartet Norm.»

²⁹ Se hertil *Herscend*, Juridisk Tidsskrift 1917, s. 2 og s. 5. Se tillige *Torp*, Juridisk Tidsskrift 1918, s. 1 ff, der kritiserer den foretagne beskæring af Kommissionens udkast fra 1910. Se tilsvarende *H.B. Krenchel*, Juridisk Tidsskrift 1918, s. 321 f, der anfører, at den vedtagne lov kun indeholdt ganske få materielle bestemmelser.

³⁰ Jf. *Søren Friis Hansen*, Anpartsselskaber efter loven af 1996 (1998), s. 32 f, og Folketingstidende 1995-96 A, s. 3997.

³¹ Se *H. B. Krenchel*, Juridisk Tidsskrift 1919, s. 5 ff, hvor det under hensyn til reglerne vedrørende et tostrengt ledelsessystem i Kommissionsudkastet fra 1910, anføres: »Disse Kauteler for en betryggende Selskabsledelse er ganske strøgne i den nu vedtagne Lov, og det staar Selskaberne fuldstændig frit for, om de vil ansætte en særlig Direktion eller lade Bestyrelsen varetage Direktionsforretningerne. Der vil saaledes ses Eksempel paa, at der i et af Landets største Selskaber findes en Bestyrelse paa 3 Medlemmer, der samtidig udgør Direktionen. Et Repræsentantskab paa 20-30 Medlemmer danner vel et Mellemlid mellem Bestyrelse og Generalforsamlingen, men kan paa Grund af sin Størrelse og paa Grund af den for Repræsentantskabets Arbejde lagte Plan ikke udøve de en Bestyrelse paahvilende Forpligtelser«.

vælge bestyrelsen uden indblanding fra aktionærerne.³² Der gjaldt intet forbud mod personsammenfald mellem bestyrelse og direktion.³³

Professor Torp forholdt sig ikke overraskende stærkt kritisk over for den opgivelse af det tostrengede ledelsessystem, som var sket med vedtagelsen af ASL 1917. En skarp adskillelse mellem et ledende og et kontrollerende organ måtte efter Torps opfattelse anses for en *nødvendig garanti mod misbrug i større aktieselskaber*.³⁴ Torp henviste herved til en række tilfælde, der havde forekommet i Danmark, hvor mangel på kontrol af direktionens forretningsførelse havde forårsaget tab for selskabet og dermed tillige for aktionærerne.³⁵ På denne baggrund fandt Torp, at en opdeling i to ledelsesorganer samt et forbud mod personsammenfald mellem organerne måtte være »*højest påtrængende*«.

3.2 ASL 1930 og dennes forarbejder

Allerede få år efter den første verdenskrig stod det klart, at en revision af ASL 1917 var påkrævet. Handelsministeren fremlagde derfor i december 1923 et forslag til en revideret aktieselskabslov i Landstinget (U 1923).³⁶ Erfaringerne fra 1917-loven havde vist, at visse ændringer var nødvendige for så vidt angik reglerne vedrørende offentlighed omkring selskabernes forhold. For så vidt angik

³² Jf. hertil *H.B. Krenchel*, Juridisk Tidsskrift 1919, s. 8 f.

³³ Jf. *Herschend*, Loven om aktieselskaber (1917), s. 48.

³⁴ Jf. hertil Juridisk Tidsskrift 1918, s. 12, hvor Torp konstaterer: » - *Lovens Regler yder end ikke den Garanti, som ihvertfald større Selskaber med et Større Antal Deltagere ubetinget burde kræves, og som bestaar i, at der skal være to skarpt adskilte Selskabsmyndigheder, en ledende (Direktion) og en kontrollerende (Bestyrelse). At man under en Pression netop fra indflydelsesrige Kredse indenfor Aktieverdenen har strøget alle herhen hørende Bestemmelser i K.U [= Kommissionsudkastet], er saa meget mere beklageligt, som det oftere offentlig er hævdet, og aldrig er blevet modsagt, at der netop paa de ovenfor omhandlede Områder har fundet store Misbrug Sted ogsaa herhjemme*«.

³⁵ Se hertil *Torp*, UfR 1908B, s. 297-306. Det er i lyset af begivenhederne i USA i 2001 tankevækkende at læse Torps kritik af dansk erhvervsliv anno 1908. Torp fremhævede således danske rederiselskaber, hvor ledelsen af selskabet ofte var samlet hos en direktør, der ved siden af sin løn havde sikret sig en del af selskabets forretning, hvorfor direktøren ved en vurdering af, hvad der var i selskabets interesse, næppe kunne undgå at blive farvet af, hvad var i direktørens egen interesse. Det hedder således videre (s. 303 f): »*Selv om man vil se bort fra Muligheden af nogen Slags andet Misbrug, behøver man blot at tænke paa, hvor det for den Forretningsfører, der skal tjene - og tjene rigeligt - paa Proviantering, Kulforsyning, Klarering og Fragtprovision, maa være vanskeligt at indse, at det under daarlige Konjunkturer kan være fordelagtigere for Selskabet at lade Skibene ligge stille end at lade dem sejle med Tab. Det kan heller ikke undre, at der hos en stor Del af Almenheden har udviklet sig en meget alvorlig Tvivl om hvorvidt denne Indsigt regelmæssigt har været til Stede, naar det ses, at adskillige af D Hrr. Direktører Aar efter Aar har haft efter danske Forhold særdeles store Aarsindtægter, samtidig med, at Aktionærerne intet faar og Aktierne Aar efter Aar synker i Kurs - mange i en ligefrem foruroligende Grad, fordi der end ikke er blevet noget til Afskrivning*«.

³⁶ Jf. Rigsdagstidende 1923-24 A, Sp. 4527- 4722.

selskabernes indre forhold blev den vidtgående aftalefrihed, der kendetegnede ASL 1917, bevaret.³⁷

Allerede U 1923 indeholdt (i § 33) bestemmelser om selskabets organisation, der gik væsentligt videre end de regler, der fandtes i ASL 1917. Bestemmelsens stk. 1 - stk. 6, lød som følger:

U 1923 § 33 stk. 1 - stk. 6: »Ledelsen af Selskabets Anliggender udøves af Bestyrelsen, der i Selskaber, hvis Aktiekapital er 100.000 Kr. eller derover, skal bestaa af mindst tre Medlemmer. Forsaavidt Bestyrelsen bestaar af mere end et Medlem, skal den ved en Forretningsorden træffe nærmere Bestemmelse med Hensyn til Varetagelse af Bestyrelsens Hverv.

Til Varetagelse af Selskabets daglige Ledelse kan der ansættes en Direktion. Dispositioner, der efter Selskabets Forhold er af usædvanlig Art eller Størrelse, skal af Direktionen forelægges Bestyrelsen til Godkendelse.

De af Bestyrelsen truffne Beslutninger indføres i en dertil af Bestyrelsen autoriseret Protokol. Bestyrelsens Medlemmer har hver for sig Pligt til at paase, at Selskabets Virksomhed ledes paa lovlig og forsvarlig Maade, og til at kræve sig forelagt alle i saa Henseende fornødne Oplysninger

Bestyrelsesmedlemmer kan til enhver Tid afsættes af Generalforsamlingen, dog at det i Vedtægterne kan bestemmes, at der til en saadan Afsættelse udkræves to Trediedele - eller den mindre Brøkdel, Vedtægterne maatte bestemme, af samtlige stemmeberettigede Aktionærers Stemmer.

Bestyrelsesmedlemmer og Direktører maa ikke deltage i Bestyrelses- eller Direktionsbeslutninger, i hvilke de har personlige Særinteresser.«

Bestemmelsen i U 1923 § 33 indeholdt sammenlignet med 1917-loven en særdeles omfattende regulering af selskabets organisation. Bestemmelsen indeholdt således i alt tretten stykker. Bestyrelsens medlemmer skulle kunne afsættes af generalforsamlingen (stk. 5). Der indførtes en regel om inhabilitet (stk. 6), og det bestemtes udtrykkeligt, at direktionens medlemmer kunne suspenderes af bestyrelsen (stk. 7). Som medlemmer af selskabets organer kunne indtræde enkeltmandsfirmaer og interessentskaber, samt tillige aktieselskaber. Prokurafuldmagt kunne alene meddeles af bestyrelsen.

En sammenligning af reglerne vedrørende selskabets organisation i U 1923 med gældende dansk ret fører til det noget overraskende resultat, at væsentlige elementer af det danske ledelsessystem for aktieselskaber anno 2002 - og dermed af dansk Corporate Governance ved indgangen til det 21. århundrede, er overtaget nærmest ordret fra bestemmelsen i U 1923 § 33. Et centralt element i debatten vedrørende Corporate Governance er kompetencefordelingen mellem de enkelte selskabsorganer. Den nugældende formulering af kompetencefordelingen mellem aktieselskabets bestyrelse og direktion, jf. ASL § 54, stk. 2, 2. pkt., er en *fuldstændig ordret gengivelse af den tilsvarende bestemmelse i U 1923, § 33, stk. 2, 2. pkt.* Denne bestemmelse kan således snart fejre sin 80-års fødselsdag.

Det bemærkes, at den nugældende bestemmelse vedrørende meddelelse af prokura (ASL § 54, stk. 4), har sin oprindelse i U 1923 § 33, stk. 13. Tilsvarende gælder, at den nugældende bestemmelse vedrørende ledelsesmedlemmers

³⁷ Jf. Rigsdagstidende 1923-24 A, Sp. 4567 f.

inhabilitet (ASL § 58), har sin oprindelse i U 1923, § 33, stk. 6, og endelig blev de bopælskrav, der stadig gælder for ledelsesmedlemmer i danske aktieselskaber, jf. ASL § 52, stk. 2, første gang introduceret i dansk ret med U 1923 § 33, stk. 9 - stk. 11.

Bestemmelsen i U 1923, § 33 indebar en række ændringer og tilføjelser i forhold til de hidtidige udkast. Disse ændringer var begrundet i et ønske om at »*understrege Bestyrelsens og Direktionens Ansvar for Selskabets Ledelse*«. ³⁸

I det oprindelige udkast, der lå til grund for U 1923, var der lagt op til, at bestyrelsens medlemmer skulle kunne afsættes ved beslutning fra generalforsamlingen med simpelt flertal. Dette forslag blev imidlertid ændret i forbindelse med Aktielovskommissionens arbejde, således at afsættelse af bestyrelsen forudsatte beslutning af generalforsamlingen med kvalificeret majoritet (2/3). Denne ændring af bestemmelsen vedrørende afsættelse af bestyrelsen skete efter henvendelse fra Dansk Dampskibsrederiforening, der henviste til, at man i de foregående år havde kunnet konstatere, at en række fjendtlige overtagelsesforsøg kun havde kunnet standses, fordi det ikke var lykkedes for »*Spekulationsaktionærer*« at bemægtige sig ledelsen af selskabet. Et krav om, at afsættelse af bestyrelsen skulle vedtages på generalforsamlingen med kvalificeret majoritet, ville således indebære en beskyttelse af danske selskaber mod fjendtlige overtagelsesforsøg, herunder mod overtagelsesforsøg fra udenlandske spekulanter. ³⁹ Hvis man betragter de senere års debat vedrørende udformningen af regler om overtagelsestilbud, får man af og til det indtryk, at der er tale om et nyt fænomen, som er blevet »opfundet« i Storbritannien og USA i årene efter 1970. Det er uomtvisteligt, at såvel antallet som omfanget af virksomhedsovertagelser er steget betydeligt siden 1970. Som det vil fremgå af debatten i forbindelse med U 1923 har selskabsrettens rolle i forbindelse med forsvar mod fjendtlige overtagelsesforsøg imidlertid været diskuteret i dansk ret længe inden begreberne »*Take Over*« og »*Corporate Governance*« blev introduceret. Aktielovskommissionens forslag fra 1923 blev ikke gennemført i Rigsdagen.

Den 20. november 1925 fremsatte Handelsminister Stauning et revideret udkast til en ny aktieselskabslov (U 1925). ⁴⁰ Det reviderede forslag var, i højere grad end det var tilfældet med U 1923, baseret på de oprindelige kommissionsudkast fra 1901 og 1910, ligesom man havde inddraget erfaringer fra udenlandsk ret ved udarbejdelsen af forslaget. ⁴¹ U 1925 blev imidlertid heller ikke vedtaget af Rigsdagen.

³⁸ Jf. Rigsdagstidende 1923-24 A, Sp. 4573 f.

³⁹ Henvendelsen fra Dampskibsrederiforeningen er gengivet i Rigsdagstidende 1923-24 A, Sp. 4707 En henvendelse med et stort set tilsvarende indhold blev fremsat af forløberer for det nuværende Dansk Industri, jf. Sp. 4697.

⁴⁰ Jf. Rigsdagstidende 1925-26 A, Sp. 3457-3514.

⁴¹ Jf. Rigsdagstidende 1925-26 A, Sp. 3501.

U 1923 blev som anført i november 1925 afløst af U 1925. Bestemmelserne i U 1925 vedrørende ledelsens organisation lød som følger:

U 1925 § 45: »Ledelsen af et Aktieselskabs Anliggender udøves af en Bestyrelse, der i Selskaber, hvis Aktiekapital er 100.000 Kr. eller derover, skal bestaa af mindst tre Medlemmer.

Til varetagelse af den daglige Ledelse af Selskabet kan der i Overensstemmelse med Vedtægternes Bestemmelser herom ansættes en Direktion.«

U 1925 § 48, stk. 1 og stk. 2: »Bestaar Bestyrelsen af mere end et Medlem, skal den ved en Forretningsorden træffe nærmere Bestemmelser om Udførelsen af sit Hverv.

Dispositioner, der efter Selskabets Forhold er af usædvanlig Art eller Størrelse, skal forelægges Bestyrelsen.«

U 1925 § 50: »Bestyrelsesmedlemmer kan til enhver Tid afsættes af Generalforsamlingen.

Direktører kan til enhver Tid suspenderes af Bestyrelsen og afskediges af den Selskabsmyndighed, der har ansat dem.«

På baggrund af henvendelser fra det danske erhvervsliv nedsattes et udvalg med henblik på en gennemgang af de fremsatte forslag til en ny aktielov. Dette arbejde resulterede i et udkast, som blev fremsatte i Folketinget den 7. november 1929 af Handelsministeren (U 1929).⁴² Dette udkast blev med enkelte ændringer vedtaget som Lov Nr. 123 af 15. April 1930 om Aktieselskaber (ASL 1930). Bestemmelserne i U 1929 vedrørende ledelsens organisation var stort set identiske med de tilsvarende bestemmelser i U 1925. Bestemmelserne vedrørende ledelsens organisation blev imidlertid modificeret inden den endelige vedtagelse af aktieselskabsloven af 1930. I den vedtagne lov så bestemmelserne vedrørende ledelsens organisation ud som følger:

ASL 1930 § 46: »Et Aktieselskab ledes af en Bestyrelse, der skal bestaa af mindst tre Medlemmer.«

ASL 1930 § 47: »Bestyrelsen har den overordnede Ledelse af Selskabet. Bestyrelsen har saaledes at føre Tilsyn med Selskabets Virksomhed og at paase, at denne ledes paa en forsvarlig Maade og i Overensstemmelse med denne Lov og Selskabets Vedtægter.

Bestyrelsen er forpligtet til at fordre sig meddelt alle til Opfyldelse heraf fornødne Oplysninger og til efter Omstændighederne selv eller ved dertil delegerede Medlemmer af Bestyrelsen at foretage eller lade foretage Eftersyn af Selskabets Bøger og Konstatering af Aktivernes Tilstedeværelse.

Bestyrelsen skal ved en Forretningsorden træffe nærmere Bestemmelser om Udførelsen af sit Hverv. De af Bestyrelsen truffne Beslutninger skal indføres i en Protokol.

Prokura kan kun meddeles af Bestyrelsen.«

ASL 1930 § 48: »Til Varetagelse af den daglige Ledelse af Selskabet kan deri mindre Selskaber og Skal der i Selskaber med en Aktiekapital paa over 100.000 Kr., ansættes en Direktion.

Det paahviler Direktionen at lede Selskabet forsvarligt, derunder at sørge for, at Bogholderi og Regnskabsvæsen er indrettet på betryggende Maade, alt i Overensstemmelse med de

⁴² Jf. Rigsdagstidende 1929-30 A, Sp. 2785-2834.

Direktionen derom givne Direktiver. Dispositioner, der er af usædvanlig Art eller Størrelse, skal af Direktionen forelægges Bestyrelsen. Opstaar der Betalingsvanskeligheder for Selskabet eller bliver dette insolvent, har Direktionen Straks at give Meddelelse derom til Bestyrelsen, der derefter træffer Bestemmelse om, hvad der bør foretages. Hvis der ikke ansættes en særlig Direktion, paahviler de i denne Paragraf omhandlede Forpligtelser Bestyrelsen.»

Aktieselskabsloven af 1930 fungerede som det retlige grundlag for danske selskaber frem til 1973. Anvendelse af begrebet »den overordnede ledelse« gav i praksis anledning til en række vanskeligheder i praksis vedrørende fastlæggelsen af kompetencefordelingen mellem bestyrelse og direktion.⁴³ Der synes at være en vis uenighed vedrørende kategoriseringen af ledelsessystemet i henhold til loven. H.B. Krenchel konstaterede således, at ordningen af aktieselskabets ledelse efter ASL 1930 lå nær op ad den ordning, der var gældende i Tyskland (AktG 1937).⁴⁴ I modsætning hertil konstaterede Gomard, at den danske ordning i realiteten lå nærmere engelsk ret end tysk ret. Dette skyldtes ifølge Gomard, at bestyrelsen ikke var afskåret fra at fastlægge almindelige retningslinier for direktionens arbejde, ligesom bestyrelsen efter ASL 1930 kunne kræve enkelte spørgsmål vedrørende den daglige ledelse forelagt til afgørelse.⁴⁵

Det blev antaget, at medlemmerne af direktionen havde en egentlig retlig pligt til at efterkomme instrukser fra selskabets bestyrelse, uanset at dette ikke fremgik udtrykkeligt af loven.⁴⁶ En af grundene til, at også ASL 1930 fastholdt en betydelig aftalefrihed vedrørende ledelsens organisation var, at loven gjaldt for samtlige danske selskaber, hvorfor et ufravigeligt krav om en tostrengt ledelse ville være for byrdefuldt for mindre selskaber.⁴⁷

4. Ledelsesstrukturen i danske aktieselskaber efter 1973

4.1 Forarbejderne til ASL 1973

⁴³ Jf. hertil FT 1972-73 A, sp. 4486. Af denne årsag udgik begrebet »overordnet ledelse« af ASL 1973.

⁴⁴ Jf. H. B. Krenchel, Aktieselskabsloven (2. udg. 1954).

⁴⁵ Jf. Gomard, Aktieselskabsret (2. udg. 1970), s. 278 f. Se i samme retning betænkning nr. 362 (1964), s. 135, der i forbindelse med drøftelsen af spørgsmålet om medarbejderrepræsentation i bestyrelsen henviser til den i Tyskland gældende ordning, idet det bemærkes, at det tyske »Aufsichtsrat« ikke kan sidestilles med en dansk bestyrelse, eftersom Aufsichtsrat ikke kan gribe ind i virksomhedsledelsen.

⁴⁶ Jf. hertil P.C. Poulsen, TfR 1937, s. 336, der anfører, at: ».. Naar først [direktøren] har forelagt Sagen til Bestyrelsesbeslutning, maa han være pligtig at handle i Overensstemmelse med de af Bestyrelsen givne Direktiver, Aktieselskabslovens § 48, og vil ordentlig vis ikke senere kunne hævde, at Dispositionen ikke var mere usædvanlig, end at han havde kunnet undlade at forelægge Spørgsmålet for Bestyrelsen«.

⁴⁷ Jf. Gomard, Aktieselskabsret (2. udg. 1970), s. 277 f, der bl.a. henviser til, at der ikke blev stillet krav om et todelt ledelse i et GmbH.

I 1959 indledtes arbejdet med en reform af den danske aktieselskabslov fra 1930. Aktielovsreformen blev gennemført som et samarbejde mellem de nordiske lande.⁴⁸ Som et resultat af det fælles reformarbejde fremlagde den danske Aktielovskommission i 1964 et forslag til en ny aktieselskabslov (U 1964).⁴⁹ Aktielovskommissionen fandt ikke grundlag for at ændre ved fundamentet for det danske ledelsessystem.⁵⁰ I henhold til U 1964 skulle alle aktieselskaber have en bestyrelse. Et egentligt krav om en opdeling af selskabets ledelse i to selvstændige organer skulle alene gælde for selskaber, der havde en aktiekapital, som var større end 300.000 DKK, jf. U 1964, §§ 50 og 52. Reglerne vedrørende funktionsopdelingen mellem bestyrelse og direktion var ikke ændret i forhold til ASL 1930, § 48, stk. 2, og U 1923 § 33, stk. 2. Som noget nyt introduceredes et krav om en vis personadskillelse mellem de bestyrelsen og direktionen, i de selskaber, der havde pligt til at oprette to ledelsesorganer, jf. U 1964 § 54⁵¹:

U 1964 § 54: *»Stillingen som formand for bestyrelsen kan ikke forenes med stillingen som medlem af direktionen. I selskaber med en aktiekapital på 300 000 kr. og derover, må flertallet af bestyrelsens medlemmer ikke være direktører i selskabet.«*

I 1969 fremsatte Aktielovskommissionen et revideret udkast til en dansk aktieselskabslov (U 1969) som et resultat af det fællesnordiske samarbejde.⁵² Den betingede personopdeling mellem bestyrelse og direktion, som der var lagt op til i U 1964, blev videreført. Bestemmelsen vedrørende funktionsopdelingen mellem bestyrelse og direktion blev justeret. Der blev således tilføjet en udtrykkelig bestemmelse om, at direktionen skulle have en egentlig retlig pligt til at følge anvisninger fra bestyrelsen.

⁴⁸ Jf. om det nordiske samarbejde på selskabsrettens område *Søren Friis Hansen i Boel Flodgren og Ruth Nielsen* (red.), Rätten (om)kring Øresund (2000), s. 67-86 med henvisninger.

⁴⁹ Jf. Betænkning nr. 362 (1964).

⁵⁰ Jf. Betænkning nr. 362 (1964), s. 133. Det anførtes, at den eksisterende ordning fandtes i overensstemmelse med det *»praktiske livs krav«*, og at der i øvrigt ikke syntes: *»at være grundlag for at gå så langt som den tyske aktieselskabslovsordning, der i alle selskaber kræver en tvedeling af selskabsledelsen....«*

⁵¹ Dette krav mødte stor modstand hos dansk erhvervsliv, til trods for, at der var forudset en lempelig overgangsordning. Aktielovskommissionen havde drøftet muligheden for at gennemføre et krav om en fuldstændig personadskillelse mellem bestyrelse og direktion, men et forbud mod, at direktører kunne være medlemmer af bestyrelsen blev afvist af Kommissionen, jf. Betænkning nr. 362 (1964), s. 142, hvor det hed: *»Et fuldstændigt forbud i så henseende ville stride mod mangeårig praksis og i et vist omfang også mod de praktiske interesser i at etablere et vist fællesskab i den samlede ledelse. Kommissionen har derfor ikke fundet tilstrækkeligt grundlag for et absolut forbud mod, at stillingen som direktør forenes med hvervet som bestyrelsesmedlem.«*

⁵² Jf. Betænkning nr. 540 (1969).

U 1969 § 54 (uddrag): »Bestyrelsen forestår ledelsen af selskabets anliggender og skal sørge for en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed. Findes der en direktion, forestås ledelsen af bestyrelsen og direktionen.
Stk. 2. Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet, og skal derved følge de retningslinier og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller stor betydning. Sådanne dispositioner kan direktionen kun foretag efter bemyndigelse fra bestyrelsen, medmindre bestyrelsens beslutning ikke kan afventes uden væsentlig ulempe for selskabets virksomhed.«

4.2 Ledelsessystemet efter ASL 1973

Bestemmelserne vedrørende ledelsessystemet i U 1969 blev videreført uden væsentlige ændringer i den nye aktieselskabslov, der blev vedtaget i 1973 (ASL).⁵³ Ved denne lov blev der indføjet regler om medarbejderrepræsentation i bestyrelsen. I 1973 blev anpartsselskabet introduceret i dansk ret. Efter anpartsselskabsloven af 1996 gælder der alene et krav om en tostrengt ledelse, såfremt der er pligt til at etablere medarbejderrepræsentation i selskabet.⁵⁴

Ethvert aktieselskab skal have en bestyrelse bestående af mindst tre medlemmer, jf. ASL § 49, stk. 1. Efter ASL 1973 var der oprindeligt alene pligt til at etablere en todelt ledelse, såfremt aktiekapitalen udgjorde mere end 400.000 DKK, eller der var pligt til medarbejderrepræsentation.

Ved lov nr. 282 af 9. juni 1982 fik det danske ledelsessystem sin nuværende udformning. Bestemmelsen i ASL § 51 blev ændret, således at loven foreskriver etablering af både en bestyrelse og en direktion for samtlige danske aktieselskaber. Der blev ikke givet en særlig begrundelse for denne lovændring.⁵⁵ Bestyrelsen skal mindst bestå af tre medlemmer, idet vedtægterne kan foreskrive en større bestyrelse. Direktionen skal bestå af mellem et og tre medlemmer, med mindre vedtægterne foreskriver en større direktion.

I særlige tilfælde kan der med hjemmel i vedtægterne etableres et repræsentantskab, som udgør et tredje ledelsesorgan, jf. ASL § 59. Repræsentantskabet kan alene tillægges visse bestemte kompetencer. Der findes kun ganske få danske aktieselskaber, som har udnyttet denne mulighed.⁵⁶

ASL 1973 hviler på en videreførelse af det princip om delvis personel adskillelse mellem bestyrelse og direktion, som blev introduceret med U 1964. Kravet om personel adskillelse er sikret på to måder. For det første må en direktør ikke vælges til formand for bestyrelsen, jf. ASL § 56, stk. 1, og for det andet må

⁵³ Seneste version er lovbekendtgørelse nr. 9 af 9. januar 2002.

⁵⁴ Se om ledelsessystemet i anpartsselskaber, *Søren Friis Hansen*, Anpartsselskaber efter loven af 1996 (1998), s. 57-80.

⁵⁵ Jf. FT 1981-82 A, sp. 2878, hvor der alene henvises til, at det fandtes unødvendigt at fastholde særregler for aktieselskaber med en kapital på under 400.000 DKK, eftersom mindstekapitalkravet til aktieselskaber ved samme lov blev forhøjet til 300.000 DKK.

⁵⁶ Se nærmere om repræsentantskabet og dets kompetence hos *Werlauff*, Selskabsret (4. udg. 2002), s. 302-7.

flertallet af bestyrelsens medlemmer må ikke være direktører i samme selskab, jf. ASL § 51, stk. 2.

Det bestemmes i ASL § 54, stk. 1, 1. pkt., at bestyrelsen og direktionen forestår ledelsen af selskabets anliggender.⁵⁷ For så vidt angår bestemmelsen vedrørende funktionsopdelingen mellem bestyrelse og direktion, er der ikke sket ændringer i den nugældende ASL § 54, stk. 2, 2. pkt. i forhold til U 1969 § 54, og dermed tillige bestemmelsen i U 1933, § 33, stk. 3. Dette indebærer, at direktionen ikke kan hævde et egentligt selvstændigt kompetenceområde, således som det kendes fra den tyske Vorstand.⁵⁸ Der må foretages en konkret vurdering af, i hvilket omfang en beslutning efter selskabets forhold er af en sådan usædvanlig art eller stor betydning, at kompetencen til at træffe beslutningen hører under bestyrelsens kompetenceområde.⁵⁹

Der er siden 1973 foretaget en række justeringer af reglerne vedrørende bestyrelsens pligter. En del af disse ændringer har haft til formål at styrke bestyrelsens stilling som kontrolorgan.⁶⁰

5. Forstående opgaver i dansk ret

5.1 Det danske ledelsessystem

En analyse af det danske system for ledelsens organisation i aktieselskaber har vist, at de regler, der gælder i henhold til aktieselskabsloven af 1973, adskiller sig fra både det rent enstrengede system og det rent tostrengede system på flere punkter. Det danske ledelsessystem er således navnlig kendetegnet af følgende karakteristika:

- 1) Ledelsen skal være opdelt i to separate organer.
- 2) Bestyrelsen fører tilsyn med direktionen, der har ansvaret for den daglige ledelse
- 3) Der gælder en betinget personopdeling mellem de to organer. En direktør kan være medlem af selskabets bestyrelse, idet flertallet af bestyrelsens medlemmer dog ikke kan være direktører i samme selskab. Desuden må bestyrelsesformanden ikke være direktør.

⁵⁷ Denne bestemmelse blev til som et compromise mellem de nordiske delegationer, idet de danske medlemmer af udvalget havde ønsket at styrke direktionens stilling, jf. betænkning nr. 540 (1969), s. 99, og tillige *Gomard*, Aktieselskaber & anpartsselskaber (4. udg. 2002), s. 203.

⁵⁸ Jf. hertil *Paul Krüger Andersen*, Aktie- og anpartsselskabsret (7. udg. 2002), s. 262.

⁵⁹ Det kan forekomme, at der i bestyrelsens forretningsorden findes bestemmelser, hvorved kompetencefordelingen mellem bestyrelse og direktion konkretiseres, jf. hertil *Paul Krüger Andersen*, Aktie- og anpartsselskabsret (7. udg. 2002), s. 274 f.

⁶⁰ Se hertil *Gomard*, Aktieselskaber & anpartsselskaber (4. udg. 2000), s. 1999 under henvisning til lov nr. 1060 af 23. december 1992, som blev til under indtryk af Nordisk Fjer-skandalen. Se tillige *Werlauff*, Selskabsret (2. udg. 2002), s. 309, der anfører, at tendensen mod at sikre bestyrelsen som et egentligt kontrolorgan er en europæisk tendens.

- 4) Medlemmerne af direktionen har en retlig pligt til at følge anvisninger fra bestyrelsen.
- 5) Direktionen har ikke noget selvstændigt ansvarsområde, idet bestyrelsen kan foretage enkeltstående indgreb i alle dispositioner, der foretages af direktionen.
- 6) Bestyrelsens flertal skal vælges af generalforsamlingen, medens direktionen ansættes og afskediges af bestyrelsen.

Det må for hver enkelt medlemsstat afgøres, om den ledelsesstruktur, der foreskrives for de nationale aktieselskaber, skal betragtes som et enstrengt eller et tostrengt system i henhold til SE-Forordningens bestemmelser. For så vidt angår det tostrengede system følger det af SEF Artikel 40, stk. 1, at:

SEF Artikel 40, stk. 1: »Tilsynsorganet fører tilsyn med ledelsesorganets varetagelse af ledelsen. Det kan ikke selv forestå ledelsen af SE-selskabet«.

Det må under hensyntagen til de ovenfor anførte punkter 4) og 5), konkluderes, at det danske ledelsessystem, der er foreskrevet i aktieselskabsloven, *i henhold til SE-forordningen* skal betragtes som *et enstrengt system*.⁶¹ Dette indebærer, at der som et led i gennemførelsen af den danske følgelovgivning vedrørende SE-Forordningen skal træffes beslutning om, hvorvidt lovgiver ønsker at indføre særlige regler for danske SE-selskaber vedrørende det tostrengede ledelsessystem. Under alle omstændigheder må de danske myndigheder acceptere, at SE-selskaber, der etablerer sig her i landet, kan vælge at organisere ledelsen efter det tostrengede system.

5.2 Sammenfatning og perspektiver

Vedtagelsen af SE-forordningen giver anledning til, at kaste et kritisk blik på den nugældende ledelsesstruktur for danske aktieselskaber. En undersøgelse af den historiske udvikling vedrørende aktieselskabslovens ledelsessystem har givet det noget overraskende resultat, at grundstammen i de nugældende danske regler vedrørende hhv. kompetencefordelingen mellem bestyrelse og direktion, og reglerne vedrørende disse organers sammensætning, kan føres tilbage til Handelsministerens udkast til en ny aktieselskabslov fra 1923. De danske regler på dette område kan således i 2003 fejre deres 80'års fødselsdag.

Undersøgelsen af det danske ledelsessystem har vist, at den fordeling af ledelseskompetencen mellem bestyrelsen og direktionen, der kendes i gældende dansk ret, imidlertid går endnu længere tilbage. Systemet med en bestyrelse, der i et vist omfang griber ind i den daglige ledelse, stammer således fra den praksis, der udviklede sig i danske aktieselskaber i den sidste halvdel af 1800'tallet.

Professor Torp, der havde væsentlig indflydelse på de tidligste udkast til en dansk aktieselskabslovgivning, anså det for en nødvendighed for at sikre en betryggende ledelse i større aktieselskaber, at der gennemførtes en fuldstændig adskillelse af selskabets ledelse to selvstændige organer: et ledelsesorgan og et

⁶¹ Jf. tilsvarende Werlauff, SE-selskabet (2002), s. 72.

kontrolorgan. Det lykkedes imidlertid for erhvervslivets »lobbyister«, at få afværget en egentlig todeling af ledelsesstrukturen, idet der blev henvist til, at en fælles ordning for samtlige danske aktieselskaber ville være skadelig under hensyn til de store indbyrdes forskelle mellem de enkelte selskaber.

Ledelsesstrukturen blev efter 1917-loven således tilrettelagt på en sådan måde, at der ganske vist kunne etableres to ledelsesorganer, men at der ikke var krav om en funktionel eller personel adskillelse mellem disse organer. Hermed kunne de eksisterende selskaber beholde deres ledelsesstruktur stort set uændret. Med anpartsselskabsloven af 1973 indførtes et valg mellem to forskellige typer af kapitalselskaber, idet anpartsselskabet er særligt rettet mod små virksomheder.⁶² Med opdelingen af de danske kapitalselskaber i aktie- og anpartsselskaber er således det væsentligste rationale bag den fortsat gældende ledelsesstruktur i de danske aktieselskaber bortfaldet.

Godt 90 år efter, at Torp konstaterede et behov for en egentlig tostrengt ledelsesstruktur, har vedtagelsen af SE-Forordningen medført, at Torps tanker er rykket et væsentligt skridt nærmere virkeliggørelse i Danmark. Fra den 8. oktober 2004 kan SE-selskaber etablere sig med hjemsted i Danmark med et tostrengt ledelsessystem. Dette faktum nødvendiggør, at der introduceres særlige regler vedrørende en sådan ledelsesstruktur i dansk ret. For de personer, der skal fremkomme med et udkast til sådanne regler, vil der kunne hentes værdifuld inspiration i det arbejde, der allerede er udført af professor Torp og hans kolleger i tiden omkring den første verdenskrig.

I en årrække har debatten vedrørende selskabsrettens udvikling entydigt været fokuseret på at kopiere initiativer fra Storbritannien og USA. Begivenhederne i amerikansk erhvervsliv i 2001 og 2002 har medført, at mange amerikanske bestyrelser har måtte erkende, at der enten slet ikke har været ført kontrol med direktionen, eller at denne kontrol har været særdeles mangelfuld. Ingen naturlov siger, at al selskabsretlig udvikling skal komme fra angelsaksiske lande. Set i lyset af udviklingen i USA er det vel næppe utænkeligt, at nogle større europæiske aktieselskaber vil nære et ønske om at omdanne sig til et SE-selskab alene med henblik på at kunne vælge det tostrengede ledelsessystem med fuld adskillelse mellem ledelsesorgan og kontrolorgan. Herved vil selskabet kunne tilkendegive, at man lægger særlig vægt på en styrkelse af kontrollen med direktionen.

Det er tillige tænkeligt, at også almindelige danske aktieselskaber vil ønske at få mulighed for at anvende et ledelsessystem, hvor der består en egentlig personel og funktionel adskillelse mellem ledelsesorganet og tilsynsorganet. I det omfang lovgiver måtte gøre sig det besvær at formulere særlige danske regler vedrørende et tostrengt ledelsessystem, består der ikke nogen saglig grund til at begrænse reglerne vedrørende et dualistisk ledelsessystem, således at disse alene kommer til at blive en valgmulighed for danske SE-selskaber. Eventuelle danske regler om et tostrengt ledelsessystem bør derfor tillige kunne vælges af almindelige danske aktieselskaber.

⁶² Jf. hertil *Søren Friis Hansen*, Anpartsselskaber efter loven af 1996 (1998), s. 26 f og s. 33 f.

Da den danske version af det monistiske ledelsessystem passer dårligt til selskaber, som har rod i en angelsaksisk retstradition, kunne det på længere sigt tillige være værd at overveje indførelse en alternativ version af det monistiske ledelsessystem efter engelsk forbillede for de almindelige danske aktieselskaber. Herved ville det blive væsentligt mere attraktivt for engelske virksomheder at etablere sig med et SE-selskab, der har hjemsted i Danmark.

Konstateringen af, at det danske ledelsessystem har sine rødder i det nittende århundrede, er ikke ensbetydende med, at systemet per automatik bør forkastes til fordel for et mere »moderne« system. Danske aktieselskaber har i de forløbne godt 100 år i alt væsentligt fungeret tilfredsstillende. Der har forekommet nogle større skandaler, hvoraf nogle har givet anledning til en justering af reglerne, og der kan naturligvis være anledning til at foretage et eftersyn af de enkelte dele af ledelsessystemet. Der synes imidlertid ikke at være grundlag for grundlæggende at underkende det danske systems funktionsduelighed. En væsentlig fordel ved det danske system er således dets store fleksibilitet, idet funktionsopdelingen mellem organerne kan tilpasses nøje til det enkelte selskabs behov.⁶³

Det danske systems placering som en slags mellemløsning i forhold til hhv. det enstrengede og det tostrengede system kan vise sig at blive en fordel. Man kan således forestille sig, at den danske version af det monistiske ledelsessystem i forbindelse med gennemførelse af de enkelte medlemsstaters følgelovgivning vil blive »eksporteret« til nogle af de medlemsstater, der har tradition for et dualistisk ledelsessystem. Den monistiske model bliver formentlig mere acceptabel i de pågældende medlemsstater, såfremt selskabets ledelse fortsat formelt er opdelt i to separate organer, således som det er tilfældet efter det danske system. Herved løses eksempelvis problemet omkring medarbejderrepræsentation, der er stort set ukendt i de lande, der opererer med egentlige enstrengede systemer.

Den valgfrihed mellem de to ledelsessystemer, som er indbygget i SE-Forordningen, vil efter alt at dømme komme til at medføre den største udvikling i dansk Corporate Governance siden vedtagelsen af den første danske aktieselskabslov, og tilsvarende gælder for størsteparten af de øvrige medlemsstater. Dette forhold kan i virkeligheden vise sig at blive den væsentligste effekt af introduktionen af SE-selskabet på national selskabsret. Den valgfrihed mellem de to ledelsessystemer, der gælder for SE-selskaber, vil formentlig smitte af på de almindelige aktieselskaber, således at også disse vil få mulighed for at vælge mellem to forskellige ledelsessystemer.

Det er ikke muligt at fremkomme med generelle udsagn om, hvorvidt det enstrengede ledelsessystem fungerer bedre eller dårligere end det tostrengede system. Det må være op til hver enkelt selskab at beslutte, hvilket ledelsessystem, der passer bedst til virksomhedens tradition og behov. Et stort børsnoteret

⁶³ Jf. således allerede *Gomard*, Aktieselskabsret (2. udg. 1970), s. 279. Se tillige *Paul Krüger Andersen*, Aktie- og anpartsselskabsret (7. udg. 2002), s. 259 f, der anfører, at den danske aktieselskabslov indebærer et organisatorisk rammesæt, der i grove træk fordeler opgaverne mellem bestyrelse og direktion, men som i vidt omfang tillader forskellige strukturer i overensstemmelse med tradition og behov i de enkelte selskaber.

selskab, der ønsker at tiltrække udenlandske investorer, har andre behov end det lokalt opererende familiejede aktieselskab, eller det lille aktieselskab, der ejes af en enkelt aktionær. Nøgleordet i de kommende års udvikling af reguleringen af ledelsessystemer i aktieselskaber synes at være øget valgfrihed og fleksibilitet.