

hvorledes forskelligheden kommer til udtryk, jf. den foreslåede bestemmelses 3. pkt.

Det forudsættes, at ligeretsgrundsætningen og generalklausulen om majoritetsmisbrug gælder både ved beslutningen om at oprette en klasse og ved senere ændringer eller ophævelse af sådanne klasser.

Til § 46

Det foreslås i § 46 at genindføre muligheden for, at kapital-selskaber kan udstede stemmeløse kapitalandele. Ved aktieselskabsloven af 1973 blev der indført forbud mod at udstede stemmeløse aktier, dog således, at aktier uden tilknyttet stemmeret, der var tegnet inden lovens ikrafttræden, ikke ændre retsstilling. Efter gældende ret kan der således ikke udstedes nye stemmeløse aktier i aktieselskaber, mens der kan udstedes stemmeløse anparter i anpartsselskaber.

I lyset af de valgmuligheder, der er tilgængelige ved valg af finansielle instrumenter, har Udvalget til Modernisering af Selskabsretten ikke fundet, at loven bør opstille restriktioner for indholdet af den investeringsaftale, som et selskab måtte ønske at indgå med sine investorer. Det har været udvalgets opfattelse, at investorerne må formodes at være bevidste om de forskellige investeringers karakteristika baseret på den høje grad af gennemsigtighed, der præger både selskabs- og børsretten. Stemmeløse kapitalandele vil antagelig kun i begrænset omfang tiltrække investorer, men allerede i dag er der mulighed for at investere i erhvervsobligationer, der med hensyn til indflydelse er stillet som stemmeløse kapitalandele. Det skal præciseres, at stemmeforskelle alene kan foretages gennem aktieklasser, jf. forslaget § 45 stk. 1.

I en undersøgelse foretaget for EU-Kommissionen i 2007 er der ikke påvist en årsagssammenhæng mellem lige indflydelse og en gunstigere udvikling i virksomhedernes økonomiske resultater.

En ophævelse af restriktionerne bør kun have virkning for nyudstedte kapitalandele. Ønsker et kapital-selskab at ændre stemmerettigheder for eksisterende kapitalandele, må dette ske efter de sædvanlige majoritetsregler, hvilket ofte vil forudsætte i det mindste klassemajoritet efter forslaget § 107, stk. 3, og i visse tilfælde samtykke fra samtlige berørte kapitalejere efter princippet i § 108.

Efter gældende ret medtages stemmeløse kapitalandele ikke ved beregningen af kvalificeret majoritet efter aktieselskabslovens §§ 78 og 79, fordi der i beregningen efter disse to bestemmelser ud over afgivne stemmer også indgår den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Stem-

meløse kapitalandele medtælles således ikke, selv om de er til stede på generalforsamlingen.

Allerede efter gældende ret er det endvidere tilladt at lade stemmerettighederne være knyttet til intervaller, f.eks. at besiddelse mellem 1-5 aktier giver én stemme, mellem 6-10 giver to stemmer osv. Det er også muligt at lade denne skala være degressiv, sådan at 1-5 aktier giver 10 stemmer, 6-10 aktier giver 9 stemmer, osv.

Efter gældende ret er den maksimale grænse for forskelle i aktieklasserne fastsat i vedtægterne dog 1:10.

Som konsekvens af udvalgets tilkendegivelser om, at kapitalejerne selv bør tilrettelægge kapitalstrukturen og i den forbindelse fastlægge, hvad der kendetegner en klasse, videreføres aktieselskabslovens § 67, stk. 1, 2. pkt., ikke. Der vil således ikke længere gælde et krav om, at stemmeværdien af visse kapitalandele ikke må overstige 10 gange stemmeværdien af nogen anden kapitalandel. Det er fortsat udgangspunktet, at kapitalandele har stemmeret, men udgangspunktet vil fremover kunne fraviges ved en vedtægtsbestemmelse. Ved affærdigelsen af stk. 1 er det tillagt betydning at »visse« forudsætter, at der altid er mindst én kapitalandel, der har stemmeret.

Den degressive stemmeskala kan benyttes af selskaber, der ønsker et spredt ejerskab, f.eks. regionale pengeinstitutter, og kan eventuelt kombineres med et stemmeloft. Besiddelse af yderligere aktier giver således ikke flere stemmer. Den progressive skala kan benyttes til at koncentrere kontrol, sådan at investorer, der ikke ønsker at investere større beløb i selskabet, ikke får samme indflydelse som investorer, som har investeret store beløb. Herved udgør det et alternativ til den nuværende metode med faste stemmeretsforskelle, der ligeledes tilgodeser en koncentration af kontrol.

Eksempler på de former for aktier, der på nuværende tidspunkt kan forestilles, er således:

Aktier med højere eller lavere stemmeværdi end andre aktier eller nominelle aktier med samme værdi, herunder stemmeløse aktier med eller uden repræsentationsret.

Aktier, hvor stemmeretten forhøjes i forhold til besiddelsestid (anciennitetsaktier eller loyalitetsaktier).

Endelig kan aktier have økonomiske særrettigheder. Det er allerede kendt, at aktier kan have præferencestilling, f.eks. fortrinsret til udbytte.

Det foreslås med *stk. 2* at tydeliggøre retstilstanden, således at kapital-selskaber får valgfriligheden mellem, om disse eventuelle stemmeløse kapitalandele skal medtælles ved beregningen af et kvalificeret flertal i situationer, som er omfattet af §§ 106 eller 107.