



1.tbl TÍMARIT 1.árg
LÖGRÉTTU

Félags laganema við Háskólann í Reykjavík

VINNUSLYS,
SLYSATRYGGING SJÓMANNA

EFTIR *Dr. Guðmund Sigurðsson*

A

NÝMÆLI Í BARNALÖGGJÖF

EFTIR *Svölu Ísfeld Ólafsdóttur*

B

BRÁÐABIRGÐALÖG SEM
RÉTTARHEIMILD

EFTIR *ÓlafE. Friðriksson*

C

RANNSÓKNARRÉTTARFAR Í
EINKAMÁLUM?

EFTIR *Jón Steinar Gunnlaugsson*

D

STJÓRNHÆTTIR FYRIRTÆKJA OG
FYRSTU VIÐMIÐIN Á ÍSLANDI

EFTIR *Áslaugu Björguinsdóttur*

E

STJÓRNHÆTTIR FYRIRTÆKJA OG FYRSTU VIÐMIÐIN Á ÍSLANDI

Áslaug Björgvinsdóttir,
dósent við Háskólann í Reykjavík

E

87

Fyrstu íslensku viðmiðin um stjórnhætti fyrirtækja lítu dagsins ljós þann 16. mars 2004. Þau bera heitið Stjórnarhættir fyrirtækja – leiðbeiningar. Útgefendur eru Verslunarráð Íslands, Kauphöll Íslands og Samtök atvinnulífsins.¹ Frumkvæði að samningu reglnanna átti Verslunarráðið en haustið 2003 skipaði ráðið í samstarfi við Kauphöll Íslands og Samtök atvinnulífsins átta manna nefnd fólks úr atvinnulífinu undir formennsku Svanbjörns Thoroddsen forstjóra. Hlutverk nefndarinnar var að skýra hlutverk og störf stjórnenda og semja reglur þar að lútandi. Leiðbeiningarnar frá 16. mars eru afrakstur þeirrar vinnu.

Hér á eftir verður fjallað um viðfangsefni umræðunnar um stjórnhætti fyrirtækja, tilurð leiðbeininganna og helstu efnisatriði þeirra, m.a. með hliðsjón af stöðu umræðunnar innan Evrópusambandsins. Auk þess verður vikið að þeirri vinnu sem nú stendur yfir á vegum íslenskra stjórnvalda og miðar að því að efla og bæta stjórnhætti íslenskra fyrirtækja. Fullyrða má að umræðan um stjórnhætti (Corporate Governance) er komin á fullan skrið á Íslandi.

1. VIÐFANGSEFNI STJÓRNHÁTTAUMRÆÐUNNAR

Stjórnháttumræðan tekur á öllum þáttum sem hafa áhrif á það hvernig fyrirtæki er stjórnað og markmið hennar er að skapa reglur sem stuðla að fjárhagslega hagkvæmum og skilvirkum rekstri.² Viðfangsefnið er skipan samspils stjórnenda, hluthafa, réttindi þeirra og skyldur, ákvörðunarferlið í málefnum félaga og síðast en ekki síst skipan eftirlits með stjórnendum félagsins.³ Sérstaklega hefur sjónum verið beint að hlutfélögum vegna þeirrar sérstöku stöðu sem leiðir af því megineinkenni þeirra að við stofnun hlutfélaga verður til sjálfstæður lögðili um fjármagnið sem

hluthafar inna af hendi með óafturkræfum hætti um leið og þeir afsala sér beinum ákvörðunar- og ráðstöfunarrétti yfir eignum félagsins.⁴ Fyrir vikið bera félagsmenn takmarkaða ábyrgð á rekstri félagsins en hún er takmörkuð við hlutfjárframlag þeirra. Þetta skapar t.d. möguleikann á fjármagnsöflun meðal stórs hóps manna, m.a. með skráningu hlutabréfa í kauphöll, sem gerir það aftur að verkom að hlutfélagaformið er eitt þýðingarmesta rekstrarformið í viðskiptalífinu bæði hér heima og erlendis.

1.1 Stjórnkerfi hlutfélaga

Samkvæmt íslensku hlutfélagalögunum er stjórnkerfi hlutfélaga lögbundið. Í lögunum er kveðið á um skipan og hlutverk ólíkra stjórnareininga, þ.e. hluthafafundar, félagsstjórnar og framkvæmdastjórnar, sem gegna því hlutverki að gera félagið starfhæft sem lögðila. Stjórnun félagsins og ákvörðunartaka í málefnum þess utan hluthafafunda er falin sérstökum stjórnendum (félagsstjórn og framkvæmdastjórn),⁵ í stað hluthafanna sem fara með ákvörðunarvald í málefnum félagsins á hluthafafundum⁶. Þessi aðskilnaður hluthafanna og stjórnendanna sem fara með stjórn félagsins frá degi til dags skapar vandamál, eins og hvernig eigi að tryggja nægilegt eftirlit með stjórnendum. Álitaeftni þessu tengd hafa verið hefðbundin viðfangsefni félagaréttar við mótun reglna um hlutfélög.⁷ Viðfangsefnið er: Hvernig á að haga hlutverki, áhrifum og samskiptum hluthafa og stjórnenda í hlutfélögum sem í sameiningu móta stefnu félagsins, taka ákvarðanir í málefnum þess og ráða framferði þess í viðskiptum.

1.2 Inntak nýju stjórnháttumræðunnar

Hin nýja og mikla umræða um stjórnhætti fyrirtækja undanfarin ár og þá einkum erlendis er af sama meði. Sérstaklega hefur þó sjónum verið beint að fyrrnefndum aðskilnaði eignaréttar og áhrifa,

¹ Leiðbeiningarnar er að finna á heimasíðu Kauphallar Íslands, www.icex.is/is/cg.

² Paul Krüger Andersen, Børsretten, 2. útg. (Kh. 2003), bls. 228 og sami, Aktie- og anpartsselskabsret, 7. útg., (Kh 2002), bls. 28. Sjá einnig Jan Schans Christensen, „Hvorledes kan corporate governance-debatten bidrage til udviklingen af dansk selskabsret?“ Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 2001:3, bls. 298

³ Sjá nánari skilgreiningu á hugtakinu t.d. í formála að viðmiðunum OECD: „Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate Governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interest of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring.“ (OECD Principles of Corporate Governance, 2004, aðgengileg á <http://www.oecd.org>.) Sjá einnig skilgreiningu svokallaðrar Cadbury's skýrslu í grein 2.5: „Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled“. (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1. desember, 1992, aðgengileg á http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm.)

⁴ Um þetta og helstu einkenni hlutfélaga sjá nánar O.A. Borum, „Bidrag til en funktionel undersøgelse af aktieselskabsbegrebet“, Juristen 1963, bls. 315 o.áfr.

⁵ Sjá einkum 68. gr. laga nr. 2/1995 um hlutfélög (hér eftir nefnd hfl.). Þar segir m.a. „Félagsstjórn fer með málefni félagsins og skal annast um að skiplag félags og starfsemi sé jafnan í réttu og góðu horfi. Félagsstjórn og framkvæmdastjóri fara með stjórn félagsins“. Í 74. gr. hfl. er að finna lögbundið umboð félagsstjórnar til að skuldbinda félagið út á við og í 75. gr. hfl. er kveðið á um stöðuumboð framkvæmdastjóra, þ.e. heimild hans til að koma fram fyrir hönd félagsins í málum sem eru innan hans verkswiðs samkvæmt 68. gr. hfl. Samsvarandi ákvæði er að finna í 44. gr., 49. og 50. gr. laga nr. 138/1994 um einkahlutfélög (hér eftir nefnd ehfl.).

⁶ Sbr. 2. mgr. 80. gr. hfl. og 2. mgr. 55. gr. ehfl.

⁷ Með hliðsjón af Søren Friis Hansen, Lærebog i selskabsret II, Kapitalselskaber (Kh 2000), bls. 42-43.

nánar tiltekið samspili eigendanna/hluthafanna⁸ og stjórnenda; hvernig tryggja megi þeim, sem hafa svokallaðra eigendahagsmuna að gæta, nægt efirlit með stjórnendum.⁹ Gjarnan er í umræðu um stjórnhætti þannig horft til hagsmuna hluthafa og þess hvernig tryggja megi þeim sem mestan arð af fjárfestingu sinni og að stjórnendur gæti hagsmuna félagsins og hluthafa eftir bestu getu. Að baki liggur þó almennt það viðhorf að fyrirtæki sem eru rekin með hagsmuni hluthafa að leiðarljósi skili jafnframt mestum þjóðfélagslegum ávinningi.¹⁰

Sérkenni stjórnháttamræðunnar sl. áratugi hefur einnig verið það meginmarkmið hennar að stuðla að fjárhagslegri arðsemi fyrirtækja. Frá félagaréttarlegu sjónarmiði er þetta nýtt þar sem hefðbundin markmið hafa verið vernd hluthafa og kröfuhafa gegn hvers konar misnotkun.¹¹ Þessi viðhorf komu t.d. ljóslega fram við endurskoðun íslensku hlutafélagalaganna á 7. áratug síðustu aldar. Í almennum athugasemdum við frumvarpið sem varð að lögum nr. 32/1978 um hlutafélög segir til að mynda að í hlutafélagalöggjöf þurfi að tryggja annars vegar hag hluthafanna og hins vegar hag viðskiptaáðila. Þó var einnig horft til viðskiptalegrar þýðingar hlutafélaga fyrir þjóðfélagið þar sem bent er á að hlutafélög hafi mikla þýðingu fyrir atvinnurekstur og nauðsyn þess að tryggja heilbrigðan rekstur þeirra eftir því sem unnt er.¹²

Mikilvægi góðra stjórnháttá í hlutafélögum er þó ekki aðeins hagsmunamál hluthafa heldur líka ýmissa aðila sem tengjast og hafa hag af starfsemi og velgengni hlutafélaga, t.d. starfsmenn, lánveitendur og aðrir viðsemjendur, og samfélagið almennt. Á síðari árum hefur jafnframt verið lögð aukin áhersla á eflingu stjórnháttá sem aðferð til að skapa traust til fjármálamarkaða. Framkvæmdastjórn ESB telur t.d. ljóst að lélegir stjórnunarháttir í félögum grafi undan trausti til fjármálamarkaða¹³ og nú stendur yfir umfangsmikil vinna á hennar vegum á grundvelli sérstakrar aðgerðaáætlunar um nýskipan félagaréttar og eflingu stjórnháttá frá 21. maí 2003. Markmið þeirrar vinnu er að efla stjórnhætti evrópskra hlutafélaga í því skyni að auka skilvirkni og samkeppnishæfni evrópsks viðskiptalífs.¹⁴ Loks má nefna að aukin alþjóðleg umræða og áhersla á mikilvægi góðra stjórnháttá á sér m.a. bakgrunn í fjármálahneykslum¹⁵ en ekki síður í alþjóðvæðingu fjármálamarkaða og þar með vaxandi alþjóðlegri samkeppni fyrirtækja um erlent fjármagn.

1.3 Bakgrunnur viðmiða um stjórnhætti
Umræðan í núverandi mynd um stjórnhætti fyrirtækja og setning viðmiða í því skyni að efla stjórnhætti er talin eiga rætur að rekja til Kaliforníu 1984 þegar einn stærsti lífeyrissjóðurinn í Bandaríkjunum, CalPERS,¹⁶ sem átti hlut í Texaco blöskraði það framferði stjórnenda hlutafélagsins að kaupa hluti í sjálfu sér til að verjast fjandsamlegri yfirtöku á genginu 55 dollara

⁸ Vegna lögformlegs aðskilnaðar hefðbundins eignarréttar hluthafa yfir fjármunum félagsins þykir mörgum reyndar fræðilega ónákvæmt að tala um hluthafa sem eigendur hlutafélaga. (Sjá m.a. Jesper Lau Hansen, „When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition“, *The Columbia Journal of European Law* (Vol. 9, No. 2, 2003), bls. 285 og Robert A.G. Monks og Nell Minow, *Corporate Governance*, (Malden/Oxford/Victoria 2003) bls. 98 o.áfr.) Íðulega er þó talað um hluthafa sem eigendur hlutafélaga, sbr. t.d. Aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins frá 21. maí 2003 um nýskipan félagaréttar og eflingu stjórnháttá þar sem bent er á að hluthafar eigi félag, ekki stjórnendur þeirra. (European Commission Communication, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward*, Com (2003) 284 final, 21.5.2003, bls. 7 – hér eftir kölluð Aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnarinnar um nýskipan félagaréttar). Aðgengileg á www.ecgi.org/commission/documents/com2003_0284en01.pdf.

⁹ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, bls. 32. Andersen bendir einnig á að þessi umræða nái tilbaka til greiningar Berle og Means á valdahlutföllum í stórum skráðum félögum sem síðan hafi þróast áfram með svokallaðri eigenda/umboðs-kenningunni (principal/agent-teori) sem Michael C. Jensen og William H. Meckling, settu fram í „Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs, and Ownership Structure“, *Journal of Financial Economics*, bls. 305. Hin áhrifamikla bók Adolf Berle og Gardiner Means, *The Modern Corporation and Private Property*, kom út á 3. áratug síðustu aldar en þar var kastljósinu beint að því megineinkenni breskra og amerískra fjármálamarkaða að eigendur félaga, þ.e. fjárlestar í almenningshlutafélögum, höguðu sér yfirleitt ekki eins og eigendur heldur lét stjórnendum eftir að taka ákvarðanir í þýðingarmiklum málum. Þessi aðstaða skapar hættu á hagsmunaárekstrum, þ.e. stjórnendur maki krökinn á kostnað hluthafanna t.d. í tengslum við ákvörðun launa stjórnenda. Kostnaður hluthafa af slíku framferði hefur verið kallaður umboðskostnaður eða agency costs. (Brian Cheffins, „Current Trends in Corporate governance: going from London to Milan Via Toronto“, *Duke Journal of Comparative and International Law* 1999, (Vol. 10, No.1, Fall/Winter), bls. 5. Aðgengileg á <http://papers.ssrn.com>).

¹⁰ Hansmann, Henry and Kraakman, Reinier H., „The End Of History For Corporate Law“ (January 2000). Yale Law School Working Paper No. 235; NYU Working Paper No. 013; Harvard Law School Discussion Paper No. 280; Yale SOM Working Paper No. ICF - 00-09, bls. 9. Aðgengileg á <http://ssrn.com/abstract=204528>

¹¹ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*, bls. 28.

¹² Alþingistíðindi 1977-78, A, bls. 241.

¹³ Um mikilvægi trausta á fjármálamörkuðum segir í Aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnarinnar um nýskipan félagaréttar, bls. 10: „Poor corporate governance performance, by some companies, has greatly undermined confidence in capital markets“. Hér má einnig nefna að í formála OECD viðmiðanna frá 2004 segir: „The presence of an effective corporate governance system, within an individual company and across an economy as a whole, helps to provide a degree of confidence that is necessary for the proper functioning of a market economy“.

¹⁴ Aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnarinnar um nýskipan félagaréttar, bls. 3. Upplýsingar um stöðu mála er m.a. að finna á www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/index_en.htm, og í skýrslu um íslenskt viðskiptaumhverfi, iðnaðar- og viðskiptaráðuneytið, september 2004, bls. 31-33. Aðgengileg á <http://www.viðskiptaraduneyti.is/utgefing-efni/skyrslur/nr/1467>.

¹⁵ Hér má t.d. nefna mál tengd stórfyrirtækjunum Enron, WorldCom, Parmalat, Skandia, ABB og Ahold sem talin eru hafa veikt mjög traust almennings og fjárfastra til fyrirtækja og verðbréfamarkaða. Sjá t.d. Skýrslu um íslenskt viðskiptaumhverfi, 2004, bls. 23 og nánari umfjöllun um einstök mál bls. 26-29.

þegar markaðsgengi var 35 dollarar. Í framhaldinu setti CalPERS viðmið um góða stjórnhætti sem tóku mið af hagsmunum hluthafa. Í kjölfarið fylgdi mikil umræða um stöðu hluthafa og gagnrýni á stjórnendur hlutafélaga sem leiddi til þess að fjölmargir stofnanafjárfestar samþykktu samvarandi viðmið.¹⁷

Í framhaldi fjármálahneyksla á breska fjármálamarkaðnum og mikillar umræðu um óhófleg laun stjórnenda var mynduð nefnd á vegum samtaka endurskoðenda, Kauphallarinnar í London og ráðsreikningaráðsins sem gaf út árið 1992 svokallaða Cadbury skýrslu¹⁸ sem hafði að geyma viðamikla umfjöllun um stjórnhætti og viðmið um góða stjórnhætti.¹⁹ Í kjölfarið fylgdu skýrslur tveggja annarra nefnda undir formennsku annars vegar Greenbury og hins vegar Hampel. Á grundvelli niðurstaðna þessara nefnda voru árið 1998 sett viðmið um góða stjórnhætti, Combined Code,²⁰ sem Kauphöllin í London gerði skráðum félögum skylt að tilkynna um hvort þau störfuðu eftir eða að öðrum kosti að upplýsa hvers vegna ekki.²¹ Í kjölfarið fylgdu fleiri þjóðir í Evrópu, þ.á.m. Þýskaland, Holland og Frakkland²² og svo Norðurlöndin.²³ Í Danmörku birti svokölluð Nørby-nefnd fyrstu leiðbeiningarnar í desember 2001²⁴ sem Kauphöllin í Kaupmannahöfn tók upp í reglur fyrir útgefendur skráðra hlutabréfa.²⁵ Í Finnlandi voru settar leiðbeiningar í desember sl. sem Kauphöllin í Helsinki hefur tekið upp í reglur sínar og tóku gildi 1. júlí 2004.²⁶ Í Noregi hefur Kauphöllin í Osló birt drög að leiðbeiningum²⁷ sem mælst er til að skráð félög fari að og í Svíþjóð liggja fyrir drög að leiðbeiningum.²⁸

2. FRUMKVÆÐI VIÐSKIPTALÍFSINS

Tilurð og efni leiðbeininga Verslunarráðs frá 16. mars 2004 eru undir augljósum áhrifum alþjóðlegrar þróunar á sviði eflingar stjórnhátta þar sem frumkvæði hefur oftast en ekki verið hjá þátttakendum í viðskiptalífinu. Eins og segir í inngangi leiðbeininganna var við samningu þeirra horft til þróunarinnar á nágrannalöndum Íslands og þá með tilliti til aukinnar alþjóðavæðingar íslensks viðskiptalífs. Hliðsjón var höfð af breskum, dönskum og finnskum skýrslum um stjórnhætti, auk þess sem horft var til viðmiða OECD frá árinu 1999 um góða stjórnhætti.²⁹ Leiðbeiningarnar eru þó augljóslega undir mestum áhrifum frá finnsku leiðbeiningunum sem birtar voru í desember 2003.

2.1 Markmið

Eins og segir í inngangi leiðbeininganna er með setningu þeirra miðað að því að leiðbeina íslenskum fyrirtækjum um hvernig haga beri samskiptum hluthafa, stjórnna og stjórnenda. Nánar tilgreind markmið eru að stuðla að góðum stjórnhátum fyrirtækja á Íslandi og auðvelda stjórnendum að rækja skyldur sínar og þar með að stuðla að vexti og viðgangi fyrirtækja. Stefnir er að því að tryggja traust á fyrirtækjum og atvinnurekstri og efla trúnað milli fjárfesta og stjórnenda. Með því að færa stjórnhætti íslenskra fyrirtækja á stórum dráttum til sama horfs og gerðar eru kröfur um í nágrannalöndum okkar er haft að leiðarljósi aukin samkeppnishæfni íslensks atvinnulífs. Eitt af markmiðunum er að auðvelda erlendum fjárfestum að gera sér grein fyrir stjórnhátum sem tíðkast á Íslandi og auðvelda aðgang innlendra fyrirtækja að fjármagni á Íslandi og

¹⁶ The California Public Employees Retirement System.

¹⁷ Jan Schans Christensen, „Hvorledes kan corporate governance-debatten bidrage til udviklingen af dansk selskabsret?“ bls. 296.

¹⁸ Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1. desember, 1992. Aðgengileg á http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm.

¹⁹ Jan Schans Christensen, „Hvorledes kan corporate governance-debatten bidrage til udviklingen af dansk selskabsret?“ bls. 296.

²⁰ Endurskoðuð viðmið í „The Combined Code“ voru gefin út árið 2003 á grundvelli skýrsla tveggja nefnda, annars vegar nefndar undir formennsku Derek Higgs sem endurskoðaði hlutverk og skilvirgni stjórnarmanna sem sinna einvörðungu eftirlitshlutverki og hins vegar formennsku Robert Smith sem skoðaði endurskoðunarnefndina. The Combined Code og fyrrgreindar skýrslur er að finna á http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm.

²¹ Jan Schans Christensen, „Hvorledes kan corporate governance-debatten bidrage til udviklingen af dansk selskabsret?“ bls. 295-296. Um endurskoðun stjórnhátta í Bretlandi á 9. áratug 20. aldarinnar og stórf Cadbury's, Greenbury's og Hampels tilurð Combined Code sjá t.d. Brian Cheffins, „Current Trends in Corporate governance: going from London to Milan Via Toronto“, bls. 7-10. Aðgengileg á <http://papers.ssrn.com>.

²² Jan Schans Christensen, „Hvorledes kan corporate governance-debatten bidrage til udviklingen af dansk selskabsret?“, bls. 296.

²³ Á heimasíðu Evrópsku Corporate Governance stofnunarinnar www.ecgi.de má finna reglugáka OECD og ólíkra þjóða um stjórnhætti.

²⁴ Nørby Udvalgets Rapport om Corporate Governance i Danmark, 6. december 2001. Þessar leiðbeiningar hafa nú verið endurskoðaðar af nefnd á vegum dönsku kauphallarinnar, sbr. Rapport om god selskabsledelse i Danmark – Fondsbørsens komité for god selskabsledelse, december 2003. Báðar skýrslurnar eru aðgengilegar á www.corporategovernance.dk.

²⁵ Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, bls. 52. Rapport om god selskabsledelse i Danmark – Fondsbørsens komité for god selskabsledelse, december 2003, bls. 6. Skýrsla nefndar sem endurskoðaði Nørby-skýrslun. Aðgengileg á www.corporategovernance.dk.

²⁶ Corporate Governance Recommendation for Listed Companies, December 2003. Aðgengileg á www.hxx.com.

²⁷ Eierstyring og selskabsledelse (sirkulære nr. 7/2003) og jafnframt mælst til þess að skráð félög fari að þeim. Aðgengileg á www.oslobors.no

²⁸ Svensk kod för bolagsstyrning - Förslag från Kodgruppen, SOU 2004:46. Aðgengileg á www.regeringen.se.

²⁹ Endurskoðuð útgáfa viðmiða OECD var gefin út vorið 2004. Aðgengileg á <http://www.oecd.org>.

erlendis. Loks er nefnt að ætlunin sé að veita fyllri mynd af lögum um hlutafélög, einkahlutafélög og annarri viðskiptalöggjöf.

2.2. Óskuldbindandi reglur

Eins og rakið er í inngangi leiðbeininganna þótti mikilvægt að viðskiptalífíð sjálfstætti frumkvæði að setningu starfsreglna sem tækju mið af því að styrkja umgjörð atvinnulífsins. Sýna þannig í verki að fyrirtæki vilji mæta aukinni ábyrgð sem á þeim hvílir og auka traust hluthafa, starfsmanna, viðskiptavina og almennings, enda skapi það tækifæri til lengri tíma lítið. Það er heldur ekki ólíklegt að hagsmunaaðilar í íslensku viðskiptalífi hafi metið stöðuna svo að fyrirsjáanlegt væri að stjórnvöld og löggjafinn tækju þessi mál til gaumgæfilegrar skoðunar og talið heppilegra að taka frumkvæðið í þessum efnum.

Sá augljósi munur er annars vegar á löggjöf eða stjórnvaldsreglum og hins vegar leiðbeiningum markaðsaðila um stjórnhætti, eins og Verslunarráð gaf út, að þær síðarnefndu hafa ekki lagagildi. Almenn einkenni erlendra viðmiða um stjórnhætti er að þau eru ekki lögförmelega skuldbindandi³⁰ og þær fela í sér viðmið um framkvæmd stjórnháttanna sem eru strangari en kveðið er á um í lögum.³¹ Mörgum þykir einmitt æskilegt að sveigjanleiki og fjálsræði ríki um það hvernig fyrirtæki haga í smáatriðum stjórnháttum sínum og setning viðmiða sem þátttakendum á markaði eiga þátt í að skapa sé heppilegri aðferð, m.a. vegna þess að þau hafi sjálf betri þekkingu á aðstæðum og séu í aðstöðu til að bregðast fyrir við nýjum kringumstæðum. Þar sem ekki er skylt að fara að viðmiðunum og t.d. ekki hægt að sækja rétt á grundvelli þeirra fyrir dómstólum, hefur þó víða verið farin sú leið að mælast til þess að félögin upplýsi það sérstaklega hvort þau fara að þeim og skýri það ef svo er ekki. Markmiðið með að fara þessa svokölluðu „comply or explain“ leið er ekki að skylda félög að fara að reglum heldur að tryggja nægilegt gagnsæi þannig að fjárfestar og aðrir geti metið stjórnhætti skráðra félaga og brugðist við í samræmi við þær upplýsingar. Eins og áður sagði fór Kauphöllinn í London þessa leið árið 1998. Það kom á daginn þrátt fyrir efasemdir margra um ágæti þessarar regluetningaraðferðar að fyrirtækin tóku tilmælin (Combined Code) alvarlega

og hafa þau haft umtalsverð áhrif á stjórnhætti fyrirtækja.³²

Leiðbeiningar Verslunarráðs hafa enn ekki verið innleiddar í reglur Kauphallar Íslands og það veur nokkra athygli að engin almenn tilmæli eru í leiðbeiningunum sjálfum um að fyrirtæki skýri t.d. í ársskýrslu hvort eða að hverju marki þau fylgi leiðbeiningunum. Þetta er óheppilegt því almennt er talið að opinber umfjöllun um stjórnhætti fyrirtækja og afstaða til leiðbeininga um stjórnhætti sé eitt aðalatriðið í innleiðingu betri stjórnháttanna. Með því að tryggja að upplýsingar um þetta séu fyrirliggjandi þá sé tryggt að hluthafar og aðrir eigi þess kost að leggja mat á stjórnhætti viðkomandi félags og taka ákvarðanir í samræmi við skoðun sína á þeim. Forstjóri Kauphallar Íslands hefur hins vegar lýst því yfir að stefnt sé að því að innleiða leiðbeiningar Verslunarráðs í regluverk Kauphallarinnar frá og með næstu áramótum og þá jafnframt meginregluna um „comply or explain“.³³

3. HELSTU ÁHERSLUATRIÐI LEIÐBEININGA VERSLUNARRÁÐS

Leiðbeiningar Verslunarráðs eru öllu styttri en viðmið/ tillögur að viðmiðum á hinum Norðurlöndunum en ná til fleiri rekstrarforma. Í inngangi þeirra segir að þær henti hlutafélögum, hvort heldur sem er skráðum eða óskráðum, svo og einkahlutafélögum og fyrirtækjum í eigu ríkis og bæjarfélaga, eftir því sem við á. Tekið er fram að leiðbeiningarnar í heild eða að hluta geti jafnframt nýst stjórnnum annarra félagaforma eða stofnana. Gagnlegt hefði verið að sjá nánari skýringu á þessari breiðu nálgun með setningu leiðbeininganna en viðmið um stjórnhætti sem gefin hafa verið út í nágrannalöndunum virðast yfirleitt beinast einvörðungu að skráðum félögum. Einnig má nefna að á vettvangi Evrópusambandsins hefur verið lögð áhersla á mikilvægi þess að greina á milli ólíkra gerða félaga við setningu regla um þau.³⁴

Með leiðbeiningunum er sérstök áhersla lögð á hlutverk, hæfi og störf stjórnarmanna. Höfuðviðfangsefnin eru annars vegar hlutverk og hæfi

³⁰ Á ensku svokölluð soft-law.

³¹ Jan Schans Christensen, *Kapitalselskaber, Aktie- og anpartsselskabsret* (Kh. 2003), bls. 184.

³² Brian Cheffins, „Current Trends in Corporate governance: going from London to Milan Via Toronto“, bls. 10.

³³ Morgunblaðið, 19. ágúst 2004, „Leiðbeiningar um stjórnhætti verða að reglum“.

³⁴ Sjá t.d. Aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnarinnar um nýskipan félagaréttar bls. 7 þar sem segir m.a.: „A proper distinction should be made between categories of companies. A more stringent framework is desirable for listed companies and companies which have publicly raised capital. They should be subject to a certain number of appropriate detailed rules, in particular in the area of disclosure. With respect to other companies, regulatory initiatives should take full account of both their form and size, allowing a more flexible framework for SME's (in the same way as tailored deregulation initiatives have been taken at national level.“ Hér má einnig t.d. nefna að félag endurskoðanda í Danmörku gaf í nóvember 2003 út sérstök viðmið um góða stjórnhætti í minni og milli stórum fyrirtækjum (God selskabsledelse – i mindre og mellemstore virksomheder. Aðgengileg á www.fsr.dk).

stjórnar (2. kafli) og þá einkum kröfur um sjálfstæði stjórnarmanna og hins vegar skipan undirnefnda stjórnar (3. kafli). Meginhlutverk stjórnar samkvæmt lögum og eðli máls er dregið saman í upphafi 2. kafla. Að mestu er þetta samantekt á reglum hlutafélagalaga um hlutverk stjórnar. Áréttað er að stjórn fari með yfirumsjón og stefnumótun fyrirtækisins, auk eftirlits með stjórnendum eins og leiðir af hlutafélagalögum. Þá segir að stjórn beri að sjá um að hagsmuna allra hluthafa sé ávallt gætt, enda eigi stjórnarmenn ekki sérstaklega að gæta hagsmuna þeirra sem studdu þá til stjórnarsetu. Þessi ábending er sambærileg við niðurlag inngangsorða 4. kafla fyrrnefndu finnsku viðmiðanna um félagsstjórn en þó ekki farið að dæmi Finna og áréttað jafnframt að stjórn beri að hafa hagsmunir félagsins að leiðarljósi sem hlýtur þó að teljast grundvallarskylda. Á eftir koma sex meginreglur ásamt nánari útfærslum um hvernig stjórn sinni skyldum sínum og sem eiga að vera til þess fallnar að tryggja góða stjórnshætti.

Reglurnar fjalla um eftirfarandi: Skyldur, starfsreglur, upplýsingagjöf til stjórnar, árangursmat, óháða stjórnarmenn og mat á hvort stjórnarmenn séu óháðir. Segja má að leiðbeiningarnar lúti einkum að tveimur meginatriðum - annars vegar skyldum og starfsháttum stjórnar og hins vegar að hæfni og sjálfstæði stjórnarmanna. Í leiðbeiningu 2.1. um skyldur er lögð áhersla á með nánari útfærslum að sá sem valinn er til stjórnarstarfa ráði bæði yfir hæfileikum og tíma til að sinna starfinu. Í leiðbeiningum 2.5. og 2.6. eru reglur um sjálfstæði stjórnarmanna og upplýsingagjöf í ársskýrslu, m.a. um menntun, starfsferil, eignarhluti í félaginu og hvort þeir teljist óháðir.

3.1 Starfshættir og undirnefndir

Í leiðbeiningu 2.2. er að finna leiðbeiningar um efni starfsreglna sem stjórn er skylt að setja sér samkvæmt hlutafélagalögum.³⁵ Þær lúta m.a. að verkaskiptingu og verksviði stjórnar, og stjórnarformanns, undirnefndum, framkvæmd funda, ákvarðanatöku, þagnar- og trúnaðarskyldu, vanhæfi og tengingu við aðrar reglur um starfsemi félagsins. Leiðbeiningar um efni starfsreglna eru gagnlegar, enda engar slíkar reglur í hlutafélagalögunum. Í ljósi ríkrar eftirlitsskyldu stjórnar hefði þó verið rétt að benda á að æskilegt sé að í starfsreglum séu ákvæði um hvernig stjórn sinni eftirlitshlutverki sínu með stjórnendum og fjárreiðum félagsins. T.d. starfsreglur um þá skyldu stjórnarmanna

samkvæmt leiðbeiningu 2.1. að tryggja að til staðar sé innra eftirlit og að þeir fái í hendur upplýsingar til að fylgjast með rekstrinum, sbr. ennfremur leiðbeiningar 2.3. um upplýsingagjöf til stjórnar. Þar segir að mikilvægt sé að stjórnir fái með reglubundnum hætti viðunandi upplýsingar frá framkvæmdastjóra til þess að geta sinnt skyldum sínum og nauðsynlegt sé að fyrir liggi með hvaða hætti sú upplýsingagjöf fari fram. Loks er í leiðbeiningu 2.4. kveðið á um að æskilegt sé að stjórn meti með reglubundnum hætti störf sín, verklag og starfshætti, svo og framgang félagsins, með aðstoð utanaðkomandi aðila eftir því sem við á.

Eins og áður sagði er 3. kafli helgaður undirnefndum stjórnar. Á það er bent að gott skipulag á störfum stjórnar sé forsenda þess að störf stjórnenda og rekstur félagsins gangi snuðrulaust fyrir sig. Stofnun undirnefnda geti bætt starfshætti í þeim málum sem stjórninni beri að annast. Þannig geti stjórnarmenn, sem sinni störfum í slíkum sérhæfðum nefndum, einbeitt sér betur að þeim verkefnum sem þeim eru falin. Nánar er síðan kveðið á um annars vegar skipun endurskoðunarnefndar og hins vegar starfskjaranefndar. Sennilega vegna þess að nokkuð er um það á Íslandi að framkvæmdastjórar sitji einnig í stjórn og að stjórnarformenn séu „starfandi“, er lagt til að starfskjaranefnd sé starfrækt í öllum tilfellum þar sem framkvæmdastjóri á jafnframt sæti í stjórn, eða ef stjórnarformaður eða aðrir stjórnarmenn eru jafnframt starfsmenn félagsins.

Sú áhersla sem lögð er á skipun undirnefnda í leiðbeiningunum er þó umdeilanleg, t.d. með sömu rökum og Nørby-nefndin í Danmörku byggði á þegar hún hafnaði þeim, þ.e. vegna almennrar smæðar stjórnar í Danmörku.³⁶ Vart eru stjórnir á Íslandi almennt fjölskipaðri. Þá er einnig vafasamt að skipun undirnefnda í samræmi við leiðbeiningarnar henti hvers konar fyrirtækjum, þ.á m. óskráðum hlutafélögum, einkahlutafélögum og fyrirtækjum í eigu opinberra aðila en samkvæmt inngangi leiðbeininganna eiga þær einnig að henta slíkum rekstrarformum. Hitt er annað mál að gagnsemi undirnefnda stjórnar, og þá einkum í stærri fyrirtækjum, er almennt viðurkennd og í nýlegu samráðsskjali til undirbúnings tilmæla um hlutverk (sjálfstæðra) stjórnarmanna í eftirlitshlutverki sem framkvæmdastjórn ESB hefur birt til skoðunar er stjórnarnefndum einmitt gert hátt undir höfði.³⁷ Það skaðar því ekki að stjórnir fyrirtækja á Íslandi skoði og

³⁵ Sbr. 2. mgr. 70. gr. laga hfl. og 4. mgr. 46. gr. ehfl.

³⁶ Rapport om god selskabsledelse i Danmark – Fondsbørsens komité for god selskabsledelse, bls. 17.

taki afstöðu til kosta og galla skipana undirnefnda í samræmi við tilmæli leiðbeininganna.

Loks eru í 3. kafla um undirnefndir, B.4., sérstakar leiðbeiningar um kaupréttaráætlanir og kynningu þeirra á hluthafafundi. Þar segir að æskilegt sé að helstu ákvæði kaupréttaráætlana séu lögð fyrir hluthafafund til samþykktar. Loks er kveðið á um að ef kaupréttaráætlun nái jafnframt til stjórnarmanna sé lagt til að fjallað sé sérstaklega um þann hluta kaupréttaráætlunar á hluthafafundi samhliða umfjöllun um laun stjórnarmanna. Síðastnefnda leiðbeiningin er mjög mikilvæg, enda ákvörðun launa stjórnarmanna á valdi hluthafafundar³⁸ og því takmarkað svigrúm til að fela öðrum stjórnareiningum innan félagsins ákvörðun um útfærslur á kauprétti. Þar sem ekkert ákvæði er í íslenskum hlutafélagalögum um efnisleg viðmið, sem hafa skuli að leiðarljósi við ákvörðun launa stjórnenda, ólíkt t.d. 64. gr. dönsku hlutafélagalaganna³⁹ og þegar haft er í huga ákvörðun launa stjórnenda í einstökum fyrirtækjum hefur sætt umtalsverðri gagnrýni hér á landi, hefði verið gott ef hugað hefði verið að leiðbeiningum þar að lútandi, sbr. t.d. norsku drögin að leiðbeiningunum að góðum stjórnháttum frá 11. desember 2003.⁴⁰

3.2 Kröfur um sjálfstæði

Ein athyglisverðustu nýmælin í leiðbeiningunum og sennilega þau sem kunna að valda mörgum er ráða för í íslenskum hlutafélagum mestum vangaveltum eru sennilega leiðbeiningar 2.5. og 2.6. þar sem er að finna tilmæli sem tryggja eiga sjálfstæði a.m.k. meirihluta stjórnarmanna. Þetta er rökstutt með vísan til eftirlitsskyldu stjórnar gagnvart framkvæmdastjórum. Í leiðbeiningu 2.5. er kveðið á um að æskilegt sé að meirihluti stjórnar sé óháður félaginu og að auki sé

æskilegt að a.m.k. tveir stjórnarmanna séu óháðir stórum hluthöfum í félaginu. Stór hluthafi er skilgreindur sem hver sá sem ræður yfir a.m.k. 10% af heildarhlutfé í félaginu, einn eða í samstarfi við sér nátengda aðila. Í leiðbeiningu 2.6. er ítarlega útskýrt hvornig meta eigi hvort stjórnarmenn séu óháðir og það mat lagt í hendur stjórnar sem ber að skýra frá niðurstöðu sinni í ársskýrslu félagsins.

Leiðbeiningarnar eru að erlendri fyrirmynd og spurningin um sjálfstæði stjórnarmanna er einn sá þáttur í stjórnháttumræðunni sem vakið hefur mesta athygli erlendis⁴¹ en þar hefur hugmyndin um mikilvægi hins sjálfstæða utanaðkomandi stjórnanda átt vaxandi vinsældum að fagna. Skilgreiningar á hugtakinu sjálfstæði eru mismunandi en almennt lítið svo á að sjálfstæður stjórnandi megi ekki hafa önnur tengsl við félagið en að sitja í stjórn þess.⁴² Hugmyndafræðin er sú að menn sem hafa ekki hagsmuna að gæta séu betur til þess fallnir að gæta hagsmuna félagsins en á hinn bóginn telja margir að sjálfstæði geti einnig leitt af sér skeytingarleysi og hinir sjálfstæðu stjórnendur hafi ekki endilega áhuga á að að beita sér.⁴³ Meginálítaefnin varðandi stjórnun hlutaféлага eru einnig talin þau að hinir sjálfstæðu stjórnendur búi oft ekki yfir nauðsynlegri þekkingu á starfsemi félagsins á meðan þeir sem hafi næga innsýn séu einmitt ekki sjálfstæðir.⁴⁴

Í ljósi síðastnefndra raka og fámennisins á Ísland má velja því fyrir sér hvort svo strangar kröfur um sjálfstæði stjórnarmanna gagnvart félaginu sé besta leiðin til að mæta áhættunni sem getur leitt af hagsmunatengslum stjórnarmanna eða hvort þar með séu íslensk fyrirtæki í of miklum mæli útilokuð frá því að velja hæfustu mennina til þátttöku í stjórnun. Aðrar leiðir og

³⁷ Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors, Consultation document of the Servisec of the Internal Market Directorate General, 5. maí 2004. Aðgengileg á http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/independence/index_en.htm.

³⁸ Sbr. 1. mgr. 79. gr. hfl. og 1. mgr. 54. gr. ehfl.

³⁹ Í ákvæðinu segir að greiða megi stjórnarmönnum og framkvæmdastjórum fasta þóknun eða afkomutengda. Greiðslan má ekki nema hærri fjárhæð en sem getur talist venjuleg með hlíðsjón af eðli og umfangi starfans, og skal enn fremur vera réttlætunlega með hlíðsjón af fjárhagslegri stöðu félagsins eða samstæðunnar ef um móðurfélag er að ræða. (Bestyrelsesmedlemmer og direktører kan lønnes såvel med fast vederlag som med tantieme. Vederlaget må ikke overstige, hvad der anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejds omfang, samt hvad der må anses for forsvarligt i forhold til selskabets og, i moderselskaber, koncernens økonomiske stilling). Dönsku hlutafélagalög (Aktieselskabsloven) eru aðgengileg á www.eogs.dk.

⁴⁰ Þar segir m.a. í 11. gr. um þóknun stjórnar að hún eigi að endurspegla ábyrgð stjórnar, hæfni, tíma og hversu flókin starfsemi er og enn fremur að þóknunin eigi ekki að vera afkomutengd. Þá er einnig miðað við að stjórnarmenn eða félag sem þeir tengjast taki ekki að sér sérstök verkefni auk stjórnarstarfins. Í 12. gr. er kveðið á um að stjórn setji viðmiðunarreglur um þóknun stjórnenda sem verði birtar í ársskýrslu. Þóknunin á bæði hvað varðar form og umfang að vera með þeim hætti að hún stuðli að verðmætaaukningu og að hagsmunir eigenda og stjórnenda eigi samleið. Kaupréttir og aðrir samningar um hluti á að staðfesta fyrirfram af hluthafafundi. Eierstyring og selskapsledelse (sirkulære nr. 7/2003), bls. 10.

⁴¹ Jan Schans Christensen, „Hvorledes kan corporate governance-debatten bidrage til udviklingen af dansk selskabsret?“, bls. 310.

⁴² Sjá t.d. almenna skilgreiningu á sjálfstæðu stjórnanda í „Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors“, bls. 12: „A director is considered to be independent when he is free from any business, family or other relationship – with the company, its controlling shareholder or the management of either – that creates a conflict of interest such as to jeopardise exercise of his free judgement“.

⁴³ „Independence“ can also mean „indifference“. (Robert A.G. Monks og Nell Minow, Corporate Governance, bls. 227).

⁴⁴ Jan Schans Christensen, Kapitalselskaber, bls. 355. Athyglisverðar hugleiðingar (efasemdir) um gagnsemi aukinnar áherslu á eftirlitshlutverk stjórnar er einnig að finna í Vísbandingu, „Nýtt hlutverk stjórnar“ (27. júlí 2004, 27. tbl.), bls. 3. Þar er því m.a. haldið fram að hætt sé við að það taki óháða stjórnarmenn mun lengri tíma að óðlast þekkingu á fyrirtækinu og jafnvel sé vafamál hvort þeir nái nokkurn tímann að fá þá innsýn í rekstur fyrirtækisins að þeir geti gegnt öðrum hlutverkum en eftirlitshlutverki.

jafnvel heppilegri kunna að vera færar, eins og t.d. að gera auknar kröfur um gagnsæi í viðskiptum tengdra aðila og setja sérstakar varúðarreglur um þau, fremur en að kveða á um strangar formlegar hæfniskröfur sem menn koma e.t.v. til með að beita með ólíkum hætti eða jafnvel fara fram hjá. Þá væri einnig rík ástæða til að skoða þörfina á slíkum reglum í ljósi sérkenna íslensks viðskiptalífs, þ.á m. starfshátta og samskipta íslenskra félagsstjórna og framkvæmdastjórna en hlutafélagalögin veita félagsstjórnnum umtalsvert svigrúm til að hlutast til um málefni dagslegs rekstrar jafnframt eftirlitshlutverkinu.⁴⁵ Hér á landi hefur t.d. í umræðu um hlutverk stjórnar verið bent á að mikil þröngsýni felist í því að taka upp reglur sem séu meira eða minna þýðing á breskum reglum þar sem aðstæður og vandamál séu allt önnur.⁴⁶ Hér skiptir einnig máli að hafa í huga sérreglu íslenskra hlutafélaga- og einkahlutafélagalaga sem tryggir minnihluta rétt til að krefjast hlutfalls- eða margfeldiskosninga.⁴⁷ Hvernig fellur sú regla að kröfum leiðbeininganna um val óháðra stjórnarmanna? Í hlut hvaða hluthafahóps kemur að velja hina óháðu? Hvernig á að standa að undirbúningi kosninga með hliðsjón af þessum reglum? Fróðlegt verður að fylgjast með hvernig íslensk fyrirtæki munu taka leiðbeiningum Verslunarráðs á þessu sviði, hvort og þá hvernig þau muni framfylgja þeim og hvort breytingar verði á skipan og starfsháttum stjórna íslenskra hlutafélaga.

Á hitt ber að líta að sú skoðun er á góðri leið með að verða ofan á í Evrópu að þörf sé á nægilegum fjölda sjálfstæðra stjórnarmanna eins og fram kemur í fyrrnefndu samráðsskjalum framkvæmdastjórnar ESB til undirbúnings tilmæla um hlutverk (sjálfstæðra) stjórnarmanna þar sem er að finna almenna yfirlýsingu um inntak sjálfstæðisins ásamt nánari lágmarksviðmiðunum.⁴⁸ Það almenna sjónarmið er hins vegar ríkjandi að við setningu viðmiða í því skyni að efla stjórnhætti skipti meginmáli að taka

mið af viðskipta- og lagalegum aðstæðum hlutafélaga í viðkomandi ríki. Vegna mismunandi aðstæðna í ólíkum ríkjum er einmitt almennt viðurkennt að ekki sé nein ein algild leið fyrir hendi (no “one size fits all” standard).⁴⁹ Þess vegna stendur ekki til að setja sameiginleg og skuldbindandi viðmið um stjórnhætti á vegum Evrópusambandsins heldur hefur á þeim vettvangi verið lögð áhersla á að skapa svigrúm fyrir aðildarríkin að þessu leyti.⁵⁰ Fullt svigrúm er því til að meta sérstöðu íslenskra fyrirtækja og viðskiptaumhverfis við mat á því hvað hentar þeim best.

4. SAMSKIPTI VIÐ HLUTHAFA OG GAGNSÆI?

Í ljósi þess að í inngangi leiðbeininganna er lagt upp með að þeim sé ætlað að leiðbeina fyrirtækjum um hvernig háttu beri samskiptum hluthafa, stjórna og stjórnenda vekur það athygli að ekki er lögð sérstök áhersla á leiðir til að efla áhrif hluthafa. Ég sakna leiðbeininga um hvernig auka megir og auðvelda þátttöku hluthafa í ákvörðunum félagsins. Þar sem leiðbeiningarnar í 2. og 3. kafla um stjórn og undirnefndir eru undir augljósum áhrifum finnsku leiðbeininganna hlýtur að vakna sú spurning hvers vegna nefndin sá ekki ástæðu til að taka upp svipaðar leiðbeiningar og þar er að finna í 2. kafla um hluthafafund og 12. kafla um samskipti hluthafa og gagnsæi. Engin umfjöllun er heldur um takmarkanir á atkvæðisrétti og atkvæðalausa hluti en samkvæmt íslenskum hlutafélagalögum eru engar takmarkanir á útgáfu slíkra hluta.⁵¹ Að þessu leyti skera leiðbeiningarnar sig frá nágrannalöndunum þar sem gjarnan hefur verið tekin afstaða með one share/one vote meginreglunni og rík áhersla hefur verið lögð á leiðbeiningar til að efla stöðu hluthafa í hlutafélögum og auka gagnsæi, m.a. með nýtingu rafrænnar upplýsingatækni, og að stjórnir félaga geri áætlanir á því sviði. Þar sem meginreglan one share/

⁴⁵ Sbr. 68. gr. hfl. Af lögnum er þó ljóst að verkaskipting stjórnar og framkvæmdastjóra á að vera raunveruleg en samkvæmt hlutafélagalögum má stjórnarformaður og framkvæmdastjóri ekki vera sami maðurinn (1. mgr. 70. gr. nr. 2/1995 hfl. og 1 mgr. 46. gr. ehfl.) og meiri hluta stjórnar skulu mynda menn sem eru ekki framkvæmdastjórn (2. mgr. 65. gr. hfl. og 2. mgr. 41. gr. ehfl.). Þessar reglur endurspeglja þau viðhorf á Norðurlöndunum að stjórnir megi ekki vera háð eða í öðrum vafasömum tengslum við framkvæmdastjórnina en þar hefur við mat á kröfum um sjálfstæði þeirra er gegna eftirliti með starfsemi félagsins einkum verið horft til sambandsins milli stjórnar og framkvæmdastjórnar. (Jan Schans Christensen, Kapitálselskaber, bls. 367.)

⁴⁶ Visbending, „Nýtt hlutverk stjórnar“, bls. 3. Ólíkt stjórnkerfi íslenskra hlutafélaga gegna stjórnir („board of directors“) í breskum og amerískum hlutafélögum bæði stjórnun og eftirliti. Þannig sitja saman í sömu stjórnareiningunni menn sem fara með daglega stjórnun („executive directors“) og eftirliti („non executive directors“). Um ólíka skipan stjórna í Evrópu sjá t.d. Hopt, Klaus J. and Leyens, Patric C., „Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy“ (Janúar 2004). ECGI – Law Working Paper No. 18/2004. Aðgengileg á <http://papers.ssrn.com/abstract=487944>.

⁴⁷ Sbr. 63. gr. hfl. og 39. gr. ehfl. Sjá nánar um reglur hlutafélagalaga um framkvæmd stjórnarkosninga sjá Áslauga Björgvinsdóttur, „Icelandic company Law“, Scandinavian Studies in Law, Volume 45 (Stockholm 2003), bls. 59-60 og Stefán Má Stefánsson, Hlutafélagaréttur (Rvfk. 2003) bls. 239-244.

⁴⁸ Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors, bls. 12.

⁴⁹ Robert A.G. Monks og Nell Minow, Corporate Governance, bls. 227.

⁵⁰ Sjá m.a. Aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnarinnar um nýskipan félagaréttar, bls. 11 og Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors bls. 2 og 4 þar sem fram kemur að einvörðungu er gert ráð fyrir að mælist verði til að aðildarríkin innleiði tilmælin a.m.k. með beitingu „comply or explain“ meginreglunnar og þeim sé frjást að taka tillit til sérstakra aðstæðna sem ríkja hjá þeim.

⁵¹ Sbr. 2. mgr. 20. gr. og 1. mgr. 82. gr. hfl. og 12. gr. og 1. mgr. 57. gr. ehfl.

one vote er hins vegar í raun meginreglan í íslensku viðskiptalífi, en útgáfa hluta með takmörkuðum eða engum atkvæðarétti er þrátt fyrir lagaheimild vægast sagt mjög sjaldgæf,⁵² er í sjálfu sér engin þörf á að taka á þessu atriði í leiðbeiningum um góða stjórnhætti, a.m.k. er það ekki brýnt viðfangsefni.

5. FRUMKVÆÐI STJÓRNVALDA – LAGAREGLUR?

Það eru ekki aðeins hagsmunaaðilar í íslensku viðskiptalífi sem láta sig stjórnhætti varða. Á síðari misserum hafa almenningur og stjórnmalamenn látið til sín taka og krafist aðgerða/reglna til að bæta stjórnhætti í íslenskum hlutafélögum til að koma í veg fyrir að stjórnendum og/eða hluthafar misnoti völd sín í þágu eigin hagsmuna. Tílefni slíkrar umræðu hafa íðulega verið einstök mál sem upp hafa komið í íslensku viðskiptalífi og vakið hafa hneykslun. Skemmst er að minnast umdeildra kaupréttarsamninga stjórnarformanns og forstjóra fjármála fyrirtækis árið 2003⁵³ sem mættu svo mikilli andstöðu í þjóðfélaginu að stjórnendur bankans sáu sér þann kost vænstan að falla frá samningnum um hin umdeildu hlutabréfakaup.⁵⁴

Þessir umdeildu kaupréttarsamningar virðast hafa átt stóran þátt í að viðskiptaráðherra setti skömmu seinna í gang vinnu í viðskiptaráðuneytinu sem miðaði að því að kanna lög og reglur í íslensku viðskiptalífi, hlutafélagalögin og þörfina á setningu reglna um stjórnarhætti. Þann 27. janúar 2004 skipaði ráðherrann sjö manna nefnd um íslenskt viðskiptaumhverfi undir formennsku Gylfa Magnússonar, dósentis í viðskiptadeild Háskóla Íslands, til að skoða hvernig bregðast mætti við aukinni samþjöppun og með hvaða hætti skyldi þróa reglur þannig að viðskiptalífið væri skilvirkt og nyti trausts. Nefndin skilaði skýrslunni 31. ágúst 2004.⁵⁵

Þá er einnig vert að nefna að þann 31. mars 2004 lagði viðskiptaráðherra fram skýrslu um stjórnunarhætti fyrirtækja á Alþingi.⁵⁶ Í skýrslunni er yfirlit yfir alþjóðlega umræðu um stjórnhætti fyrirtækja og

hún sett í íslenskt samhengi. Þar kemur fram að stjórnarhættir fyrirtækja séu í sérstakri athugun í ráðuneytinu og innan fyrrgreindrar nefndar um íslenskt viðskiptaumhverfi sé til skoðunar hvort ástæða sé til að kveða skýrar á um ýmsar leikreglur viðskiptalífsins í löggjöf, m.a. um stjórnarhætti fyrirtækja. Auk þess eru ýmsar hugmyndir reifaðar um hvernig mögulega mætti breyta hlutafélagalögum til að bæta stöðu hluthafa og auðvelda þeim að beita áhrifum sínum í félaginu.

6. NIÐURLAG

Enda þótt deila megi um áherslur og ýmsar útfærslur í leiðbeiningunum frá 16. mars ber að fagna útgáfu þeirra og frumkvæði hagsmunaaðila í íslensku viðskiptalífi að því að efla stjórnhætti íslenskra fyrirtækja. M.a. fyrir tilstilli þeirra er umræðan um eflingu stjórnháttanna komin á fullt skrið á Íslandi og leiðbeiningarnar gefa stjórnendum ríkt tilefni til að taka stjórnhætti fyrirtækja sinna til alvarlegrar skoðunar. Miðað við áhersluatriði og viðmið annarra landa um góða stjórnhætti eru íslensku reglurnar mun takmarkaðri að efni til en almennt gerist. Það kann þó m.a. að skýrast af smæð íslenskra fyrirtækja og fjármagnsmarkaðarins og því að með þessum fyrstu leiðbeiningum hafa menn viljað stíga varlega til jarðar til að eiga ekki á hættu að mæta andstöðu fyrirtækja. Einnig hefur skráðum félögum í Kauphöll Íslands fækkað nokkuð undanfarin ár og því hafa menn hugsanlega talið rétt, a.m.k. til að byrja með, að setja ekki leiðbeiningar sem gætu virkað mjög þyngjandi fyrir stjórnendum fyrirtækja. Loks kann það að hafa sitt að segja um efnistöð leiðbeininganna að hvorki fulltrúar fjárfesta né stjórnvalda áttu aðild að gerð þeirra.

Útgáfa leiðbeininganna er í samræmi við þróunina sem átt hefur sér stað víðast annars staðar. Vart er þó hægt að líta á þær sem endanleg viðmið um góða stjórnhætti á Íslandi. Leiðbeiningarnar frá 16. mars eru hins vegar fyrsta skrefið í þá átt að þróa reglur í íslensku viðskiptalífi sem miða að því að efla og styrkja íslensk fyrirtæki og auka samkeppnishæfni þeirra

⁵² Einvörðungu eitt hlutafélag með tvo hlutabréfaflokka er skráð í Kauphöllinni.

⁵³ Meðal annarra fordæmdu forsvarsmenn Alþýðusambandsins, viðskiptaráðherra og forsætisráðherra kaupréttarsamninginn (Morgunblaðið, 23. nóvember 2003, „Bankamir á hálli braut“)

⁵⁴ Morgunblaðið, 22. nóvember 2003, „Stjórnendur falla frá kaupréttarsamningnum“.

⁵⁵ Skýrsla nefndar um íslenskt viðskiptalíf, bls. 46-47. Skýrslan birtist skömmu áður en grein þessi fór í prentun og því gafst ekki svigrúm til að taka sérstaklega fyrir tillögur hennar sem líta að stjórnháttum að öðru leyti en því að vikið er að nokkrum þeirra í niðurlaginu hér á eftir.

⁵⁶ Skýrsla viðskiptaráðherra um stjórnunarhætti fyrirtækja. Unninn fyrir iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti af Lex ehf. lögmannsstofu – Birgi Má Ragnarssyni, þskj. 1380, 130. löggjafarþing 2003-2004. Aðgengileg á <http://www.althingi.is/altext/130/s/1308.html>.

innanlands sem utan. Mikilvægt er þó að fram fari frekari umræða og endurskoðun á leiðbeiningunum, eins og beinlínis er fyrirhugað samkvæmt 4. kafla þeirra. Þá væri betra að fleiri hagsmunaaðilar kæmu að endurskoðun leiðbeininganna, þ.á.m. fjárfestar og samtök þeirra, og jafnvel að næst yrðu drög að leiðbeiningunum birt og mönnum veitt tækifæri til að koma með ábendingar. Með samvinnu Verslunarráðs, Kauphallarinnar og Samtaka atvinnulífsins um samningu leiðbeininganna var einmitt ætlunin að skapa breiða samstöðu um stjórnhætti fyrirtækja en sú samstaða ætti einnig að ná til hluthafa og annarra hagsmunaaðila.

Við endurskoðun leiðbeininganna væri æskilegt að huga vandlega að stöðu hluthafa og minnihluta þeirra og hvernig auka megi aðgengi þeirra að upplýsingum og möguleika til áhrifa. Ekki vegna þess að réttindum hluthafa og minnihluta þeirra samkvæmt íslensku hlutafélagalögum sé mjög ábótavant heldur sökum þess að samskipti við hluthafa og aukið gagnsæi með nýtingu upplýsingatækni virðist vera sá þáttur í íslensku hlutafélagamenningu og regluverki sem brýnast er að bæta úr.⁵⁷ Brýnasta viðfangsefnið á næstunni á sviði stjórnháttá sýnir mér vera að efla upplýsingagjöf skráðra hlutafélaga um stjórnhætti og skipti þeirra við tengda aðila eins og stjórnendur og stóra hluthafa með svipuðum hætti og lagt er til í Aðgerðaáætlun Evrópusambandsins um nýskipan félagaréttar og eflingu stjórnháttá.⁵⁸ Gott aðgengi hluthafa að upplýsingum um stjórnun félagsins er enn fremur grundvallarforsenda skilvirkar beitingar ýmissa réttinda minni hluta hluthafa, t.d. að höfða skaðabótamál á hendur stjórnendum eða krefjast sérstakrar rannsóknar.⁵⁹ Ég tel jafnvel að aukin upplýsingagjöf geti jafnvel verið betur til þess fallin að styrkja stöðu hluthafa og veita stjórnendum aðhald en lagareglur um aukin efnisleg réttindi til handa hluthöfum eða skorður á svigrúmi stjórnenda eins og umræðan hefur að nokkru stefnt í.⁶⁰ Þá hlýtur að vera vert áður en lögfestar eru mjög strangar eða íþyngjandi reglur í hlutafélagalöggjöf í því skyni að

efla réttindi hluthafa eða starfshætti stjórnna að láta reyna á leiðbeiningar Verslunarráðs. Því má fallast á það með nefnd um íslenskt viðskiptaumhverfi að rétt sé að láta reyna á ákvæði leiðbeininganna um óhæði stjórnarmanna og efni starfsreglna stjórnna og skylda ekki félög til að skipa undirnefndir.⁶¹

Á næstu mánuðum má búast við aðgerðum af hálfu viðskiptaráðuneytisins, jafnvel lagafrumvörpum í því skyni að efla stjórnhætti og styrkja stöðu hluthafa eins og tillögur eru gerðar um í skýrslunni um íslenskt viðskiptaumhverfi. Ekki er ólíklegt að umræðan á Íslandi muni á næstunni snúast um aðferðafræði, þ.e. að hverju marki eigi að setja lög eða óskuldbindandi viðmið til að efla stjórnhætti í íslenskum fyrirtækjum og enn fremur leiðir til að efla áhrif og réttindi hluthafa; aukin efnisleg réttindi eða reglur um eflingu samskipta og upplýsingagjöf. Deila má t.d. um hvort heppilegra sé að kveða í smáatriðum á um ákvörðunarferli í tengslum við ákvörðun launa stjórnenda, bann við „starfandi stjórnarformönnum“ og meðferð viðskipta tengdra aðila með skilyrðislausum hætti í löggjöf eða óskuldbindandi tilmælum.⁶²

Í ljósi þróunarinnar á þessu ári, þá einkum útgáfu leiðbeininga Verslunarráðs og nýrrar skýrslu um íslenskt viðskiptaumhverfi, má á næstu misserum vænta örrar framþróunar stjórnháttá á Íslandi í samræmi við það sem gerist erlendis. Við endurskoðun og mótun betri stjórnháttá íslenskra fyrirtækja er þó auðvitað mikilvægt að taka fullt tillit til íslenskra aðstæðna, þ.á m. skipan eignarhalds, stærð íslenskra hlutafélaga, ólíkra rekstrarforma fyrirtækja, fjármagnsmarkaðarins og íslenskrar löggjafar.

⁵⁷ Úrbóta á þessu sviði má þó vænta af hálfu löggjafans en í tillögum nefndar um íslenskt viðskiptalíf er lagt til að sett verði í lög ákvæði sem geri skráðum félögum skylt að veita hluthöfum kost á að greiða atkvæði á hluthafafundum bréflaga eða með rafrænum hætti og að sett verði lagaákvæði sem heimili hlutafélögum og einkahlutafélögum að halda rafræna hluthafafundi og stjórnarfundir. (Skýrsla nefndar um íslenskt viðskiptalíf, bls. 46-47.)

⁵⁸ Aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnarinnar um nýskipan félagaréttar, bls. 12.

⁵⁹ Hér má nefna að nefndin um íslenskt viðskiptaumhverfi hefur lagt til að hlutfall hluthafa sem geta krafist sérstakrar rannsóknar skv. 97. gr. hfl. og 72. gr. ehfl. verði lækkað úr 25% í 10% og hlutfall hluthafa sem geta gert skaðabótakröfu á hendur stjórnendum o.fl. í nafni félagsins á grundvelli 134. gr. og 108. gr. ehfl. samkvæmt heimild 2. mgr. 135. gr. hfl. og 109. gr. ehfl. verði lækkað úr 20% í 10%. (Skýrsla nefndar um íslenskt viðskiptalíf, bls. 70-72.)

⁶⁰ Hér má t.d. nefna hugmyndir samkvæmt frumvarpi sem nokkrir þingmenn lögðu fram á vordögum 2004 um aukna minnihlutavernd. Þar var m.a. lagt til að innleidd yrði ný regla í 104. gr. um bann við hluthafalánunum, sem bannar hlutafélögum að kaup eignir af hluthöfum, stjórnarmönnum og framkvæmdastjórn félagsins eða félögum sem þessir aðilar eiga ráðandi hlut í nema áður hafi verið aflað sérfræðiskýrslu. (Frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 2/1995, um hlutafélög, með síðari breytingum, þskj. 1015, 130. lp. 2003-2004, aðgengilegt á <http://www.althingi.is/altext/130/s/1015.html>.)

⁶¹ Skýrsla nefndar um íslenskt viðskiptalíf, bls. 43, 57 og 59.

⁶² Nefnd um íslenskt viðskiptaumhverfi hefur lagt til að lögfestar verði reglur um þessi atriði. Sjá nánar Skýrslu um íslenskt viðskiptaumhverfi, bls. 54, 61-62 og 68-69.