



## SAMTÖK ATVINNULÍFSINS

Viðskiptaráðuneytið  
Hr. Benedikt Árnason skrifstofustjóri  
Arnarhvoli  
150 Reykjavík

Reykjavík, 5. október 2004

Hjálagt sendist ráðuneytinu umsögn Samtaka atvinnulífsins um drög viðskiptaráðherra, dags. 17. september 2004, að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 2 30. janúar 1995 um hlutafélög og frumvarpi til laga um breytingar á lögum nr. 128 28. desember 1994 um einkahlutafélög

Virðingarfyllst,

Ari Edwald, framkvæmdastjóri

**Umsögn Samtaka atvinnulífsins um drög viðskiptaráðherra, dags. 17. september 2004, að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 2 30. janúar 1995 um hlutafélög og frumvarpi til laga um breytingar á lögum nr. 128 28. desember 1994 um einkahlutafélög**

**SAMANTEKT**

Samtök atvinnulífsins hafa til umsagnar drög viðskiptaráðherra, dags. 17. september 2004, að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 2 30. janúar 1995 um hlutafélög og frumvarpi til laga um breytingar á lögum nr. 128 28. desember 1994 um einkahlutafélög. Þar sem frumvarpstillögunar eru eðlisskyldar er fjallað um þær í einni umsögn þótt sumar athugasemdir eigi aðeins við um annað frumvarpið.

Samtök atvinnulífsins styðja flestar þær breytingatillögur sem koma fram í frumvarpsdrögunum og telja ótvírætt að ýmsar þeirra séu til þess fallnar að bæta nógildandi löggjöf. Hér má einkum nefna þætti er lúta að rafrænum stjórnar- og hluthafafundum og rafrænum samskiptum félags við hluthafa. Einfaldað yfirlit yfir afstöðu Samtaka atvinnulífsins til einstakra efnisatriða má sjá í viðauka.

Í frumvarpsdrögunum eru þó nokkrar atriði sem samtökin telja óhjákvæmilegt að gera athugasemdir við og tekur umsögnin mið af því.

Meginatriði umsagnarinnar eru eftirfarandi:

Almenn atriði:

- Frumvarpstillögunar gera ekki nægan greinarmun á félögum eftir formi þeirra og/eða stöðu. Þannig er lítil sem enginn greinarmunur gerður á hlutafélögum eftir því hvort þau eru skráð í kauphöll eða ekki. Ríkar ástæður eru þó til að gera skýran greinarmun þar á. Þá eru frumvarpstillögunar allt of íþyngjandi fyrir lítil félög. Þær ganga gegn þeirri lagastefnu sem á sínum tíma var mörkuð með lögum um einkahlutafélög sem og erlendra réttarþróun.
- Veigamiklar röksemdir hníga að því að láta haghöfum atvinnulífsins sjálfum það eftir að setja sér leiðbeiningar og tilmæli um stjórnhætti fyrirtækja. Ekki virðist sem hugað hafi verið nægilega að röksemdum með og á móti því að lögfesta slíkar reglur. Í Evrópu hafa stjórnvöld almennt

ekki talið þess þörf. Atvinnulífið sjálft hefur nýlega stigið mikilvæg skref í þá átt að tryggja vandaða stjórnhætti íslenskra fyrirtækja. Er því hætt við að inngrip löggjafans nú hefði lamandi áhrif á frumkvæði og drifkraft þeirra sem beinna hagsmuna eiga að gæta í því efla og styrkja íslenskt viðskiptaumhverfi.

- Frumvarpstillögurnar byggja að nokkru leyti á ófullnægjandi rannsókn á íslenskum aðstæðum. Ekki virðist nægjanlegt tillit tekið til þess að hluthafar í íslenskum félögum eiga greiðari aðgang að upplýsingum og fundum en almennt gerist annars staðar. Ekki virðist heldur tekið tillit til þess að íslensk lög um hlutafélög og einkahlutafélög tryggja ríkari vernd minnihlutaeigenda í hópi hluthafa en almennt þekkist. Forsendur tilagnanna eru að þessu leyti veikar.

Um einstök efnisatriði í frumvarpstillögunum:

- Samtök atvinnulífsins leggjast gegn lögfestingu reglu sem takmarkar heimildir stjórnarformanns til að taka að sér störf fyrir félag utan ramma daglegs reksturs, þ.e. störf sem falla utan hefðbundins verksviðs framkvæmdastjóra . Röksemdir fyrir slíkri breytingartillögu eru ófullnægjandi og engin skýr sjónarmið hafa verið lögð fram sem benda til að slík regla tryggi betur óháð eftirlit með framkvæmdastjórn félags. Þá virðist reglan að sumu leyti grundvallast á yfirsjón á lögbundinni verkaskiptingu framkvæmdastjórnar og félagsstjórnar. Loks er reglan óskýr eins og hún birtist í frumvarpsdrögunum.
- Samtök atvinnulífsins leggjast gegn kröfu um að stjórn félags verði skylt að samþykkja stefnumið um laun og aðrar greiðslur til stjórnenda. Slík krafa í lögum er óhæfilega íþyngjandi gagnvart einkahlutafélögum, hvort sem hluthafar telja fimm eða færri, og jafnframt gagnvart mörgum hlutafélögum. Að því er skráð félög varðar þykir eðlilegt að markaðurinn í víðum skilningi setji sér eigin reglur í þessum efnum. Slík ákvæði er nú að finna í skráningarreglum Kauphallar Íslands hf.
- Samtök atvinnulífsins hafa efasemdir um nauðsyn þess og skynsemi að lögfesta reglu sem felur í sér aukna upplýsingaskyldu um viðskipti við tengda aðila. Röksemdir fyrir nauðsyn þess að leggja auknar kröfur á hlutafélög að þessu leyti sem fram koma í greinargerð með

frumvarpstillögunum eru ekki sannfærandi. Minnt er á að ýmsar reglur laga um hlutafélög þjóna þeim tilgangi að tryggja að ráðstafanir félags fari fram á eðlilegum viðskiptalegum forsendum. Þá er reglan óskýr eins og hún birtist í frumvarpsdrögunum. Að því er skráð félög varðar þykir eðlilegt að markaðurinn í víðum skilningi setji sér eigin reglur í þessum efnum. Slík ákvæði er nú að finna í skráningarreglum Kauphallar Íslands hf.

- Samtök atvinnulífsins gera ekki athugasemdir við að lækkað verði hlutfall þess atkvæðamagns sem á þess kost að óska eftir við ráðherra að fram fari sérstök rannsókn á málefnum félags. Engu að síður ber að hafa í huga hugsanlegar neikvæðar afleiðingar þess að minnihlutaeigendur hafi of rúman rétt í þessum efnum. Þá er vakin athygli á ólíkum áhrifum breytingartillögunnar á stöðu hluthafa í mismunandi félögum, og loks að ástæða kunni að vera til að mæla nánar fyrir um skyldur rannsóknarmanna.
- Samtök atvinnulífsins leggjast ekki gegn tillögu um lengdan lágmarksfrest til að boða hluthafafundi. Þó benda samtökin á að engar sannfærandi röksemdir liggja fyrir um að lágmarksfrestur að núgildandi lögum sé of skammur. Má því spyrja hvort breytinga sé þörf.
- Vegna séreðlis íslenskrar löggjafar um hlutfalls- og margfeldiskosningar í hlutafélögum (og einkahlutafélögum) er óhjákvæmilegt í flestum tilvikum að miðla málum fyrir stjórnarkjör og ná sátt innan hluthafahópsins um það hvaða einstaklingar skipi stjórn hverju sinni. Lagaáskilnaður um að tilkynna skuli um framboð til stjórnar skemmst fimm dögum fyrir hluthafafund gæti haft þær neikvæðu afleiðingar í för með sér að algengt verði að stjórnarkjöri verði frestað til framhaldsfundar. Í ljósi þess kann slík regla að reynast óþarflega íþyngjandi.

## **1      INNGANGUR**

Samtök atvinnulífsins hafa til umsagnar drög viðskiptaráðherra, dags. 17. september 2004, að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 2 30. janúar 1995 um hlutafélög og frumvarpi til laga um breytingar á lögum nr. 128 28. desember 1994 um einkahlutafélög. Frumvarpsdrögin eru samin með hliðsjón af niðurstöðum nefndar um stefnumótun íslensks viðskiptaumhverfis, sem ráðherrann skipaði með bréfi, dags. 27. janúar 2004. Formaður nefndarinnar var Gylfi Magnússon, dósent við Háskóla Íslands. Nefndin skilaði álitinu í september 2004. Í álitinu eru settar fram tillögur um breytingar á lögum um hlutafélög og lögum um einkahlutafélög. Þær tillögur endurspeglast að mestu í fyrirliggjandi drögum að frumvarpstexta en gert er ráð fyrir að álitid fylgi frumvörpunum sem fylgiskjal. Af þessum sökum hafa Samtök atvinnulífsins ekki aðeins tekið mið af eiginlegum athugasemdum í greinargerð með frumvarpsdrögunum heldur jafnframt haft í huga álit nefndarinnar í umsögn samtakanna sem fer hér á eftir.

Frumvarpsdrög viðskiptaráðuneytis taka til ýmissa þátta. Það er mikilvægt að fram komi í upphafi að það er afstaða Samtaka atvinnulífsins að ýmis efnisatriði draganna séu til þess fallin að bæta núgildandi löggjöf. Hér má einkum nefna þætti er lúta að rafrænum stjórnar- og hluthafafundum og rafrænum samskiptum félags við hluthafa. Jafnframt styðja Samtök atvinnulífsins tillögur að breytingum sem greiða aðgang minnihlutaeigenda að réttarúrræðum, svo sem til heimtu skaðabóta í nafni félags og að fara fram á sérstaka rannsókn um málefni félags. Samtökin leggjast hins vegar mjög eindregið gegn því að tillögur um frekari takmarkanir á störfum stjórnarformanns fyrir félag heldur en nú eru gildandi nái fram að ganga og jafnframt tillaga er lýtur að stefnumiðum um starfskjör stjórnenda. Þá er það afstaða samtakanna að sumar tillögur eigi aðeins að ná til kauphallarskráðra hlutafélaga. Þær almennu athugasemdir sem á eftir fara ber að virða í þessu ljósi, þ.e. þær eiga einkum við þær frumvarpstillögur sem Samtök atvinnulífsins leggjast gegn, ekki við þær sem samtökin styðja.

## 2 ALMENNAR ATHUGASEMDIR

### 2.1 Ófullnægjandi forsendur fyrir lagabreytingum

Af athugasemdum með frumvarpsdrögum má ráða að megintilgangur þeirra sé að tryggja annars vegar fullnægjandi eftirlit með æðstu stjórnendum félags (en ekki er víst að hagsmunir stjórnenda fari ávallt saman við sameiginlega hagsmuni hluthafanna, þ.e. félagsins sem slíks), og hins vegar að vernda hagsmuni minnihluta hluthafa gagnvart meirihlutaeigendum (sem í krafti meirihlutavalds eiga þess jafnan kost að ráða helstu málefnum félagsins). Þótt ekki sé þess beinlínis getið í greinargerð frumvarpsdraganna virðist óhætt að leggja það til grundvallar að tilefni frumvarpsgerðarinnar megi rekja til umfangsmikillar umræðu sem átt hefur sér stað um ýmsa þætti er varða stjórnhætti fyrirtækja á undanförunum árum. Sú umræða hefur einkum átt sér stað erlendis en náði fyrst merkjanlegu stigi hér á landi fyrir ríflega ári síðan.

Samtök atvinnulífsins taka undir það með viðskiptaráðuneytinu að það sé verðugt markmið við lagasetningu að standa vörð um ofangreinda hagsmuni. Hins vegar virðist sem ekki hafi farið fram *sjálfstæð athugun* á því hvort réttarvernd umræddra hagsmuna sé ábótavant að íslenskum rétti. Með öðrum orðum verður ekki ráðið að greining af hálfu viðskiptaráðuneytisins, eða þeirrar nefndar sem starfaði á þess vegum, hafi farið fram á því hvort skortur sé á fullnægjandi eftirliti með stjórnendum eða réttarvernd minnihlutaeigenda í hlutafélögum hérlendis. Samtök atvinnulífsins leggja áherslu á að vegna sérstöðu Íslands og íslensks lagaumhverfis er ekki sjálfgefið að vandamál sem upp hafa komið erlendis í tengslum við rekstur félaga með takmarkaða ábyrgð séu vandamál hér. Skal það stuttlega útskýrt.

Fyrst er þess að geta, að ýmis einkenni íslensks þjóðfélags og atvinnulífs gera það að verkum að telja verður líklegt að hluthafar í íslenskum félögum hafi *greiðari aðgang að upplýsingum* um félag og starfsemi þess en algengt er í þeim löndum sem við berum okkur saman við. Vegna fámennis er til að mynda jafnan greiður aðgangur að margvíslegum upplýsingum um einstaklinga sem að stjórnun fyrirtækja koma. Í því sambandi skiptir einnig máli hve almennur aðgangur er hér að interneti og margs kyns upplýsingaveitum. Þá eru íslenskar venjur og hefðir — ólíkt því sem gerist annars staðar — í sambandi við skjalagerð á þann veg að sjaldnast er um umfangsmikil gögn að ræða. Umfang skjala sem lögð eru fyrir hluthafafundi, og framsetning þeirra, er sjaldnast slíkt að þau þarfnast ítarlegrar

rannsóknar við til að hluthafar geti myndað sér sjálfstæða skoðun á þeim málefnum sem eru á dagskrá fundar hverju sinni. Erlendis er hins vegar algengt að yfirgripsmikil skjöl séu lögð fram. Í sumum tilvikum er þar um að ræða skjöl sem skrifuð eru á sérhæfðu og flóknu lagamáli og almennir hluthafar eiga erfitt með að henda reiður á án aðstoðar.

Í annan stað er mikilvægt að hafa í huga, að íslenskur hlutafélagaréttur hefur algera sérstöðu að því er réttarvernd minnihlutaeigenda áhrærir. Þetta stafar af því að nái hlutafjáreign minnihlutans 10% eða 20% eftir atvikum, getur hann krafist þess að beitt verði hlutfalls- eða margfeldiskosningu við stjórnarkjör, sbr. 7. mgr. 63. gr. laga um hlutafélög og 7. mgr. 39. gr. laga um einkahlutafélög. Af þessu leiðir í raun að hluthafar sem ráða yfir rúmlega 1/8 hluta atkvæða (12,5% + 1 atkvæði) geta ávallt tryggt kjör eins einstaklings í 7 manna stjórn og hluthafar sem ráða yfir rúmlega 1/6 hluta atkvæða (16,66% + 1 atkvæði) geta ávallt tryggt kjör eins einstaklings í 5 manna stjórn. Þótt hlutfalls- eða margfeldiskosningar séu fátíðar í raun felur hinn lögverndaði réttur minnihlutans í sér slíka hótun gagnvart meirihlutanum að óhjákvæmilegt er að miðla málum fyrir stjórnarkjör. Fjölskipaðar stjórnir íslenskra hlutafélaga eða einkahlutafélaga eru því gjarnan skipaðar "fulltrúum" bæði meirihlutaeigenda og minnihlutaeigenda. Sú staðreynd gefur minnihlutaeigendum íslenskra félaga ríkari tækifæri en almennt gerist til að fylgjast með málefnum félags, hafa áhrif á stjórn þess og eftirlit með æðstu stjórnendum. Að mati Samtaka atvinnulífsins ber ávallt að hafa þetta í huga við mat á því hvort hagsmunir minnihlutaeigenda njóti fullnægjandi verndar að lögum.

Í ljósi þess að þær reglur sem frumvarpsdrög viðskiptaráðherra hafa að geyma fela sumar hverjar í sér íþyngjandi skyldur fyrir hlutafélög og einkahlutafélög (taka tíma frá stjórnendum og öðru starfsfólki og auka kostnað) er það mat Samtaka atvinnulífsins að ekki sé réttlætanlegt að festa þær í lög án undangenginnar rannsóknar á því hvort breytinga sé þörf. Fara verður varlega í að draga viðtækar ályktanir af vandamálum sem upp hafa komið erlendis. Óhjákvæmilegt er að slík rannsókn taki mið af séríslenskum aðstæðum.

## **2.2 Ekki nægur greinarmunur á félögum eftir formi þeirra og/eða stöðu**

Eins og fram hefur komið liggja fyrir drög að tillögum til breytinga á bæði lögum um hlutafélög og lögum um einkahlutafélög. Öll efnisatriði frumvarpanna eiga við

um hlutafélög hvort sem þau eru skráð í kauphöll eða ekki, þó með þeim fyrirvara að á meðan hlutafélögum utan kauphallar er *heimilt* að halda rafræna fundi er félögum sem skráð eru í kauphöll *skylt* að gefa hluthöfum kost a að greiða atkvæði um mál sem eru á dagskrá hluthafafundar bréflega eða með rafrænum hætti, sbr. 1. mgr. 5. gr. í drögum að frumvarpi til laga um breytingu á lögum hlutafélög. Sum efnisatriði eru hins vegar takmörkuð við hlutafélög og ná því ekki til einkahlutafélaga, og í einu tilviki eru aðeins einkahlutafélög með 4 eða færri hluthafa undanskilin. Af þessu má ráða að lítill sem enginn greinarmunur er gerður á hlutafélögum eftir því hvort þau eru skráð í kauphöll eða ekki. Jafnframt liggur fyrir að verði frumvörpin að lögum felast í þeim umtalsverðar kvaðir fyrir smærri félög.

Samtök atvinnulífsins eru eindregið þeirrar skoðunar að stefnt skuli að því markmiði að hafa lagaumhverfi einkahlutafélaga félaga einfalt. Er það reyndar svo að víða erlendis er þróun hafin sem miðar að því að einfalda lagaumhverfi smærri félaga.<sup>1</sup> Ástæða er til að rifja það upp að með lögum nr. 138/1994 var sú stefna mörkuð af hálfu löggjafans að hér skyldi vera til félagaform með takmarkaða ábyrgð félagsmanna sem sniðið væri að þörfum minni atvinnureksturs. "Má telja að einföld löggjöf henti minni félögunum betur, einkum eftir því sem lög um stærri félögin verða flóknari" eins og sagði í almennum athugasemdum við frumvarp til laganna er það var lagt fram á Alþingi.<sup>2</sup> Reglur um einkahlutafélög voru beinlínis festar í lög til að vera raunhæfur og æskilegur valkostur fyrir atvinnurekstur sem er lítill í sniðum, gjarnan félög þar sem hluthafar eru fáir og tengjast eftir atvikum, t.d. fjölskylduböndum.

Í samræmi við þetta hefur ávallt verið munur á lagareglum um hlutafélög annars vegar og einkahlutafélög hins vegar. Sá munur felst til dæmis í (i) að áskilnaður um lágmarkshlutfé er mismunandi eftir félagaformi (kr. 4.000.000 í hlutafélögum en kr. 500.000 í einkahlutafélögum), (ii) að stjórnkerfi einkahlutafélaga getur verið einfaldara í sniðum en stjórnkerfi hlutafélaga, (iii) að ákveðnar reglur sem eru ófrávíkjanlegar að því er varðar hlutafélög eru frávíkjanlegar í

---

<sup>1</sup> Sem dæmi um þetta má nefna Bretland en þar hefur hlutafélagalöggjöfin nýlega sætt gagngerri endurskoðun. Eitt af meginmarkmiðum þeirrar endurskoðunar var að einfalda lagareglur fyrir lítil félög og einkahlutafélög (private limited companies). Sjá The Company Law Steering Group: Modern Company Law - For a Competitive Economy (final report, volume I), júlí 2001. Bls. 23 o.áfr.

<sup>2</sup> Alþingistiðindi 1993, A-deild,

(Kafli um frumvarpasmíð <http://www.althingi.is/altext/118/s/0100.html>)

tilviki einkahlutafélaga, og (iv) að ekki er heimilt að gefa út framseljanleg hlutabréf fyrir eignarhlut í einkahlutafélagi heldur aðeins svokölluð hlutaskírteini.

Við síðastnefnda atriðið bætist það síðan að hlutir í einkahlutafélögum verða ekki boðnir til sölu í almennu útboði á grundvelli IV. kafla laga nr. 33/2003 um verðbréfaviðskipti og aðeins hlutafélög verða skráð í kauphöll vegna ákvæða 2. gr. reglugerðar nr. 434/1999 um opinbera skráningu verðbréfa í kauphöll. Er því ljóst að löggjafinn gerir ekki ráð fyrir að markaður skapist fyrir viðskipti með hluti í slíkum félögum. Er afar mikilvægt að hafa þetta í huga því af þessu leiðir meðal annars hluthafar í einkahlutafélögum leggja félagi til fé á gerólíkum forsendum og í ólíkum tilgangi en einstaklingar og fyrirtæki sem fjárfesta í hlutabréfum sem skráð eru í kauphöll. Samsetning hluthafa í einkahlutafélögum er því almennt mjög frábrugðin því sem á við um skráð félög. Nokkur dæmi skulu nefnd þessu til áréttingar:

1. Á meðan flestir hluthafar í einkahlutafélögum búa yfir nákvæmum upplýsingum um reksturinn og þær framtíðaráætlanir sem hann byggir á, takmarkast aðgangur fjárfesta í skráðum félögum við upplýsingar sem eru opinberar og öllum aðgengilegar.
2. Á meðan hluthafar í einkahlutafélagi (þ.á m. minnihlutaeigendur) eru gjarnan nátengdir starfsemi og rekstri viðkomandi félags, t.d. starfsmenn þess, eða tengjast öðrum eigendum félagslegum böndum, t.d. fjölskylduböndum, standa flestir fjárfestar í kauphallarskráðum hlutafélögum miklu fjær starfsemi félagsins.
3. Á meðan fjárfestar í einkahlutafélögum hafa ýmis úrræði til að vernda hagsmuni sína, svo sem með hluthafasamningum við aðra hluthafa eða með því að gera breytingar á samþykktum félags sem skilyrði fyrir fjárfestingu, er aðstaða þeirra sem kaupa hlutabréf á markaði önnur að þessu leyti.
4. Á meðan eignaraðild að kauphallarskráðum hlutafélögum er eðli málsins samkvæmt dreifð vegna skráningarreglna kauphallar (sjá reglu 1.1.6 í skráningarreglum Kauphallar Íslands en samkvæmt henni skal eignarhald almennra fjárfesta dreifast á að minnsta kosti 300 hluthafa) er eignaraðild að einkahlutafélögum í miklum meirihluta tilvika í höndum fárra og hlutfallslega stærri hluthafa.

Öll þessi atriði eiga jafnframt við um skilsmun milli þeirra hlutafélaga sem ekki eru skráð í kauphöll og hinna sem skráð eru, þótt ákveðinn stigsmunur sé þar á.

Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hefur við stefnumörkun á sviði félagaréttar lagt áherslu á að gera skýran greinarmun milli þeirra reglna sem gilda eiga um félög í ljósi forms þeirra og stöðu. Þannig segir til dæmis í aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnarinnar frá því í maí 2003:

“To allow European companies to reap the benefits of the unified Internal Market and of the integrating European capital market, ensuring adequate protection of members and third parties should be organised along the following lines: [...] *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 appropriated 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).”<sup>3</sup>

Sú umræðu um vandaða stjórnhætti sem átt hefur sér stað á undanförunum árum hefur nánast einskorðast við kauphallarskráð félög. Öll vinna framkvæmdastjórnarinnar í tengslum við bætta stjórnhætti og skyld málefni hefur einnig takmarkast við kauphallarskráð félög enda gengið út frá að það séu fyrst og fremst slík félög sem sæki fjármagn til almennings. Grunnurinn að þeirri stefnumörkun er lagður í skýrslu sérfræðinganefndar Evrópusambandsins í félagarétti frá því í nóvember 2002<sup>4</sup> og síðar í aðgerðaráætlun framkvæmdastjórnarinnar frá því í maí 2003<sup>5</sup>. Í samræmi við það taka drög að tilmælum er

---

<sup>3</sup> Sjá COM (2003) 284 final (Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward).

<sup>4</sup> Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Í skýrslunni er gerður greinarmunur á “Listed Companies”, “Open Companies” og “Closed Companies”. Þar segir m.a. á bls. 34: “There may be good reasons why the regulatory approach in company law for these three types of companies should be different. For listed companies, a certain level of uniform, compulsory, substantive rules may be required to sufficiently protect both shareholders (investors) and creditors. On the other hand, disclosures requirements and market forces may provide powerful alternative disciplinary instruments. Respondents to the Consultative Document agreed that, for genuinely closed companies, generally speaking there should be a wider scope for the parties autonomously to determine the structure of the company and the rights, responsibilities and obligations of those participating in it.

<sup>5</sup> COM (2003) 284 final.

miða að því að styrkja stöðu og hlutverk stjórnarmanna sem ekki eru framkvæmdastjórar aðeins til skráðra félaga<sup>6</sup>; drög að tilmælum framkvæmdastjórnarinnar er varðar starfskjör stjórnenda taka aðeins til skráðra félaga<sup>7</sup>; og umræðuskjal um réttindi hluthafa frá því í september 2004 takmarkast við kauphallarskráð félög<sup>8</sup>.

Þessi afstaða er skiljanleg enda hníga óyggjandi rök að því að gera skýran greinarmun á réttvernd hluthafa (fjárfesta) eftir eðli og stöðu þess félags sem í hlut á. Stærstur er munurinn vitaskuld á kauphallarskráðum félögum annars vegar og óskráðum félögum hins vegar. Þó er ljóst að jafnframt verður að gera skýran greinarmun á einkahlutafélögum og hlutafélögum. Þess skal sérstaklega getið að engu breytir í þessu sambandi þótt einkahlutafélög með mikla veltu og marga hluthafa fyrirfinnist á skrá. Hluthafar sem velja þetta félagform og fjárfesta á grundvelli þess mega gera sér grein fyrir þeim takmörkuðu reglum sem um slík félög gilda. Í flestum tilvikum myndu þeir fjárfestar reyna að tryggja hagsmuni sína með samningum eins og bent hefur verið á. Ef engar slíkar ráðstafanir eru gerðar, hlýtur hins vegar að vera eðlilegt að viðkomandi fjárfestar beri áhættuna af því sjálfir. Sú áhætta vegur lítið á móti þeim kostnaði sem fylgir því að íþyngja einkahlutafélagaforminu með óhóflegri reglusetningu.

Það er mat Samtaka atvinnulífsins að sumar þeirra frumvarpstíllagna sem fyrir liggja gangi of langt með vísan til þess sem rakið hefur verið og falli ýmist afar illa að þeirri hugmyndafræði sem einkahlutafélagaformið hvílir á og verði alls ekki eða aðeins réttlættar í tilviki kauphallarskráðra hlutafélaga.

### **2.3 Löggjöf eða eigin reglur markaðarins?**

Samtök atvinnulífsins sjá ástæðu til að minna á að þau, ásamt Verslunarráði og Kauphöll Íslands hafa sjálf átt frumkvæði að því að setja fram viðmið og leiðbeiningarreglur um stjórnhætti íslenskra fyrirtækja. Leiðbeiningarnar, sem bera yfirskriftina Stjórnarhættir fyrirtækja — leiðbeiningar voru kynntar 16. mars sl. í kjölfar umfangsmikillar vinnu nefndar sem skipuð var átta einstaklingum úr atvinnulífinu. Nefndin starfaði undir formennsku Svanbjörns Thoroddsen forstjóra.

---

<sup>6</sup> Draft Commission Recommendation on strengthening the role of non-executive or supervisory directors, júlí 2004.

<sup>7</sup> Draft Commission Recommendation on fostering an appropriate regime for the remuneration of directors, júlí 2004.

<sup>8</sup> Fostering an Appropriate Regime For Shareholders' Rights - Consultation document of the Services of the Internal Market Directorate General, september 2004.

Í inngangi eru eftirfarandi markmið leiðbeininganna tilgreind: (i) að stuðla að góðum stjórnarháttum fyrirtækja á Íslandi, (ii) að auðvelda stjórnarmönnum og stjórnendum hlutafélaga að rækja skyldur sínar og auðvelda þeim þannig að stuðla að vexti og viðgangi þeirra fyrirtækja, sem þeim er trúað fyrir að stjórna, (iii) að tryggja traust á fyrirtækjum og atvinnurekstri almennt, (iv) að efla trúnað milli fjárfesta og stjórnenda, (v) að auka samkeppnishæfni íslensks atvinnulífs með því að færa stjórnarhætti íslenskra fyrirtækja í stórum dráttum til sama horfs og gerðar eru kröfur um í nágrannalöndum okkar, (vi) að auðvelda hugsanlegum erlendum fjárfestum að gera sér grein fyrir þeim stjórnarháttum sem tíðkast hérlandis þegar þeir eru að meta hvort þeir ætla að fjárfesta hér á landi, (vii) að auðvelda aðgang innlendra fyrirtækja að fjármagni hérlandis og erlendis, og (ix) að gefa fyllri mynd af lögum um hlutafélög, lögum um einkahlutafélög og annarri viðskiptalöggjöf.

Efnisákvæði umræddra leiðbeininga skiptast í tvennt. Annars vegar er þar að finna leiðbeiningarreglur er lúta að stjórn félags svo sem um starfsskyldur stjórnarmanna, skipan stjórnar, upplýsingagjöf, árangursmat o.fl. Hins vegar er þar að finna leiðbeiningar um svokallaðar undirnefndir stjórnar, þ.e. endurskoðunarnefnd og starfskjaranefnd. Endurskoðunarnefnd á að gegna því hlutverki að fara yfir fjárhagslegar upplýsingar og fyrirkomulag upplýsingagjafar frá stjórnendum. Þannig á nefndin að ganga úr skugga um að þær upplýsingar sem stjórnin fær um rekstur, hag og framtíðarhorfur félagsins gefi sem gleggsta mynd af stöðu þess á hverjum tíma. Hlutverk starfskjaranefndar er lýtur hins vegar að starfskjörum æðstu stjórnenda félags, þ.e. að móta stefnu í þeim efnum og að semja við framkvæmdastjóra og aðra stjórnendur um laun og önnur starfskjör.

Þar sem leiðbeiningarreglurnar voru fyrst birtar á þessu ári er enn óljóst hvort og að hvaða marki þær ná að festa sig í sessi. Þau viðbrögð sem framtakið hefur fengið úr viðskiptalífinu eru á hinn bóginn jákvæð og af þeim að dæma má ætla að ákveðin vakning sé innan fyrirtækja um að tryggja vandaða stjórnhætti. Enda er það svo að rannsóknir sýna að fjárfestar eru fremur reiðubúnir til að leggja félögum til fé ef stjórnhættir þeirra samræmast bestu framkvæmd. Gert er ráð fyrir endurskoðun leiðbeininganna í ljósi reynslunnar og að sú endurskoðun fari fram í lok ársins 2005. Þess er og hér að geta að líklegt er að leiðbeiningarnar verði um næstu áramót teknar inn í reglur Kauphallar Íslands og gildi þannig fyrir öll kauphallarskráð hlutafélög. Eðli málsins samkvæmt verður ekki skylt að fylgja

leiðbeiningunum. Hins vegar er gert ráð fyrir að sú skylda verði lögð á herðar stjórnna fyrirtækja að gera grein fyrir ástæðum þess að út af þeim er brugðið.

Þá skal það nefnt að um nokkurt skeið hafa reglur Kauphallar Íslands fyrir útgefendur verðbréfa haft að geyma sérstök ákvæði sem leggja upplýsingaskyldu á skráð hlutafélög um launakjör stjórnenda. Samkvæmt umræddum reglum er meðal annars skylt að gera í ársreikningi grein fyrir upplýsingum um laun, greiðslur og hvers konar hlunnindi stjórnarmanna og æðstu stjórnenda, sjá reglu 2.5.2. Þá ber að upplýsa um heildargreiðslur og hlunnindi til annarra stjórnenda, sjá reglu 2.5.3. Jafnframt bera að upplýsa um samninga við æðstu stjórnendur er veita rétt til kaupa eða sölu fjármálagerninga útgefnum af viðkomandi hlutafélagi eða öðru félagi í sömu samstæðu, sjá reglu 2.5.5. Þá skal upplýst um eðli og umfang allra óvenjulegra viðskipta og/eða samninga hlutafélags við æðstu stjórnendur, sjá reglu 2.5.6 og reglu 2.5.7.

Ljóst er að tilvitnaðar reglur og leiðbeiningar sem settar hafa verið að frumkvæði atvinnulífsins sjálfs og án atbeina þeirra sem fara með opinberar valdheimildir taka til ýmissa þátta sem falla undir efnissvið frumvarpsdraga viðskiptaráðherra til breytinga á lögum um hlutafélög og lögum um einkahlutafélög. Þótt vísað sé til þessa frumkvæðis í greinargerð með frumvarpsdrögunum er hvergi vikið að samspili leiðbeinandi reglna atvinnulífsins og þeirra reglna sem frumvarpsdrögin hafa að geyma. Sú spurning vaknar því hvort hugað hafi verið nægilega vel að röksemdum með og á móti því að lögfesta reglur um stjórnhætti fremur en að láta atvinnulífinu sjálfu það eftir að setja sér leiðbeiningar og tilmæli. Spurningin er sérstaklega áleitin í ljósi þess að hin síðarnefnda leið hefur orðið ofan á í flestum þeim löndum sem við berum okkur saman við.

Samtök atvinnulífsins eru þeirrar skoðunar að ólögfest tilmæli og leiðbeiningar um stjórnhætti fyrirtækja hafa ýmsa kosti umfram löggjöf. Sem dæmi má nefna að þær eru sveigjanlegri en lög og er þannig auðvelt að laga að aðstæðum á hverjum tíma. Enda er það svo að í Evrópu hafa stjórnvöld almennt ekki talið þörf á bindandi reglum um stjórnhætti fyrirtækja heldur talið nægja að hagsmunaaðilar, t.d. kauphallir, verslunarráð, samtök atvinnulífsins eða félög fjárfesta setji fram ákveðnar leiðbeiningar eða verklagsreglur og einstök fyrirtæki geti síðan ákveðið sjálf hvort eða að hve miklu leyti þeim er fylgt.<sup>9</sup> Þessi hugmyndafræði er til dæmis í samræmi við þróun sem átt hefur sér stað í

<sup>9</sup> Íslenskt viðskiptaumhverfi. Nefndarálit. Iðnaðar- og viðskiptaráðuneytið, september 2004. Bls. 30-31.

Bretlandi<sup>10</sup> og jafnframt í Danmörku. Þannig er í skýrslu svokallaðrar Nørby-nefndar frá því í desember 2001<sup>11</sup> lögð áhersla á *valfrelsi* fyrirtækja um hvort þau fylgi tilmælum nefndarinnar eða ekki:

“Anbefalingerne er ikke-bindende og kan ikke håndhæves ved nogen domstol. Dermed adskiller karakteren af de her fremlagte anbefalinger sig fundamentalt fra en retlig regulering af området. Anbefalinger af den foreslåede karakter er - modsat lovgivning - mere velegnede til at opfange ændringer ved løbende at blive tilpasset til den ofte meget omskiptelige virkelighed, selskaberne er en del af. Lovgivning vil altid være præget af en vis inertie, og i sagens natur ofte have karakter af “minimumskrav”. Ikke bindende anbefalinger, der har karakter af “best practice” standarder, kan medvirke til, at en højere standard følges. Det skal også nævnes, at lovgivning ikke på samme måde vil tilgodese den mangfoldighed af selskaber, der er tale om, uden at blive helt unødigt detaljeret og ufleksibel eller en bred rammelovgivning. Det er således udvalgets vurdering, at ikke-bindende anbefalinger har en række fordele, der gør dem til et velegnet værktøj i Corporate Governance-sammenhæng.”

Óhætt er að fullyrða að tillögur Nørby-nefndarinnar hafi almennt hlotið góðan hljómgrunn í Danmörku og haft þar mikil áhrif.

Þótt tilmæli eða leiðbeiningar séu óbindandi að lögum er ekki þar með sagt að þeim verði ekki fylgt í framkvæmd. Er gjarnan gert ráð fyrir að félög upplýsi hvort tilmælum hafi verið fylgt og geri grein fyrir ástæðum þess ef svo er ekki (e. *comply or explain*). Reyndar er það svo að í mörgum tilvikum eru líkur fyrir að fylgni við eigin reglur markaðarins sæti meira aðhaldi en fylgni við settar lagareglur. Þetta stafar af því að skortur á lögvörðum hagsmunum getur hæglega staðið í vegi fyrir málshöfðun er varðar t.d. stöðu og hlutverk stjórnarmanna. Fjárfestar veita hins vegar stjórnendum ríkt aðhald með því einfaldlega að beina fjármagni í átt að fyrirtækjum sem viðhafa bestu framkvæmd í stjórnun. Sú staðreynd gefur síðan öðrum félögum tilefni til að taka upp sambærileg vinnubrögð. Það er mat Samtaka atvinnulífsins að markaðurinn muni og eigi að refsa þeim fyrirtækjum sem ekki fylgja meginreglum um vandaða stjórnhætti. Sá

---

<sup>10</sup> Sjá hér einkum The Combined Code: the principles of good governance and code of best practice, sem nú er hluti af skráningarreglum London Stock Exchange.

<sup>11</sup> Nørby-udvalgets rapport um Corporate Governance i Danmark - Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark, desember 2001.

refsivöndur er að mati samtakanna áhrifameiri en skráðar reglur sem gera ýmist of litlar eða of ríkar kröfur til fyrirtækja.

Loks skal þess getið að gera má ráð fyrir að besta framkvæmd hafi smám saman áhrif á sakarmat dómstóla við mat á bótaskyldri háttsemi. Þannig muni eigin reglur markaðarins hafa skýr áhrif á mótun þess lagaumhverfis sem félög starfa í.

Eins og fram hefur komið hefur atvinnulífið sjálft tekið frumkvæði og stigið mikilvægt skref í þá átt að tryggja vandaða stjórnhætti íslenskra fyrirtækja. Samtök atvinnulífsins eru þeirrar skoðunar að á þessu stigi sé afar óæskilegt að stjórnvöld grípi inn í það ferli sem aðeins nýlega er hafið með því að setja íþyngjandi reglur í lög. Samtökin telja að inngrip löggjafans nú geti haft hamlandi áhrif og virkað sem lamandi hönd á frumkvæði og drifkraft þeirra sem beinna hagsmuna eiga að gæta um að efla og styrkja íslenskt viðskiptaumhverfi.

### **3     ATHUGASEMDIR VIÐ EINSTÖK EFNISATRIÐI**

Hér á eftir verður gerð grein fyrir afstöðu Samtaka atvinnulífsins til einstakra breytingartillagna sem fram koma í fyrirbyggjandi frumvarpsdrögum. Athugasemdunum er raðað eftir mikilvægi.

#### **3.1     Störf stjórnarformanns fyrir félag**

Í 1. mgr. 2. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög er lagt til að formanni félagsstjórnar verði óheimilt að taka að sér önnur störf fyrir félagið en þau sem teljast eðlilegur hluti starfa hans sem stjórnarformanns að undanskildum einstökum verkefnum sem félagsstjórnin felur honum að vinna fyrir sig.

Þótt efnislegt inntak þessarar greinar sé nokkuð óljóst er engu að síður óhjákvæmilegt að draga þá ályktun af athugasemdum greinargerðar við það að ætlunin sé að breyta gildandi réttarástandi og koma í veg fyrir það fyrirkomulag að félög hafi starfandi stjórnarformann. Slíkt fyrirkomulag er nú við lýði í allnokkrum íslenskum fyrirtækjum. Sum þessara félaga eru meðal þeirra sem hvað mestri velgengni hafa átt að fagna í Kauphöll Íslands á undanförunum árum. Hér má sem dæmi nefna KB banka hf., Landsbanka Íslands hf. og Bakkavör Group hf. Ekkert bendir til að í þessum félögum hafi stjórnarformaður gengið inn á verkswið framkvæmdastjórnar. Ekkert bendir heldur til að skort hafi á eftirlit með framkvæmdastjórn þessara félaga eða að starfandi stjórnarformenn hafi átt í erfiðleikum með að sinna eftirlitsskyldum.

Í annan stað skal þess getið að Samtök atvinnulífsins fallast á að varast beri að stjórnarformaður gangi inn á verkswið framkvæmdastjórnar. Regla sem bannar þetta er nú í 1. mgr. 70. gr. laga um hlutafélög en þar er mælt svo fyrir að ekki megi kjósa framkvæmdastjóra félags stjórnarformann í því. Jafnframt er í lögunum að finna ákvæði sem kveða á um ólíkar skyldur framkvæmdastjórnar og félagsstjórnar eins og nánar verður rakið. Það er afstaða Samtaka atvinnulífsins að verði talið rétt að afmarka hlutverk stjórnarformanns betur skuli það gert í formi leiðbeininga eða tilmæla markaðarins. Í því sambandi ber að ítreka hér sjónarmið sem rakin eru í kafla 2.3 að ofan um kosti eigin reglna um stjórnhætti fyrirtækja umfram settar lagareglur. Þau sjónarmið eiga fullum fetum við um þessa reglu. Þannig má sem dæmi nefna að aðstæður þeirra fyrirtækja sem reglan tæki til eru afar ólíkar í ýmsu tilliti. Lagaregla sem tekur lítið mið af

aðstæðum hverju sinni er því óæskileg leið að hinu setta markmiði. Þá blasir við að það kæmi í hlut fjárfesta (markaðarins) að framfylgja þessari reglu. Aðeins ef markaðurinn teldi regluna til þess fallna að tryggja hagsmuni fjárfesta betur en ella myndi hann gera kröfu um slíkan aðskilnað. Slík krafa, ef hún væri skynsamleg í augum markaðarins, myndi hins vegar koma fram *óháð* því hvernig lögum væri hagað að þessu leyti.

Í þriðja lagi er afar óskýrt hvað það er sem greinin bannar. Einkum er umtalsverðum vafa háð hvað teljist til "eðlilegs hluta" starfa stjórnarformanns. Í athugasemdum við frumvarpsgreinina er til að mynda tekið fram að álitamál geti verið hvort stefnumótun falli undir eðlilegt verksvið stjórnarformanns. Verður ekki betur séð en að frumvarpstillagan byggji hér á misskilningi eða yfirsjón á lögbundinni verkaskiptingu framkvæmdastjórnar og félagsstjórnar. Kjarni þeirrar skiptingar felst í að framkvæmdastjóri annast *daglegan rekstur* félagsins, svo sem að gera samninga um nauðsynleg innkaup, selja vörur og þjónustu, og ráða og reka starfsfólk. Í störfum sínum er framkvæmdastjórinn bundinn við að fara eftir þeirri *stefnu og fyrirmælum* sem félagsstjórn hefur gefið, sbr. 2. mgr. 68. gr. laga nr. 2/1995. Stefnumótun í mikilvægum málum fellur því ótvírætt í hlut stjórnar hlutafélags. Starfandi stjórnarformaður sem vinnur að stefnumótun félagsins eða mikils háttar verkefnum, svo sem innreið á erlenda markaði, vinnur þá vinnu sem fulltrúi stjórnar. Slíkar ráðstafanir falla hins vegar ekki innan stöðuumboðs framkvæmdastjóra sem þyrfti til þeirra sérstaka heimild stjórnar. Í ljósi þess orkar það og mjög tvímælis sem segir athugasemdum að ekkert sé því til fyrirstöðu að ná fram sambærilegri verkaskiptingu án starfandi stjórnarformanns með því t.d. að hafa tvo eða fleiri framkvæmdastjóra og skipta með þeim verkum. Slíkt fyrirkomulag færi í bága við lögbundna verkaskiptingu framkvæmdastjóra og stjórnar nema sá framkvæmdastjóranna sem vinnur að öðru en hinum daglega rekstri geri það samkvæmt sérstakri heimild félagsstjórnar á hverjum tíma.

Í fjórða lagi skal á það bent að eftirlitsskyldur hvíla ekki aðeins á stjórnarformanni heldur öðrum stjórnarmönnum einnig. Þótt rétt sé að stjórnarformaður hafi mikilvægu hlutverki að gegna með því að í hans hlut fellur að boða til stjórnarfunda og stýra þeim, breytir það í sjálfu sér engu um eftirlitsskyldur stjórnarmanna. Staðreynd málsins er sú að lög gera engan greinarmun á eftirlitsskyldum stjórnarformanns annars vegar og annarra stjórnarmanna hins vegar: skyldur hinna síðarnefndu eru jafn ríkar og formannsins.

Í fimmta lagi þykir rétt að taka fram að umrædd grein frumvarpstillögunnar á sér fyrirmynd í 3. mgr. 51. gr. dönsku hlutafélagalaganna. Hin danska fyrirmynd gengur reyndar skemmra að því leyti að hún er takmörkuð við kauphallarskráð félög. Danska ákvæðið var sett í kjölfar hneykslismáls sem upp kom í Danmörku snemma á tíunda áratugnum í fyrirtæki þar sem starfandi stjórnarformaður hafði gengið svo inn á verksvið framkvæmdastjórnar að alls óljóst var um skilin milli daglegra starfa annars vegar og eftirlits og stefnumótunar hins vegar. Sú afstaða danska löggjafans að bregðast við einstöku tilfelli með að setja almenn lög hefur ávallt verið umdeild. Samtök atvinnulífsins þekkja þess ekki önnur dæmi í þeim löndum sem við berum okkur saman við að áþekk regla hafi verið lögfest.

Í ljósi alls framangreinds er það mat Samtaka atvinnulífsins að reglu sem takmarkar heimildir stjórnarformanns til að taka að sér störf fyrir félag utan ramma daglegs reksturs beri ekki að festa í lög.

### **3.2 Stefnumið um starfskjör stjórnenda**

Í 4. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög er lagt til að félagsstjórn verði skylt að samþykkja stefnumið félagsins varðandi laun og aðrar greiðslur til framkvæmdastjóra og annarra stjórnenda félagsins. Í stefnumiðunum skulu koma fram grundvallaratriði varðandi launastefnu stjórnenda. Þar skal jafnframt koma fram hvort og þá við hvaða aðstæður og innan hvaða ramma er heimilt að umbuna stjórnendum til viðbótar grunnlaunum, svo sem með afhendingu hluta, árangurstengdum greiðslum og kauprétti. Stefnumiðin eru að mestu leyti leiðbeinandi fyrir félagsstjórn en bindandi að því er varðar greiðslur sem tengdar eru hlutabréfum í félaginu eða þróun verðs á þeim. Gert er ráð fyrir að stefnumiðin skuli samþykkt á aðalfundi félags og þar skuli félagsstjórn jafnframt gera grein fyrir kjörum stjórnenda. Víki félagsstjórn frá stefnumiðum skal það rökstutt sérstaklega. Þessi breyting á einnig við um einkahlutafélög með fleiri hluthafa en 4, sbr. 2. gr. draga að frumvarpi til breytinga breytingu á lögum nr. 138/1994.

Samtök atvinnulífsins gera alvarlegar athugasemdir við þessar greinar. Tvennt kemur þar einkum til.

Annars vegar er það svo að samtökin eru þeirrar skoðunar að þær kröfur sem hér eru gerðar til félaga um að setja sér stefnumið um starfskjör stjórnenda séu óeðlilega íþyngjandi gagnvart miklum meirihluta þeirra félaga sem

breytingartillögurnar eiga við. Nánast fráleitt virðist að gera slíkar kröfur til einkahlutafélaga hvort sem hluthafar telja fimm eða færri. Um nauðsyn þess að gera skýran greinarmun á félögum eftir formi þeirra og stöðu má vísa til umfjöllunar í kafla 2.2. Ljóst er þau sjónarmið sem þar eru rakin eiga ríkulega við um þetta tilvik.

Hins vegar benda Samtök atvinnulífsins á að Kauphöll Íslands hf. hefur þegar gert ráðstafanir til að fjárfestar hafi aðgang að upplýsingum um launakjör stjórnenda í fyrirtækjum sem þar eru skráð, sbr. reglur fyrir útgefendur verðbréfa í Kauphöll Íslands hf., grein 2.5. Öllum kauphallarskráðum félögum er skylt að birta slíkar upplýsingar. Leiðbeiningar sem lúta að því að tryggja að launagreiðslur til æðstu stjórnenda séu ávallt innan hóflegra marka er jafnframt að finna í leiðbeiningum Verslunarráðs, Kauphallar Íslands hf. og Samtaka atvinnulífsins um stjórnarhætti fyrirtækja en þar er mælt með að fyrirtæki skipi sérstaka starfskjaranefnd er meðal annars geti mótað stefnu félagsins í slíkum málum. Í ljósi þessa frumkvæði atvinnulífsins kemur verulega á óvart að fram komi nú tillögur að opinberu valdboði á þessu sviði. Af frumvarpsdrögunum verður í raun ekki ráðið að nokkuð hafi verið kannað hvaða áhrif eigin reglur markaðarins hafi haft á stjórnarhætti fyrirtækja í raun. Verður að telja óæskilegt að lögum sé breytt án þess að slík lágmarks undirbúningsvinna fari fram.

Samtök atvinnulífsins þekkja þess ekki dæmi að lagareglur er leggja sambærilegar kröfur á félög um að marka sér starfskjarastefnu sé að finna í nágrannalöndum okkar eða annars staðar í Evrópu. Samtök atvinnulífsins leggjast eindregið gegn því að slíkar reglur verði festar í lög hér. Eðlilegt er hins vegar að markaðurinn í víðum skilningi setji sér eigin reglur í þessum efnum fyrir kauphallarskráð félög. Það hefur hann gert eins og fram hefur komið. Um almennar röksemdir fyrir því að notast fremur við eigin leiðbeiningar en lög má vísa til kafla 2.3 hér að ofan.

### **3.3 Upplýsingaskylda um viðskipti við tengda aðila**

Í 3. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög er lagt til að skylt verði að upplýsa félagsstjórn um veruleg viðskipti félagsins við aðila tengda því. Félagsstjórn skuli gera grein fyrir öllum slíkum viðskiptum á aðalfundi félags.

Samtök atvinnulífsins gera athugasemd við þessa grein. Í greinargerð með frumvarpsdrögum er hún talin nauðsynleg til að tryggja vernd hluthafa, sérstaklega smærri hluthafa. Reglan er talin draga úr líkum þess að félagsstjórn, stjórnendur, stærri hluthafar og aðilar þeim tengdir geti misnotað aðstöðu sína og hagnast óeðlilega á kostnað félagsins og hluthafa þess.

Samtök atvinnulífsins eru þeirrar skoðunar að almennt veiti upplýsingaskylda stjórnendum félaga aðhald. Þannig geti kröfur um upplýsingagjöf af hálfu félags ótvírætt haft jákvæð áhrif á stjórnhætti. Hér má þó ekki gleymast að auknar kröfur um upplýsingagjöf hafa óhjákvæmilega kostnað í för með sér. Þann kostnað er nauðsynlegt að vega upp á móti þeim ávinningi sem stefnt er á að ná hverju sinni. Hvorki í athugasemdum með frumvarpsdrögum né í áliti nefndar viðskiptaráðherra um íslenskt viðskiptaumhverfi gefur að líta sannfærandi röksemdir fyrir nauðsyn þess að leggja auknar kröfur á hlutafélög að þessu leyti.

Ýmsum reglum hlutafélagalöggjafarinnar er einmitt ætlað að tryggja að ráðstafanir félagsins fari fram á eðlilegum viðskiptalegum forsendum. Þannig er stjórnarmanni eða framkvæmdastjóra óheimilt að taka þátt í meðferð máls um samningsgerð milli félagsins og annarra hafi þeir verulegra hagsmuna að gæta sem kynnu að fara í bága við hagsmuni félagsins, sbr. 72. gr. laga nr. 2/1995. Ennfremur er félagsstjórn, framkvæmdastjóri og aðrir þeir er hafa heimild til að koma fram fyrir hönd félags óheimilt að gera nokkrar þær ráðstafanir sem bersýnilega eru fallnar til að afla ákveðnum hluthöfum eða öðrum ótilhlýðilegra hagsmuna á kostnað annarra hluthafa eða félagsins, sbr. 76. gr. laga nr. 2/1995. Sama regla á við um hluthafafund, sbr. 95. gr. sömu laga. Þá gildir sú regla um kauphallarskráð félög að í ársreikningi ber að upplýsa um eðli og umfang allra óvenjulegra viðskipta og/eða samninga félags við æðstu stjórnendur, sbr. regla 2.5.6 og 2.5.7.

Í ljósi framangreinds hafa Samtök atvinnulífsins efasemdir um nauðsyn þess og skynsemi að lögfesta reglu sem felur í sér aukna upplýsingaskyldu um viðskipti við tengda aðila.

Þá skal á það bent að greinin er óskýr. Þannig er til dæmis ekki ljóst, á hverjum sú skylda hvílir að upplýsa félagsstjórn um viðskipti við tengda aðila. Þess er látið ógetið. Engar leiðbeiningar er heldur að finna um það hvaða viðskipti teldust *veruleg* í skilningi ákvæðisins. Jafnframt virðist það örökrétt að mæla fyrir um upplýsingaskyldu um veruleg viðskipti *til félagsstjórnar*, enda leiðir það af

lögbundinni verkaskiptingu framkvæmdastjórnar og félagsstjórnar að veruleg viðskipti fara varla fram án vitundar félagsstjórnar.

Eftir því sem næst verður komist byggir þessi frumvarpstillaga ekki á neinni erlendra fyrirmynd í lögum. Í ljósi þess og jafnframt að því virtu sem að framan er rakið mæla Samtök atvinnulífsins gegn því að umrædd frumvarpstillaga verði að lögum. Eðlilegt er hins vegar að markaðurinn í víðum skilningi setji sér eigin reglur í þessum efnum fyrir kauphallarskráð félög. Það hefur hann gert eins og fram hefur komið. Um almennar röksemdir fyrir því að notast fremur við eigin leiðbeiningar en lög má vísa til kafla I.4 hér að ofan.

### **3.4 Lágmarks atkvæðavægi til að fara fram á sérstakar rannsóknir**

Í 10. gr. frumvarps til laga um breytingu á lögum nr. 2/1995 er lagt til að tillaga um að sérstök rannsókn á málefnum félags þurfi aðeins stuðning hluthafa sem ráða yfir 10% hlutfjárins (í stað 25% áður) til að hluthafi getið óskað eftir því að ráðherra tilnefni rannsóknarmenn. Þessi breyting á einnig við um einkahlutafélög, sbr. 8. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 138/1994.

Í athugasemdum við frumvarpstillöguna segir að tilgangurinn með breytingunni sé að veita stjórnendum félaga aukið aðhald og auka minnihlutavernd og möguleika minni hluthafa á að bregðast við aðstæðum sem upp kunna að koma, t.d. ef grunur leikur á um að stjórn, stjórnendur eða stærri hluthafar hafa nýtt sér stöðu sína til að hagnast á kostnað félagsins eða ef talið er að stjórn eða stjórnendur séu ekki að sinna skyldum sínum.

Samtök atvinnulífsins leggja ekki gegn tillögunni. Rétt er þó að benda á að of rúmur réttur minnihlutans til að fara þess á leit við ráðherra að skipuð verði rannsóknarnefnd til að fara ofan í málefni félags getur haft þær neikvæðu afleiðingar í för með sér að skapa tortryggni um atvinnurekstur í tilvikum sem ekkert tilefni virðist til athugasemda. Tilefnislaus tortryggni gæti hæglega skaðað alla hluthafa. Því má velta því fyrir sér hvort ekki sé eðlilegt að lögfesta einhver viðmið sem ráðherra væri síðan skylt að leggja til grundvallar við mat á því hvort hann telji "nægilegar ástæður" til að verða við slíkum óskum.

Í annan stað er nauðsynlegt að hafa í huga að lækkun hlutfallsins niður í 10% hefur í raun ólík áhrif á skráð félög og óskráð. Hvað óskráð félög áhrærir þá er hluthafahópur jafnan svo dreifður að sjaldnast eiga minnihlutaeigendur í hópi

hluthafa 10% hlutafjárins eða meira. Aðstaðan að þessu leyti er afar ólík í óskráðum hlutafélögum, og ennþá frekar í einkahlutafélögum. Þar eru jafnan fáir hluthafar og minnihlutaeigendur því með hlutfallslega meira atkvæðamagn á bak við sig. Er líklegt að af breytingunni leiði að sú aðstaða verði fyrir hendi í yfirgnæfandi meirihluta óskráðra félaga að einn eða fleiri hluthafar ráði yfir því atkvæðamagni sem þarf til að uppfylla skilyrði greinarinnar um sérstaka rannsókn.

Loks þykir rétt að vekja athygli á að ákvæði 97. gr. laga nr. 2/1995 og 72. gr. laga nr. 138/1994 eru afar fábrotnar um stöðu og skyldur rannsóknarmanna. Skál þar einkum nefnt að takmörkuð ákvæði virðast gilda um trúnaðarskyldur rannsóknarmanna gagnvart félagi. Að mati Samtaka atvinnulífsins er rétt, samhliða niðurfærslu á lágmarksatkvæðavægi sem þarf til að óska eftir sérstakri rannsókn, að mæla nánar fyrir um skyldur rannsóknarmanna. Líklegast væru almenn stjórnvaldsfyrirmæli (reglugerðir) æskilegri vettvangur fyrir slíkar reglur en sett lög í þrengri merkingu.

### **3.5 Lágmarksfyrirvari um fundarboð til hluthafafunda og framlagningu gagna**

Í 5. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög er lagt til að skemmsti frestur til boðunar hluthafafundar verði lengdur úr einni viku í tvær.

Í athugasemdum greinargerðar með frumvarpstillögunni segir að breytingin sé lögð til þar sem frestur núgildandi laga þyki of stuttur til að hluthafar geti kynnt sér þau mál sem taka á fyrir á fundinum. Alla jafna hljóti að vera æskilegt að hluthafar hafi nægan tíma til að afla gagna og kynna sér þau sem til umfjöllunar verða á hluthafafundi. Þar er jafnframt bent á til samanburðar að í dönskum hlutafélögum sé kveðið á um að skemmsti frestur til boðunar hluthafafundar sé átta dagar en í öðrum ríkjum Evrópusambandsins sé slíkur lágmarksfrestur 14-30 dagar.

Samtök atvinnulífsins leggjast ekki beinlínis gegn tillögunni en benda þó á að ekki verði ráðið að viðskiptaráðuneytið eða nefnd viðskiptaráðherra um íslenskt viðskiptaumhverfi hafi kannað sérstaklega hvort það sé algengt meðal hluthafa (fjárfesta) að þeir telji sig ekki hafa nægan tíma til að kynna sér málefni sem taka á til meðferðar á hluthafafundum. Samkvæmt þeim óformlegu upplýsingum sem Samtök atvinnulífsins hafa aflað sér virðist sá lágmarksfrestur sem lögin

mæla fyrir um í dag ekki of skammur. Í því sambandi ber einkum að hafa í huga þau atriði sem vikið er að í kafla 2.1 hér að ofan, þ.e. einkum þau sem lúta að greiðum aðgangi að upplýsingum og fundum, og íslenskar hefðir í sambandi við skjalagerð og skjalaframlagningu.

Samtök atvinnulífsins benda á að líta ber á það sem kost að unnt sé að boða til hluthafafundar með tiltölulega skömmum fyrirvara enda langir frestir almennt íþyngjandi í atvinnurekstri. Sú aðstaða kann þó vel að vera fyrir hendi eða koma upp í einstökum félögum að æskilegt sé að hafa lengri fresti til boðunar hluthafafunda (t.d. ef hluthafar eru búsettir erlendis). Ekkert er því til fyrirstöðu að slíkir lengri frestir (sem þó mega lengst vera fjórar vikur) séu teknir upp í samþykktir félags. Er það enda svo að lágmarksfyrirvari um fundarboð til hluthafafunda er tvær vikur hjá mörgum kauphallarskráðum félögum.

### **3.6 Framboðsfrestur og upplýsingagjöf í tengslum við stjórnarkjör**

Í 1. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög er lagt til að tilkynna skuli skriflega um framboð til stjórnar hlutafélags skemmst fimm dögum fyrir hluthafafund þar sem kjósa á félagsstjórn. Í tilkynningunni skuli greina auk nafns frambjóðanda, kennitölu og heimilisfangs, upplýsingar um aðalstarf, önnur stjórnarstörf, menntun, reynslu og hlutafjáreign í félaginu. Þá skuli einnig upplýsa um hagsmunatengsl við helstu viðskiptaaðila og samkeppnisaðila félagsins, sem og hluthafa sem eiga meira en 10% hlut í félaginu. Ekki er gert ráð fyrir sambærilegum reglum fyrir einkahlutafélög.

Eins og áður er getið eiga eigendur 10% eða 20% hlutafjár í hlutafélögum eða einkahlutafélögum rétt á að beitt sé hlutfalls- eða margfeldiskosningu við stjórnarkjör. Þótt slíkar kosningar séu fátíðar í raun felur hinn lögverndaði réttur minnihlutans í sér að óhjákvæmilegt er að miðla málum fyrir stjórnarkjör og ná sátt innan hluthafahópsins um það hvaða einstaklingar skipi stjórn hverju sinni. Það er staðreynd að slíkar viðræður meirihlutaeigenda og minnihlutaeigenda um stjórnarskipan vilja gjarnan dragast þar til skömmu fyrir hluthafafund. Verði tillagan að lögum er því afar líklegt að sú aðstaða komi oft upp að nauðsynlegt reynist að fresta hluthafafundi til að stjórnarframboð komi fram með nægum fyrirvara. Slíkt ástand ber að varast. Í ljósi þess kynni reglan að reynast óþarflega íþyngjandi.

### 3.7 Önnur atriði

#### 3.7.1 Rafrænir stjórnarfundir

Í 3. mgr. 2. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög og í 1. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um einkahlutafélög er lagt til að unnt verði að halda stjórnarfundum með aðstoð rafrænna miðla að svo miklu leyti sem það samræmist framkvæmd verkefna félagsstjórnar.

Samtök atvinnulífsins telja tillögurnar til bóta og gera engar athugasemdir við þær.

#### 3.7.2 Rafrænir hluthafafundir

Í 5. gr. frumvarps til laga um breytingu á lögum nr. 2/1995 er lagt til að félagsstjórn geti ákveðið að hluthafar *geti* tekið þátt í hluthafafundum með rafrænum hætti, þ.m.t. greitt atkvæði án þess að vera á staðnum, sé ekki kveðið á um annað í samþykktum. Félögum sem skráð eru í kauphöll er þó skylt að gefa hluthöfum kost á að greiða atkvæði um mál sem eru á dagskrá hluthafafundar bréflega eða með rafrænum hætti. Hluthafafundur getur síðan ákveðið að hluthafafundur verði *aðeins* haldinn með rafrænum hætti en slíka ákvörðun skal taka upp í samþykktir félagsins. Í greininni eru ennfremur ákvæði sem miða að því að tryggja að rafrænn hluthafafundur fari fram á öruggan hátt. Þessi breyting á einnig við um einkahlutafélög, sbr. 3. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 138/1994.

Samtök atvinnulífsins telja tillöguna eðlilega í ljósi þeirra tækniframfara sem orðið hafa á undanförunum árum. Engar efnislegar athugasemdir eru gerðar við tillöguna. Þó þykir rétt að taka fram að í athugasemdum við frumvarpsgreinina er þess getið að það sé hlutverk fundarstjóra að sjá til þess að fundurinn fari fram í samræmi við ákvæði laga. Síðan segir: "Það er hlutverk fundarstjóra rafræns hluthafafundar að sjá til þess að sá tækjabúnaður sem er notaður standist kröfur þessa ákvæðis." Svo virðist sem þessi skýring fái illa samrýmst 4. mgr. 5. gr. sem mælir svo fyrir að það sé skilyrði þess að haldinn verði rafrænn hluthafafundur "að félagsstjórnin sjái til þess að fundurinn geti farið fram á öruggan hátt." Samkvæmt skýru hljóðan ákvæðisins hvílir ábyrgðin hér á stjórn félagsins en ekki fundarstjóra. Er sú ábyrgðarskipting enda eðlileg og í samræmi við almenna reglu laganna.

### *3.7.3 Rafræn samskipti milli félags og hluthafa*

Í 5. gr. draga að frumvarpi til breytinga á lögum um hlutafélög er lagt til að hluthafafundur geti tekið ákvörðun um notkun rafrænna skjalasamskipta og rafpósts í samskiptum milli félagsins og hluthafa þess í stað þess að senda eð leggja fram skjöl rituð á pappír. Þessi breyting á einnig við um einkahlutafélög, sbr. 3. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 138/1994.

Samtök atvinnulífsins telja tillöguna eðlilega í ljósi þeirra tækniframfara sem orðið hafa á undanförunum árum. Engar athugasemdir eru gerðar við tillöguna.

### *3.7.4 Stjórnarfundir án framkvæmdastjóra*

Í 2. mgr. 2. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög er lagt til að félagsstjórn geti haldið stjórnarfundum án þess að framkvæmdastjóri eigi rétt til setu á þeim. Með frumvarpstillögunni er ætlunin að taka af vafa um heimildir félagsstjórnar til að funda án framkvæmdastjóra.

Samtök atvinnulífsins telja tillöguna til bóta og gera engar athugasemdir við hana.

### *3.7.5 Lágmarks atkvæðavægi til að samþykkja málshöfðun til heimtu skaðabóta*

Í 12. gr. frumvarps til laga um breytingu á lögum nr. 2/1995 er lagt til að hluthafahópur þurfi aðeins að ráða yfir 10% af hlutafénu til að geta haft uppi skaðabótakröfu samkvæmt 134. gr. laganna. Þessi breyting á einnig við um einkahlutafélög, sbr. 10. gr. draga að frumvarpi til laga um breytingu á lögum nr. 138/1994.

Í athugasemdum við frumvarpstillöguna segir að tilgangurinn með breytingunni sé að auka minnihlutavernd og möguleika minni hluthafa til að bregðast við aðstæðum sem upp kunna að koma, t.d. til málshöfðunar gagnvart einstökum stjórnarmönnum sem nýtt hafa sér stöðu sína til tjóns fyrir félagið og meirihluti hluthafa heldur hlífiskildi yfir.

Samtök atvinnulífsins telja tillöguna til bóta og gera engar athugasemdir við hana.

## VIÐAUKI

| Frumvarpstíllaga viðskiptaráðuneytis                                       | EHF  | EHF með fleiri en 4 hluthafa | HF | Félög skráð í kauphöll |
|----------------------------------------------------------------------------|------|------------------------------|----|------------------------|
| 1. Framboðsfrestur og upplýsingagjöf í tengslum við stjórnarkjör           | ---- | ----                         | +  | +                      |
| 2. Störf stjórnarformanns fyrir félag                                      | ---- | ----                         | +  | +                      |
| 3. Stjórnarfundir án framkvæmdastjóra                                      | ---- | ----                         | +  | +                      |
| 4. Rafrænir stjórnarfundir                                                 | +    | +                            | +  | +                      |
| 5. Upplýsingaskylda um viðskipti við tengda aðila                          | ---- | ----                         | +  | +                      |
| 6. Stefnumið um starfskjör stjórnenda                                      | ---- | +                            | +  | +                      |
| 7. Rafrænir hluthafafundir                                                 | +    | +                            | +  | +                      |
| 8. Rafræn samskipti milli félags og hluthafa                               | +    | +                            | +  | +                      |
| 9. Lágmarks fyrirvari um fundarboð til hluthafafunda og framlagningu gagna | ---- | ----                         | +  | +                      |
| 10. Lágmarks atkvæðavægi til að samþykkja sérstakar rannsóknir             | +    | +                            | +  | +                      |
| 11. Lágmarks atkvæðavægi til að samþykkja málshöfðun til heimtu skaðabóta  | +    | +                            | +  | +                      |
| 12. Ákvæði um refsingu                                                     | +    | +                            | +  | +                      |

| Afstaða Samtaka atvinnulífsins                                            | EHF  | EHF með fleiri en 4 hluthafa | HF  | Skráð félög |
|---------------------------------------------------------------------------|------|------------------------------|-----|-------------|
| 1. Framboðsfrestur og upplýsingagjöf í tengslum við stjórnarkjör          | ---- | ----                         | +/- | +/-         |
| 2. Störf stjórnarformanns fyrir félag                                     | ---- | ----                         | —   | —           |
| 3. Stjórnarfundir án framkvæmdastjóra                                     | ---- | ----                         | +   | +           |
| 4. Rafrænir stjórnarfundir                                                | +    | +                            | +   | +           |
| 5. Upplýsingaskylda um viðskipti við tengda aðila                         | ---- | ----                         | —   | —           |
| 6. Stefnumið um starfskjör stjórnenda                                     | ---- | —                            | —   | —           |
| 7. Rafrænir hluthafafundir                                                | +    | +                            | +   | +           |
| 8. Rafræn samskipti milli félags og hluthafa                              | +    | +                            | +   | +           |
| 9. Lágmarks fyrirvari fundarboðs til hluthafafunda og framlagningu gagna  | ---- | ----                         | +/- | +/-         |
| 10. Lágmarks atkvæðavægi til að samþykkja sérstakar rannsóknir            | +    | +                            | +   | +           |
| 11. Lágmarks atkvæðavægi til að samþykkja málshöfðun til heimtu skaðabóta | +    | +                            | +   | +           |
| 12. Ákvæði um refsingu                                                    | +    | +                            | +   | +           |

\* Skráðum félögum er samkvæmt tillögunni skylt (öðrum heimilt) að gefa hluthöfum kost á að greiða atkvæði um mál sem eru á dagskrá hluthafafundar bréflaga eða með rafrænum hætti.