



VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS
ICELAND CHAMBER
OF COMMERCE

SKOÐUN VIÐSKIPTARÁÐS 18. JÚLÍ 2006

VIÐSKIPTALÍFIÐ SETJI SJÁLFT REGLUR

Röksemdir gegn opinberri reglusetningu og eftirliti á fjármagnsmarkaði eru meira sannfærandi en röksemdir með slíkum opinberum afskiptum. Miklu skynsamlegra væri að láta markaðsaðilum það eftir að setja sér eigin reglur og framfylgja þeim. Besta leiðin til að meta hvort rétt sé að gefa fjármagnsmarkaðnum aukið frelsi til að setja sér reglur er að kanna hvernig reynsla hefur verið af slíku frelsi hingað til, hérlendis og erlendis. Verður fjallað um það hér á eftir. Þar sem reynsla þessi er góð eru vandséð að nokkuð sé að vandbúnaði að halda áfram á þeirri braut.

PRÓUNIN EKKI NÓGU GÓÐ

Á síðustu áratugum hefur höftum og bönnum hefur verið aflétt af viðskiptalífi, og fjármagnsmarkaði vestrænna ríkja, sem hefur skapað því víðara svigrúm til athafna en áður hefur þekkt. Þetta svigrúm hefur viðskiptalífið notað til að vaxa og þróast þrátt fyrir að ríkisvaldið hafi enn töluverða stjórn á viðskiptum með margvíslegri íhlutun og íþyngjandi reglusetningu.

Í raun hefur regluverk viðskiptalífs og fjármagnsmarkaðar aldrei verið flóknara og viðameira. Aukin tækni og framþróun virðist hafa einfaldað allt líf manna nema reglurnar sem þeir búa við. Fyrirfram hefði mátt búast við því að aukin framþróun sem einfaldar líf og viðskipti myndi einnig einfalda lög og reglur. Reynslan hefur hinsvegar verið þveröfug.

„Sjálfsprottnar reglur“ eru reglur sem eru ekki sett af ríkisvaldi heldur þeim sem ætlað er að fara eftir þeim. Þannig teljast sjálfsprottnar reglur á verðbréfamarkaði, reglur sem verðbréfamarkaður, markaðsaðilar eða fulltrúar þeirra setja fyrir verðbréfamarkaðinn.

... í raun hefur regluverk viðskiptalífs og fjármagnsmarkaðar aldrei verið flóknara og viðameira ...

... fyrirfram hefði mátt búast við því að aukin framþróun sem einfaldar líf og viðskipti myndi einnig einfalda lög og reglur. Reynslan hefur hinsvegar verið þveröfug ...

LEIÐBEININGAR UM STJÓRNARHÆTTI FYRIRTÆKJA Hafa Sannað Gildi sitt

Árið 2003 gáfu Viðskiptaráð Íslands, Samtök atvinnulífsins og Kauphöll Íslands hf. út leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Var tilgangur útgáfunnar öðrum þræði að forða því að sett yrðu lög um sama efni. Var það mat þessara aðila að þeir væru betur í stakk búnir til að setja hóflegar og réttlátar reglur heldur en löggjafinn. Í leiðbeiningunum var ákvæði um að endurskoða skyldi reglurnar fyrir árslok 2005 og er þeirri endurskoðun lokið.

... var það mat þessara aðila að þeir væru betur í stakk búnir til að setja hóflegar og réttlátar reglur heldur en löggjafinn ...

Gert er ráð fyrir leiðbeiningunum í reglum Kauphallarinnar og er þar miðið við svokallaða „fylgið eða skýrið“ reglu. Felur hún það í sér að leiðbeiningarnar eru ekki bindandi. Er þess í stað nægjanlegt að félag greini í ársreikningi frá því ef það fer ekki eftir leiðbeiningunum, í hverju slíkt frávik felst og hver sé ástæða fráviksins. Þar sem ákvæði þetta er í kauphallarreglum en ekki í lögum er aðeins fyrirtækjum sem skráð eru á markað skylt að fara að þeim. Þær geta þó að efni sínu átt vel við önnur félög og hafa mörg stærri félög sem ekki er á markaði ákveðið að fylgja leiðbeiningunum.

... óvíst verður að teljast að löggjafinn, sem er í eðli sínu regluglaður, sætti sig við það að hvert og eitt félag setji sér reglur ...

„Fylgið eða skýrið“ er ekki eina aðferðin til að stuðla að því að félög iðki góða og gilda stjórnarhætti. Þannig hefur verið nefnd svonefnd „show and tell“ aðferð sem mætti kalla „sýnið og skýrið“ á íslensku. Hún felur það í sér að hvert félag verði að setja sér sjálft reglur um stjórnarhætti og birta þær og útskýra hvers vegna þær eru notaðar. Kostir fylgið eða skýrið reglu umfram sýnið og skýrið eru nokkrir:

Í fyrsta lagi þeir að hún er líklegri til að forða viðskiptalífínu frá íþyngjandi lagasetningu um stjórnarhætti fyrirtækja. Óvíst verður að teljast að löggjafinn, sem er í eðli sínu regluglaður, sætti sig við það að hvert og eitt félag setji sér reglur.

Í öðru lagi er hætt við að mikið umstang gæti fylgt því fyrir hvert félag að þurfa að fara út í rannsóknarvinnu við það að finna reglur um stjórnarhætti sem henti viðkomandi félagi.

Í þriðja lagi er haganlegt fyrir fjárfesta að þekkja staðlaðar reglur um stjórnarhætti. Fjárfestirinn þarf þannig ekki að setja sig inn í reglur hvers og eins félags sem hann hugleiðir að fjárfesta í.

Þegar íslensku leiðbeiningarnar eru bornar saman við erlendar fyrirmyndir sést glögglega að þær eru mun styttri og taka til færri sviða en hinar erlendu. Ástæða þess er sú að þau atriði sem mælt er fyrir um í erlendu leiðbeiningunum finnast hérlendis í lögum

... því er ljóst að íslensk löggjöf er víðtækara en í viðmiðunarlöndum ...

eða reglum Kauphallarinnar. Því er ljóst að íslensk löggjöf er víðtækara, a.m.k. á þessu sviði, en í viðmiðunarlöndum. Vekur það furðu þar sem viðmiðunarlöndin hafa mun stærri, virkari og flóknari markaði.

Komin er tveggja ára reynsla á leiðbeiningar um stjórnarhætti og virðist sem sú reynsla hafi verið nokkuð góð. Það er alltént niðurstaða endurskoðunar reglnanna sem er nú lokið. Endurskoðaðar leiðbeiningar eru mjög lítið breyttar að efni til, enda lítil ástæða til að breyta því sem gefist hefur vel. Það má einnig segja að löggjafinn hafi veitt þegjandi vottorð um að þetta fyrirkomulag hafi gefist vel, enda hefur hann ekki séð ástæðu til að setja lög um þetta efni. Upphaflegum markmiðum leiðbeininganna hefur því verið náð.

LÖGGJAFINN TREYSTIR KAUPHÖLLINNI TIL AÐ SETJA REGLUR

Í kauphallarlögum er mælt fyrir um að kauphallir geti sett sér reglur. Þó þurfa þær að leita umsagnar Fjármálaeftirlitsins áður en sumar reglur eru settar. Kauphöllin hefur nýtt sér þessa heimild til að setja reglur og eru nú í gildi ýmsar reglur sem Kauphöllin hefur gefið út. Samkvæmt kauphallarlögum skal kauphöll hafa eftirlit með því að útgefendur verðbréfa og kauphallaraðilar fari að lögum, reglum og samþykktum sem um kauphöll gilda.

Reglur Kauphallarinnar eru að ýmsu leyti annars eðlis en leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Þær eru ekki settar til að forðast lagasetningu heldur þvert á móti settar með stoð í lögum. Frumkvæðið er þannig löggjafans en ekki viðskiptalífsins.

LÖGGJAFINN HEFUR TREYST HLUTAFÉLÖGUM TIL AÐ SETJA SÉR REGLUR

Í lögum um hlutafélög er gert ráð fyrir að hvert hlutafélag hafi samþykktir. Félögum er sniðin nokkuð þröngur stakkur þegar kemur að því að setja sér reglur og móta inntak sitt sem félags. Því má velta upp hvort fleiri ákvæði hlutafélaglaga gætu ekki verið frávíkjanleg. Til dæmis mætti taka til athugunar ákvæði sem ætlað er að vernda rétt kröfuhafa og minni hluthafa. Lánadrottinn láta sér sjaldan duga einfalda ábyrgð félags þegar kemur að lánveitingu til þess. Iðulega er krafist viðbótarábyrgða, svo sem sjálfskuldarábyrgð hluthafa eða veðs.

Spyrja mætti hvort kröfuhafar og minni hluthafar séu ekki fullfærir um að vernda eigin hagsmuni og hvort ekki væri hægt að eftirláta félagi að mæla fyrir um þessi atriði í samþykktum. Þannig gæti lánadrottinn neitað félagi um lántöku ef honum þætti hagsmunir kröfuhafa ekki nægjanlega tryggðir í samþykktum. Einnig gæti fjárfestir ákveðið að kaupa ekki hluti í félagi, þar sem hann yrði

... frumkvæðið er þannig löggjafans en ekki viðskiptalífsins ...

... spyrja mætti hvort kröfuhafar og minni hluthafar séu ekki fullfærir um að vernda eigin hagsmuni og hvort ekki væri hægt að eftirláta félagi að mæla fyrir um þessi atriði í samþykktum ...

... rétt er að stjórnvöld kanni möguleika þess að atvinnulífið setji viðmiðunarreglur áður en hafist er handa við lagasetningu á nýjum sviðum ...

... reglur Kauphallarinnar hafa einnig gefist vel og leggur Viðskiptaráð til að lögjafinn gefi aukið svigrúm í kauphallarlögum fyrir Kauphöllina til að ráða málefnum sínum ...

... óþarfi er að þvinga menn til að fara út í kostnaðarsama vinnu við gerð flókinna samþykktu ef ekki er þörf á því ...

minni hluthafi, ef hagsmunir minni hluthafa væru ekki nægjanlega tryggðir þar að hans mati.

VIÐSKIPTALÍFIÐ HEFUR SÝNT AÐ ÞVÍ ER TREYSTANDI

Rétt er að stjórnvöld kanni möguleika þess að atvinnulífið setji viðmiðunarreglur áður en hafist er handa við lagasetningu á nýjum sviðum. Jafnvel mætti skoða að slíkar viðmiðunarreglur leystu núverandi löggjöf að hólmi í einhverjum tilfellum. Ef félögum gæfist til dæmis aukið svigrúm til að móta inntak sitt með samþykktum gætu samtök fyrirtækja í landinu mótað viðmiðunarreglur um atriði sem nú er kveðið á um í hlutafélagalögum. Félög gætu þannig vísað til þess í samþykktum sínum að slíkar viðmiðunarreglur giltu. Ef það væri gert gætu fjárfestar, kröfuhafar og aðrir haghafar treyst því að viðmiðunarreglurnar væru skuldbindandi fyrir viðkomandi félag.

Reglur Kauphallarinnar hafa einnig gefist vel og leggur Viðskiptaráð til að lögjafinn gefi aukið svigrúm í kauphallarlögum fyrir Kauphöllina til að ráða málefnum sínum. Eins og áður sagði hefur Kauphöllin eftirlit með því að útgefendur verðbréfa og kauphallaraðilar fari að lögum og reglum. Fjármálaeftirlitið annast einnig eftirlit með þessum aðilum. Rétt er að kanna kosti þess að opinberu eftirlit með þessum aðilum minnki og að Kauphöllin annist það í auknum mæli. Það er enda Kauphöllinni, útgefendum verðbréfa og markaðsaðilum fyrir bestu að farið sé að lögum þar. Hvatinn til að sinna þessu eftirliti af kostgæfni er því mikill.

Samþykktir félaga hafa litla þýðingu á meðan svigrúm til að móta félag er eins þröngt og nú er. Fleiri ákvæði hlutafélaga gætu orðið frávikjanleg þannig að ráðið yrðu úr slíkum atriðum í samþykktum fremur en lögum. Sjálfsagt er að lagaákvæðin standi eftir sem áður þannig að félög, sem vilja ekki hverfa frá því sem tíðkanlegt er í þessum efnunum, þurfi þess ekki. Á það einkum við um minni félög þar sem minni þörf er á að inntak félagsins sé sniðið að starfsemi þess. Óþarfi er að þvinga menn til að fara út í kostnaðarsama vinnu við gerð flókinna samþykktu ef ekki er þörf á því. Það er enda grundvöllur heilbrigðs viðskiptalífs og framfara þess að auðvelt og ódýrt sé að stofna félag um atvinnurekstur.

Nánari upplýsingar veita Davíð Þorláksson og Halldór Benjamín Þorbergsson hagfræðingur hjá Viðskiptaráði Íslands í síma 510 7100.