

Frumvarp til laga

um breyting á lögum um hlutafélög, nr. 2/1995, með síðari breytingum.

Flm.: Pétur H. Blöndal, Guðlaugur Þór Þórðarson, Sigurður Kári Kristjánsson,
Margrét Tryggvadóttir, Valgerður Bjarnadóttir.

1. gr.

2. og 3. másl. 2. mgr. 1. gr. laganna falla brott.

2. gr.

Orðin „opinberra hlutafélaga og“ í 2. másl. 1. mgr. 63. gr. laganna falla brott.

3. gr.

2. másl. 1. mgr. 67. gr. laganna fellur brott.

4. gr.

2. másl. 5. mgr. 70. gr. laganna fellur brott.

5. gr.

4. mgr. 80. gr. laganna fellur brott.

6. gr.

4. másl. 2. mgr. 88. gr. laganna fellur brott.

7. gr.

3. másl. 6. mgr. 90. gr. laganna fellur brott.

8. gr.

3. másl. 1. mgr. 91. gr. laganna fellur brott.

9. gr.

2. mgr. 149. gr. laganna fellur brott.

10. gr.

Á eftir 163. gr. laganna koma tvær nýjar greinar sem orðast svo:

a. (164. gr.)

Gegnsætt hlutafélag er hlutafélag sem uppfyllir öll skilyrði þessarar greinar auk annarra skilyrða laga þessara.

Gegnsæjum hlutafélögum einum er rétt og skylt að hafa orðin gegnsætt hlutafélag í heiti sínu eða skammstöfunina ghf. og mega þessi félög ein tengja orðin eða skammstöfunina við heiti sitt eða skammstöfun á heiti hlutafélagsins.

Gegnsætt hlutafélag má aldrei eiga í hluthafa sínum eða eigendum hans beint eða óbeint. Gegnsætt hlutafélag má aldrei lána til eða veita tryggingar til aðila með takmarkaða ábyrgð, eða sameignarféлага, sem eru hluthafi í því eða eigenda þess hluthafa beint eða óbeint í gegnum önnur félög.

Ekki er heimilt að veðsetja hluti í gegnsæju hlutafélagi nema veðhafi sé gegnsætt hlutafélag eða aðili með ótakmarkaða ábyrgð og eru aðrar veðsetningar ógildar.

Gegnsætt hlutafélag eða aðili með ótakmarkaða ábyrgð, aðrir en sameignarfélög, eiga sem hluthafar einir rétt til greiðslu arðs og njóta atkvæðisréttar á félagsfundum. Aðrir hluthafar í gegnsæu hlutafélagi, sem áttu hluti við umbreytingu í gegnsætt hlutafélag skv. 10. mgr., geta krafist innlausnar á hlut sínum og skal verð hlutarins ákveðið í samræmi við ákvæði 24. gr.

Gegnsætt hlutafélag má ekki eiga hluti í öðrum félögum en gegnsæjum hlutafélögum.

Gegnsætt hlutafélag skal reglulega birta lista á heimasíðu sinni ef til er en ella annars staðar á netinu yfir alla hluthafa sína, sem ekki eru einstaklingar, hlutafé þeirra, veðsetningu þess og veðhafa ef þeir eru ekki einstaklingar. Enn fremur skal birta lista yfir alla eignahluti félagsins, sbr. 6. mgr. Þá skal á sama stað birta samþykktir félagsins, skýrslu endurskoðanda, ársreikning, samstæðureikning og sex mánaða árshlutareikning.

Þrátt fyrir ákvæði 1. mgr. 5. gr. skal hlutafé í gegnsæu hlutafélagi ávallt greitt með reiðufé og gildir það jafnt um greiðslu stofnhlutafjár sem og við hlutafjárhækkanir hjá félaginu.

Þrátt fyrir ákvæði 153. gr. varðar það fangelsi allt að sex árum ef endurskoðandi gegnsæs hlutafélags gefur vísvitandi rangar eða villandi upplýsingar um atriði, sem gengur gegn ákvæðum þessarar greinar, eða ef stjórnarmaður eða framkvæmdastjóri tekur ákvörðun sem brýtur vísvitandi gegn ákvæðum þessarar greinar. Gildir sú ábyrgð þó að viðkomandi hætti starfi eða sé fjarverandi stjórnarfund nema varamaður taki sæti hans. Nú eru stjórnarmaður og varamaður hans fjarverandi stjórnarfund af óviðráðanlegum ástæðum og bera þeir þá ekki ábyrgð á ákvörðunum teknum á þeim fundi. Endurskoðandi gegnsæs hlutafélags skal strax eftir stjórnarkjör kynna stjórnarmönnum og varamönnum þeirra, sem og framkvæmdastjóra, ábyrgð þeirra og skyldur samkvæmt þessum lögum. Ef stjórnarmaður eða endurskoðandi er ósáttur við ákvörðun stjórnar sem hann telur ganga gegn ákvæðum þessarar greinar getur hann bókað afstöðu sína og skal hún birt á heimasíðu félagsins og á næsta félagsfundi og ber hann þá ekki ábyrgð á ákvörðuninni. Úrsagnir stjórnarmanna og endurskoðanda taka ekki gildi fyrr en tilkynning um nýjan aðila hefur borist hlutafélagaskrá.

Breyting á samþykktum hlutafélags í því skyni að taka upp ákvæði þessarar greinar og breyta hlutafélagi í gegnsætt hlutafélag skal samþykkt af hluthöfum sem ráða yfir meiru en $\frac{1}{10}$ hlutum þess hlutafjár sem farið er með atkvæði fyrir á hluthafafundi, sbr. 5. mgr. Sama atkvæðamagn þarf til að breyta samþykktum gegnsæs hlutafélags þannig að það uppfylli ekki lengur ákvæði þessarar greinar og verði almennt hlutafélag samkvæmt lögum þessum.

b. (165. gr.)

Lög þessi taka til opinbers hlutafélags eftir því sem við á nema kveðið sé á um annað í þessari grein.

Opinbert hlutafélag merkir í lögum þessum hlutafélag sem hið opinbera, einn eða fleiri hluthafar, á að öllu leyti, beint eða óbeint.

Opinberum hlutafélögum einum er rétt og skylt að hafa orðin opinbert hlutafélag í heiti sínu eða skammstöfunina ohf. og má tengja orðin eða skammstöfunina heiti eða skammstöfun á hlutafélagi.

Ákvæði 1. mgr. 63 gr. gilda um opinbert hlutafélag án takmarkana vegna fjölda starfsmanna.

Stjórnarmenn og framkvæmdastjórar í opinberum hlutafélögum skulu gefa stjórninni skýrslu um eign sína í félögum og breytingu á henni ef það skiptir máli varðandi starf þeirra.

Starfsreglur stjórna opinberra hlutafélaga, sbr. 5 mgr. 70 gr., skal birta á vef félagsins ef til er en ella annars staðar á netinu.

Fulltrúum fjölmiðla er heimilt að sækja aðalfund opinbers hlutafélags, sbr. 84. gr. Kjörnum fulltrúum eigenda, þingmönnum ef ríkið er eigandi og viðkomandi sveitarstjórnarmönnum ef sveitarfélag er eigandi, er heimilt að sækja aðalfund með rétt til að bera fram skriflegar fyrirspurnir.

Í samþykktum opinbers hlutafélags, sbr. 2 mgr. 88. gr., skal kveðið á um að ætíð skuli boða stjórnarmenn, framkvæmdastjóra og endurskoðendur félagsins á hluthafafund, svo og fulltrúa fjölmiðla á aðalfund.

Fulltrúar fjölmiðla skulu í síðasta lagi fjórtán dögum eftir aðalfund eiga aðgang að fundargerðabók, sbr. 6 mgr. 90. gr., vegna aðalfundar opinbers hlutafélags eða staðfestu endurriti fundargerðar aðalfundar á skrifstofu félagsins.

Upplýsingar sem lagðar eru fram í opinberum hlutafélögum, sbr. 91. gr., geta m.a. byggst á spurningum hluthafa til félagsstjórnar og framkvæmdastjóra

Opinber hlutafélög skulu birta samþykktir félagsins á vef sínum ef til er en ella annars staðar á netinu. Jafnframt skal birta þar ársreikning, samstæðureikning og sex mánaða árs- hlutareikning opinbers hlutafélags.

11. gr.

Fyrirsögn XX. kafla laganna orðast svo: **Samlagshlutafélög, gegnsæ hlutafélög og opinber hlutafélög.**

12. gr.

Lög þessi öðlast þegar gildi.

Greinargerð.

Tilgangur frumvarpsins.

Frumvarp þetta var lagt fram á 138. löggjafarþingi en fékk ekki afgreiðslu. Frumvarpinu er ætlað að endurreisa traust á hlutafélögum með því að koma í veg fyrir og uppræta veilu í hlutafélagiforminu, sem rædd verður hér á eftir, og koma algerlega í veg fyrir að fé renni viðstöðulftíð í hringi og skekki eignarhald, sýni eigið fé sem ekki er til staðar og hagnað, sem ekki er raunhæfur, eins og komið hefur í ljós eftir hrúnið að átt hefur sér stað. Tryggt verði að eignarhald á hlutafélögum verði gegnsætt og uppi á borðum. Þá er ábyrgð stjórnarmanna og endurskoðenda stóraukin og refsingar þyngdar til muna.

Á 136. og 137. þingi var flutt þingsályktunartillaga um að Alþingi ályktaði að fela viðskiptanefnd að semja lagafrumvarp um gegnsæ hlutafélög. Markmið lagasetningarinnar átti að vera að búa til tegund hlutafélaga sem væri með gegnsætt eignarhald, gagnvart eigendum beint og óbeint og einnig dótturfyrirtækjum beint og óbeint. Slíkum félögum yrði bannað að lána til eða eiga í hlutafélögum sem ættu þau beint eða óbeint. Við samningu lagafrumvarps skyldi nefndin leita fulltingis sérfræðinga á sviðinu, endurskoðenda, lögfræðinga og hag-

fræðinga. Viðskiptanefnd átti að stefna að því að leggja fram tilbúið frumvarp fyrir 1. febrúar 2010 sem gæti tekið gildi 1. maí 2010. Þessi tillaga varð ekki útrædd og þess vegna er þetta frumvarp flutt.

Í umsögn frá Kauphöllinni um þingsályktunartillöguna var þess getið að fyrirtækin eða samtök þeirra gætu sjálf sett sér slíkar reglur. Að mati flutningsmanna yrðu þær reglur aldrei nægilega traustar, sérstaklega varðandi ábyrgð endurskoðenda og stjórnenda, til að endurvekja það traust sem glataðist í hruninu. Til þess þarf tilstuðlan löggjafans.

Í umsögn Viðskiptaráðs Íslands um lagafrumvarpið á 138. löggjafarþingi lögðu samtökin til að beðið yrði með lögfestingu reglna um gegnsæ hlutafélög þar til ljóst yrði hvort og þá hvernig svipaðar aðgerðir verða útfærðar innan ESB. Flutningsmenn telja hins vegar að ekki sé hægt að bíða eftir aðgerðum innan ESB. Nauðsynlegt sé að endurvekja traust á hlutabréfamarkaðnum strax með því að bjóða upp á nýtt hlutafélag, gegnsætt hlutafélag. Eftir fall bankanna haustið 2008 hefur traust almennings á hlutabréfamarkaðnum snarminnkað vegna þess að tugþúsundir töpuðu allri hlutafjáreign sinni og einstaklingar og löggaðilar vilja ekki taka þá áhættu sem felst í því að fjárfesta í hlutabréfum að óbreyttum lögum. Með nýja félagforminu aukast hins vegar líkur á að einstaklingar og löggaðilar hafi áhuga á slíkum fjárfestingum. Með gegnsæju eignarhaldi er aldrei launungarmál hverjir raunverulegir eigendur hlutafélaga eru og ávallt er ljóst hversu miklir fjármunir félagsins eru. Áhætta fjárfesta er því alltaf skýr og allt eftirlit með félaginu verður mun auðveldara. Í hruninu kom í ljós að sýnt var eigið fé sem ekki var til og sami hagnaðurinn var tvítalinn og jafnvel margtalinn. Þess vegna veittu matsfyrirtækin óraunverulegt mat. Þessi atriði villtu um fyrir fjárfestum sem töpuðu hlutafé sínu og lánveitendum sem töpuðu ómældu fé og treysta því ekki lengur hlutafélögum sem lántakendum. Ekki er nægilegt að setja umrædd ákvæði í samþykktir hlutafélaga því þeim má breyta og ekki er hægt að setja hertar refsingar í samþykktir en þær eiga að koma í veg fyrir að brot á sérákvæðum um gegnsæ hlutafélög eigi sér stað. Á því byggist traustið.

Veila í hlutafélagforminu.

Hlutafélagformið er merkilegt tæki sem gerir einstaklingi kleift að taka þátt í atvinnurekstri án þess að taka of mikla áhættu, sem kynni að raska fjárhagslegu sjálfstæði hans og fjölskyldu hans. Hann takmarkar áhættu sína við hlutafjárframlagið. En það er veila í hlutafélagforminu sem getur komið upp þegar hlutafélög lána til annarra hlutafélaga eða eignast hlut í öðrum hlutafélögum eins og berlega kom í ljós í hruninu og er enn að koma í ljós. Þessi veila er sýnd með dæmum á fylgiskjali I. Vegna þessarar veilu geta fjármunir streymt í hring nánast án viðstöðu og breytt eignarhaldi og yfirráðum og aukið eigið fé hlutafélagsins og jafnvel hagnað. Eina viðstaðan er kostnaður við að stofna hlutafélag og stimpilgjald sem hvort tveggja var léttvægt í stóra dæminu. Þessir straumar fjár í hringi ollu því að umræðan snerist fljótt um milljarðatugi króna og jafnvel 1.000 milljarða kr. í stað nokkurra milljarða króna áður. Breytt eignarhald var svo falið með því að flytja það úr landi, gjarnan til landa sem ekki gefa upplýsingar. Allt var þetta fyrst á kostnað minni hluthafa, sem ekki nutu sömu fyrirgreiðslu, og lánveitenda en síðan þjóðarinnar allrar. Þessi veila í hlutafélagforminu, sem reyndar er alþjóðleg, var notuð ítrekað í útrásinni enda voru almennir hluthafa andvaralausir og enginn virðist hafa gert sér grein fyrir veilunni. Völdin fluttust til stjórna hlutafélaganna eins og sýnt er í fylgiskjali I, sem leiddi til glannalegrar áhættutöku og gifurlegrar og óeðlilegrar eignamyndunar einstakra manna og á endanum olli þetta mikilli samtengingu alls atvinnulífsins og gerði það viðkvæmt fyrir áföllum. Með því að nota veiluna var sýnt eigið fé sem í reynd var ekki til, eins og sýnt er með dæmum í fylgiskjali I, en lánveitendur lánuðu

út á það fé og orðu fyrir miklu tjóni. Þannig varð til samtengt uppblásið atvinnulíf sem sótti í áhættu og var mjög viðkvæmt fyrir áföllum. Þetta er sennilega ein af veigameiri ástæðum þess að allsherjarhrun varð á Íslandi haustið 2008 þó að seinni tíma rannsóknir þurfi til að leiða í ljós hvaða þættir komu þar við sögu.

Dulið eignarhald kemur í veg fyrir eðlilega skattlagningu og býður heim skattundanskotum. Allt eftirlit verður mjög torvelt og stundum er eftirlit ómögulegt vegna skorts á upplýsingum. Þá skekkir dulið eignarhald samkeppni þar sem það liggur ekki fyrir þegar aðilar ná markaðsráðandi stöðu. Allt eftirlit með fjármálafyrirtækjum er nánast ómögulegt þegar eignarhaldið er dulið og falið í erlendum félögum sem ekki veita neinar upplýsingar. Til viðbótar villir það um fyrir almennum smærri hluthöfum.

Öll dæmin í fylgiskjali I sýna fram á mikla veilu í hlutafélagiforminu sem kemur fram þegar hlutafélög lána til eða kaupa í öðrum hlutafélögum, sérstaklega eiganda sínum. Þessi veila gagnast aðallega stjórnnum hlutafélaga og styrkir stöðu þeirra á kostnað almennra hluthafa. Auðgunaráhrifin eru svo sérstakur kaflí út af fyrir sig. Segja má að öll þessi dæmi sýni að stjórnir félaganna eða starfsmennirnir geta eignast hluti í hlutafélagi án þess að leggja því til áhættufé eða taka áhættu.

Einfaldasta lausnin kann að vera að banna hlutafélögum alfarið að eiga í hlutafélögum og banna þeim að lána til hlutabréfakaupa eða með veði í hlutabréfum. En það kann að koma í veg fyrir eðlilega verkaskiptingu í stærri fyrirtækjum og því er hér valin sú leið sem frumvarpið vísar og ætlað er að hindra slíka hringferð fjár.

Eiginleikar gegnsærra hlutafélaga.

Eignarhald gegnsærra hlutafélaga liggur alltaf fyrir en ógegnsett eignarhald er annmarki á regluverkinu sem komið hefur í ljós eftir hrun. Samkvæmt frumvarpi þessu liggur eignarhald á öllum dótturfélögum gegnsærra hlutafélaga fyrir á netinu og þar sem þau verða öll að vera gegnsæ hlutafélög hvert um sig liggja öll dótturfélög þeirra fyrir og svo koll af kolli. Öll félög sem eru hluthafar og eru ráðandi, þ.e. hafa hagsmuni (hafa arðs- og atkvæðarétt), verða að vera gegnsæ hlutafélög og þau ber að telja upp á netinu. Þar sem ráðandi félög verða öll að vera gegnsæ verða þau einnig að gefa upp þau félög sem eru ráðandi í þeim og svo koll af kolli. Þannig liggur allt eigendaskipulag gegnsærs hlutafélaga fyrir hvað varðar félög. Ef einstaklingar eða aðrir aðilar með ótakmarkaða ábyrgð, ríkissjóður, sveitarfélag eða lífeyrisjóður, koma fyrir sem eigendur er ábyrgð þeirra ekki takmörkuð og eðli máls samkvæmt getur enginn keypt hlut í þeim og þannig getur ekki myndast ábyrgðarlaus fjárstraumur í hring sem m.a. var orsök hrunsins hér á landi. Þó er nauðsynlegt að setja sérákvæði um sameignarfélög þar sem hlutafélög geta verið eigendur að þeim.

Samkvæmt ákvæðum gildandi laga er óheimilt að lána til eigenda nema um sé að ræða venjuleg viðskiptalán (sjá 1. mgr. 104. gr.). Þar koma vandræðin strax upp eins og dómur Hæstaréttar er dæmi um. Hvað er venjulegt viðskiptalán? Skv. 2. mgr. sömu greinar er hlutafélagi bannað að lána til kaupa á hlutabréfum þess eða veita tryggingar fyrir slíkum kaupum enda fara peningarnir þá í hring. Þó eru undanskilin kaup starfsmanna félagsins eða félags tengt þeim en það ákvæði var sett inn með lögum nr. 35/1997 vegna athugasemda eftirlitsstofnunar EFTA á grundvelli samanburðar á ákvæðum laga nr. 2/1995, um hlutafélög, og 1. og 2. félagaréttartilskipunarinnar sem eru hluti EES-samningsins. Frumvarp að þeim lögum fór umræðulaust í gegnum Alþingi. Þarna opnaðist áhættulaus leið fyrir starfsmann til þess að kaupa hluti í félagi sem hann starfaði hjá. Hann stofnaði einkahlutafélag með lágmarks-hlutafé sem tók lán frá hlutafélaginu sem hann starfaði hjá til þess að kaupa hlutabréf í því sama hlutafélagi. Þannig fór féð í hring. Ef vel gekk og gengið hækkaði fékk starfsmaðurinn

mismuninn sem hagnað. Ef illa gekk fór félagið á hausinn og starfsmaðurinn tapaði bara lágmarkshlutfé. Við þess aðgerð sýndist eigið fé vinnuveitandans vaxa þar sem hann telur lánið sem eign en hlutféð ekki sem skuld. Slík aðgerð getur jafnvel frestað yfirvofandi gjaldþroti vinnuveitandans og er því hagur hans einnig. Aðrir hluthafar þurftu hins vegar að sætta sig við skertan hlut. Þær takmarkanir sem eru í gildandi lögum á lánveitingum til hluthafa gilda bara fyrir fyrstu og stundum aðra kynslóð eigenda. Þær koma ekki í veg fyrir að peningar streymi í hring með samblandi af kaupum og lánum í gegnum marga liði eigenda. Til þess að hamla gegn því er í þessu frumvarpi sett bann við lánveitingum til aðila með takmarkaða ábyrgð sem koma fyrir á eigendatré gegnsæis hlutfélags. Öðru máli gegnir um aðila með ótakmarkaða ábyrgð, þ.e. einstaklinga, ríkissjóð, sveitarfélög og lífeyrissjóði. Það eru aðilar sem eðli máls samkvæmt er ekki hægt að kaupa hlut í og verða fyrir beinum skakka-föllum ef hlutabréfin sem lánað er fyrir lækka í verði.

Banki sem væri gegnsætt hlutfélag mætti alls ekki eiga lánaviðskipti við eigendur sína, sem eru félög, nema innlánsviðskipti. Hlutfélög sem eiga í banka yrðu að hafa lánaviðskipti sín við aðra banka. Það kann að leiða til þess að minna verði um stór hlutfélög sem eigendur slíkra banka og þeir yrðu í framtíðinni í auknum mæli í eigu lífeyrissjóða og margra einstaklinga eða fyrirtækja einstaklinga með eigið fé atlað til óskuldsettra fjárfestinga. Færa má rök fyrir því að þannig verði eigendahópur gegnsæis banka sterkari en núgildandi reglur bjóða upp á.

Þar sem veðsetning hluta getur leitt til eignarhalds eru settar sömu reglur um veðsetningu hlutfjár í gegnsæu hlutfélagi.

Markhópur gegnsærra hlutfélaga.

Venjuleg framleiðslufyrirtæki, sem ekki eiga í öðrum fyrirtækjum og eru alfarið í eigu einstaklinga, geta strax orðið gegnsæ. Önnur hlutfélög geta orðið gegnsæ með því að selja frá sér hlutfélög sem þau eiga og ekki eru gegnsæ og samþykkja með nægum meiri hluta að eigendur þeirra sem ekki eru gegnsær njóti hvorki arðs né atkvæðisréttar. Sá meiri hluti þarf að vera $\frac{1}{10}$ greiddra atkvæða og er gert ráð fyrir að félagið kaupi slíka hluti á matsverði ef krafa kemur fram um það. Vegna betri lánskjara og vinsælda sem fjárfestingarkostur mundi gegnsæjum hlutfélögum fjölga á þennan hátt. En vitaskuld þyrfti á endanum að leysa upp hringeignarhald og lánveitingar sem hafa farið í hring.

Öll þau fyrirtæki sem skráð eru í Kauphöll og starfa hér á landi ættu að marka sér þá stefnu að fullnægja reglum um gegnsæ hlutfélög. Veltan í Kauphöllinni og gengi bréfa þar líður mjög fyrir trúnaðarrestinn sem hefur orðið eftir hrunið.

Fyrirtæki sem bankarnir hafa eignast og þeir þurfa á næstu missirum að koma aftur út á markað til nýrra eigenda ættu að stefna að því að verða gegnsæ. Það er ekki erfitt í byrjun því að þau eru að leita nýrra eigenda sem auðveldara ætti að vera að nálgast ef þau eru gegnsæ hlutfélög. Þau yrðu að selja dótturfélög sem ekki væru gegnsæ eða breyta þeim í gegnsæ hlutfélög sem yfirleitt er ekki erfitt. Þessi fyrirtæki ættu líka að njóta meira traust hjá lánveitendum sem eru illa brenndir, þar á meðal bankinn sem selur.

Markhópur gegnsærra hlutfélaga gæti einnig verið eignarhaldsfélög, fjármögnunarfélög og fasteignafélög sem háð eru langtímatrausti lánveitenda sem eru mjög áhættufælnir eftir hrunið.

Ljóst er að gegnsæ hlutfélög geta ekki átt í erlendum hlutfélögum nema sambærilegar reglur verði teknar upp annars staðar. Þó mætti hugsa sér að setja skilyrði að stjórnarmenn og endurskoðendur væru búsettir á Íslandi og féllu undir íslensk lög, auk annarra skilyrða. Sama á við um erlend hlutfélög sem eigendur gegnsæis hlutfélags. Erlent félag getur aldrei

farið með atkvæðisrétt í slíku félagi. Þar sem vandamálið, þ.e. veilan í hlutafélagaforminu, er alþjóðlegt og á sinn þátt í þeirri kreppu sem glímt er við um allan heim er þess að vænta að sambærilegar eða betri lausnir verði fundnar alþjóðlega.

Alþjóðlegar samþættingar hlutafélaga.

Sú samþætting eignarhalds sem hér hefur verið til umræðu er alþjóðlegt fyrirbæri og algengt, t.d. í Japan og Þýskalandi en síður í Bandaríkjunum þar sem skattlagning arðs á milli móður og dóttur dregur úr hvatanum. Fyrst þegar slík samþætting hefst myndast miklir fjármunir í einkaeigu (fé sem í reynd er ekki til eins og sýnt er fram á í fylgiskjali I), eigið fé vex og hagnaður. Þegar fram í sækir koma ókostirnir í ljós en þeir eru sérstaklega völd og áhrif sem stjórnir fyrirtækja öðlast án raunverulegs eignarhalds. Þá geta farið að koma fram önnur sjónarmið en arðsemi og hagsmunirnir snúast um ítök og völd en ekki hagnað eða rekstur hlutafélaga. Atvinnulífina hnignar. Það væri áhugavert rannsóknarefni að kanna hvort upp-gangur hagkerfa í Þýskalandi og Japan eftir stríð og síðan hnignun þeirra t.d. í Japan undan-farið kunni að stafa af þessum sökum.

Traust – forsenda atvinnusköpunar.

Atvinnuleysið er mikið ból fyrir viðkomandi einstaklinga og þjóðarhag. Grundvelli er kipt undan afkomu heimila, fólk brotnar niður og tekjur ríkissjóðs minnka en gjöldin aukast. Til að skapa atvinnu þurfa fyrirtæki að fjárfesta og til þess þurfa þau lánsfé og áhættufé en fjárfestar og lánveitendur treysta ekki hlutafélagaforminu að óbreyttum reglum og fenginni reynslu. Lítil von er til þess að hægt verði að minnka atvinnuleysið og stöðva brottflutning fólks nema fjárfestingar fyrirtækja fari aftur í gang. Þess vegna er mjög brýnt að byggja aftur upp traust á hlutabréfaeign og traust lánveitenda á fyrirtækjum og bæta þá galla sem augljósir er á reglum um hlutafélög.

Mjög almenn þátttaka var í hlutabréfamarkaðnum og færa má rök að því að eignahrúnið sem varð í hrúninu, í hlutabréfum og verðfalli fasteigna, sé ásamt gjaldþrotum og atvinnuleysi eitt mesta áfallið sem þjóðin varð fyrir. Hinn almenni hluthafi blæddi fyrir aðgerðir stærstu hluthafanna, situr eftir með sárt enni og oft glataðan ævisparnað og jafnvel skuldir umfram eignir. Þetta er venjulegt fólk, sjá fylgiskjal II. Fjöldi fólks lét glepjast til að kaupa stofnbref í sparissjóðum, oft með lánnum sem veitt voru í því skyni. Þessi hópur fólks er í mjög slæmri stöðu, jafnvel gjaldþrota, og reynsla þess er ekki heldur til að bæta traustið. Eftir hrúnið ríkir mikil og almenn tortryggni í garð atvinnulífs, fjármálakerfis og hlutabréfamarkaðarins sérstaklega. Vantraustið er svo mikið að ótrúlegt er að almenningur fjárfesti aftur í hlutabréfum, burtséð frá því að margir hafa ekki til þess bolmagn eftir áfallið. Lánveitendur, innlendir sem erlendir, hafa ekki síður tapað óhemju fjár á hrúninu og halda að sér höndum af sömu ástæðu. Talið er að tap þeirra geti numið 6.000 milljörðum kr. eða fjórfaldri þjóðarframleiðslu. Tortryggni þeirra, sérstaklega erlendra lánveitenda, er eðlilega mikil og því þarf að búa til form, sem þeir treysta betur. Þess vegna er mjög brýnt að læra af því sem miður fór til að finna lausnir sem koma í veg fyrir slík slys. Flutningsmenn telja að þær hugmyndir sem hér eru reifaðar séu til þess fallnar að laga veilurnar sem komið hafa í ljós í hlutafélagaforminu.

Eignahrúnið í kjölfarið hrúnsins í október 2008.

Fyrsta áfallið af hrúni bankanna var mikil verðlækkun á eignum almennings, bæði fasteignum og sérstaklega hlutabréfum. Síðan dundu yfir gjaldþrot fyrirtækja, uppsagnir starfsfólks, atvinnuleysi og launalækkun. Verðlækkun eigna varð mest hjá hluthöfum í skráðum

hlutafélögum og stofnfjáreigendum í sparisjóðum en oftast tapaðist eignin alveg, 100%. Fyrir liggur að meira en 55 þúsund einstaklingar töpuðu að jafnaði 1,4 millj. kr. í 12 hlutafélögum, sem urðu gjaldþrota (sjá fylgiskjal II). Þar af voru meira en 12.000 aldraðir (64 eða eldri) sem töpuðu að meðaltali 2,3 millj. kr. hver. (Þeim sem áttu meira en 50 millj. kr. virði í hlutabréfum er sleppt í þessum útreikningum.) Alls voru þetta um 80 milljarðar kr. að verðmæti 1. júlí 2008 sem urðu algerlega verðlaus. Eigendur séreignarsjóða og fasteigna hafa tapað um 20%–40% af eignum sínum sem má meta varlega um 600 milljarða kr. Flestar þessar eignir höfðu reyndar hækkað mikið í verði í nokkur ár fyrir hrun. Þá hafa mörg atvinnufyrirtæki orðið gjaldþrota eða eru illa löskuð vegna keðjuverkunar gjaldþrota og eigendur þeirra hafa tapað mjög miklu eða öllu.

Að lokum má nefna að flestar eignir í landinu (nema gjaldeyrisreikningar) hafa rýrnað verulega vegna þess hve krónan hefur veikst og eignirnar eru mældar í krónum. Þannig hefur evran hækkað úr 120 kr. í 180 kr. frá júní 2008 til síðustu áramóta eða um 50% eða krónan lækkað um 33%. Lækkun krónunnar er enn meiri (-50%) ef miðað er við áramótin 2007–2008 til áramóta 2009–2010. Samkvæmt þessu hafa innstæður lækkað um 33% frá júní 2008 mælt í evrum vegna gengisfalls krónunnar. (2,5 millj. kr. innstæða í júní 2008 svaraði til 20.887 evra, stikkorð Ícesave, en svaraði um áramótin til 13.900 evra, hefur sem sagt rýrnað um tæpar 7 þús. evrur. Á sama tíma eru erlendir innstæðueigendur Landsbankans tryggðir að fullu!) Fasteignir hafa rýrnað um 50%–60% mælt í evrum á sama tíma og þannig mætti lengi telja. Lífeyrissjóðir landsmanna hafa heldur ekki farið varhluta af þessari rýrnun krónunnar. Þeir sem tóku áhættu með því að kaupa hlutabréf eða stofnbréf með lánum, jafnvel gengistryggðum lánum, eru margir í mjög erfiðri stöðu og einhverjir hugsanlega gjaldþrota. Næst á eftir atvinnuleysinu er eignahrúnið sennilega það högg sem veldur mestum búsigjum því oft er um ævisparnað fólks að ræða, sérstaklega hjá eldra fólki sem ekki á eftir vinnuþrek til að vinna upp tjónið eins og þeir sem yngri eru.

Tæknileg útfærsla breytinga.

Til álita kemur að breyta reglum fyrir hlutafélög almennt en á móti því mælir að hlutafélagiformið er alþjóðlegt og reglur um það nokkuð samræmdar um víða veröld. Þess vegna gæti það truflað samskipti erlendra fyrirtækja hér á landi ef þau gætu ekki starfað nema taka upp þrengri reglur sem lítt væru þekktar erlendis. Sama á við um innlend fyrirtæki sem hafa haslað sér völl erlendis og byggja ekki á trausti innan lands til að fá lánsfé og áhættufé. Þess vegna er hér valin sú leið að taka upp sérstakan flokk fyrirtækja, gegnsæ hlutafélög, ghf., sem búa ekki við þessa veilu í hlutafélagiforminu sem orsakað hefur vantraustið hér á landi. Slíkt hlutafélög ættu að njóta trausts fjárfesta og lánveitenda og ættu því kost á áhættu- og lánsfé sem almenn hlutafélög ættu ekki kost á vegna tortryggni og vantrausts. Þetta ætti að vera hvati fyrir fyrirtæki að uppfylla skilyrði gegnsærra hlutafélaga.

Til álita kemur að dreifa ákvæðum um gegnsæ hlutafélög um hlutafélagalögin þar sem þau eiga við fremur en að þau séu öll að á sama stað. Í hlutafélagalögunum eru fyrir ákvæði um tvo sérstaka flokka hlutafélaga: opinber hlutafélög, ohf., og samlagshlutafélög, slhf. Ekki var farin sama leið við innleiðslu reglna um þessi sérstöku hlutafélög. Ákvæðin um opinber hlutafélög eru dreifð um lögin en ákvæðin um samlagshlutafélögin eru öll á sama stað, í XX. kafla. Að mati flutningsmanna fer betur á því og það gefur skýrari mynd af þeim sérákvæðum sem gilda um þessi form að hafa þau öll á sama stað og er sú leið því farin. Lagt er til að öll sérákvæði um gegnsæ hlutafélög, ghl., verði í einni grein á eftir greinunum um samlagshlutafélög, slhf., og öll sérákvæði um opinber hlutafélög, ohf., verði til samræmis flutt í eina nýja grein sem komi þar á eftir.

Það væri vel þess virði að skoða hvort ekki sé ástæða til að taka sérákvæði laga um einkahlutafélög upp í lögin um hlutafélög á sama hátt til að auka gegnsæi í lagasetningu því mörg ákvæði eru nákvæmlega þau sömu í lögunum en það er miklu meira verk og bíður betri tíma.

Það er svo spurning hvort ekki eigi að víkka þetta hugtak, gegnsæ hlutafélög, yfir á önnur fyrirtækjaform, eins og einkahlutafélög, sameignarfélag, samvinnufélög og samlög, svo dæmi séu nefnd. Enn fremur mætti skoða aðra þætti, eins og um skarpari verkaskiptingu stjórnar (starfandi stjórnarformenn), lán til starfsmanna og kaup- og sölurétti á hlutabréfum.

Athugasemdir við einstakar greinar frumvarpsins.

Um 1.–9. gr.

Til samræmis við ákvæðin um samlagshlutafélög eru öll ákvæði laganna um opinber hlutafélög, sem sett voru með lögum nr. 90/2006, færð í eina grein, 165. gr. Hér er ekki um efnislega breytingu að ræða heldur formlega. Það er álit flutningsmanna að skýrara sé að hafa öll ákvæði laganna um sérstök hlutafélagaform, gegnsæ hlutafélög (ghf.), opinber hlutafélög (ohf.) og samlagshlutafélög (slhf.) á einum stað. Þannig sé auðveldara að átta sig á sérkennum hvers forms og hvað aðskilur þau frá almennum hlutafélögum.

Um 10. gr.

Í þessari grein er lagt til að við lögin bættist tvær nýjar greinar. Ný ákvæði um gegnsæ hlutafélög verði 164. gr. en sameinuð ákvæði um opinber hlutafélög í 165. gr., sbr. athugasemdir um 1.–9. gr.

Um a-lið (164. gr.).

a. Um 1. mgr.

Í 1. mgr. er tekið fram að gegnsætt hlutafélag (ghf.) sé ákveðin tegund af hlutafélagi sem uppfyllir öll almenn skilyrði laganna um hlutafélög en verður auk þess að uppfylla þau skilyrði sem fram koma í greininni.

b. Um 2. mgr.

Ákvæði 2. mgr. tryggja að einungis þau fyrirtæki sem teljast gegnsæ hlutafélög skv. 1. mgr. megi hafa orðin gegnsætt hlutafélag í nafni sínu eða nota skammstöfunina ghf. og að þau megi tengja orðin gegnsætt hlutafélag eða skammstöfunina ghf. við heiti fyrirtækisins eða skammstöfun á því heiti. Sömuleiðis er hlutafélögum, sem uppfylla öll almenn ákvæði laganna um hlutafélög og skilyrði þessarar greinar, skylt að nota heitið gegnsætt hlutafélag eða skammstöfunina ghf. Þau uppfylla þar á meðal ákvæði 10. mgr. um að breyta félaginu í gegnsætt hlutafélag. Ef hlutafélag breytir eðli sínu úr gegnsæu hlutafélagi í hefðbundið hverfur jafnframt heimild þess og skylda til að hafa þessi auðkenni í nafni sínu. Sjá nánar j-lið, um 11. mgr.

c. Um 3. mgr.

Í fyrri málslíð 3. mgr. er afdráttarlaust ákvæði sem bannar gegnsæu hlutafélagi að kaupa eða eignast hluti í hluthafa sínum. Ekki má gegnsætt hlutafélag heldur kaupa hluti í eiganda hluthafa síns né eiganda hans o.s.frv. Markmiðið er að loka fyrir möguleika á því að fé geti streymt í hring í gegnum eignarhald. Ef félag getur keypt upp fyrir sig í eigendakeðjunni getur sá aðili keypt sig niður alla keðjuna og fjármunirnir fara í hring. Undanskilja þarf sameignarfélag þar sem lögaðilar, t.d. almenn hlutafélög, geta átt í sameignarfélagi sem er með ótakmarkaða ábyrgð.

Seinni málslíð 3. mgr. er ætlað að loka fyrir það að fé geti streymt í hringi með samspili lána til hluthafa eða eiganda þeirra og kaupum félags í eigendum sínum. Skv. 104. gr. laganna er bannað að veita hluthöfum, stjórnarmönnum eða framkvæmdastjórum hlutafélags lán

eða setja tryggingar fyrir þá. Þó eru tvær veigamiklar og afdrifaríkar undantekningar frá þessari reglu. Síðasti málsliður 1. mgr. 104. gr. laganna hljóðar svo: „Ákvæði þessarar málsgreinar taka þó ekki til venjulegra viðskiptalána.“ Vísað hefur verið í þetta ákvæði í dómsmáli til að heimila mikil lán til hluthafa. Í 3. másl. 2. mgr. 104. gr. segir: „Ákvæði 1.–2. másl. eiga þó ekki við um kaup starfsmanna félagsins eða tengds félags á hlutum eða kaup á hlutum fyrir þá.“ Þetta tekur til baka bann við að hlutafélag megi fjármagna kaup á hlutabréfum í sjálfu sér þegar um starfsmenn er að ræða eða félag þeirra, t.d. hlutafélag. Þessu ákvæði var bætt inn í lögum með lögum nr. 35/1997 eins og rætt er um í almennum athugasemdum hér að framan og var höfð hliðsjón af 2. mgr. 23. gr. 2. félagaréttartilskipunarinnar sem er hluti EES-samningsins. Var þessi heimild notuð ótæpilega í aðdraganda hrunsins og bjó til farveg fyrir fé til að fara í hringi.

Það er ekki nægilegt að banna gegnsæju hlutafélagi að lána til hluthafa sinna eins og 104. gr. gengur út á. Þannig gæti gegnsætt hlutafélag A ghf. lánað fé til B (sem gæti verið gegnsætt hlutafélag) sem gæti notað féð til að kaupa í C ghf. sem keypti svo í A og féð hefur farið í hring. Þess vegna er nauðsynlegt að taka fyrir lánveitingar til aðila með takmarkaða ábyrgð sem eru ofar í eigendatrénu.

Öðru máli gegnir um aðila með ótakmarkaða ábyrgð. Ekki er hægt að kaupa hlut í þeim eðli máls samkvæmt (einstaklingar, ríkissjóður, sveitarfélög og lífeyrissjóðir). Þeir hljóta auk þess að gæta vel að þeim skuldbindingum sem þeir taka á sig enda eru afleiðingarnar mjög alvarlegar. Þó þarf að undanskilja sameignarfélög þar sem almenn hlutafélög geta verið eigendur þeirra.

Til þess að tryggja að þessi ákvæði séu haldin eru ströng ákvæði um ábyrgð stjórnenda og endurskoðenda. Sjá nánar j-lið, um 10. mgr.

d. Um 4. mgr.

Veðsetning eigna er oft ígildi eignarhalds, sérstaklega þegar skuldarinn er í veikri stöðu. Einnig vakna spurningar um gildi ákvæða 3. mgr. ef gengið er að veðinu. Þess vegna þurfa veðhafar að lúta sömu reglum og hluthafar að þessu leyti og vera annaðhvort gegnsæ hlutafélög eða aðilar sem ekki er hægt að kaupa hlut í, aðilar með ótakmarkaða ábyrgð; einstaklingar, ríkissjóður, sveitarfélög, lífeyrissjóðir og sameignarfélög. Sparisjóðir mundu ekki mega eiga hlut, enda er hægt að eignast stofnbref í þeim og þar með (takmörkuð) yfirráð, og ekki sameignarfélög. Tekið er sérstaklega fram að aðrar veðsetningar skuli vera ógildar og þarf að áréttta það þegar veðsetning er skráð.

e. Um 5. mgr.

Ákvæði 5. mgr. er ætlað að tryggja að einungis gegnsæ hlutafélög eða aðilar sem ekki er hægt að kaupa eignarhluti í komi fyrir sem eigendur beint eða óbeint. Ef aðili sem er ekki gegnsætt hlutafélag en með takmarkaða ábyrgð, t.d. venjulegt hlutafélag, kaupir hlut í gegnsæu hlutafélagi, nýtur hann ekki arðs eða atkvæðisréttar og er það nægileg skerðing til að fæla slíka aðila frá kaupum. Ef slíkur aðili á hlut í hlutafélagi við umbreytingu í gegnsætt hlutafélag getur hann krafist þess að félagið kaupi þann hlut hans og skal sá hlutur metinn í samræmi við ákvæði 24. gr. laganna sem fjallar um innlausn hluta þegar einn aðili hefur eignast meira en 90% hlutafjár og krefst innlausnar á hlutum annarra hluthafa.

Einu virku hluthafarnir í gegnsæu hlutafélagi, sem hægt er að kaupa eignarhlut í, eru því gegnsæ hlutafélög. Þessi regla er endurkvæm (recursiv) og því hljóta allir virkir eigendur þessara gegnsæju hlutafélaga sem hægt er að kaupa hlut í að vera gegnsæ hlutafélög o.s.frv. Þetta leiðir til þess að allt eigendatréd eru annaðhvort aðilar sem ekki er hægt að kaupa hlut í eða gegnsæ hlutafélög.

Samkvæmt 8. mgr. skal gegnsætt hlutafélag birta á netinu lista yfir alla hluthafa sína. Þar sem allir (virkir) hluthafar sem hægt er að kaupa eignarhlut í eru gegnsæ hlutafélög verða

þau, hvert um sig, á sama hátt að birta lista yfir alla hluthafa sína. Þeir hluthafanna sem hægt er að kaupa hlut í verða að vera gegnsæ hlutafélög o.s.frv. Þessi birtingarregla er endurkvæm og þess vegna liggur allt eigendatré (owners structure) ákveðins gegnsæs hlutafélags fyrir. Það gerir kleift að beita ákvæðum 3. mgr. (og 4. mgr.) og hindra með afgerandi hætti að fé fari í hring í gegnum eignarhald.

Það er spurning hvort ekki eigi að fela opinberri stofnun að halda utan um eigendatré allra gegnsærra hlutafélaga þannig að með auðveldum hætti sé unnt að framfylgja ákvæðum þessarar greinar.

f. Um 6. mgr.

Samkvæmt þessari málsgrein má gegnsætt hlutafélag einungis eiga í gegnsæjum hlutafélögum. Þessi regla er endurkvæm (recursiv) þannig að þessi dótturfélög mega sem gegnsæ hlutafélög einungis eiga í gegnsæjum hlutafélögum o.s.frv. Þannig er tryggt að öll félög sem gegnsætt hlutafélag á hlut í séu gegnsæ hlutafélög, sem og félög sem þau eiga í o.s.frv. Þessi málsgrein ásamt 5. mgr. stuðlar þannig að þeirri meginreglu að allt eigendatréd sé gegnsætt upp úr og niður úr að því er varðar eigendur með takmarkaða ábyrgð og hvergi myndast hringeignarhald. Það tryggir svo aftur að hægt er að framkvæma ákvæði 3. mgr. um að gegnsætt hlutafélag megi ekki kaupa í eða lána til eiganda síns ef hann er með takmarkaða ábyrgð og þannig er komið í veg fyrir að fé fari í hringi án fullrar ábyrgðar.

g. Um 7. mgr.

Ákvæði þessarar greinar tryggja að veigamiklar upplýsingar um gegnsætt hlutafélag birtist á netinu þannig að aftur megi skapa traust fjárfesta og lánveitenda sem urðu sennilega fyrir þyngsta högginu af hruninu. Þetta traust er afar mikilvægt til að fyrirtæki landsins geti fengið fjármagn til framkvæmda og reksturs, áhættufé eða lánsfé.

Gert er ráð fyrir að birtir séu á netinu allir þeir hluthafar í gegnsæju hlutafélagi sem eru með takmarkaða ábyrgð, þ.e. gegnsæ hlutafélög og aðrir, einnig allir hlutir sem félagið á í öðrum fyrirtækjum sem eiga öll að vera gegnsæ hlutafélög. Með því að rekja slóðina upp í gegnum eigendatréd með endurkvæmum hætti og í gegnum (gegnæs) hlutafélög sem félagið á hlut í má með sama hætti finna (gegnæs) hlutafélög sem þau eiga hlut í og svo koll af kolli. Þannig er hægt að fá skýra mynd af öllu eignarhaldi hlutafélagsins þar sem hætta er á að fé fari í hring. Til að skapa enn frekara traust gæti verið skynsamlegt fyrir fyrirtækin að birta aðra helstu hluthafa þó að þess sé ekki krafist.

Þá er gerð krafa um að ýmsar upplýsingar sem varða hluthafa gegnsæs hlutafélags séu birtar á netinu: samþykktir félagsins, skýrslu endurskoðanda, ársreikning og sex mánaða árs-hlutareikning. Sumar þessara upplýsinga hafa ekki legið fyrir, t.d. skýrsla endurskoðanda.

h. Um 8. mgr.

Flóknar reglur gilda fyrir almenn hlutafélög um hvenær hlutafé telst vera greitt. Til þess að skapa traust og jafnræði á milli hluthafa er hér lagt til að allt hlutafé gegnsæs hlutafélags verði staðgreitt með peningum. Það er líka í samræmi við upprunalegan tilgang hlutafjár að einstaklingur leggi fram fé og takmarki þannig áhættu sína af þeim rekstri sem félagið hyggst stunda.

i. Um 9. mgr.

Ákvæði þessarar málsgreinar skerpa mjög á ábyrgð og skyldum stjórnenda og endurskoðanda gegnsæs hlutafélags að því er varðar þær reglur sem gilda sérstaklega um gegnsæ hlutafélög og getið er í þessari grein. Markmiðið er að almenningur, fjárfestar og lánveitendur geti algerlega treyst því að þessar reglur séu haldnar því þær eru undirstaða þess trausts sem nauðsynlegt er að byggja upp.

Mjög þungar refsingar eru lagðar við brotum á þessum reglum eða allt að sex ára fangelsi, bæði gagnvart því að upplýsa ekki eða segja rangt frá þeim atriðum sem talin eru upp í 7. mgr. og að taka ákvörðun sem brýtur ákvæði þessarar greinar, t.d. með því að kaupa hlut í eiganda hlutafélagsins eða eigendum hans í eigendatrénu, eða taka veð í slíkum hlutum eða lána til eða veita tryggingar aðila með takmarkaðri ábyrgð í eigendatrénu. Þetta er talið nauðsynlegt í ljósi sögunnar því bæði fjárfestar (hluthafar) og lánveitendur verða að geta treyst því að þessar reglur séu haldnar. Það skal þó undirstrikað að einungis er átt við ákvæði þessarar greinar en ekki önnur ákvæði laganna þegar rætt eru um brot á upplýsingaskyldu eða öðrum reglum.

Skýrar reglur eru settar um ábyrgð stjórnarmanna og framkvæmdastjóra. Ábyrgð á ákvörðunum helst þó að viðkomandi láti seinna af störfum eða hætti. Þó að stjórnarmaður mæti ekki á stjórnarfund ber hann ábyrgð á þeim ákvörðunum sem þar eru teknar nema hann hafi sannanlega boðað varamann sinn fyrir sig á fundinn. Ef hvorugur, stjórnarmaður og varamaður, getur mætt á fundinn af óviðráðanlegum ástæðum bera þeir þó ekki ábyrgð á ákvörðunum fundarins. Hér er eingöngu átt við ákvarðanir sem taka til þessarar greinar sem varða gegnsæ hlutafélög sérstaklega.

Ef stjórnarmaður er ósáttur við ákvörðun stjórnar og greiðir atkvæði gegn henni en verður undir í atkvæðagreiðslu getur hann bókað andstöðu sína og ber stjórninni að birta hana strax á heimasíðu félagsins og kynna hana á næsta félagsfundi. Ber hann þá ekki ábyrgð á ákvörðun stjórnar. Þannig er skapaður farvegur fyrir þá stjórnarmenn sem ekki fella sig við ákvörðun meiri hluta stjórnar að því er varðar þessa grein og ætti að koma algerlega í veg fyrir það að þessar reglur séu brotnar. Sama regla gildir fyrir endurskoðanda sem kemst að því að þessar reglur séu brotnar. Hann getur krafist þess að bókun sín eða skýrsla verði birt strax á heimasíðu félagsins og á næsta félagsfundi og telst hann þá hafa gert skyldu sína.

Endurskoðandi skal strax að loknu kjöri stjórnar sannanlega kynna fyrir nýkjörinni stjórn og framkvæmdastjóra þá ábyrgð og skyldur sem þessi grein leggur þeim á herðar og þá jafnt fyrir þeim stjórnarmönnum sem eru endurkjörnir. Þannig er það lagt í hendur endurskoðanda félagsins, sem starfar fyrir alla hluthafa, að sjá til þess að allir aðilar séu upplýstir um ábyrgð sína og skyldur. Úrsögn stjórnarmanns eða endurskoðanda getur ekki tekið gildi fyrr en búíð er að kjósa nýjan stjórnarmann eða velja nýjan endurskoðanda. Réttur þeirra til bókunar sem getið er um hér að framan verndar þá fyrir ábyrgð á ákvörðunum stjórnar.

j. Um 10. mgr.

Þessi málsgrein fjallar um breytingu á venjulegu hlutafélagi yfir í gegnsætt hlutafélag og öfugt. Þar sem breytingin yfir í gegnsætt hlutafélag getur haft alvarlegar afleiðingar fyrir þá hluthafa sem eru með takmarkaða ábyrgð og ekki eru gegnsæ hlutafélög, þ.e. að missa arðs- og atkvæðisrétt, er gerð krafa til þess að sterkur meiri hluti hluthafa standi að breytingunni eða 90%. Það er sami meiri hluti og getur krafist innlausnar hlutafjár skv. 24. gr. Sjá nánar umfjöllun um 5. mgr.

Ljóst er að auðvelt er að breyta hlutafélögum sem eru alfarið í eigu banka eða sjóða eftir hrunið í gegnsæ hlutafélög. Það gæti verið liður í því að setja þau á markað og búa þannig til traust hjá væntanlegum fjárfestum. Það gæti hvatt fleiri til að fjárfesta og hækkað verðið. Eins ættu slík félög auðveldari aðgang að lánsfé.

Sömu kröfur eru gerðar til breytinga á gegnsæju hlutafélagi yfir í venjulegt hlutafélag og er ástæðan sú að fjárfestar gætu hafa keypt hluti í félaginu einmitt vegna þess að það var gegnsætt og naut þess vegna trausts. Eins þurfa lánveitendur að treysta því að ekki sé verið að flytja hlutafélög á milli forma á auðveldan hátt. Þetta nýja form hlutafélaga er sett á lagg-

irnar til að búa til traust bæði hjá fjárfestum og lánveitendum. Þeir síðarnefndu munu væntanlega setja í lánasamninga sína uppsagnarákvæði tengt slíkri breytingu.

Um b-lið (164 gr.).

Greinin er skýrð hér að framan undir athugasemdum við 1.–9. gr.

Um 11. og 12. gr.

Greinarnar þarfnast ekki skýringa.

Fylgiskjal I.

Dæmi um fjárstrauma sem fara viðstöðulítið í hringi en breyta eignarhaldi, eigin fé og jafnvel hagnaði.

Hér á eftir eru nefnd nokkur dæmi um veilu í hlutafélagiforminu. Sum eru mjög ýkt til að sýna með skýrum hætti í hverju vandinn er fólgin.

Dæmi 1. Krosseignarhald. Tvö hlutafélög A hf. og B hf. eru hvort með hlutafé 10 millj. kr. Aðalfundur A hf. ákveður að auka hlutafé sitt um 90 millj. kr. til að kaupa á 90 millj. kr. hlut í B hf. Hlutafjár aukningin er seld á genginu 1,0. Sama ákveður hluthafafundur hjá B hf. Svo kaupir stjórn A hf. hlutinn af B hf. en selur B hf. jafnframt allt útboð sitt sem er jafnverðmætt. Sama gerir stjórn B hf. Eftir þessar aðgerðir ræður stjórn A hf. öllu (90%) í B hf., kýs alla stjórnina og getur breytt öllum samþykktum. Stjórn B hf. ræður á sama hátt öllu hjá A hf. Það eru stjórnirnar sem ráða öllu en upphaflegir hluthafar hafa ekkert að segja. Eigið fé A hf. vex um 90 millj. kr. því félagið á nú 90 millj. kr. eign í hlutabréfum og eigin hlutabréf teljast ekki til skuldar. Sama gerist með B hf. Bæði félögin geta tekið lán út á þessa eign þó að hún sé í reynd ekki til, af því að ef þau keyptu eigin bréf til baka þá eru eigin bréf verðlaus í hendi hlutafélags. (Það getur endalaust gefið út eigin bréf.) Hagnaður beggja félaga virðist vaxa því A fær 90% af hagnaði B og 90% af honum fer aftur til B. Þannig fer 10% af hagnaði B til upphaflegra hluthafa, 9% situr eftir í A og 81% fær það til baka, sem eykur hagnað næsta árs.

Þessi veila í hlutafélagiforminu er að sjálfsögðu aldrei notuð svona greinilega né í einu skrefi. Oft er fleiri hlutafélögum skotið inn í myndina til að fela áhrifin. Gott dæmi um þetta voru Kaupþing hf. og Exista hf. (áður Meiður hf.) sem áttu um 20% hvort í öðru. Eigið fé þeirra jókst um tugi milljarða króna og út á þá eign fengust lán þó að hún væri í reynd alls ekki til! Stjórn hvors félags réð umtalsverðum hluta af stjórnarmönnum hins félagsins. Það vald var tekið frá hinum almenna hluthafa.

Dæmi 2: Raðeignarhald. Gunnar á 10 millj. kr. og stofnar hlutafélag A hf. með 10 millj. kr. hlutafé sem Gunnar greiðir með peningum. Þá á Gunnar hlutabréf að verðmæti 10 millj. kr. og A á 10 millj. kr. í peningum. Eign í þjóðfélaginu hefur vaxið um 10 millj. kr.! A stofnar hlutafélag C hf., sömuleiðis með 10 millj. kr. hlutafé sem það greiðir með peningum. Gunnar og A eiga þá hvort um sig 10 millj. kr. í hlutabréfum og C á 10 millj. kr. í peningum. Eign í þjóðfélaginu hefur aukist um 20 millj. kr. Nú kaupir C hlutabréfin í A af Gunnari á 10 millj. kr. og þá er Gunnar búinn að fá peningana sína til baka! Gunnar kaus sjálfan sig og vini sína í stjórn A sem aftur kaus sama fólk í stjórn B sem kaus sama fólk í stjórn C sem aftur kýs

stjórn A! Öll þrjú hlutafélögin A, B og C eru þá með 10 millj. kr. eigið fé hvert um sig þó að engir fjármunir séu neins staðar!

Endurskoðunarreglur taka á þessum vanda með samstæðureikningsskilum þó að erfitt geti verið að finna hvert félaganna er móðurfélag. Til að komast hjá samstæðureikningum stofnar Gunnar sex hlutafélög A1, A2, A3, A4, A5 og A6 með 6 millj. kr. hlutafé hvert. (Alls 36 millj. kr.) Þau félag stofna svo sex hlutafélög B1, B2, B3, B4, B5 og B6 með 6 millj. kr. hlutafé hvert þannig að A1 á 1 millj. kr. (16,7%) í hverju félaganna B1, B2, B3, B4, B5 og B6 og sama gerist með A2 og öll hin Ai hlutafélögin. Svo stofna öll Bi hlutafélögin sex Ci hlutafélög á sama hátt og á t.d. B4 1 millj. kr. eða 16,7% í hverju hlutafélaganna C1, C2, C3, C4, C5 og C6.

Að lokum kaupa hlutafélögin Ci hlutafé Gunnars í hlutafélagunum Ai þannig að C1 kaupir 1 millj. kr. (16,7%) í hverju hlutafélaganna A1, A2, A3, A4, A5 og A6 og sama gerir C2 o.s.frv. Gunnar er búinn að fá sínar 36 millj. kr. til baka. Nú er ekki krafist samstæðureikningsskila og það sem meira er: félögin eru öll óháð því þau eiga minna en 20% hvert í öðru. Þessi 18 hlutafélög sýnast hvert um sig vera með eigið fé 6 millj. kr. en samt eru engir fjármunir í öllu dæminu! Svo getur hvert þessara hlutafélaga hafið rekstur með því að taka lán út á eigið fé sitt, 6 millj. kr., sérstaklega á þeim tímapunkti þegar það var með þetta eigið fé sitt sem lausafé. Ef lánveitandi eða endurskoðandi skoðar t.d. eitt af þessum hlutafélögum, t.d. B3, þá virðist allt með felldu. Sex aðilar A1, A2, A3, A4, A5 og A6 eiga það að jöfnu (16,7%). Þeir eru allir óháðir, eiga minn en 20% hver í öðrum. Þeir hafa greitt inn hlutafé, 1 millj. kr. hver. Eigið fé B3 er gott því það á 1 millj. kr. hlutafé (16,7%) í sex hlutafélögum C1, C2, C3, C4, C5 og C6 sem öll hafa gott eigið fé, 6 millj. kr. Endurskoðandinn eða lánveitandinn getur ekki séð að Ci eiga í eigendum B3, þ.e. Ai. Þess vegna þarf þrjár kynslóðir, Ai, Bi og Ci til að dylja slóðina. Ekkert er þó ólöglegt við þessa uppbyggingu að óbreyttum lögum. Það þarf sex hlutafélög í hverja kynslóð þannig að öll félögin séu óháð.

Inn í þessa keðju af eignarhaldi má svo gjarnan skjóta lánveitingum. B2 gæti þannig lánað Gunnari (eða einhverjum öðrum) 1 millj. kr. til að kaupa hlutabréf í C5 með veði í hlutabréfunum. (Athugið að Gunnar er ekki hluthafi í neinu hlutafélaganna þó að hann ráði þeim öllum!)

Hægt er að blanda öllum þessum dæmum saman, krosseignarhaldi, lánveitingum og raðeignarhaldi. Engin takmörk eru fyrir uppfinningarseminni. T.d. voru lán bankanna til starfsmanna til kaupa á hlutabréfum í viðkomandi banka blanda af lánveitingu og krosseignarhaldi, sérstaklega ef starfsmaðurinn hafði stofnað einkahlutafélag til að taka lánið og kaupa hlutinn. Áhrifin voru þau sömu og hér hefur verið lýst. Eigið fé bankans óx um söluna því skuldbréfið er eign í bókum bankans en hlutaféð er ekki skuld. Starfsmaðurinn fékk áhrif á stjórn bankans og áhrif upphaflegra (smárra) hluthafa dvínuðu að sama skapi. Lán sparisjóða (eða tengdra banka) til kaupa á stofnbrefum virka eins nema þar er um stofnbref að ræða og oft með persónulegri ábyrgð stofnfjáreigandans. Litlu máli skipti hvort fjárhæðin sem um ræðir var 100 millj. kr. eða 200 millj. kr. því að hún fór í hring en hún hafði veruleg áhrif á völd og gat haft stórkostleg áhrif á eignamyndun ef gengið hækkaði.

Fylgiskjal II.

Eftirgreindar upplýsingar eru frá Verðbréfaskráningu Íslands. Verðmæti hlutabréfa er miðað við 1. júlí 2008 sem urðu síðan verðlaus. Ekki liggja fyrir sambærilegar upplýsingar um stofnbref sparisjóða en þar var einnig um að ræða umtalsvert tap einstaklinga, mælt í tugum milljarða króna.

Verkefni: Finna samanlagt verðmæti eignar hverrar kennitölu einstaklinga yngri en 65 ára í skráðum hlutafélögum sem voru með verðmæti 1. júlí 2008 en voru verðlaus síðar. Finna fjölda þeirra og samanlagða eign þeirra á neðangreindum bilum. Finna sama fyrir þá sem eru 65 ára og eldri (fædda 1943 og fyrr). Finna sama fyrir fyrirtæki/lögaðila (fyrirtæki, lífeyrissjóðir, safnreikningar o.fl.).	Gengistafla	
	Dagsetning	27. júní 2008
	Kaupþing	770
	Landsbankinn	23,35
	Glitnir	15,65
	Atorka	6,44
	Avion	14,3
	Exista	7,6
	Straumur	9,96
	Bakkavör	29,25
	TM	46

	Einstaklingar fæddir fyrir 1944	Einstaklingar fæddir 1944 og síðar	Lögaðilar	Samtals
Fjöldi				
0–1 millj. kr.	7.336	33.204	920	41.460
1–3 millj. kr.	2.816	5.769	271	8.856
3–6 millj. kr.	1.351	2.044	136	3.531
6–10 millj. kr.	634	847	89	1.570
10–20 millj. kr.	423	651	109	1.183
20–50 millj. kr.	191	293	93	577
yfir 50 millj. kr.	96	190	287	573
Samtals	12.847	42.998	1.905	57.750

Verðmæti				
0–1 millj. kr.	2.290.394.839	7.468.460.920	224.685.185	9.983.540.944
1–3 millj. kr.	5.039.106.764	9.881.837.329	479.391.642	15.400.335.735
3–6 millj. kr.	5.669.149.311	8.664.703.056	577.567.663	14.911.420.030
6–10 millj. kr.	4.861.896.162	6.529.318.083	720.819.753	12.112.033.998
10–20 millj. kr.	5.809.506.342	8.907.381.627	1.577.440.022	16.294.327.991
20–50 millj. kr.	5.794.164.532	8.846.264.309	2.970.700.324	17.611.129.165
yfir 50 millj. kr.	15.140.965.543	88.054.150.026	1.247.614.902.314	1.350.810.017.883
Samtals	44.605.183.493	138.352.115.350	1.254.165.506.903	1.437.122.805.746

Meðaltal				
0–1 millj. kr.	312.213	224.927	244.223	240.799
1–3 millj. kr.	1.789.456	1.712.920	1.768.973	1.738.972
3–6 millj. kr.	4.196.262	4.239.092	4.246.821	4.223.002
6–10 millj. kr.	7.668.606	7.708.758	8.099.098	7.714.671
10–20 millj. kr.	13.734.058	13.682.614	14.471.927	13.773.735
20–50 millj. kr.	30.335.940	30.192.028	31.943.014	30.521.888
yfir 50 millj. kr.	157.718.391	463.442.895	4.347.090.252	2.357.434.586
Samtals	3.472.031	3.217.641	658.354.597	24.885.243

Þeim sleppt sem töpuðu meira en 50 millj. kr. verðmæti:			
	Einstaklingar fæddir fyrir 1944	Einstaklingar fæddir 1944 og síðar	Allir einstaklingar
Fjöldi	12.751	42.808	55.559
Heildarupphæð	29.464.217.950	50.297.965.324	79.762.183.274
Meðalupphæð	2.310.738	1.174.966	1.435.630

Samkvæmt þessu var heildartap hluthafa í þessum 12 skráðu hlutafélögum 1,437 milljarðar kr. (nánast landsframleiðsla Íslands!). Langstærsti hluti þessa taps, eða 1.351 milljarður kr., var tap einstaklinga (186 talsins) og lögaðila (287 talsins) sem töpuðu hver meira en 50 millj. kr. Þessi mikla eign byggðist hugsanlega að hluta á raðeignahaldi eða lánveitingum. Eftir stendur 86 milljarða kr. tap þeirra sem áttu minna en 50 millj. kr. hver. Þetta voru 55.559 einstaklingar sem töpuðu alls 80 milljörðum kr. eða að meðaltali 1,4 millj. kr. og 1.618 lögaðilar sem töpuðu 6 milljörðum kr. eða að meðaltali 4 millj. kr. Rétt er að benda á að þessar eignir höfðu eins og margar aðrar eignir hækkað umtalsvert næstu árin fyrir hrunið. Ekki fengust upplýsingar um tap stofnfjáreignenda í sparisjóðum en það hleypur á milljörðum króna og hefur valdið miklum vandræðum hjá fjölda heimila. Ekki er heldur hægt að fá upplýsingar um gjaldþrota óskráð fyrirtæki en þar hafa einstaklingar eflaust tapað umtalsverðum fjármunum sem hlutafé. Eru þá ótaldar kröfur bygja og annara smærri lánveitenda.