

REGLUR EFNAHAGS- OG FRAMFARASTOFNUNARINNAR, OECD, UM STJÓRNSKIPAN FYRIRTÆKJA (Corporate governance)

LANDSSAMTÖK LÍFEYRISSJÓÐA
Maí 2000

INNGANGUR

Landssamtök lífeyrissjóða hafa látið þýða meðfylgjandi reglur Efnahags- og framfarastofn-unarinnar (OECD) um stjórnskipan fyrirtækja, sem á ensku nefnist “*corporate governance*”. Stjórnskipan fyrirtækja hefur verið mikið til umfjöllunar síðustu árin, sérstaklega í Bandaríkjunum og Bretlandi, en fram til þessa hefur afar takmörkuð umræða verið um þessi mál hér á landi, sem aðallega má rekja til þess að hlutabréfamarkaðurinn er enn tiltölulega ungur að árum og framþróun hans því skammt á veg komin.

En hvað merkir “corporate governance” eða “stjórnskipan fyrirtækja”? Því er til að svara að stjórnskipan fyrirtækja felst í því kerfi sem notað er til að stýra og fylgjast með rekstri atvinnufyrirtækja og þá sérstaklega með því að skilgreina réttindi og skyldur þeirra aðila sem koma að viðkomandi fyrirtæki, sérstaklega þó stjórn, stjórnendum og hluthöfum. Með góðri stjórnskipan af þessu tagi er hægt að gera hvoru tveggja, byggja upp traust á verðbréfamarkaðinum og auka trúðverðuleika og arðsemi fyrirtækjanna.

Reglur OECD um stjórnskipan fyrirtækja fjalla um fimm meginatriði, þ.e. 1) réttindi hluthafa, 2) jafnræði hluthafa, 3) hlutverk hagsmunaaðila, 4) upplýsingar og gagnsæi og 5) skyldur stjórnar. Öllum þessum meginþáttum eru gerð skil í þessum reglum, auk þess sem bent er á ýmsa kosti og dæmi sem að gagna kunna að koma við framkvæmd reglnanna.

Fyrir lífeyrissjóðina skiptir megin máli að stjórnskipan fyrirtækja sé með þeim hætti að fullt tillit sé tekið til réttinda hluthafa og þau séu varin m.a. með hliðsjón af kjöri og samsetningu stjórnar, breytingum á lögum og samþykktum viðkomandi fyrirtækis og fullnægjandi upplýsingagjöf. Reglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar, OECD, um stjórnskipan fyrirtækja eru því að þessu leyti eins konar yfirlýsing um grundvallarréttindi hluthafa.

Það er von Landssamtaka lífeyrissjóða að kynning á þessum reglum geti orðið góður umræðugrundvöllur í stjórnnum lífeyrissjóðanna og stuðlað jafnframt að betri stjórnskipan fyrirtækja.

REGLUR EFNAHAGS- OG FRAMFARASTOFNUNARINNAR, OECD, UM STJÓRNSKIPAN FYRIRTÆKJA (Corporate governance)

- SPURNINGAR OG SVÖR -

1. Í hverju er stjórnskipan fyrirtækja fólgin?

Stjórnskipan fyrirtækja er fólgin í því kerfi sem notað er til að stýra og fylgjast með rekstri atvinnufyrirtækja.

Uppbygging slíkrar stjórnskipanar felst í því að skilgreina dreifingu réttinda og skyldna meðal hinna ýmsu þátttakenda í fyrirtækinu, svo sem stjórnar, stjórnenda og annarra hlutaðeigandi, og tilgreina þær reglur og starfsaðferðir sem beita skal til að taka ákvarðanir um málefni fyrirtækisins. Á þennan hátt mótast stjórnskipan til þess að ákveða markmið fyrirtækisins, ná þeim fram og fylgjast með árangri.

2. Hvers vegna er þetta mikilvægt?

Góð stjórnskipan fyrirtækis er mikilvægt atriði til þess að byggja upp traust á markaðnum og stuðla að stöðugra flæði alþjóðlegra fjárfestinga til langs tíma. Fyrirtæki fá vaxandi gildi sem aflvélur til arðsemi um heim allan og það hefur áhrif á velferð samfélagsins í heild. Til þess að geta staðið undir því hlutverki að stuðla að arðsemi verða fyrirtækin að starfa innan ramma sem heldur þeim við markmið sín og gerir þau ábyrg gerða sinna, þ.e.a.s. þeim er nauðsynlegt að koma sér upp viðunandi og trúverðugu stjórnskipulagi innan fyrirtækisins. Í mörgum ríkjum er litið á stjórnskipan fyrirtækja sem aðferð til að örva atvinnulífið og stuðla þannig að öflugra efnahagslífi. Mikilvægi góðs stjórnskipans hefur einnig borið á góma í þeim óróa á fjármálamörkuðum sem gætt hefur nýlega.

3. Hvers vegna stóð Efnahags- og framfarastofnunin fyrir setningu reglna um stjórnskipan fyrirtækja?

Efnahags- og framfarastofnunin hefur langa reynslu í málum sem snerta stjórnskipan fyrirtækja. Gerður hefur verið fjöldi skýrslna um stjórnskipan fyrirtækja í einstökum ríkjum í tengslum við yfirlit yfir framvindu mála í hverju ríki. Unnið hefur verið að ýmsum þáttum stjórnskipanar fyrirtækja í sérstökum starfshópum stofnunarinnar sem hafa m.a. fjallað um bókhald, fjármálamarkaði og þróun í einkageiranum. Stofnunin vinnur að því að efla skilning á áhrifum stjórnskipanar fyrirtækja á efnahagslífið. Frá byrjun hefur slík vinna byggst á samráði við fjölda ólíkra embættismanna, stjórnendur í einkageiranum og óháða sérfræðinga.

Í samræmi við þessa starfsaðferð var stofnuð sérstök ráðgjafarnefnd með fulltrúum aðildarríkja stofnunarinnar. Eftir víðtækt samráð hefur þessi hópur, sem í voru viðkenndir sérfræðingar á borð við Ira Millstein, Sir Adrian Cadbury og Michel

Albert, bent á nokkur svið þar sem gagnlegt kynni að vera að setja alþjóðlega staðla eða reglur. Í apríl 1998 fólu ráðherrar, sem fara með mál stofnunarinnar, henni umboð til þess að semja reglur um stjórnskipan fyrirtækja. Þetta starf hlaut síðar stuðning sjö helstu iðnríkja heims (G7) og annarra alþjóðasamtaka.

4. Hverjir hafa tekið þátt í að móta þessar reglur?

Í upphafi var ábyrgðin á samningu reglnanna í höndum sérstaks starfshóps undir stjórn aðstoðarforstjóra Efnahags- og framfarastofnunarinnar, Joanna R. Shelton. Í starfshópnum sitja fulltrúar allra aðildaríkjanna, svo og fulltrúar hlutaðeigandi alþjóðastofnana, svo sem Alþjóðabankans, Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, Alþjóðaskuldaskilabankans (BIS) og Alþjóðasamtaka eftirlitsnefnda með verðbréfamörkuðum (IOSCO). Í starfshópnum sitja einnig fulltrúar fyrirtækja, fjárfestingarstofnana og verkalyðsfélaga. Í starfi sínu hefur starfshópurinn haft náið samráð við einkageirann, ríki utan Efnahags- og framfarastofnunarinnar og aðra fulltrúa almennings. Einnig má geta þess að drög að reglunum hafa verið birt á vefsíðu stofnunarinnar á Netinu þar sem óskað er eftir athugasemdum almennings.

5. Yfir hvaða málefni ná reglurnar?

Auk formála er í reglunum fjallað um fimm meginatriði stjórnskipunar fyrirtækja:

- rétt hluthafa
- jafnræði hluthafa
- hlutverk hagsmunaaðila
- upplýsingar og gagnsæi
- skyldur stjórnar

Í hverjum kafla er að finna reglur og útskýringar til þess að auðvelda lesendum að gera sér grein fyrir ástæðum þess að reglurnar voru settar. Auk þess fylgir lýsing á ríkjandi þróun og bent er á ýmsa kosti og dæmi sem að gagni kunna að koma við framkvæmd reglnanna.

6. Við hvers konar fyrirtæki miðast reglurnar?

Reglurnar fjalla einkum um fyrirtæki sem eru á almennum hlutabréfamárkæði. Reglurnar geta þó, eftir því sem við á, komið að gagni til að bæta stjórnskipan í einkafyrirtækjum og ríkisfyrirtækjum.

7. Hverjir munu nota reglurnar?

Reglunum er einkum ætlað að hjálpa ríkisstjórnnum að meta og bæta löggjöf, reglugerðir og stofnanir sem hafa áhrif á stjórnskipan fyrirtækja. Reglurnar koma einnig að gagni fyrir verðbréfaþing, fjárfesta, fyrirtæki og aðra sem hafa hlutverki að gegna við þróun góðrar stjórnskipunar fyrirtækja.

8. Eiga reglurnar einnig við í ríkjum utan Efnahags- og framfarastofnunarinnar?

Reglurnar geta einmitt reynst mikilvægar til viðmiðunar á ýmsum nýmörkuðum, þar sem verið er að breyta yfir í markaðsbúskap. Reglurnar eiga ekki aðeins við þegar um viðurkennda alþjóðastaðla er að ræða heldur mynda þær traustan grunn undir greiningu og vinnureglur í einstökum ríkjum þar sem miðað er við aðstæður í hverju ríki, svo sem laga- og menningarhefðir.

Frá því að reglurnar voru kynntar hafa ýmis ríki utan stofnunarinnar sýnt afar jákvæð viðbrögð við þeim. Til dæmis komu saman nýlega á ráðstefnu í Seoul í Kóreu fulltrúar Efnahags- og framfarastofnunarinnar og háttsettir embættismenn í stjórnunarmálum frá ýmsum nýmarkaðsríkjum í Asíu. Ráðstefnugestir viðurkenndu að reglur stofnunarinnar væru gott innlegg í þeirra eigið starf við að bæta staðla í hverju einstöku ríki og létu þeir í ljós ósk um að halda áfram viðræðum við stofnunina á þessu sviði.

9. Hvert er hlutverk ríkisstjórna við stjórnskipan fyrirtækja?

Ríkisstjórnir hafa mikilvægu og skýru hlutverki að gegna við setningu löggjafar og reglugerða um stjórnskipan fyrirtækja. Möguleiki fyrirtækja til að skapa sér góða stjórnskipan mótast af lögum og reglugerðum, t.d. á sviði hlutafélagalaga, reglugerða um verðbréfavíðskipi, upplýsingaskyldu og reikningsskilareglur.

10. Hver er lögformleg staða reglnanna?

Reglurnar eru ekki bindandi og þeim er ekki ætlað að vera nákvæm forskrift að lagasetningu í hverju ríki. Þær séu kjarni sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar telja nauðsynlegan til þess að stuðla að góðri stjórnskipan fyrirtækja og er gert ráð fyrir að þeim verði beitt eftir aðstæðum í fyrirtækjum í hverju ríki.

11. Er hugsanlegt að ráðstafanir um stjórnskipan geti ávallt gilt um öll fyrirtæki?

Svarið er nei. Þarfir einstakra fyrirtækja verða ávallt mismunandi vegna sérstakra aðstæðna hvers fyrirtækis og þróunar þess með tímanum. Reglurnar eru alþjóðleg viðmiðun þar sem gert er ráð fyrir mismunandi aðstæðum í hverju ríki og þær auðvelda þróun bestu starfsvenja í einkageiranum. Einstök fyrirtæki (og ríki) geta nýtt sér reglurnar til þess að móta nákvæmari starfsreglur um stjórnskipan sem hæfa tilteknum aðstæðum.

12. Hvernig snerta reglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar aðrar aðgerðir í þessum málum?

Reglurnar eru fyrsta fjölþjóðlega tilraunin til þess að móta alþjóðastaðla um stjórnskipan fyrirtækja. Mikill stuðningur við þær og viðurkenning á æðstu stöðum veitir einstæða alþjóðlega viðmiðun fyrir þá sem móta stefnuna, hafa eftirlit og sinna framkvæmd. Reglurnar verða aðgengilegar á alþjóðavettvangi en þeim er ekki ætlað að koma í staðinn fyrir neinar aðgerðir stjórnvalda eða í einkageiranum að því leyti að þær megi túlka sem nákvæmar reglur um „bestu aðferðir.“ Efnahags- og framfarastofnunin fagnar reglunum og hvetur til þess að þeim sé beitt með víðtækum

hætti í stofnunum hvers ríkis og frjálsum félagasamtökum sem vilja bæta stjórnskipan fyrirtækja.

13. Er í reglunum gert ráð fyrir hlutverki mismunandi hagsmunaaðila, svo sem starfsmanna?

Eins og títt er um flest velheppnuð fyrirtæki er í reglunum viðurkennt að samkeppnihæfni og endanleg velgengi fyrirtækis byggist á samvinnu ýmissa aðila, m.a. starfsmanna. Af þessari ástæðu er sérstakur kafli í reglunum tileinkaður hagsmunaaðilum hvað snertir stjórnskipan fyrirtækja. Í reglunum er hvatt til virkrar samvinnu fyrirtækja og hagsmunaaðila við sköpun verðmæta, starfa og lífvænlegra starfsskilyrða traustra fyrirtækja. Í reglunum segir einnig að ætlast sé til að fyrirtæki bregðist með jákvæðum hætti við umhverfislegum og félagslegum stöðlum og væntingum samfélagsins þar sem þau starfa. Einnig er fjallað um málefni hagsmunaaðila í formála að reglunum, í þeim hluta þar sem fjallað er um upplýsingaskyldu, svo og um mikilvægi viðskiptasiðferðis og tekið fram að stjórn fyrirtækis ber sérstaka ábyrgð í þessum efnum.

Í reglunum er fjallað um umhverfismál og siðferði þar eð slík málefni skipta máli í ákvörðunum fyrirtækja en einnig er fjallað um slík efni í öðrum skýrslum Efnahags- og framfarastofnunarinnar, t.d. í Leiðbeiningum um alþjóðafyrirtæki og Samþykkt og Tillögu varðandi mútur.

14. Hver verða næstu skrefin?

Þegar reglurnar hafa nú verið samþykktar í stjórn Efnahags- og framfarastofnunarinnar liggur næst fyrir að hvetja til framkvæmdar þeirra og beitingar innan aðildarríkjanna. Aðstoð við ríkisstjórnir í viðleitni þeirra til að meta og bæta stjórnskipan fyrirtækja verður með ýmsum hætti. Meginmáli skiptir aðstaða stofnunarinnar til að standa fyrir stöðugum samskiptum stefnumótenda og þeirra sem stefnumunni fylgja í ýmsum ríkjum þar sem þeir geta skipst á upplýsingum um reynslu. Með reglurnar að leiðarljósi geta viðræður bæði snúist um aðferðir til að bæta stjórnskipan fyrirtækja innan einstakra ríkja, t.d. með skýrslum sérfræðinga um tilhögun stjórnskipanar, og málefnalegum viðræðum á alþjóðavettvangi um tiltekin atriði stjórnskipanar fyrirtækja sem kunna að þarfnast nánari skoðunar. Efnahagslíf allra landa tengist æ meir og því er mikilvægt að umræðan um stefnumörkun takmarkist ekki við aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar. Einnig ættu ríki utan stofnunarinnar að hafa aðgang að og njóta góðs af þessu ferli við endurbætur á stjórnskipan fyrirtækja. Þess vegna hvetur stofnunin til þess að reglurnar séu notaðar í ríkjum utan hennar í samvinnu við Alþjóðabankann og aðrar alþjóðlegar stofnanir (þ.m.t. Alþjóðagjaldeyrissjóðinn). Í starfi með þessum ríkjum að undanfögnu hefur komið í ljós að mikil áhugi er fyrir viðræðum um stefnumörkun á alþjóðavettvangi og á hverju svæði. Á fundi á vegum ríkisstjórna Kóreu og Japans og Alþjóðabankans í Seoul í mars 1999 kom fram að mikil nauðsyn er á því að halda slíkum viðræðum áfram meðal Asíuríkja með þeim stofnunum á vettvangi Efnahags- og framfarastofnunarinnar sem þar starfa. Nú er farið að huga að svipuðum vettvangi og starfsemi í þágu Rússlands, Kína, Eystrasaltslandanna og ríkja Mið- og Suður-Ameríku.

Reglunum er ætlað að þróast. Þegar aðstæður breytast og stefnumótendur öðlast hagnýta reynslu við framkvæmd þeirra ætti að endurmeta innihald þeirra og þýðingu. Matið á reglunum miðast bæði við reynslu aðildarríkjanna og annarra ríkja og því til stuðnings fer fram greiningarvinna í aðalstöðvum stofnunarinnar. Slíkt starf hefst þegar henta þykir, e.t.v. árið 2001.

15. Hvar er hægt að fá eintak af reglunum?

Reglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar er að finna á eftirfarandi veffangi:
<http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>

**Þýtt að tilstuðlan Landssamtaka lífeyrissjóða árið 2000.
THE OECD PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE
QUESTIONS & ANSWERS –**

Reglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar, OECD, um stjórnskipan fyrirtækja

Á fundi stjórnar Efnahags- og framfarastofnunarinnar með ráðherrum aðildarríkjanna, 27.-28. apríl 1998, var þess farið á leit að stofnunin mótaði, í samvinnu við ríkisstjórnir aðildarríkjanna, aðrar alþjóðlegar stofnanir og einkageirann, staðla og leiðbeiningar um stjórnskipan fyrirtækja. Til þess að ná þessu markmiði kom stofnunin á fót sérstökum starfshópi um stjórnskipan fyrirtækja sem ætlað var að móta reglur sem eru ekki bindandi og þar sem fram koma sjónarmið aðildarríkjanna í þessum efnunum.

Þær reglur, sem er að finna í þessu skjali, eru byggðar á reynslu af slíku starfi í aðildarríkjunum og starfi sem hefur verið unnið áður innan Efnahags- og framfarastofnunarinnar, m.a. í ráðgjafarhópi um verslunarviðskipti og stjórnskipan fyrirtækja. Ýmsar nefndir stofnunarinnar tóku einnig þátt í mótun reglnanna: Nefnd um fjármálamarkaði, nefnd um alþjóðlegar fjárfestingar og fjölþjóðafyrirtæki, iðnaðarnefnd og nefnd um stefnu í umhverfismálum. Þær fengu einnig ýmsar hugmyndir frá ríkjum utan stofnunarinnar, Alþjóðabankanum, Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, úr viðskiptaheiminum, frá verkalýðsfélögum og öðrum hagsmunaaðilum.

Formáli

Reglunum er ætlað að vera aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar og ríkjum utan stofnunarinnar til aðstoðar við að meta og bæta löggjöf, stofnanir og reglugerðir um stjórnskipan fyrirtækja og gera tillögur og veita leiðsögn verðbréfaþingum, fjárfestum, fyrirtækjum og öðrum aðilum sem hafa hlutverki að gegna í mótun góðra aðferða við stjórnskipan fyrirtækja. Reglurnar eru einkum miðaðar við fyrirtæki sem eru á almennum verðbréfamarkaði. Eftir því sem við á gætu þær hins vegar komið að gagni við endurbætur á stjórnskipan fyrirtækja sem ekki eru á almennum verðbréfamarkaði, t.d. fyrirtækja sem eru í einkaeign og ríkisfyrirtækja. Reglurnar mynda sameiginlegan grundvöll sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar telja nauðsynlegan til þess að stuðla að góðri stjórnskipan

fyrirtækja. Þeim er ætlað að vera hnitmiðaðar, skiljanlegar og aðgengilegar fyrir alla. Þeim er ekki ætlað að koma í staðinn fyrir viðleitni einkageirans til þess að móta nákvæmari reglur um „bestu aðferðir“ við stjórnskipan fyrirtækja.

Í auknum mæli hafa Efnahags- og framfarastofnunin og aðildarríki hennar gert sér grein fyrir samvirkni stefnumótunar er varða þjóðhagsstærðir og stjórnskipan. Eitt meginatriðið til að gera efnahagslífið virkara er að efla fastmótuð tengsl stjórnenda fyrirtækis, stjórnar þess, hluthafa og annarra hagsmunaaðila. Stjórnskipan fyrirtækja felst einnig í því að setja fyrirtækjum markmið, að gera þeim kleift að ná slíkum markmiðum og fylgjast með árangri. Góð stjórnskipan fyrirtækja ætti að veita stjórn þess og stjórnendum viðeigandi hvatningu til þess að vinna að markmiðum sem koma fyrirtækinu og hluthöfunum til góða og auðvelda virkt eftirlit með framvindu mála í því skyni að hvetja fyrirtækin til þess að nýta fjármuni sína sem best.

Stjórnskipan fyrirtækja er aðeins hluti af því efnahagslega umhverfi sem fyrirtækin starfa í og felur m.a. í sér þjóðhagslega stefnumótun og samkeppnisstöðuna á markaðnum. Reglur um stjórnskipan fyrirtækja byggjast einnig á þeim lögum, stofnunum og reglugerðum sem gilda þar sem fyrirtækin starfa. Auk þess geta þættir eins og viðskiptasiðferði og þátttaka fyrirtækja í umhverfismálum og félagslegum hagsmunamálum þess samfélags, þar sem þau starfa, haft áhrif á orðstír og velgengni fyrirtækis þegar fram í sækir.

Fjölmarginir þættir hafa áhrif á stjórnun og ákvarðanaferli fyrirtækja og skipta máli fyrir velgengni þeirra þegar fram líða stundir en umræddar reglur snúast um vanda við stjórnun sem stafar af aðskilnaði eignarhalds og stjórnunar. Tekið er tillit til annarra atriða sem skipta máli fyrir ákvarðanaferli fyrirtækis, svo sem þeirra sem snerta umhverfismál og siðferði en um þau er fjallað með nákvæmari hætti í ýmsum öðrum skýrslum Efnahags- og framfarastofnunarinnar (þ.m.t. Leiðbeiningar fyrir fjölþjóðafyrirtæki og Samþykkt og Tillögu um mútur) og skýrslum annarra alþjóðastofnana.

Þegar fjárfestingar eru ákveðnar er lögð vaxandi áhersla á það að hve miklu leyti fyrirtæki hafa tileinkað sér grundvallarreglur um góða stjórnskipan. Tengslin milli stjórnunarháttá fyrirtækis og aukinnar alþjóðavæðingar fjárfestinga skipta sérstaklega miklu máli. Alþjóðlegt flæði fjármagns veitir fyrirtækjum aðgang að miklu stærri hópi fjárfesta en ella. Ef ríkjum á að vera kleift að njóta til fulls aðgangs að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum og ef þeim á að vera unnt að laða að sér fjármagn sem þau geta nýtt sér til langframa verða stjórnskipanarhættir fyrirtækja þeirra að vera trúverðugir og skiljanlegir fólki í öðrum ríkjum. Jafnvel þótt fyrirtæki treysti ekki einkum á fjárfestingar erlendis frá, hjálpar góð stjórnskipan fyrirtækjum til við það að auka tiltrú innlendra fjárfesta og kunna jafnvel að draga úr fjármagnskostnaði og tryggja stöðuga fjármögnun.

Stjórnskipan fyrirtækja ræðst af tengslum þátttakenda í stjórnunarkerfinu. Ráðandi hluthafar, svo sem einstaklingar, fjölskyldur, samsteypur eða önnur fyrirtæki, sem beita sér með því að vera í eignarhaldsfélagi eða með gagnkvæmri hlutafjäreign tveggja eða fleiri fyrirtækja, geta haft veruleg áhrif á aðgerðir fyrirtækis. Sem hlutafjäreigendur fjár eru stofnanafjáfestar teknir meir og meir að krefjast aðildar að stjórnskipan fyrirtækja á sumum mörkuðum. Einstakir hluthafar leitast að jafnaði ekki við að fá aðild að stjórnskipan fyrirtækja en leggja hins vegar mikla áherslu á að

hljóta sanngjarna meðferð af hálfu ráðandi hluthafa og stjórnenda fyrirtækis. Í sumum stjórnkerfum gegna lánardrottinn mikilvægu hlutverki og hafa þann möguleika að taka að sér hlutverk utanaðkomandi eftirlitsaðila um frammistöðu fyrirtækja. Starfsmenn og aðrir hagsmunaaðilar eiga drjúgan þátt í að stuðla að velgengni og góðri afkomu fyrirtækis til langframa en stjórnvöld setja heildarlöggjöf um stofnanir og stjórnskipan fyrirtækja. Hlutverk hvers þessara þátttakenda og samskipti þeirra eru með mjög mismunandi hætti í aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar og öðrum ríkjum. Tengslin stjórnast að nokkru leyti af lögum og reglugerðum og að nokkru leyti af frjálsri aðlögun og markaðsöflum.

Ekki er til nein ein fyrirmyndaruppskrift að góðri stjórnskipan fyrirtækja. Hins vegar hefur í því starfi, sem unnið hefur verið innan aðildarríkjanna og Efnahags- og framfarastofnunarinnar, fengist staðfest að góð stjórnskipan í fyrirtækjum byggjast á nokkrum almennum atriðum. Reglurnar eru miðaðar við þessi almennu atriði og eru settar fram með þeim hætti að tekið er tillit til hinna ýmsu forskrifta sem fyrir hendi eru. Til dæmis er ekki mælt með neinni sérstakri tilhögun við samsetningu félagsstjórnar, og hugtakinu „stjórn“, eins og það er notað í þessum reglum, er ætlað að ná til hinna ýmsu stjórnarforma sem er að finna í aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar. Í dæmigerðu tveggja þrepa kerfi, sem tíðkast í sumum ríkjum, merkir „stjórn“ samkvæmt þessum reglum „eftirlitsaðila“ en „helstu stjórnendur“ merkir „framkvæmdastjórn“. Í þeim kerfum, þar sem ein stjórn er undir eftirliti innri endurskoðunar, merkir hugtakið „stjórn“ hvort tveggja.

Reglurnar eru ekki bindandi og þeim er ekki ætlað að vera nákvæm forskrift að löggjöf í hverju einstöku ríki. Þær eru ætlaðar til viðmiðunar. Stefnumótendur geta notað þær við skoðun og mótun laga og reglugerða um stjórnskipan fyrirtækja þar sem tekið er tillit til þeirra eigin efnahagslegra, félagslegra, lagalegra og menningarlegra aðstæðna. Og þeir sem starfa á markaðnum geta notað þær við mótun eigin starfshátta.

Í eðli sínu eru reglurnar breytingum háðar og þær ætti að endurskoða í ljósi verulegra breytinga á aðstæðum. Til þess að fyrirtæki séu samkeppnishæf í heimi á hverfanda hveli verða þau að aðlaga stjórnskipan sína til þess að koma til móts við nýjar kröfur og grípa ný tækifæri. Að sama skapi hafa stjórnvöld mikilvægu hlutverki að gegna við að móta virkar reglugerðir sem veita fyrirtækjunum nægilegt svigrúm svo að markaðirnir geti starfað með eðlilegum hætti og komið til móts við væntingar hluthafa og annarra hagsmunaaðila. Það er á valdi stjórnvalda og þátttakenda á markaðnum að ákveða hvornig þessum reglum er beitt þegar mótaðar eru eigin starfsreglur um stjórnskipan fyrirtækja og hafa við það til hliðsjónar þann kostnað sem leiðir af beitingu reglna og hvaða kosti þær hafa í för með sér.

Eftirfarandi skjali má skipta í tvo hluta. Reglurnar í fyrrihlutanum ná til fimm sviða: I) réttinda hluthafa; II) jafnræði hluthafa; III) hlutverks hagsmunaaðila; IV) upplýsingaskyldu og gagnsæis; og V) ábyrgðar stjórnar fyrirtækisins. Í upphafi hvers kafla er ein regla sem birt er með feitu skáletri og síðan fara nokkrar tillögur henni til stuðnings. Í öðrum hluta skjalsins fylgja með reglunum skýringar sem ætlað er að hjálpa lesendum til að skilja grundvallarforsendur þeirra. Með skýringunum kunna að fylgja lýsingar á ráðandi straumum og stefnum og tillögur um aðra kosti og dæmi sem kunna að vera gagnleg þegar reglunum er beitt.

I. Réttindi hluthafa

Stjórnskipan fyrirtækis á að vera með þeim hætti að hún verndi réttindi hluthafa.

- A. Grundvallarréttindi hluthafa eru m.a. fölgin í: 1) öruggri aðferð til að skrá eignarhald, 2) rétt til að yfirfæra eignarhald á hlutabréfum eða framselja þau; 3) rétt til að fá viðeigandi upplýsingar um fyrirtækið í tæka tíð og reglulega; 4) rétt til að taka þátt í almennum hluthafafundum og greiða atkvæði á þeim; 5) rétt til að kjósa stjórn; og 6) rétt til að fá hlutdeild í hagnaði félagsins.**
- B. Hluthafar hafa rétt til að taka þátt í og fá fullnægjandi upplýsingar um ákvarðanir um meiri háttar breytingar á fyrirtækinu, svo sem: 1) breytingar á lögum eða samþykktum félagsins eða svipuðum skjölum sem lúta að stjórnun félagsins; 2) heimild til útgáfu viðbótarhlutabréfa; og 3) óvenjuleg viðskipti sem í raun leiða til sölu félagsins**
- C. Hluthöfum á að gefast tækifæri til að taka virkan þátt í hluthafafundum og greiða atkvæði á þeim og fá upplýsingar um reglur, þ.m.t. reglur um atkvæðagreiðslur, sem gilda um almenna hluthafafundi:**
- 1. Hluthafar eiga að fá fullnægjandi upplýsingar í tæka tíð um dagsetningu, staðsetningu og dagskrá almennra funda, svo og fullnægjandi upplýsingar um þau málefni sem teknar verða ákvarðanir um á fundinum.**
 - 2. Gefa á hluthöfum tækifæri til að bera fram spurningar til stjórnar og koma málum á dagskrá almennra funda með eðlilegum fyrirvörum.**
 - 3. Hluthöfum skal gert kleift að neyta atkvæðisréttar síns á staðnum eða að sér fjarstöddum og skulu atkvæði hafa sama vægi hvort sem hluthafi greiðir þau á staðnum eða að sér fjarstöddum.**
- D. Upplýsa ber um fjármagnsuppbyggingu og ráðstafanir sem gera tilteknum hluthöfum kleift að öðlast áhrif sem eru ekki í réttu hlutfalli við hlutabréfæign þeirra.**
- E. Heimila ætti mörkuðum, þar sem keppt er um yfirráð yfir fyrirtækjum að starfa með virkum og gagnsæjum hætti.**
- 1. Reglur og starfshættir um yfirtöku fyrirtækja á fjármagnsmörkuðum, svo og óvenjuleg viðskipti á borð við samruna fyrirtækja og sölu verulegs hluta af eignum fyrirtækis, skulu útskýrðir nákvæmlega og tilkynntir svo að fjárfestum sé unnt að gera sér grein fyrir réttindum sínum og úrræðum. Viðskipti skulu fara fram á upplýstu verði og við sanngjarnar**

aðstæður þar sem vernduð eru réttindi allra hluthafa eftir því hvaða flokk hlutabréfa þeir eiga.

2. Ekki skal beita úrræðum til að koma í veg fyrir yfirtöku fyrirtækis í því skyni að forða stjórnendum frá því að axla ábyrgð.

F. Hluthafar, þ.m.t. stofnanafjárfestar, ættu að meta kostnað og hag af því að beita atkvæðisrétti sínum.

II. Jafnræði hluthafa

Stjórnskipan fyrirtækis skal vera með þeim hætti að hún tryggji sanngjarna meðferð allra hluthafa, þ.m.t. minnihluta og erlendra hluthafa. Öllum hluthöfum skyldi gefið tækifæri til að fá leiðréttingu mála sinna ef réttur þeirra hefur verið brotinn.

A. Allir í sama flokki hluthafa skulu hljóta sömu meðferð.

1. Allir í sama flokki hluthafa skulu hafa sama atkvæðisrétt. Öllum fjárfestum skyldi gert kleift að afla sér upplýsinga um þann atkvæðisrétt sem tengist öllum flokkum hlutabréfa áður en þeir festa kaup á bréfum. Hvers konar breytingar á atkvæðisrétti ætti að bera undir atkvæði á hluthafafundi.
2. Atkvæðisréttur skal vera í höndum fjárvörslumanna eða tilnefndra manna samkvæmt ákvörðun endanlegra eigenda hlutabréfanna.
3. Aðferðir og starfsvenjur á almennum hluthafafundum skyldu tryggja sanngjarna meðferð allra hluthafa. Starfsvenjur fyrirtækisins skulu ekki vera með þeim hætti að mönnum sé gert óeðlilega erfitt fyrir eða kostnaðarsamt að greiða atkvæði.

B. Banna ber innherjaviðskipti og sjálfsviðskipti sem fela í sér misnotkun á aðstöðu.

C. Skylda ætti stjórnarmenn og stjórnendur til að upplýsa um hvers konar efnislega hagsmuni í viðskiptum eða málefnum sem snerta fyrirtækið.

III. Hlutverk hagsmunaaðila í stjórnskipan fyrirtækja

Stjórnskipan fyrirtækja skal að vera með þeim hætti að viðurkenndur sé réttur hagsmunaaðila samkvæmt lögum og að hvatt sé til virks samstarfs fyrirtækja og hagsmunaaðila að skapa verðmæti og atvinnu og stuðla að sjálfbærni fyrirtækja sem búa við traustan fjárhag.

A. Stjórnskipan fyrirtækja skal vera með þeim hætti að tryggður sé lögbundinn réttur hagsmunaaðila.

- B. Ef hagsmunir hagsmunaaðila eru verndaðir með lögum skal þeim veitt tækifæri til að fá leiðréttingu mála sinna ef réttur þeirra hefur verið brotinn.**
- C. Stjórnskipan fyrirtækja skal vera með þeim hætti að unnt sé að koma við úrræðum til að gera hagsmunaaðilum kleift að taka virkan þátt í málefnum fyrirtækisins**
- D. Þar sem hagsmunaaðilar taka þátt í stjórnskipan fyrirtækja skal gera þeim kleift að fá aðgang að viðeigandi upplýsingum.**

IV. Upplýsingaskylda og gagnsæi

Tilhögun stjórnskipan fyrirtækja skal vera með þeim hætti að veittar séu nákvæmar upplýsingar í tæka tíð um öll málefni sem tengjast fyrirtækinu, þ.m.t. fjárhagsleg staða, afkoma, eignarhald og stjórnskipan fyrirtækisins.

A. Upplýsingar skulu vera greinargóðar og ná m.a. yfir:

- 1. Fjárhagslega og rekstrarlega afkomu fyrirtækisins.**
- 2. Markmið fyrirtækisins.**
- 3. Meirihlutaeign hlutabréfa og atkvæðisrétt.**
- 4. Stjórnarmenn og helstu stjórnendur og laun þeirra.**
- 5. Fyrirsjáanlega áhættuþætti, sem skipta máli.**
- 6. Málefni starfsmanna og annarra hagsmunaaðila, sem skipta máli.**
- 7. Stjórnun og stefnumörkun.**

B. Upplýsingar á að semja, endurskoða og birta samkvæmt góðum reikningsskilavenjum og skýringar gefnar á þeim þáttum sem snerta fjármál og öðrum þáttum að lokinni endurskoðun.

C. Árleg endurskoðun skal vera í höndum óháðs endurskoðanda til þess að veitt sé trygging utan frá fyrir því að ársreikningurinn hafi verið saminn og lagður fram með hlutlægum hætti.

D. Boðleiðir til dreifingar upplýsinga skulu veita notendum sanngjarnt og hagkvæmt aðgengi að viðkomandi upplýsingum í tæka tíð.

V. Skyldur stjórnar

Stjórnskipan fyrirtækja skal tryggja fyrirhyggju í stjórnun hvers fyrirtækis, að stjórnin hafi virkt eftirlit með stjórnendum og ábyrgð stjórnar gagnvart fyrirtækinu og hluthöfum.

- A. Stjórnarmönnum ber að taka ákvarðanir að fengnum fyllstu upplýsingum, í góðri trú og með fullri gætni og varúð með hagsmuni fyrirtækisins og hluthafa fyrir augum.**
- B. Ef ákvarðanir stjórnar kunna að hafa mismunandi áhrif á mismunandi hluthafahópa ber henni að sýna öllum hluthöfum sanngirni.**
- C. Stjórninni ber að tryggja að farið sé að gildandi lögum og hafa í huga hagsmuni hagsmunaaðila.**
- D. Stjórninni ber að sinna tilteknum meginhlutverkum, þ.m.t.:**
- 1. Að endurskoða og veita leiðsögn um stefnumörkun fyrirtækisins, að sjá um helstu áætlanir, að móta stefnu varðandi áhættuþætti, að gera árlega fjárhagsáætlun og viðskiptaáætlun; að setja fyrirtækinu markmið um afkomu; að fylgjast með framkvæmd áætlana og frammistöðu fyrirtækisins; og að hafa yfirumsjón með helstu fjárfestingarútgjöldum, eignakaupum og eignasölu.**
 - 2. Að velja helstu stjórnendur, ákveða kjör þeirra og fylgjast með starfi þeirra og þegar svo ber undir að segja þeim upp og hafa eftirlit með mannaskiptum.**
 - 3. Að endurskoða laun helstu stjórnenda og stjórnarmanna og tryggja að tilnefningar til stjórnar eigi sér stað með formlegum og gagnsæjum hætti.**
 - 4. Að fylgjast með og leysa hugsanlega hagsmunaárekstra stjórnenda, stjórnarmanna og hluthafa, þ.m.t. misnotkun á eigum fyrirtækisins og viðskipti skyldra aðila.**
 - 5. Að tryggja ráðvendni í bókhaldi og fjárhagsskýrslum fyrirtækisins, þ.m.t. að tryggja óháða endurskoðun og að viðeigandi eftirlitskerfi séu virk, einkum hvað snertir áhættu, fjármálastjórn og löghlýðni.**
 - 6. Að fylgjast með virkni stjórnunarháttanna sem fyrirtækið býr við og gera þær breytingar sem nauðsynlegar eru.**
 - 7. Að hafa eftirlit með upplýsingagjöf og samskiptum.**
- E. Stjórninni á að vera kleift að taka hlutlægar ákvarðanir um málefni fyrirtækisins, einkum óháð stjórnendum.**
- 1. Stjórnir fyrirtækja ættu að fela nægilega mörgum stjórnarmönnum, sem eru ekki framkvæmdastjórnar en eru hæfir til að taka sjálfstæðar ákvarðanir, tiltekin hlutverk þar sem möguleiki er á hagsmunaárekstrum. Dæmi um slík mikilvæg hlutverk eru gerð fjárhagsskýrslna, tilnefningar manna í stjórn og ákvörðun launa stjórnenda og stjórnarmanna.**

2. Stjórnarmönnum ber að verja nægilegum tíma til að sinna skyldustörfum sínum.

F. Til þess að stjórnarmönnum sé unnt að sinna skyldum sínum skulu þeir fá aðgang að nákvæmum og viðeigandi upplýsingum í tæka tíð.

Skýringar við reglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar, OECD, um stjórnskipan fyrirtækja.

I. Réttindi hluthafa

Stjórnskipan fyrirtækja á að vera með þeim hætti að réttindi hluthafa séu varin.

Fjárfestar í fyrirtækjum hafa tiltekinn eignarrétt. Til dæmis geta þeir keypt hlutabréf, selt það eða framselt það. Hlutabréf veitir eigandanum rétt til að fá hlutdeild í tekjum fyrirtækis en ábyrgð hans takmarkast við fjárfestingu hans. Auk þess veitir eignarhald á hlutabréfi rétt til upplýsinga um fyrirtækið og rétt til að hafa áhrif á fyrirtækið, einkum með því að sækja almenna hluthafafundi og greiða atkvæði.

Af hagkvæmnisástæðum er þó ekki unnt að stjórna fyrirtæki með almennum atkvæðagreiðslum hluthafa. Hluthafar eru einstaklingar og stofnanir með mismunandi hagsmuni, markmið, fjárfestingaráform og hæfileika. Auk þess verða stjórnendur fyrirtækis að geta tekið ákvarðanir með litlum fyrirvara. Í ljósi þessara staðreynda og þess hversu flókið er að stjórna málefnum fyrirtækis á mörkuðum, þar sem atburðarrásin er hröð og breytingar tíðar, er ekki ætlast til þess að hluthafar beri ábyrgð á og stjórnir fyrirtækisins. Ábyrgð á stefnumörkun fyrirtækisins og rekstrinum er að jafnaði í höndum stjórnar og hóps stjórnenda sem stjórnin velur, hvetur og segir upp eftir þörfum.

Réttur hluthafa til að hafa áhrif innan fyrirtækisins felst í vissum meginatriðum, svo sem kjöri stjórnar eða öðrum aðferðum til að hafa áhrif á samsetningu stjórnarinnar, breytingum á upphaflegum lögum og samþykktum félagsins, samþykkti við óvenjulegum viðskiptum og öðrum grundvallarmálefnum sem tilgreind eru í lögum og samþykktum félagsins. Líta má á þennan kafla sem yfirlýsingu um grundvallarréttindi hluthafa sem viðurkennd eru í lögum svo til allra aðildarríkja Efnahags- og framfarastofnunarinnar. Viðbótarréttindi, svo sem samþykkt eða kjör endurskoðenda, bein tilnefning stjórnarmanna, réttur til að veðsetja hlutabréf, samþykkt um ráðstöfun tekna o.s.frv. er að finna innan ýmissa lögsagnarumdæma.

A. Grundvallarréttindi hluthafa eru m.a. fölgin í: 1) öruggri aðferð til að skrá eignarhald, 2) rétti til að yfirfæra eignarhald á hlutabréfum eða framselja þau; 3) rétti til að fá viðeigandi upplýsingar um fyrirtækið í tæka tíð og reglulega; 4) rétti til að taka þátt í hluthafafundum og greiða

atkvæði á þeim; 5) rétti til að kjósa stjórn; og 6) rétti til að fá hlutdeild í hagnaði félagsins.

- B. Hluthafar hafa rétt til að taka þátt í og fá fullnægjandi upplýsingar um ákvarðanir um meiri háttar breytingar á fyrirtækinu, svo sem: 1) breytingar á lögum eða samþykktum félagsins eða svipuðum skjölum sem lúta að stjórnun félagsins; 2) heimild til útgáfu viðbótarhlutabréfa; og 3) óvenjuleg viðskipti sem í raun leiða til sölu félagsins.**
- C. Hluthöfum á að gefast tækifæri til að taka virkan þátt í hluthafafundum og greiða atkvæði á þeim og fá upplýsingar um reglur, þ.m.t. reglur um atkvæðagreiðslur, sem gilda um almenna hluthafafundi:**

- 1. Hluthafar eiga að fá fullnægjandi upplýsingar í tæka tíð um dagsetningu, staðsetningu og dagskrá almennra funda, svo og fullnægjandi upplýsingar um þau málefni sem teknar verða á fundinum.**
- 2. Gefa á hluthöfum tækifæri til að bera fram spurningar til stjórnar og koma málum á dagskrá almennra funda með eðlilegum fyrirvörum.**

Í því skyni að auka möguleika hluthafa til að taka þátt í almennum fundum hafa sum fyrirtæki aukið möguleika þeirra til að setja mál á dagskrá með því að einfalda ferlið við að koma lagabreytingum og ályktunum á framfæri. Einnig hafa möguleikar hluthafa til að bera fram spurningar fyrir fram og fá svör frá stjórnendum og stjórnarmönnum verið auknir. Réttlætlegt er fyrir fyrirtæki að koma í veg fyrir að alvörulausar og truflandi tilraunir til að koma málum á dagskrá takist. Til dæmis er eðlilegt að krefjast þess að til þess að ályktunartillögur hluthafa verði teknar á dagskrá njóti þær stuðnings hluthafa sem hafa yfir að ráða tilteknum fjölda hlutabréfa.

- 3. Hluthöfum skal gert kleift að neyta atkvæðisréttar síns á staðnum eða að sér fjarstöddum og skulu atkvæði hafa sama vægi hvort sem hluthafi greiðir þau á staðnum eða að sér fjarstöddum.**

Í reglunum er mælt með því að unnt sé að veita öðrum skriflega heimild til að fara með atkvæðisrétt. Ennfremur gefur aukin þátttaka hluthafa tilefni til að beita tækni í auknum mæli við atkvæðagreiðslur, þ.m.t. atkvæðagreiðsla um síma og með rafeindabúnaði. Aukin þátttaka erlendra hluthafa styður það að fyrirtæki geri jafnan ráðstafanir til að gera hluthöfum kleift að taka þátt í hluthafafundum með nútímataekni. Unnt er að auka virka þátttöku hluthafa í almennum fundum með því að móta öruggar aðferðir með rafeindataekni til þess að gera hluthöfum kleift að hafa samband sín í milli án þess að þurfa að leita formlega eftir umboðsmanni til þess að greiða atkvæði fyrir sig. Til þess að tryggja gagnsæi skal í fundarsköpum tryggt að atkvæði séu talin og skráð með öruggum hætti og að upplýsingar séu veittar um niðurstöðu kosningar í tæka tíð.

D. Upplýsa ber um fjármagnsuppbyggingu og ráðstafanir sem gera tilteknum hluthöfum kleift að öðlast áhrif sem eru ekki í réttu hlutfalli við hlutabréfaeign þeirra.

Samsetning hlutabréfaeignar kann að vera með þeim hætti að hluthafi geti haft áhrif á félagið sem eru ekki í réttu hlutfalli við hlutabréfaeign hans. Unnt er að beita píramítatilhögun og gagnkvæmri hlutabréfaeign tveggja eða fleiri félaga til þess að draga úr möguleikum hluthafa í minnihluta til þess að hafa áhrif á stefnumörkun fyrirtækis.

Auk tengsla eigenda er unnt með öðrum aðferðum að hafa áhrif á stjórnun fyrirtækis. Algeng aðferð er sú að hópur hluthafa, sem hver um sig kann að eiga fá hlutabréf, geri með sér samstarfssamning til þess að ná virkum meirihluta í félaginu eða til þess a.m.k. að mynda stærstan einstakan hóp hluthafa. Í slíkum samningum hluthafa eru yfirleitt ákvæði sem tryggja samningsaðilum forgangsrétt til að kaupa hlutabréf annarra samningsaðila ef þeir óska eftir að selja þau. Í slíkum samningum kunna einnig að vera ákvæði þess efnis að samningsaðilum sé ekki heimilt að selja hlutabréf sín um tiltekinn tíma. Slíkir samningar hluthafa kunna einnig að ná til atriða svo sem hvernig kjósa skuli stjórn og formann hennar. Í slíkum samningum kunna einnig að vera ákvæði þess efnis að samningsaðilar greiði atkvæði sameiginlega.

Atkvæðishámark takmarkar þann fjölda atkvæða sem hluthafa er heimilt að beita án tillits til þess hver hlutafjäreign hans er. Slík atkvæðishámark dreifa valdi og kunna að hafa áhrif á áhuga hluthafa á því að taka þátt í hluthafafundum.

Þar eð slík ákvæði geta takmarkað áhrif hluthafa á stefnumörkun fyrirtækis er eðlilegt að upplýst sé um öll slík ákvæði og tilhögun um hlutafjäreign.

E. Heimila ætti mörkuðum sem keppa um yfirráð yfir fyrirtækjum að starfa með virkum og gagnsæjum hætti.

- 1. Reglur og starfshættir um yfirtöku fyrirtækja á fjármagnsmörkuðum, svo og óvenjuleg viðskipti á borð við samruna fyrirtækja og sölu verulegs hluta af eignum fyrirtækis, skulu útskýrð nákvæmlega og tilkynnt svo að fjárfestum sé unnt að gera sér grein fyrir réttindum sínum og úrræðum. Viðskipti skulu fara fram á upplýstu verði og við sanngjarnar aðstæður þar sem vernduð eru réttindi allra hluthafa eftir því hvaða flokk hlutabréfa þeir eiga.**
- 2. Ekki skal beita úrræðum til að koma í veg fyrir yfirtöku fyrirtækis í því skyni að forða stjórnendum frá því að axla ábyrgð.**

Í sumum ríkjum beita fyrirtæki úrræðum til þess að koma í veg fyrir yfirtöku. Hins vegar hafa bæði fjárfestar og verðbréfaþing lýst áhyggjum sínum vegna þess möguleika að almenn notkun úrræða til þess að koma í veg fyrir yfirtöku fyrirtækis kunni að valda alvarlegri hindrun á starfsemi markaðarins fyrir yfirráð yfir fyrirtækjum. Í

sumum tilvikum kann slíkum úrræðum að vera beitt einfaldlega til þess að vernda stjórnendur fyrir eftirliti hluthafa.

F. Hluthafar, þ.m.t. stofnanafjárfeSTAR, ættu að meta kostnað og hag af því að beita atkvæðisrétti sínum.

Í reglunum er ekki mælt með neinni sérstakri aðferð við fjárfestingar af hálfu fjárfesta og ekki er leitast við að mæla fyrir um æskilegustu afskipti fjárfesta. Hins vegar hafa margir fjárfestar komist að þeirri niðurstöðu að fjárhagslegur ávinningur geti verið af því að greina fjárfestingar sínar eftir því sem raunhæft getur talist og neyta atkvæðisréttar síns. Sumir stofnanafjárfeSTAR birta einnig stefnu sína varðandi þau fyrirtæki sem þeir fjárfesta í.

II. Jafnræði hluthafa

Stjórnskipan fyrirtækis skal vera með þeim hætti að hún tryggi sanngjarna meðferð allra hluthafa, þ.m.t. minnihluta og erlendra hluthafa. Öllum hluthöfum skyldi gefið tækifæri til að fá leiðréttingu mála sinna ef réttur þeirra hefur verið brotinn.

Mikilvægur þáttur á fjármálamörkuðum er sú tiltrú fjárfesta að það fjármagn, sem þeir leggja fram, sé verndað fyrir misnotkun eða fjárdrætti af hálfu stjórnenda fyrirtækis, stjórnarmanna eða eigenda meirihluta hlutabréfa. Stjórnir fyrirtækja, stjórnendur og eigendur meirihluta hlutabréfa kunna að hafa tækifæri til að skara eld að eigin köku á kostnað minnihlutaeigenda. Í reglunum er mælt með því að erlendir og innlendir hluthafar njóti sömu meðferðar varðandi stjórnskipan fyrirtækja. Þær fjalla ekki um stefnu stjórnvalda til þess að stýra beinum fjárfestingum erlendra aðila.

Ein aðferð, sem hluthafar geta notað til að ná fram rétti sínum, er að höfða mál á hendur stjórnendum og stjórnarmönnum. Reynslan hefur sýnt að mikilvægt atriði sem varðar það að hve miklu leyti réttur hluthafa er verndaður er hvort virkar aðferðir séu fyrir hendi til þess að þeir geti fengið leiðréttingu mála sinna án óhóflegs kostnaðar og án mikilla tafa ef réttur þeirra hefur verið brotinn. Tiltrú eigenda minnihluta hlutabréfa eykst ef réttarkerfi felur í sér úrræði fyrir eigendur minnihluta hlutabréfa til að höfða mál ef þeir hafa ástæðu til að ætla að réttur þeirra hafi verið brotinn.

Nokkur hættu er á því að réttarkerfi, sem gerir fjárfestum kleift að véfengja aðgerðir fyrirtækja fyrir dómstólum, geti fengið of mikinn málafjölda til úrlausnar. Því hafa í mörgum réttarkerfum verið sett ákvæði til að vernda stjórnendur og stjórnarmenn fyrir misbeitingu málsókna. Þetta hefur verið gert með því að mæla fyrir um tilteknar aðgerðir til að sannreyna hvort kvartanir hluthafa séu á rökum reistar, svonefnt „öruggt skjól“ fyrir málsókn á hendur stjórnendum og stjórnarmönnum (t.d. reglan sem verndar stjórnendur fyrir ábyrgð þeirra á gerðum fyrirtækisins, enda hafi þær verið gerðar innan ramma valdsviðs þeirra, að viðhafðri eðlilegri varúð og í góðri trú), svo og „öruggt skjól“ varðandi upplýsingagjöf. Þegar öllu er á botninn hvolft er nauðsynlegt að finna jafnvægi milli þess að heimila fjárfestum að leita réttar sín vegna þess að brotið hefur verið á eignarrétti þeirra og að koma í veg fyrir óhóflegar málsóknir. Mörg ríki hafa komist að raun um að dómsmeðferð utan almennra dómstóla, svo sem málsmeðferð innan stjórnsýslunnar eða gerðardómsmeðferð á vegum eftirlitsstofnana með verðbréfavíðskiptum eða annarra eftirlitsstofnana, er virk aðferð til þess að leysa deilur, a.m.k. á fyrsta stigi.

A. Allir í sama flokki hluthafa skulu hljóta sömu meðferð.

- 1. Allir í sama flokki hluthafa skulu hafa sama atkvæðisrétt. Öllum fjárfestum skyldi gert kleift að afla sér upplýsinga um þann atkvæðisrétt sem tengist öllum flokkum hlutabréfa áður en þeir festa kaup á bréfum. Hvers konar breytingar á atkvæðisrétti skal bera undir atkvæði á hluthafafundi.**

Ákvarðanir um hagstæðustu fjármagnsuppyggingu fyrirtækis eru best komnar í höndum stjórnenda þess og stjórnar, að fengnu samþykki hluthafa. Sum félög gefa út forgangshlutabréf sem njóta forgangs um hlutdeild í hagnaði þeirra en þeim fylgir að jafnaði ekki kosningaréttur. Sum félög gefa einnig út þáttökuhlutabréf, sem kosningaréttur fylgir ekki, og ganga væntanlega kaupum og sölum á öðru verði en hlutabréf sem kosningaréttur fylgir. Öll þessi fyrirbæri kunna að stuðla að því að áhættu sé dreift með þeim hætti sem talinn er þjóna hagsmunum félagsins og stuðla að hagkvæmri fjármögnun. Í reglunum er ekki tekin afstaða til hugtaksins „eitt atkvæði á hvert hlutabréf“. Hins vegar eru margir stofnanafjárfestar og hluthafasamtök fylgjandi þessari hugmynd.

Fjárfestar mega eiga von á því að fá upplýsingar um kosningarétt sinn áður en þeir fjárfesta í félaginu. Þegar þeir hafa fjárfest í félaginu á ekki að gera breytingar á réttindum þeirra nema þeir hluthafar, sem eiga hlutabréf með atkvæðisrétti, taki þátt í þeirri ákvörðun. Tillögur um breytingar á atkvæðisrétti í ýmsum flokkum hlutabréfa eru að jafnaði lagðar fram á almennum hluthafafundum til samþykktar af hálfu tiltekins meirihluta hlutabréfa með atkvæðisrétti í hlutaðeigandi hlutabréfaflokkum.

- 2. Atkvæðisréttur skal vera í höndum fjárvörslumanna eða tilnefndra manna samkvæmt ákvörðun endanlegra eigenda hlutabréfanna.**

Í sumum ríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar var það venja að fjármálastofnanir, sem höfðu hlutabréf í vörslu fyrir fjárfesta, neyttu þess atkvæðisréttar sem fylgdi slíkum bréfum. Þess var stundum krafist af vörsluaðilum slíkra hlutabréfa, t.d. bönkum og verðbréfafyrirtækjum, að þeir greiddu atkvæði til stuðnings stjórnendum fyrirtækis nema hluthafi hefði gefið þeim sérstök fyrirmæli um annað.

Þróunin í aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar er í þá átt að fella niður ákvæði sem veita fjárvörsluaðilum sjálfkrafa rétt til að greiða atkvæði fyrir hönd hluthafa. Í sumum ríkjum hefur reglum verið breytt í þá veru að gera fjárvörslustofnunum skylt að veita hluthöfum upplýsingar um þá kosti sem þeir hafa við beitingu atkvæðisréttar síns. Hluthafar kunna að ákveða að veita vörsluaðilum umboð til að neyta atkvæðisréttar síns. Hins vegar kunna hluthafar að ákveða að þeir vilji fá upplýsingar um allar væntanlegar atkvæðagreiðslur hluthafa og kunna þá að ákveða að neyta atkvæðisréttar síns í sumum tilvikum og

fela fjárvörsluaðila nokkurn hluta atkvæðisréttar. Nauðsynlegt er að stuðla að nokkru jafnvægi milli þess að fjárvörsluaðilar greiði ekki atkvæði án tillits til óska hluthafa og að leggja ekki óhóflegar kvaðir á fjárvörsluaðila þess efnis að þeir afli samþykkis hluthafa áður en atkvæði eru greidd. Nægilegt er að skýra hluthöfum frá því að ef fjárvörsluaðila eru ekki gefin nein fyriræli um hið gagnstæða muni hann beita atkvæðisrétti hlutabréfanna með þeim hætti sem hann telur að þjóni best hagsmunum hluthafa.

Taka bera fram að þetta ákvæði á ekki við um beitingu atkvæðisréttar af hálfu fjárhaldsmanna eða annarra sem starfa samkvæmt sérstöku lögformlegu umboði (svo sem skiptastjóra í gjaldþrotamálum og skiptastjóra dánarbúa).

3. Aðferðir og starfsvenjur á almennum hluthafafundum skyldu tryggja sanngjarna meðferð allra hluthafa. Starfsvenjur fyrirtækisins skulu ekki vera með þeim hætti að mönnum sé gert óeðlilega erfitt fyrir eða kostnaðarsamt að greiða atkvæði.

Í kafla I í reglunum var þess getið að hluthafar hafa rétt til að taka þátt í hluthafafundum. Stjórnendur og fjárfestar, sem eiga meirihluta hlutabréfa, hafa á stundum leitast við að letja minnihlutaeigendur og erlenda fjárfesta þess að reyna að hafa áhrif á stjórnun fyrirtækisins. Sum fyrirtæki hafa gert hluthöfum að greiða tiltekið gjald fyrir að fá að greiða atkvæði. Meðal annarra hindrana má nefna bann við því að umboðsmenn færu með atkvæðisrétt og kröfu þess efnis að hluthöfum væri skylt að sitja hluthafafund til þess að fá að greiða atkvæði. Enn aðrar reglur kunna að gera hluthöfum ókleift að greiða atkvæði. Umboðsgögn til að fara með atkvæðisrétt kunna að vera send með of stuttum fyrirvara fyrir hluthafafundi til þess að gefa fjárfestum ráðrúm til að hugsa sig um og leita ráðgjafar. Mörg félög innan Efnahags- og framfarastofnunarinnar leitast nú við að koma á betri samskipta- og ákvarðanaleiðum stjórnar og stjórnenda við hluthafa. Hvatt er til þess að félög leitist við að ryðja úr vegi tilbúnum hindrunum fyrir þátttöku í almennum fundum.

B. Banna ber innherjaviðskipti og sjálfsviðskipti sem fela í sér misnotkun á aðstöðu.

Sjálfsviðskipti, sem fela í sér misnotkun aðstöðu, eru fólgin í því að menn, sem hafa náð samband við fyrirtækið, nýta sér tengslin til skaða fyrir fyrirtækið og fjárfesta. Þar eð innherjaviðskipti felast í því að beita óheiðarlegum brögðum á fjármálamarkaðnum er slíkt bannað í reglugerðum um verðbréfaviðskipti, hlutafélagalögum og/eða hegningarlögum í flestum ríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar. Hins vegar er slíkt ekki bannað í sumum lögsagnarumdæmum og í sumum tilvikum er eftirlit slælegt. Telja má að slík starfsemi sé brot á góðri stjórnskipan fyrirtækja vegna þess að þar með er brotin reglan um sanngjarna meðferð hluthafa.

Í reglunum er það staðfest að fjárfestar geti ætlast til þess með sanngirni að mönnum sé bannað að hagnýta sér innherjaupplýsingar. Í þeim tilvikum, þar

sem slík misnotkun er ekki bönnuð sérstaklega samkvæmt lögum eða þar sem eftirlit er slælegt, skiptir miklu máli að stjórnvöld geri ráðstafanir til þess að bæta úr slíku.

C. Skylda ætti stjórnarmenn og stjórnendur til að upplýsa um hvers konar efnislega hagsmuni í viðskiptum eða málefnum sem snerta fyrirtækið.

Þetta ákvæði á við um þær aðstæður að stjórnarmenn og stjórnendur eigi í viðskiptum við eða hafi fjölskyldutengsl eða önnur tengsl við fyrirtækið sem gætu haft áhrif á dómgreind þeirra varðandi tiltekin viðskipti.

III. Hlutverk hagsmunaaðila í stjórnun fyrirtækja

Stjórnskipan fyrirtækja skal vera með þeim hætti að viðurkenndur sé réttur hagsmunaaðila samkvæmt lögum og að hvatt sé til virks samstarfs fyrirtækja og hagsmunaaðila að skapa verðmæti og atvinnu og stuðla að sjálfbærni fyrirtækja sem búa við traustan fjárhag.

Mikilvægt atriði í stjórnskipan fyrirtækja snýst um að tryggja streymi utanaðkomandi fjármagns til fyrirtækja. Stjórnskipan fyrirtækja snýst einnig um að finna leiðir til að hvetja ýmsa hagsmunaaðila í fyrirtækinu til að leggja áherslu á félagslega virkar fjárfestingar í mannauði og starfsorku í þágu fyrirtækisins. Samkeppnishæfni og að lokum velgengni fyrirtækis er árangur samvinnu sem felst í framlagi ýmissa þeirra sem leggja fyrirtækinu lið, m.a. fjárfesta, starfsmanna, lánardrottna og birgja. Fyrirtæki ættu að gera sér grein fyrir því að framlag hagsmunaaðila er mikilvægt til að byggja upp samkeppnishæf og arðbær fyrirtæki. Í því felst langtímahagur fyrirtækja að stuðla að arðvænlegri samvinnu meðal hagsmunaaðila. Stjórnendur verða að gera sér grein fyrir því að hagsmunum fyrirtækisins er þjónað með því að menn geri sér grein fyrir hagsmunum hagsmunaaðila og framlagi þeirra til velgengni fyrirtækisins til langframa.

A. Stjórnskipan fyrirtækja skal vera með þeim hætti að tryggður sé lögbundinn réttur hagsmunaaðila.

Í öllum ríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar eru réttindi hagsmunaaðila tryggð með lögum, svo sem vinnulöggjöf, lögum um verslunarviðskipti, hlutafélagalögum og gjaldþrotalögum. Jafnvel á þeim sviðum, þar sem hagsmunir hagsmunaaðila eru ekki tryggðir með lögum, taka mörg fyrirtæki á sig viðbótarskuldbindingar í þágu hagsmunaaðila, og hugsunin um orðstír fyrirtækisins og frammistöðu þess veldur því oft að hugað er að fleiri hagsmunamálum.

B. Ef hagsmunir hagsmunaaðila eru verndaðir með lögum skal þeim veitt tækifæri til að fá leiðréttingu mála sinna ef réttur þeirra hefur verið brotinn.

Lagaramminn og ferlið á að vera gagnsætt og ekki að koma í veg fyrir möguleika hagsmunaaðila til þess koma á framfæri kvörtunum um brot á réttindum sínum og að fá leiðréttingu sinna mála.

C. Stjórnskipan fyrirtækja skal vera með þeim hætti að unnt sé að koma við úrræðum til að gera hagsmunaaðilum kleift að taka virkan þátt í málefnum fyrirtækisins.

Í stjórnskipan fyrirtækja er gert ráð fyrir mismunandi hlutverkum hagsmunaaðila. Að hve miklu leyti hagsmunaaðilar taka þátt í stjórnskipan fyrirtækja fer samkvæmt landslögum og venjum og kann einnig að vera mismunandi milli fyrirtækja. Dæmi um þátttöku hagsmunaaðila eru meðal annars: að starfsmenn eigi fulltrúa í stjórn og að starfsmönnum sé gert kleift að eignast hlutabréf í fyrirtækinu eða aðrar ráðstafanir séu gerðar til þess að þeir öðlist hlutdeild í hagnaði fyrirtækisins eða sú tilhögun að tekið sé tillit til sjónarmiða hagsmunaaðila við töku meginákvarðana. Ennfremur má nefna aðild lánardrottna að stjórnun þegar um gjaldþrotameðferð er að ræða.

D. Þar sem hagsmunaaðilar taka þátt í stjórnskipan fyrirtækja skal gera þeim kleift að fá aðgang að viðeigandi upplýsingum.

Þar sem gert er ráð fyrir, samkvæmt lögum og venjum um stjórnskipan fyrirtækja, þátttöku hagsmunaaðila skiptir miklu máli að þeir hafi aðgang að upplýsingum sem þeim er nauðsynlegt að fá til þess að geta fullnægt skyldum sínum.

IV. Upplýsingaskylda og gagnsæi

Stjórnskipan fyrirtækja skal vera með þeim hætti að veittar séu nákvæmar upplýsingar í tæka tíð um öll málefni sem tengjast fyrirtækinu, þ.m.t. fjárhagsleg staða, afkoma, eignarhald og stjórnun fyrirtækisins.

Í flestum aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar er safnað miklum upplýsingum, bæði þeim sem skylt er að veita og þeim sem veittar eru af fúsum og frjálsum vilja, um fyrirtæki, sem skráð eru á opinberum markaði, og stór, óskráð fyrirtæki og síðan er slíkum upplýsingum dreift til fjölmargra notenda. Að jafnaði er þess krafist að fyrirtækin veiti upplýsingar um reksturinn a.m.k. einu sinni á ári en í sumum ríkjum er þess krafist að þær séu gefnar á hálfis árs fresti eða ársfjórðungslega, eða jafnvel oftár þegar um er að ræða mikilvægar breytingar sem hafa áhrif á fyrirtæki. Fyrirtæki veita oft upplýsingar af fúsum og frjálsum vilja sem ganga lengra en að veita lágmarksupplýsingar og eru þau þar með að koma til móts við kröfur markaðarins.

Sterkar hefðir um upplýsingaskyldu skipta meginmáli um það að markaðurinn geti fylgst með framvindu mála hjá fyrirtækjum og um möguleika hluthafa til að beita atkvæðisrétti sínum. Reynslan hefur leitt í ljós í ríkjum með stóran og virkan hlutabréfamarkað að upplýsingar um frammistöðu fyrirtækja geta reynst öflugt verkfæri til þess að hafa áhrif á atferli fyrirtækja og til að vernda hagsmuni fjárfesta. Hluthöfum og væntanlegum fjárfestum er nauðsyn að hafa aðgang að reglulegum, áreiðanlegum og sambærilegum upplýsingum, sem eru nægjanlegar nákvæmar til þess

að þeim sé kleift að meta frammistöðu stjórnenda og taka upplýstar ákvarðanir um mat á hlutabréfum, eignarhald á þeim og um atkvæðagreiðslur. Ófullnægjandi eða óskýrar upplýsingar kunna að hindra getu markaðarins til að starfa eðlilega, kunna að auka fjármagnskostnað og leiða til slæmra fjárfestinga.

Upplýsingagjöf hjálpar einnig almenningi að gera sér grein fyrir uppbyggingu og starfsemi fyrirtækja, stefnu fyrirtækja og frammistöðu þeirra hvað varðar umhverfis- og siðferðisstaðla, svo og tengslum fyrirtækja við það samfélag þar sem þau starfa. Í þessu sambandi skal bent á Leiðbeiningar Efnahags- og framfarastofnunarinnar um fjölþjóðafyrirtæki.

Þess er ekki vænst að kröfur um upplýsingagjöf valdi fyrirtækjum óeðlilegu stjórnunarlegu álagi eða miklum kostnaði. Þess er ekki heldur vænst að fyrirtæki veiti upplýsingar sem kunna að skaða samkeppnisstöðu þeirra, nema slík upplýsingagjöf sé nauðsynleg til þess að veita fjárfestum fullnægjandi upplýsingar og koma í veg fyrir að villt sé um fyrir fjárfestum. Til þess að ákveða hvaða upplýsingar skuli gefnar hefur í mörgum ríkjum verið beitt reglunni um mikilvægi. Mikilvægar upplýsingar má skilgreina sem upplýsingar sem eru þess eðlis að væru þær ekki gefnar eða rangar gætu þær haft áhrif á fjárhagslegar ákvarðanir notenda slíkra upplýsinga.

Í reglunum er lögð áhersla á upplýsingar í tæka tíð um allar efnislegar breytingar sem verða milli þess sem reglulegar skýrslur eru gefnar út. Einnig er lögð áhersla á að allir hluthafar fái slíkar upplýsingar samtímis til þess að tryggja að þeim sé ekki mismunað.

A. Upplýsingar skulu vera greinargóðar og ná yfir:

1. Fjárhagslega og rekstrarlega afkomu fyrirtækisins.

Endurskoðaðir ársreikningar, þar sem fram kemur fjárhagsleg afkoma og fjárhagsstaða fyrirtækisins (sem að jafnaði hafa að geyma efnahagsreikning, rekstrarreikning, yfirlit yfir fjárstreymi og skýringar við ársreikninginn) eru mest notaða uppspretta upplýsinga um fyrirtæki. Eins og ársreikningar eru gerðir nú á dögum eru tvö meginmarkmið þeirra að gera mönnum kleift að fylgjast með frammistöðu fyrirtækja og meta verðmæti verðbréfa. Yfirleitt fylgir ársreikningi skýrsla stjórnar og greining rekstrarins. Slík umfjöllun fær mest gildi ef hún er lesin í samhengi við meðfylgjandi ársreikning. Fjárfestar hafa einkum áhuga á upplýsingum sem kunna að varpa ljósi á væntanlega frammistöðu fyrirtækisins í framtíðinni.

Mikilvægt er að upplýst sé um alla fyrirtækjasamstæðuna. Færa má rök fyrir því að mistök í stjórnun megi oft rekja til þess að ekki hafi verið gefnar upplýsingar um „alla myndina“, einkum þar sem liðir utan efnahagsreiknings eru notaðir til þess að veita ábyrgðir eða svipaðar skuldbindingar milli tengdra fyrirtækja.

2. Markmið fyrirtækisins

Auk þess að upplýsa um viðskiptaleg markmið sín eru fyrirtæki hvött til að skýra frá stefnu sinni hvað snertir viðskiptasiðferði, umhverfismál og aðra almenna stefnumörkun. Slíkar upplýsingar kunna að skipta máli fyrir fjárfesta og aðra notendur upplýsinganna til þess að auðvelda þeim að meta tengslin milli fyrirtækjanna og þess samfélags þar sem þau starfa og hvaða ráðstafanir fyrirtækin hafa gert til að ná markmiðum sínum.

3. Meirihlutaeign hlutabréfa og atkvæðisrétt.

Ein af grundvallarréttindum fjárfesta er að fá upplýsingar um uppbyggingu eignarhalds á fyrirtækinu og réttindi sín miðað við réttindi annarra eigenda. Í sumum ríkjum er þess krafist að eignarhald sé gefið upp ef eignin nær einhverju tilteknu hámarki. Við slíka upplýsingagjöf kunna að koma fram upplýsingar um stærstu hluthafa og aðra sem eru ráðandi eða kunna að verða ráðandi í fyrirtækinu, þ.m.t. upplýsingar um sérstakan atkvæðisrétt, samninga milli hluthafa, eignarhald á ráðandi meirihluta hlutabréfa eða stóran hluta þeirra, verulegt gagnkvæmt eignarhald tveggja eða fleiri fyrirtækja og víxlábyrgðir. (Sjá kafla I.D) Einnig er ætlast til að fyrirtæki veiti upplýsingar um viðskipti milli skyldra aðila.

4. Stjórnarmenn og helstu stjórnendur og laun þeirra.

Fjárfestar þarfnast upplýsinga um einstaka stjórnarmenn og helstu stjórnendur til þess að geta metið reynslu þeirra og hæfni og hugsanlega hagsmunaárekstra sem gætu haft áhrif á dómgreind þeirra.

Hluthafar hafa einnig áhuga á að fá upplýsingar um laun stjórnarmanna og stjórnenda. Yfirleitt er gert ráð fyrir því að fyrirtæki gefi fullnægjandi upplýsingar um laun stjórnarmanna og helstu stjórnenda (annaðhvort hvers um sig eða sameiginlega) svo að fjárfestar geti gert sér grein fyrir kostnaði og ávinningi hvað snertir afkomu fyrirtækisins af áætlunum um launagreiðslur og hlutdeild hvataáætlana, svo sem rétti stjórnarmanna og stjórnenda til að kaupa tiltekinn fjölda hlutabréfa á tilteknu verði.

5. Fyrirsjáanlega áhættuþætti, sem skipta máli.

Notendur fjárhagslegra upplýsinga og þátttakendur á markaðnum þarfnast upplýsingar um efnislega áhættuþætti, sem eðlilegt er að sjá megi fyrir, svo sem: Áhættu sem tengist tiltekinni atvinnugrein eða tilteknu landsvæði; áhættu vegna þess að treyst er á hrávöru; áhættu á fjármálamarkaði, þ.m.t. vegna vaxtastigs eða gengisbreytinga; áhættu í tengslum við afleiður og viðskipti utan efnahagsreiknings; og áhættu vegna skuldbindinga sem tengjast umhverfismálum.

Í reglunum er ekki gert ráð fyrir að veittar séu nákvæmari upplýsingar en nauðsynlegt er til þess að upplýsa fjárfesta með fullnægjandi hætti um efnislega og fyrirsjáanlega áhættuþætti hjá fyrirtækinu. Upplýsingar um áhættu hafa mest vægi þegar þær eru sniðnar að tiltekinni atvinnugrein. Upplýsingar um það hvort fyrirtæki hafa komið sér upp kerfi til að fylgjast með áhættuþáttum eru einnig gagnlegar.

6. **Málefni starfsmanna og annarra hagsmunaaðila, sem skipta máli.** Fyrirtæki eru hvött til að veita upplýsingar um meginmál sem snerta starfsmenn og aðra hagsmunaaðila og kunna að hafa veruleg áhrif á afkomu fyrirtækisins. Upplýsingagjöf kann að vera fölginn í upplýsingum um samskipti stjórnenda og starfsmanna og samskipti við aðra hagsmunaaðila, svo sem lánardrottna, birgja og sveitarfélögin á svæðinu.

Í sumum ríkjum er gerð krafa um viðtækar upplýsingar um mannauð. Stefnumörkun um mannauð, svo sem áætlanir um þróun mannauðs eða eignarhald starfsmanna á hlutabréfum, geta veitt þátttakendum á markaðnum mikilvægar upplýsingar um samkeppnishæfni fyrirtækja.

7. **Stjórnun og stefnumörkun.**

Fyrirtæki eru hvött til að skýra frá því hvernig þau beita í raun gildandi reglum um stjórnun. Upplýsingar um tilhögun stjórnunar og stefnumörkunar fyrirtækis, einkum skiptingu valds milli hluthafa, stjórnenda og stjórnarmanna, eru mikilvægar til þess að unnt sé að meta stjórnarhætti fyrirtækisins.

- B) **Upplýsingar á að semja, endurskoða og birta samkvæmt góðum reikningsskilavenjum og skýringar gefnar á þeim þáttum sem snerta fjármál og öðrum þáttum að lokinni endurskoðun.**

Ef beitt er hæstu gæðastöðlum má búast við að það auki verulega möguleika fjárfesta til þess að fylgjast með frammistöðu fyrirtækisins með því að treysta áreiðanleika og samanburðarhæfni skýrslna og bæta innsýn í frammistöðu fyrirtækisins. Gæði upplýsinganna fara eftir þeim starfsreglum sem beitt er við söfnun þeirra og birtingu. Í reglunum er mælt með því að mótaðir séu staðlar í hæsta gæðaflokki sem njóta alþjóðlegrar viðurkenningar og auka möguleika á því að bera saman upplýsingar milli ríkja.

- C) **Árleg endurskoðun skal vera í höndum óháðs endurskoðanda til þess að veitt sé trygging utan frá fyrir því að ársreikningurinn hafi verið saminn og lagður fram með hlutlægum hætti.**

Í mörgum ríkjum hefur verið leitað leiða til þess að auka sjálfstæði endurskoðanda og ábyrgð þeirra gagnvart hluthöfum. Almenn er álitid að beiting endurskoðunarstaðla í hæsta gæðaflokki og siðareglum sé ein besta aðferðin til að auka sjálfstæði og styrkja stöðu stéttarinnar. Frekari ráðstafanir felast m.a. í því að styrkja endurskoðunarnefndir stjórna og auka ábyrgð stjórnar við val á endurskoðendum.

Aðrar tillögur hafa verið teknar til athugunar í aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar. Í sumum ríkjum hafa verið settar reglur um takmörkun á hundraðshluta þeirra tekna sem endurskoðanda er heimilt að fá frá tilteknum viðskiptavini umfram greiðslur fyrir endurskoðunina sjálfa. Í öðrum ríkjum er fyrirtækjum gert að upplýsa um greiðslur til endurskoðanda fyrir aðra vinnu en við endurskoðunina sjálfa. Auk þess kunna að vera settar skorður við því að tekjur endurskoðanda frá tilteknum viðskiptavini nemi meira en tilteknum hundraðshluta af heildartekjum hans. Dæmi um aðra tilhögun er gæðamat á endurskoðanda framkvæmt af öðrum endurskoðanda,

bann við því að endurskoðendur veiti aðra þjónustu en endurskoðunarþjónustu, skyldubundin skipti á endurskoðendum og að hluthafar tilnefndi endurskoðendur beint.

D) Boðleiðir til dreifingar upplýsinga skulu veita notendum sanngjarnt og hagkvæmt aðgengi að viðkomandi upplýsingum í tæka tíð.

Boðleiðir upplýsinga geta verið jafnmikilvægar og sjálft efni þeirra. Oft er mælt fyrir um upplýsingagjöf í lögum en skráning og aðgengi að upplýsingum getur kostað fyrirhöfn og fé. Skráning lögboðinna skýrslna hefur tekið miklum framförum í sumum ríkjum með tilkomu rafrænna skjalavistunar- og gagnakerfa. Netíð og önnur upplýsingatækni veitir einnig tækifæri til endurbóta í dreifingu upplýsinga.

V. Skyldur stjórnar

Stjórnskipan fyrirtækja skal tryggja fyrirhyggju í stjórnun hvers fyrirtækis, að stjórnin hafi virkt eftirlit með stjórnendum og ábyrgð stjórnar gagnvart fyrirtækinu og hluthöfum.

Uppbygging og starfshættir stjórna eru mismunandi bæði innan aðildarríkja Efnahags- og framfarastofnunarinnar og milli ríkjanna. Í sumum ríkjum er tveggja þrepa kerfi þar sem eftirlitshlutverkið er aðskilið frá stjórnunarhlutverkinu í tveim aðskildum stjórnunum. Í slíkum kerfum er gjarnan um að ræða „eftirlitsstjórn“ sem í sitja stjórnarmenn sem hafa ekki skyldum að gegna um framkvæmdir fyrirtækisins og „framkvæmdastjórn“ sem í sitja eingöngu framkvæmdastjórar. Í öðrum ríkjum er aðeins um að ræða eina stjórn sem í sitja bæði þeir sem hafa eftirlit með rekstri fyrirtækisins og þeir sem annast framkvæmdastjórn. Reglunum er ætlað að vera nægilega almenns eðlis til þess að þær geti átt við um hvers konar samsetningu stjórnar eða framkvæmdastjórnar fyrirtækja sem ætlað er að stýra fyrirtækinu og hafa eftirlit með stjórnun.

Auk þess að móta stefnu fyrirtækisins er meginverkefni stjórnar að fylgjast með störfum framkvæmdastjóra og sjá til þess að hluthafar fái viðunandi arð, svo og að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra og jafna mismunandi kröfur sem gerðar eru til fyrirtækisins. Til þess að stjórnir geti innt af hendi skyldur sínar með fullnægjandi hætti verða þær að vera nokkuð óháðar stjórnendum fyrirtækisins. Önnur mikilvæg skyldustörf stjórnar eru að stuðla að því að fyrirtækið fari að gildandi lögum, þ.m.t. lögum um skatta, samkeppni, vinnumál, umhverfismál, jafnrétti karla og kvenna, heilbrigðismál og öryggismál. Auk þess er ætlast til þess að stjórnir taki eðlilegt tillit til og líti með sanngirni til hagsmuna annarra hagsmunaaðila, þ.m.t. starfsmanna, lánardrottna, viðskiptavina, birgja og sveitarfélagsins þar sem fyrirtækin starfa. Í þessu sambandi skiptir máli að virtir séu umhverfis- og félagslegir staðlar.

A. Stjórnarmönnum ber að taka ákvarðanir að fengnum fyllstu upplýsingum, í góðri trú og með fullri gætni og varúð með hagsmuni fyrirtækisins og hluthafa fyrir augum.

Í sumum ríkjum er stjórninni skylt samkvæmt lögum að miða aðgerðir sínar við hagsmuni fyrirtækisins og taka tillit til hagsmuna hluthafa, starfsmanna og

almannaheilla. Þótt hagsmunir fyrirtækisins skipti meginmáli er nauðsynlegt að gæta þess að stjórnendur verði ekki of rótfastir.

- B. **Ef ákvarðanir stjórnar kunna að hafa mismunandi áhrif á mismunandi hluthafahópa ber henni að sýna öllum hluthöfum sanngirni.**
- C. **Stjórninni ber að tryggja að farið sé að gildandi lögum og hafa í huga hagsmuni hagsmunaaðila.**
- D. **Stjórninni ber að sinna tilteknum meginhlutverkum, þ.m.t.:**
 - 1. **Að endurskoða og veita leiðsögn um stefnumörkun fyrirtækisins, að sjá um helstu framkvæmdir, að móta stefnu varðandi áhættuþætti, að gera árlega fjárhagsáætlun og viðskiptaáætlun; að setja fyrirtækinu markmið um afkomu; að fylgjast með framkvæmd áætlana og frammistöðu fyrirtækisins; og að hafa yfirumsjón með helstu fjárfestingarútgjöldum, eignakaupum og eignasölu.**
 - 2. **Að velja helstu stjórnendur, ákveða kjör þeirra og fylgjast með starfi þeirra og þegar svo ber undir að segja þeim upp og hafa eftirlit með mannaskiptum.**
 - 3. **Að endurskoða laun helstu stjórnenda og stjórnarmanna og tryggja að tilnefningar til stjórnar eigi sér stað með formlegum og gagnsæjum hætti.**
 - 4. **Að fylgjast með og leysa hugsanlega hagsmunaárekstra stjórnenda, stjórnarmanna og hluthafa, þ.m.t. misnotkun á eigum fyrirtækisins og viðskipti skyldra aðila.**
 - 5. **Að tryggja ráðvendni í bókhaldi og fjárhagsskýrslum fyrirtækisins, þ.m.t. að tryggja óháða endurskoðun og að viðeigandi eftirlitskerfi séu virk, einkum hvað snertir áhættu, fjármálastjórn og löghlýðni.**
 - 6. **Að fylgjast með virkni stjórnunarháttanna, sem fyrirtækið býr við og gera þær breytingar sem nauðsynlegar eru.**
 - 7. **Að hafa eftirlit með upplýsingagjöf og samskiptum.**

Störf stjórnarmanna kunna að vera mismunandi samkvæmt ákvæðum hlutafélagalaga í hverju lögsagnarumdæmi og samkvæmt lögum félagsins. Ofangreind atriði eru hins vegar talin nauðsynleg við stjórnskipan fyrirtækja.

- E. **Stjórninni á að vera kleift að taka hlutlægar ákvarðanir um málefni fyrirtækisins, einkum óháð stjórnendum.**

Mismunandi uppbygging stjórnar og starfshættir í ýmsum ríkjum kalla á mismunandi sjónarmiðum um sjálfstæði stjórnarmanna. Sjálfstæði stjórnarinnar er háð því að nægilega margir stjórnarmenn séu ekki starfsmenn fyrirtækisins og ekki tengdir fyrirtækinu eða stjórnendum þess að verulegu

leyti um fjárhag, fjölskyldutengsl eða önnur tengsl. Þetta kemur þó ekki í veg fyrir að hluthafar sitji í stjórn.

Óháðir stjórnarmenn geta lagt verulega mikið af mörkum til ákvarðana stjórnarinnar. Þeim er kleift að leggja hlutlægt mat á frammistöðu stjórnar og stjórnenda. Auk þess geta þeir haft mikilvægu hlutverki að gegna á þeim sviðum þar sem skoðanir kunna að vera skiptar milli stjórnenda, fyrirtækisins og hluthafa, t.d. hvað snertir laun framkvæmdastjóra, val á eftirmönnum, breytingar á stjórnun fyrirtækisins, varnir gegn yfirtöku, meiri háttar eignakaup og framkvæmd endurskoðunar.

Sem leiðtogi stjórnar getur formaður hennar haft úrslitaáhrif við að tryggja virka stjórn fyrirtækisins og ber hann ábyrgð á virku starfi stjórnarinnar. Þar sem um er að ræða aðeins eina stjórnar- og framkvæmdanefnd er oft mælt með því að valdi sé skipt milli forstjóra og formanns stjórnar til þess að tryggja viðeigandi valdajafnvægi og auka ábyrgðarskyldu og stuðla að því að stjórninni sé kleift að taka sjálfstæðar ákvarðanir.

- 1. Stjórnir fyrirtækja ættu að fela nægilega mörgum stjórnarmönnum, sem ekki eru framkvæmdastjórar fyrirtækisins en eru hæfir til að taka sjálfstæðar ákvarðanir, tiltekin hlutverk þar sem möguleiki er á hagsmunaárekstrum. Dæmi um slík mikilvæg hlutverk eru gerð fjárhagsskýrslna, tilnefningar manna í stjórn og ákvörðun launa stjórnenda og stjórnarmanna.**

Gerð fjárhagsskýrslna, laun og tilnefningar eru hlutverk stjórnarinnar allrar en með því að fá óháðum stjórnarmönnum, sem koma ekki að daglegum rekstri, slíkt hlutverk er stuðlað að því að sannfæra þátttakendur á markaðnum um að hagsmuna þeirra sé gætt. Stjórnir geta einnig stofnað sérstakar nefndir til að fjalla um málefni þar sem hætta er á hagsmunaárekstrum. Nauðsynlegt kann að vera að skipa lágmarksfjölda nefndarmanna eða að skipa aðeins stjórnarmenn sem sinna starfa ekki við framkvæmdir í fyrirtækinu.

- 2. Stjórnarmönnum ber að verja nægum tíma til að sinna skyldustörfum sínum.**

Það er almenn skoðun að seta í of mörgum stjórnnum geti dregið úr afköstum stjórnarmanna. Félög kunna að kanna hvort seta í of mörgum stjórnnum trufla störf stjórnarmanna. Í sumum ríkjum er takmarkað í hve mörgum stjórnnum menn mega sitja. Slíkar takmarkanir kunna að skipta minna máli en að tryggja að stjórnarmenn séu trúverðugir og njóti trausts hluthafa.

Í því skyni að bæta störf stjórna og afköst stjórnarmanna hafa sum félög talið gagnlegt að viðhafa þjálfun og sjálfsmat að eigin ósk eftir því hvað hentar hverju fyrirtæki. Þetta gæti t.d. verið fólgið í því að stjórnarmenn afli sér viðeigandi færni eftir að þeir hafa verið tilnefndir í stjórn og fylgist síðan með setningu laga og reglugerða og breytingum á áhættu í viðskiptum.

F. Til þess að stjórnarmönnum sé unnt að sinna skyldum sínum skulu þeir fá aðgang að nákvæmum og viðeigandi upplýsingum í tæka tíð.

Stjórnarmenn þarfnast þess að fá viðeigandi upplýsingar í tæka tíð til þess að byggja ákvarðanir sínar á. Að jafnaði hafa stjórnarmenn, sem standa utan við daglegan rekstur, ekki jafnmikinn aðgang að helstu stjórnendum fyrirtækisins. Unnt er að auka framlag stjórnarmanna, sem ekki koma að daglegum rekstri í fyrirtækinu, með því að veita þeim aðgang að tilteknum stjórnendum í fyrirtækinu, t.d. ritara fyrirtækisins og innri endurskoðanda, svo og að veita þeim aðgang að sjálfstæðum ráðgjöfum utan fyrirtækisins á kostnað fyrirtækisins. Til þess að stjórnarmönnum reynist kleift að inna af hendi skyldur sínar verða þeir að sjá til þess að þeir fái nákvæmar og viðeigandi upplýsingar í tæka tíð.

Þýtt að tilstuðlan Landssamtaka lífeyrissjóða árið 2000.
OECD PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE