

BS ritgerð

Fjármál

Stjórnarhættir íslenskra fjármálaþyrirtækja

Kristín Guðmundsdóttir



HÁSKÓLI ÍSLANDS

Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands
Leiðbeinandi: Dr. Runólfur Smári Steinþórsson, prófessor
September 2010

Útdráttur

Í þessari ritgerð er leitast við að kanna stjórnarhætti íslenskra fjármálfyrirtækja í víðari merkingu þess orðs. Er þar átt við, auk banka og fjármálfyrirtækja, vátryggingafélög og lífeyrissjóði. Horft er til stjórnarhátta eins og þeir birtast almenningi og því er eingöngu notast við efni sem er öllum opið á heimasíðum fyrirtækjanna.

Íslensk fjármálfyrirtæki búa við strangari kröfur en flest önnur hlutafélög; þau lúta eftirliti Fjármálaeftirlitsins og lögum um fjármálfyrirtæki sem önnur félög gera ekki. Fjármálfyrirtæki eru enda tengd almannahagsmunum öðrum fremur; sé fjármálakerfið ónýtt er í raun búið að kippa fótunum undan efnahagslífinu.

Stjórnarhættir fyrirtækja er rit sem Samtök atvinnulífisins, Viðskiptaráð Íslands og Nasdaq OMX Iceland (Kauphöllin) gefa út en fyrirtæki skráð í Kauphöllinni hafa verið skyldug til að fylgja leiðbeiningum þess rits. Hinn 12. júní síðastliðinn, (2010), tóku gildi lög sem skylda fjármálfyrirtæki einnig að framfylgja leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja en viðfangsefni ritgerðar þessarar er að kanna alla ársreikninga fyrirtækjanna fyrir árið 2009 og efni á heimasíðum þeirra með hliðsjón af téðum leiðbeiningum.

Stjórnarhættir (e. corporate governance) fjalla um hvernig stjórn og stjórnendur fara með vald og ábyrgð. Efnahags- og framfarastofnun Evrópu, (OECD), og fleiri stofnanir sem við á Íslandi miðum okkur við, leggja nú aukna áherslu á gagnsæi og upplýsingagjöf til hluthafa og almennings. Ennfremur er meira lagt upp úr óháðum stjórnarfulltrúum og víðtækri þekkingu og reynslu við val þeirra. Nýjustu rannsóknir sýna, að aukin menntun stjórnarmanna skilar sér í bættum stjórnarháttum.

Niðurstöður könnunarinnar sýna, að aðeins 3 til 5 af 66 fjármálfyrirtækjum sem til skoðunar voru, koma vel út úr könnuninni. Til þess að fjármálfyrirtæki séu hafin yfir vafa um góða stjórnarhætti, þurfa þau ótvírætt að sýna fram á að svo sé.

Þar koma upplýsingar á heimasíðum að góðum notum.

Formáli

Ritgerð þessi er lokaverkefni í BS námi höfundar við Viðskiptadeild Háskóla Íslands og telst 12 ECTS einingar. Ritun og vinna við ritgerðarsmíðina stóð frá maí til september 2010.

Þegar lagt er af stað í verkefni sem þetta eru margir óvissuþættir og margar nýjar áskoranir verða á veginum. En þegar verkið er fullbúið situr eftir ánægja og þakklæti til þeirra fjölmörgu sem veittu stuðning og aðstoð.

Fyrst við ég þakka leiðbeinanda mínum Dr. Runólfí Smára Steinþórssyni fyrir ánægjulegt samstarf, góðar ábendingar og styrka og faglega leiðsögn, án hans hefði verkið ekki orðið til. Síðan vil ég þakka vinum mínum: Bjarna Stefáni Konráðssyni fyrir elju og þolinmæði við prófarkarlestur, og Þorbjörgu Árnadóttur sömuleiðis fyrir alla þá aðstoð sem hún veitti við ritgerðarsmíðina. Öll hin sem ekki eru talin hér upp en veittu stuðning og hvatningu hafið heila þökk.

September, 2010

Kristín Guðmundsdóttir

EFNIS YFIRLIT

1.	Inngangur	6
1.1	Málefnið og aðdragandi	6
1.2	Markmið, afmörkun og gagnsemi	7
1.3	Rannsóknarspurningin	8
1.4	Uppbygging og efnistök.....	9
2	Rannsóknaraðferðin	10
3	Stjórnarhættir fyrirtækja – fræðilegt sjónarhorn	13
3.1	Próun stjórnarháttá í sögulegu ljósi.....	13
3.2	Kenningar sem varða stjórnarhætti.....	18
3.3	Leikreglur og lagaram mi	24
3.4	Stjórnir fyrirtækja.....	29
3.5	Stjórnarhættir fyrirtækja	34
3.5.1	Meginhlutverk stjórna	35
3.5.2	Val og hæfi stjórnarmanna	37
3.5.3	Hlutverk og samskipti stjórnarmanna	38
3.5.4	Undirnefndir, staða þeirra og hlutverk.....	38
3.5.5	Upplýsingagjöf og gagnsæi	41
3.5.6	Siðareglur og samfélagsleg ábyrgð	42
3.6	Rannsóknir og framtíðarþróun	43
4	Könnun á stjórnarháttum fjármálfyrirtækja.....	45
4.1	NIÐURSTÖÐUR – fjármálfyrirtækin	45
4.2	Bankasýsla ríkisins	52
5	Umraður.....	53
5.1.1	Viðskiptabankar	53
5.1.2	Dótturfélög bankanna.....	56
5.1.3	Greiðslumiðlunarfyrtækin.....	57
5.1.4	Fjárfestingarbankar.....	57
5.1.5	Lífeyrissjóðir.....	58
5.1.6	Tryggingafélög.....	60
5.2	Bankasýlan og aðkoma ríkisins.....	60
6	Lokaorð – hvert skal stefna?	61

Heimildaskrá.....	63
Viðaukar	66
Viðauki 1 Listi yfir fjármálafyrirtæki	66
Viðauki 2 Helstu lög fyrir fjármálafyrirtæki.....	68
Viðauki 3 Niðurstöður	69
Myndaskrá.....	76
Mynd 3-1 Fjármálafyrirtæki – samspli við samfélagið. HeimiLd: SFF, Ársskýrsla 2009. 24.....	76
Mynd 3-2: Stjórn og virðisskópun. Heimild: Carver og Oliver. 2003. 34	76
Mynd 4-1: Stjórnir banka, fjöldi fulltrúa 45	76
Mynd 4-2: Stjórnir lifeyrissjóða, fjöldi fulltrúa 46	76
Mynd 4-3: Bankar, hlutfall kvenna í stjórn. 47.....	76

1. INNGANGUR

Áður en lestar er hafinn á verkefni sem þessu er rétt að velta fyrir sér því umhverfi sem það er sprottið úr. Vinnan við verkefnið stóð frá maí til september 2010 en í apríl birtist Rannsóknarskýrsla Alþingis sem líklegt verður að telja að marki þáttaskil. Fréttir af fjármálfyrirtækjum hafa verið fyrirferðarmiklar frá haustdögum 2008 þegar fjármálahrunið varð á Íslandi; kastljósið hefur í kjölfarið beinst að stjórnarháttum af miklum þunga – þetta varð hvatinn að rannsókninni. Hins vegar er allt á fleygiferð, nýjar upplýsingar streyma stöðugt fram og þess vegna er mikilvægt að hafa í huga hvenær verkefni þetta er unnið.

1.1 MÁLEFNIÐ OG AÐDRAGANDI

Bankar og fjármálastofnanir hafa verið til ítarlegrar umfjöllunar á undanförnum misserum vegna falls stærstu bankanna á Íslandi og fjármálakreppunnar sem sett hefur mark sitt á stóru fjármálamíöstöðvarnar í heiminum, einkum í New York og London. Hvernig gat það gerst að stærstu bankar heims félle? Við nánari skoðun á falli Lehman Brothers og fleiri banka, komu í ljós alvarlegar brotalamir í fjármálastarfsemi þessara banka; glæpsamlegt athæfi, áhættusækni og vanræksla æðstu stjórnenda olli því meðal annars hvernig fór. Enn sér ekki fyrir endann á hruni fjármálakerfisins og bankar eru enn að falla víða um heim. Hér á Íslandi var fimmti bankinn, Byr, yfirtekinn af Fjármálaeftirlitinu í apríl síðastliðnum og sérstakur saksóknari ríkisins hefur hrundið af stað málsókn á hendur nokkrum af stjórnendum bankans, rétt eins og raunin varð með stjórnendur hinna föllnu bankanna. En hvernig er hægt að koma í veg fyrir að svona alvarlegir stjórnarbrestir verði í fjármálastofnunum?

Eftirlitsstofnanir og fræðimenn hafa unnið hördum höndum að því að rannsaka orsakir fjármálahunsins og koma með tillögur til úrbóta á regluverki og stjórnarháttum fyrirtækja. Það er athyglisvert að nefnd á vegum OECD, svokölluð Steering Group, komst að því að engin sérstök ástæða væri til þess að endurskoða meginreglur OECD (e. OECD principles) frá árinu 2007 um stjórnarhætti fyrirtækja. Hins vegar sá nefndin ríka ástæðu til þess að hvetja fyrirtæki til að framfylgja reglunum (OECD, 2010).

Hér lendis stendur yfir mikið endurreisnarstarf á flestum sviðum þjóðlífssins í kjölfar hins mikla áfalls sem þjóðin varð fyrir vegna hruns fjármálakerfisins. Rannsókn þessi beinist að því að kanna hvar íslensk fjármálaþyrtæki eru stödd á þeiri vegferð að bæta stjórnarhætti sína. Kynntar verða helstu kenningar um góða stjórnarhætti og leitast við að kanna nýjustu rannsóknir og áherslur í endurbótum á regluverki sem miðar að því að auka öryggi almennings og almennra hluthafa gagnvart fyrirtækjum sem snerta almannahagsmuni.

Hugtakið stjórnarhættir (e. corporate governance) er skilgreint á ýmsan hátt en einna einfaldast er að segja að það sé það hlutverk sem stjórnarmönnum fyrirtækis er ætlað að skila (Carver og Oliver, 2002, bls. xix). Ennfremur lýsa stjórnarhættir því valdakerfi sem byggist á þríhliða sambandi eigenda, stjórnar og framkvæmdastjórnar fyrirtækis. Þannig er stjórn fyrst og fremst rödd hluthafa en frá þeim hefur hún umboð sitt. Stefnumótun og umboðsveiting til framkvæmdastjórnar þarf því að fela í sér viðeigandi og sanngjarna valddreifingu, þannig að jafnvægi og hæfilegt aðhald sé til staðar í skipulagsheildinni (Carver, 2002). Í áðurnefndu leiðbeiningarriti um Stjórnarhætti fyrirtækja (2009) er hugtakið útskýrt þannig: „Þar sem stjórnarhættir taka að mestu mið af aðstæðum, hefðum og venjum í viðkomandi ríki, hefur engin alþjóðlega viðurkennd skilgreining á hugtakinu verið sett fram. Hugtakið hefur því verið notað sem samheiti yfir grundvallarþætti í stjórnarháttum. Hér á landi hefur verið notast við þá skilgreiningu að stjórnarhættir fyrirtækja lúti þríhliða sambandi milli hluthafa, stjórnar og framkvæmdastjórnar. Í víðari skilningi nær hugtakið einnig til sambands fyrirtækis og þeirra aðila sem starfsemi þess hefur áhrif á, s.s. starfsmenn, lánadrottna og samfélagið.“

1.2 MARKMIÐ, AFMÖRKUN OG GAGNSEMI

Markmið ritgerðarinnar er að gefa góða mynd af samsetningu stjórnna íslenskra fjármálaþyrtækja og starfsháttum þeirra í dag. Ætlunin er að vekja athygli á hlutverki, mikilvægi og ábyrgð stjórnna fyrirtækja en einnig að horfa til framtíðar, vekja spurningar og áhuga á að skilja betur verkaskiptingu meðal aðstu stjórnenda fyrirtækja og skyldur þeirra. Skilgreint verður hvað átt er við með góðum stjórnarháttum og rýnt í upplýsingar sem eru aðgengilegar almenningi til þess að greina hvernig fjármálaþyrtækin standa sig í að birta og framfylgja leiðbeiningum um góða stjórnarhætti.

Rannsóknin afmarkast af árinu 2009 en nýjar leiðbeiningar um stjórnarhætti voru gefnar út í júní það ár sem fyrr segir. Ætlunin er að meta hversu vel fyrirtækin tileinka sér þessar leiðbeiningar. Margt af því sem þar er talið upp, er þeim einnig skyldt að framkvæma samkvæmt lögum sem gilda um starfsemi fjármálfyrirtækja, svo sem um boðun aðalfunda, innra eftirlit og áhættustjórnun, sem og hlutverkaskipan stjórnarformanns og framkvæmdastjóra.

Sem leiðarljós um góða stjórnarhætti eru hafðar til hliðsjónar ofangreindar leiðbeiningar sem Viðskiptaráð Íslands (hér eftir nefnd VÍ), Samtök atvinnulífsins (hér eftir nefnd SA) og Nasdaq OMX Iceland, (hér eftir nefnt Kauphöllin), gefa út og nefnist **Stjórnarhættir fyrirtækja**. Við samningu leiðbeininganna var horft til sambærilega leiðbeininga sem fylgt er í öðrum löndum, sem og forskriftar framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins og OECD (Stjórnarhættir fyrirtækja, 2009, bls 8). Árið 2009 var fyrirtækjum sem eru skráð í Kauphöllinni gert skyldt að fylgja þessum leiðbeiningum en í þeim er að finna þunga áherslu á að fyrirtæki eða starfseiningar sem hafa ríka skírskotun til almannahagsmuna, fylgi þeim einnig. Meðan á ritun þessa verks stóð, lá fyrir Alþingi frumvarp til laga um fjármálfyrirtæki sem samþykkt var hinn 12. júní 2010. Lögin gera fjármálfyrirtækjum skyldt að fylgja þessum leiðbeiningum. Það er því forvitnilegt að vita hvernig fyrirtækin eru búin undir þær breytingar sem verða við lagasetninguna.

1.3 RANNSÓKNARSPURNINGIN

Við mótn á rannsóknarspurningunni var sérstaklega horft til breytinganna sem voru gerðar á leiðbeiningum um Stjórnarhætti fyrirtækja í 3.útgáfu sem kom út í júní 2009. Mælikvarðar á stjórnarhætti voru þannig sprottnir úr þeim og meginþuringin sem leitað er svara við er:

Hvernig eru starfshættir stjórna fjármálfyrirtækja með hliðsjón af leiðbeiningum um Stjórnarhætti fyrirtækja?

Nýjustu áherslur um endurbætur og hertar reglur gagnvart fyrirtækjum og stjórnarháttum þeirra eru ræddar og gaumgæfðar frá ýmsum hliðum og í kjölfarið varpað fram sem undirspurningu hvort og hvernig sé hægt að mæla frammistöðu stjórna og meta fyrirtæki með hliðsjón af góðum stjórnarháttum?

1.4 UPPBYGGING OG EFNISTÖK

Í öðrum kafla er farið yfir aðferðafræði og afmörkun rannsóknarinnar og þá takmörkun sem hún felur í sér.

Í þriðja kafla er fjallað um uppbyggingu fyrirtækja sem starfa eftir hlutafélagalagaformi og leikreglur og lagarammi fjármálfyrirtækja er skýrður. Rætt er um fræðikenningar sem snerta stjórnir, þróun stjórnarháttar er rakin í stuttu máli og athyglisverðar rannsóknir á starfsháttum stjórna kynntar. Ætlunin með þessum kafla er að setja efnið í fræðilegt samhengi og víkka umræðuna til að skýra betur þann jarðveg sem rannsóknin er sprottin úr.

Fjórði kafli fjallar á hlutlægan hátt um niðurstöður og viðbótarupplýsingar úr rannsókninni. Leitast er við að skýra frá niðurstöðum í máli og myndum með samanburði milli fyrirtækjanna.

Fimmti kafli fer í umræður um niðurstöðurnar í könnunninn, lagt er mat á stöðu stjórnarháttar innan fjármálfyrirtækjanna og framtíðarhorfur. Sjötti kafli hefur að geyma lokaorð.

Aftast fylgja viðaukar, töflur og myndaskrá.

Það er von höfundar að ritsmíð þessi reynist gagnlegt innlegg í umræðuna um bætta stjórnarhætti og sé bæði skýr og auðlesin öllum þeim sem áhuga hafa á valdakerfi fyrirtækja og íslenskum fjármálfyrirtækjum.

2 RANNSÓKNARAÐFERÐIN

Rannsóknin tekur til íslenskra fjármálfyrirtækja í víðum skilningi en það eru öll fyrirtæki sem falla undir eftirfarandi skilgreiningu:

Samkvæmt lögum um fjármálfyrirtæki eru fjármálfyrirtæki fyrirtæki sem fengið geta starfsleyfi sem viðskiptabanki, sparisjóður, lánafyrirtæki (fjárfestingarbanki), rafeyrisfyrirtæki, verðbréfafyrirtæki, verðbréfamiðlun og rekstrarfélag verðbréfasjóða.

Fjármálfyrirtæki í viðari merkingu eru hins vegar fyrirtæki þar sem starfsemin með einum eða öðrum hætti er bundin þáttöku á fjármálamarkaði. Auk framangreindra fyrirtækja falla hér m.a. undir vátryggingafélög og lifeyrissjóðir sem eru jafnan stórir þátttakendur á fjármálamörkuðum.

Innan véganda Samtaka fjármálfyrirtækja (SFF) eru fyrirtæki sem hlotið hafa starfsleyfi fjármálaeftirlitsins skv. lögum um fjármálfyrirtæki og lögum um vátryggingastarfsemi. Lifeyrissjóðir hafa sjálfstæð heildarsamtök á sínum snærum, Landssamtök lifeyrissjóða.

(Samtök fjármálfyrirtækja, 2010)

Fyrirtækin sem um ræðir eru sextíu og sex talsins. Sum þeirra eru reyndar aflögð, svo sem Avant og Askar Capital, og önnur eru rekin af öðrum fyrirtækjum sem hafa yfirtekið þau; þetta á meðal annars við um nokkra lifeyrissjóði. Stjórnarhættir allra fyrirtækjanna eru kannaðir og því ekki um neitt úrtak að ræða þar sem allt þýðið er til skoðunar. Listi yfir fyrirtækin sem um ræðir, er í viðauka 1. Að auki er fjallað lítillega um Bankasýslu ríkisins og eignaumsýslufélög bankanna sem fara með stjórnun þeirra félaga sem þau hafa yfirtekið vegna fjárhagsendurskipulagninga.

Rannsóknin fór þannig fram að heimasíður fjármálfyrirtækjanna voru skoðaðar, sérstaklega þar sem fjallað var um innra skipulag en það er oftast í kafla sem heitir „um okkur (félagið)“. Ársreikningar allra fyrirtækjanna fyrir árið 2009 voru rýndir, það er þar sem þá var að finna á heimasíðum. Auk þess voru ársskýrslur lesnar og rýndar en þær eru með ítarlegra lesefni en ársreikningurinn hefur að geyma. Þau atriði sem sérstaklega var rýnt í í ársreikningunum, voru sem hér segir:

1. Hversu margir eru í stjórn?
2. Hvert er hlutfall kvenna í stjórn?
3. Eru óháðir aðilar í stjórn eða í meirihluta?
4. Er þóknun til stjórnar, stjórnenda og endurskoðenda gefin upp sundurliðuð og skýrð?
5. Bakgrunnur stjórnarmanna, menntun, starfsferill, önnur trúnaðarstörf.
6. Hagsmunatengsl, kaupréttarsamningar, eignarhlutir í félaginu eða tengdum félögum. Hversu lengi í stjórn?
7. Innra eftirlit og áhættustýring.
8. Starfsreglur stjórnar; er eigendastefna?
9. Árangursmat, frammistöðumat stjórnar, undirnefnda og framkvæmdastjóra.
10. Eru skriflegar siðareglur?
11. Er að finna stjórnarháttaryfirlýsingu í ársreikningi eða á vef félags?

Ofangreind atriði fá mikið vægi í nýjum leiðbeiningum um stjórnarhætti og þar er mikil áhersla á gagnsæi og upplýsingagjöf til hluthafa og hagsmunaðila. Kröfur eru um óhæði stjórnarmanna og í því sambandi skal skýra frá bakgrunni þeirra sem eru í stjórn og stjórnarkjöri hverju sinni. Öll samskipti milli stjórnar, hluthafa og framkvæmdastjóra eru skilgreind betur í nýju leiðbeiningunum. Siðareglur og samfélagsleg ábyrgð skal skýrð, þar sem sýnt hefur verið fram á að sú stefnumörkun getur haft mikil áhrif á langtímaárangur og orðspor. Einnig er innra eftirlit og áhættustýring hert en óháð endurskoðun er skylda samkvæmt lögum og reikningsskilareglum fyrir fjármálfyrirtæki.

Þessi rannsóknaraðferð kallast könnunaraðferð (e. exploratory method) og er algengust þegar ætlunin er að kanna staðreyndir en tilgangurinn er ekki að setja fram nýjar tilgátur eða að sanna eitthvað. Einnig má segja að aðferðin sem beitt er sé upplýsandi (e. reporting) því settar eru fram ákveðnar spurningar áður en gögnin eru rýnd og svörin við þeim flokkuð. Með þessari aðferð er verið að rýna fyrilliggjandi gögn og setja í nýtt, samanburðarhæft samhengi. Aðferðin er afar algeng þegar notuð eru gögn frá öðrum aðila sem þegar hefur verið safnað (e. secondary data). (Blumberg, Cooper, Schindler. 2008, bls. 329). Töflugögnin sem verða til úr þessu eru aftast í viðauka 3.

Ástæðan fyrir því að fjármálafyrirtækin urðu fyrir valinu er hversu mikla umfjöllun og gagnrýni þau hafa fengið eftir fjármálahrunið. Ennfremur sú staðreynd að bankarnir voru skráðir í Kauphöllinni og bar því að framfylgja leiðbeiningum um Stjórnarhætti fyrirtækja. Síðan má nefna áhuga á valdakerfi fyrirtækja – hvernig er ábyrgð og valdi skipt skipulega á milli hluthafa, stjórnenda og stjórnar – hver ber mesta ábyrgð?

Til þess að gera örlitla grein fyrir starfsemi fyrirtækjanna sem um ræðir, er vert að skoða stærð þeirra. Viðskiptabankarnir þrír: Arionbanki, Íslandsbanki og Landsbankinn eru langstærstir en starfsmannafjöldi hjá þeim var að meðaltali árið 2009: 1096, 842 og 1161 í sömu röð. Lífeyrissjóðirnir eru hins vegar með mun færri starfsmenn; 10 stærstu lífeyrissjóðirnir hafa frá 10 til 40 starfsmenn á sínum snærum að meðaltali árið 2009.

Tryggingafélögin eru með útibú vítt og breitt um landið en hjá Sjóvá, VÍS og TM má áætla að starfi 120 - 220 manns en ekki lágu fyrir nákvæmar upplýsingar um starfsmannafjölda. Önnur fjármálafyrirtæki eru minni í sniðum, eða með minna en 100 starfsmenn.

Í næsta kafla verður kafað í það umhverfi sem fjármálafyrirtæki starfa í hvaða reglur og lög gilda um starfsemina, sögulega þróun og kennningar. Síðast en ekki síst verður fjallað um stjórnarhætti og hvernig þeir hafa þróast.

3 STJÓRNARHÆTTIR FYRIRTÆKJA – FRÆÐILEGT SJÓNARHORN

Hér er ætlunin að kynna hvernig stjórnarhættir fyrirtækja hafa þróast fram til dagsins í dag. Sífelldar breytingar í efnahagslegu umhverfi kalla á nýja nálgun í stjórnun og reglur og lög þurfa að taka mið af breytingunum - þannig er þörf á stöðugri aðlögun. Samfélagið sem við lifum í hefur í tímans rás orðið æ flóknara, tækniframfarir og hraði eykst, viðskipti heimsálfa á milli aukast og svo má áfram telja. Þar með eykst þörf á eftirliti og reglum sem þykja gjarnan flækjast fyrir í góðæri en andstætt sjónarmið ríkir í kreppu.

Í eftirfarandi undirköflum verður tæpt á þróun stjórnarháttar og litið til kenninga sem tengjast þeim. Skyggnst verður í lög og reglur um fjármálfyrirtæki og opinbert eftirlit sem þau lúta. Síðasti kaflinn er helgaður stjórnarháttum fyrirtækja í ítarlegri umfjöllun.

3.1 PRÓUN STJÓRNARHÁTTA Í SÖGULEGU LJÓSI

Tímarnir sem við upplifum eftir fjármálahrunið eru um margt sérstakir en það er einmitt það sem gerir það áhugavert að rannsaka stjórnarhætti fjármálfyrirtækja. Hvar eru fyrirtækin stödd á vegferð sinni til betri stjórnarháttar? Samanburður á milli fjármálfyrirtækjanna gefur einnig til kynna hvort eitthvað sé að breytast í stjórnarháttum þeirra því fyrirtæki eru misfljót að tileinka sér breytingar. Ef við rekjam atburði og atriði sem hafa gerst hér lendis síðustu misserin og beinist að bættum stjórnarháttum, má nefna:

- Í júní 2009 kom út 3. útgáfa af Stjórnarháttum fyrirtækja sem herti á „kröfum um óhæði stjórnarmanna, samskiptum og markmiðssetningu, hlutverki stjórnarformanns, innra eftirliti og áhættustýringu, starfskjarastefnu, auk þess sem lögð er áhersla á ítarlegri birtingu upplýsinga. Einnig er nú fjallað um siðareglur og samfélagslega ábyrgð fyrirtækja (e. corporate social responsibility)“ (Stjórnarhættir fyrirtækja. 2009).
- Ráðstefnan „Virkjum karla og konur – fjölbreytni í forystu“, sem FKA (Félag kvenna í atvinnurekstri), VÍ, SA og fleiri stóðu fyrir 10. febrúar 2010. Meginniðurstaða þeirrar ráðstefnu var ályktun um að hvetja skuli fyrirtæki til að fjölga konum í stjórnum fyrirtækja þannig að kynjahlutfall verði komið í 40/60 hið

minnsta árið 2013. Rök voru leidd að því að aukin fjölbreytni í stjórnunum og það að hafa fulltrúa af báðum kynjum bæti stjórnir og stjórnun fyrirtækja (Félag kvenna í atvinnurekstri, 2010. Í framhaldi af því má geta þess að í mars síðastliðnum voru samþykkt lög nr. 13/2010 sem varða breytingar á lögum um hlutafélög og einkahlutafélög og öðluðust þau lög gildi hinn 1. september 2010. Þar segir í 2. grein:

... Í stjórnunum opinberra hlutafélaga og hlutafélaga þar sem starfa fleiri en 50 starfsmenn að jafnaði á ársgrundvelli skal hvort kyn eiga fulltrúa í stjórn þegar stjórn er skipuð þremur mönnum og þegar stjórnarmenn eru fleiri en þrír í slikum félögum skal tryggt að hlutfall hvors kyns sé ekki lægra en 40%.

- Útgáfa Rannsóknarskýrslunnar í apríl 2010 og sú afhjúpun á stjórnun fjármálfyrirtækjanna sem hún ber með sér. Tengsl stjórnmálflokka við atvinnulífið og einstök fyrirtæki og vitnisburður leikmanna í þeirri atburðarás sem átti sér stað fyrir hrún bankanna. Skýrslan er öllum aðgengileg á vef Alþingis; sjá <http://rna.althingi.is/>.
- Umfjöllun háskólasamfélagsins um Rannsóknarskýrsluna, fundir SFF og LL um skýrsluna og þær ályktanir og ákvarðanir sem teknar hafa verið um úrbætur í stjórnarháttum í kjölfarið.
- Ráðstefna VÍ í maí 2010 um bætta stjórnarhætti, stofnun Rannsóknarmiðstöðvar um stjórnarhætti og verkefni hennar kynnt, auk umfjöllunar um hvað sagan hefur kennt okkur og hvað má betur fara.
- Ný lög frá Alþingi nr. 75/2010 um breytingar á lögum nr. 161/2002 tóku gildi í júní 2010. Megininntak þeirra laga eru hertar reglur um upplýsingagjöf, auknar heimildir Fjármálaeftirlitsins til að beita refsiaðgerðum, kröfur um innri endurskoðun og auknar kröfur um greiningu á eignum og láanasafni fjármálastofnana. Þar að auki er sagt svo um stjórnarhætti:

Fjármálfyrirtækjum ber að fylgja viðurkenndum leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja. Í því skyni skulu þau m.a. birta árlega yfirlýsingum um stjórnarhætti fyrirtækisins í sérstökum kafla í ársreikningi eða ársskýrslu og gera grein fyrir

stjórnarháttum sínum á vefsíðu fyrirtækisins og birta þar yfirlýsingum um stjórnarhætti sína.”

En víkjum nú að því alþjóðlega fjármálaumhverfi sem við búum við. Flestallar framfarir tengdar góðum stjórnarháttum, tengjast einhvers konar áföllum í efnahagslífinu og hvatann að aukinni umfjöllun fræðimanna á stjórnarháttum má gjarnan rekja til brotalama í fyrirtækjarekstri. Í því sambandi má nefna þróun sem hófst á níunda áratugnum en árið 1988 var stofnsett löggregluembætti í Bretlandi sem kallast „Serious Fraud Office“. Embætti þetta á um þessar mundir í samstarfi við sambærilegt embætti hérlendis. Hér er átt við embætti Sérstaks saksóknara en hlutverk þess er að rannsaka hvort um refsiverða háttsemi fyrirtækja, lögaðila eða einstaklinga hafi verið að ræða sem leiddi til falls bankanna (Sérstakur saksóknari, 2010).

Árið 1992 var skýrsla svonefndrar Cadbury-nefndar birt en nefndin var stofnuð í Bretlandi í lok níunda áratugarins í kjölfar viðskiptahneykslismála sem meðal annars leiddu til gjaldþrots banka. Endurbæturnar sem nefndin lagði til vörðuðu til að mynda aukið vald endurskoðenda og skipan óháðra stjórnarmanna í stjórnir. Ákvæðin sem hún lagði til voru til mikilla bóta en kjarkleysi við innleiðingu þeirra þótti veikja möguleikana á að bæta stjórnarhætti fyrirtækja (Boyd, 1996).

Noregur, Finnland og Svíþjóð glímdu við fjármálakreppu á árunum 1987-1994 en þar félle bankar og ríkisstjórnir þessara landa þurftu að koma fjármálakerfinu til bjargar með endurfjármögnun. Aðalástæða fallsins var talin vera aukið frelsi á bankamarkaði, slakara regluverk og slakara eftirlit með lántakendum sem leiddi til ógætilegrar lánastarfsemi sem síðan olli stórkostlegum útláнатöpum. Árið 1997 varð fjármálahrun í Austur-Asíulöndum þegar hlutabréfamarkaðir þar félle eftir fall gjaldmiðlanna. Enn og aftur var eftirliti ábótavant og útlánatöp ollu því að bankar félle (Mishkin og Eakins, 2006).

Á árunum 2000–2002 urðu mörg hneykslismál sem endurspegluðu slæma stjórnarhætti og siðferðisbresti. Bandaríkska fjarskiptafyrirtækið WorldCom ofmat hagnað sinn um að minnsta kosti 3,8 milljarða bandaríkjadalra með því að telja kostnað ranglega sem fjárfestingar í fjárhagsuppgjöri sínu. Þegar hið rétta kom í ljós reyndist gjaldþrot fyrirtækisins það stærsta í sögu Bandaríkjanna; það næst stærsta var gjaldþrot Enron árið

2002. Enron-hneykslið leiddi í ljós svik í framsetningu fjárhagsupplýsinga þar sem skuldum var leynt og tekjur voru ofmetnar. Í kjölfar þessara mála og fleiri hliðstæðra var ráðist í enn meiri rannsóknir og endurbætur á stjórnarháttum sem leiddu m.a. af sér Sarbanes-Oxley lagabæturnar (Bodie, Kane og Marcus, 2009).

Stjórnunarfræði er ung fræðigrein og umfjöllun um stjórnarhætti fyrirtækja varð ekki umfangsmikil fyrr en í lok síðustu aldar en virðist í mikilli þróun um þessar mundir. Því er ekki um auðugan garð að gresja þegar kemur að því að leita fanga í fræðiefni um stjórnarhætti í samanburði við önnur stjórnunarfræði, svo sem fjármál, stefnumótun, markaðsfræði eða mannaúðsstjórnun.

ENN erum við að glíma við siðferðisbresti í stjórnun fyrirtækja þar sem græðgi og spilling ná yfirlöndinni í hegðun stjórnenda og skammtímagrði og þróngir hagsmunir fárra aðila eru hafðir að leiðarljósi. Sarbanes-Oxley, eða SOX-lögin, voru sett árið 2002 til þess að tryggja hagsmuni hluthafa og almennta fjárfesta og auka tiltrú almennings á hlutabréfamörkuðum. „Lögin sem eru í ellefu köflum fjalla um allt frá aukinni ábyrgð endurskoðunarnefnda skráðra félaga til harðari viðurlaga fyrir svokallaða hvítflibbaglæpi eins og verðbréfasvindl. Lögin gera ráð fyrir að bandaríska verðbréfaeftirlitið, Securities and Exchange Commission (skammstöfun: SEC) gefi út reglur til þess að fylgja eftir ýmsum ákvæðum laganna“ (PWC, 2010). Lögin kveða á um aukna upplýsingagjöf til almennings og meiri upplýsingar um rekstur, m.a. þóknanir til æðstu stjórnenda fyrirtækja og áritun þeirra á ársreikninga. Lögin hafa áhrif á alla helstu fjármálamarkaði heims (Deakin og Konzelmann, 2004). ENN má búast við hertum reglum og löggjöf sem miðar að því að tryggja hagsmuni viðskiptavina og þjóðhagslega hagsmuni í heild.

Næsti stóri skellur varð 2008 þegar Lehman Brothers, stærsti banki Bandaríkjanna, féll ásamt fleiri alþjóðlegum bönkum þar í landi, í Bretlandi og víðar. Reglur og lög hafa víðast hvar verið hert og endurbætt; í Bretlandi komu fram tillögur í svonefndri Walker-skýrslu sem kom út í nóvember 2009. Þar er lögð áhersla á virkni stjórnar, frammistöðum, hlutverk stofnanafjárfesta sem hluthafa og samskipti þeirra við félögin sem þeir fjárfesta í, eftirlit með áhættu og starfskjör stjórnenda. Stofnanafjárfestar eru lífeyrissjódir og aðrir þeir sem taka að sér ávöxtun á fjármunum fyrir aðra. Evrópunefndin, Steering Group, sem vikið er betur að síðar, er nokkuð sambærileg og

leggur mikla áherslu á starfskjör stjórnenda og áhættutöku þeirra. Nefndin vill tryggja að langtímahagsmunir fyrirtækjanna séu hafðir að leiðarljósi þegar samið er um þóknun til stjórnenda.

Í Bandaríkunum er lögð áhersla á að tryggja réttindi hluthafa og að gera þá áhrifameiri þegar kemur að vali og tilnefningu á stjórnarmönnum. G20 ríkin hafa sent frá sér nefndarálit sem sömuleiðis leitast við að tryggja óháð og gagnsætt ferli í starfskjörum stjórnenda. Ennfremur leggja ríkin fram tillögur sem ætlað er að tryggja betri áhættustjórnun og stjórnarhætti með ótvíraðri ábyrgð stjórnenda og stjórnar í því ferli.

Í stuttri samantekt á þessum breytingum má segja að leiðarljós þeirra sé þetta: „Óhæði stjórnarmanna, gagnsæi og aukin upplýsingagjöf í samskiptum við hagsmunaaðila og markmiðssetning. Ennfremur skýr aðskilnaður á hlutverki stjórnarformanns og framkvæmdastjóra. Þar að auki er innra eftirlit og áhættustjórnun stórbætt með lagasetningu. Starfskjör stjórnenda færð í hendur starfskjaranefnda eða fyrir opnum tjöldum og þau skýrð gagnvart hluthöfum. Síðast en ekki síst er gerð krafa um almenna stefnumörkun fyrirtækja varðandi siðareglur og samfélagslega ábyrgð“ (Viðskiptaráð Íslands, 2010).

Sú vakning sem hefur orðið vegna brestanna í starfsemi fyrirtækja á fjármálamarkaði, leiðir hugann að þeirri óefnislegu eign sem felst í trausti og orðspori. Fjárfesting í góðu orðspori og trausti í samféluginu á sér stað með viðræðum og samskiptum við hagsmunaaðila. Þar vega góðir stjórnarhættir mjög þungt og gagnsæi og upplýsingastreymi til hagsmunaaðila eru þar lykilatriði. Siðferði og félagsleg ábyrgð verður því ekki léttvæg fundin. Það aetti að vera orðið ljóst að trausti er hægt að glata á einu augabragði en að endurvinna það getur tekið mörg ár en hvers virði er það í krónum og aurum?

Hér verður ekki fjölyrt um fall íslenska bankakerfisins í byrjun október 2008 og það brostna traust sem almenningur hefur til þess. Það er efni í heilar ritsmíðar og er ekki ætlunin hér, heldur skal horft til framtíðar og þess endurreisnarstarfs sem staðið hefur yfir frá hrúninu.

En byrjum á að skoða hvaða fræðikenningar snerta stjórnun fyrirtækja beint.

3.2 KENNINGAR SEM VARÐA STJÓRNARHÆTTI

Til eru ýmsar kenningar sem fjalla um hlutverk æðstu stjórnenda fyrirtækja og skal hér fyrsta telja **hluthafakenningu** Miltons Friedman sem hann setti fyrst fram árið 1962. Meginintak þeirrar kenningar er að hámarka hagnað hluthafa og að það sé í raun eina samfélagslega hlutverk hvers fyrirtækis. Pannig séð er það áltið beinlínis rangt gagnvart hluthöfum að leggja hluta af rekstrarfé til samfélagsins (Harpa Dís Jónsdóttir og Runólfur Smári Steinþórsson, 2010, bls 60).

Það eru líka uppi sjónarmið sem eru algerlega ósammála þessari kenningu gagnvart fjármálastofnunum og því til stuðnings skal bent á rök Salvarar Norðdal (2010) í erindi sem hún flutti á fundi SFF hinn 20. maí síðastliðinn, sem nefnist „Horft til framtíðar – starfshættir fjármálaufyrirtækja.“ Þar segir hún að einkavæðing ríkisbankanna hafi verið rökstudd með kenningu Friedmans um að einstaklingar séu ábyrgari fyrir sínum eigin fjármunum en fjármunum annarra og fari betur með eigið fé en annarra. Einkaframtakið þvingi fólk til að vera ábyrgt fyrir eigin gjörðum og leiðir þannig til ábyrgðar – fólk meti áhættu raunsætt. Salvör er sammála þessu en EINUNGIS ef um eigin peninga er að ræða. Þarna telur hún að verði til ákveðin þversögn því ábyrgðin var engu að síður takmörkuð því eignaraðild einstakra stjórnenda var aðeins litill hluti af heildinni og auk þess var kaupaukakerfi þeirra þannig háttáð, að það beinlínis hvatti þá til þess að taka aukna áhættu með skammtímagróða í huga. Þegar litið er til samfélagslegrar ábyrgðar í anda Friedmans, að hámarka hagnað fyrir eigendur sína, er að hluta til komin uppskriftin að fjárlæfrunum sem áttu sér stað í bönkunum. (Samtök fjármálaufyrirtækja, 2010)

Þessu til stuðnings má líka benda á kenningar sem birtast í upphafi aldarinnar, sem telja að það þrónga sjónarmið að hafa aðeins hagsmuni hluthafa að leiðarljósi, eigi ekki lengur við í því flókna umhverfi sem við búum í. Þar má benda á alþjóðavæðingu, umhverfisvernd og mikilvæga sérfræðipekkingu mannaúðs innan fyrirtækja. Að þessu sögðu er meiri skynsemi talin felast í **hagsmunaaðilakenningunni** sem tekur tillit til allra hagsmunaaðila í rekstrarumhverfi fyrirtækisins. Samkvæmt kennungunni flokkast þeir í innri hagsmunaaðila: hluthafa, starfsmenn, endurskoðendur og stjórnendur, og ytri hagsmunaaðila, en það eru þeir sem standa utan við fyrirtækið: viðskiptavinir, birgjar,

fagstéttir, opinberir aðilar, stjórnvöld, alþjóðlegt samfélag og náttúran, sé skilgreiningin víðtæk.

Vaxandi fjöldi fagfjárfesta, greiningaraðila og ráðgjafafyrirtækja skoða fyrirtæki í víðara samhengi en einungis út frá hagnaðarsjónarmiði. Má þar nefna m.a. nefna starfsánægju, samfélagslega ábyrgð, áhættusækni og stjórnarhætti. Því á betur við í dag að styðjast við hagsmunaaðilakenningu en hluthafakenninguna (Cogner, Lawler og Finegold. 2001, bls. 141), enda eru í gildi reglur og lög sem gera almenningshlutafélögum skylt að veita upplýsingar sem gera fjárfestum kleift að meta með óyggjandi hætti gildi og samfélagslega ábyrgð þeirra fyrirtækja sem þeir fjárfesta í. „Rök þeirra sem aðhyllast hagsmunaaðilakenningu eru þau, að arðsamt fyrirtæki þarf á heilbrigðu samfélagi að halda til að geta þrifist og heilbrigtr samfélag þarf að sama skapi á arðsönum fyrirtækjum að halda til að geta viðhaldið heilbrigði sínu“ (Harpa Dís Jónsdóttir og Runólfur Smári Steinþórsson, 2009).

Samfélagsleg ábyrgð fyrirtækja (e. corporate social responsibility) er nátengd hagsmunaaðilakenningu (Solomon, 2009, bls. 16). Við endurreisin bankanna eftir hrunið er mikill þrýstingur frá samfélagini og stjórnvöldum á fjármálastofnanir að sýna samfélagslega ábyrgð og setja sér sjálfar siðareglur. Í grein eftir Hörpu Dís Jónsdóttur og Runólf Smára Steinþórsson um samfélagslega ábyrgð fyrirtækja, er gerð grein fyrir hugtakinu (2009):

Prófessor Archie B. Carroll skipti hugtakinu samfélagsleg ábyrgð fyrirtækja í fjóra flokka í grein sem hann skrifaði í Academy of Management Review árið 1979. Þessi fjórflokkun lýsir því hversu langt fyrirtæki eru komin á vegi samfélagsábyrgðar sinnar. Flokkarnir útloka ekki hver annan og sérhvært fyrirtæki getur veriðstatt á einu eða fleiri þrepum. Fyrsta þrepíð í stiga Carroll lýsir fyrirtæki sem er efnahagslega ábyrgt (economic responsibility). Fyrirtækið sinnir þannig aðeins því sem samfélagið krefst af því, að framleiða vörum og þjónustu, en gerir ekkert umfram það (Carroll, 1979).

Næsta þrep lýsir þeim lagaramma sem samfélagið ætlast til að fyrirtæki starfi innan. Lagaleg ábyrgð (legal responsibility) felst í því að fyrirtæki fær leyfi til þess að sinna hlutverki sínu, að framleiða og selja vörum eða þjónustu og skulbindur sig um leið til að fara eftir öllum leikreglum samfélagsins (Carroll, 1979).

Fyrirtæki statt i þriðja þrepi gengur lengra en lög og reglugerðir gera kröfu um i síðferðislegri ábyrgð (ethical responsibility). Fyrirtækið setur sér þá ákveðnar síðareglur sem allir hagsmunaaðilar og samfélagið i heild ætlast til að það starfi eftir, jafnvel þó að þessar reglur séu ekki bundnar í lög (Carroll, 1979).

Fyrirtæki statt i fjóða og síðasta þrepi Carroll sinnir valkvæðri ábyrgð (discretionary responsibilities). Fyrirtæki i þessu þrepi kýs að taka á sig skuldbindingar gagnvart starfsfólki, umhverfi og viðskiptavinum umfram það sem kveðið er á um í kjarasamningum, lögum eða reglugerðum. Hér er því um að ræða aðgerðir sem fyrirtæki fer út í sem samfélagið á einhvern hátt óskar eftir en hefur ekki gengið svo langt að krefjast (Carroll, 1979; Jamali, 2008).

Fjármálfyrirtækið Auður Capital er dæmi um íslenskt fjármálfyrirtæki sem statt er í fjórða og síðasta þrepi en það ver 1% af hagnaði sínum í samfélagssjóðinn AlheimsAuður sem ætlað er að hvetja konur til frumkvæðis og athafna, einkum í þróunarlöndum (Auður Capital, 2010).

Vaxandi fjöldi fyrirtækja ver hluta af hagnaði sínum til samfélagslegra verkefna. Þau telja sig hagnast á því með bættri ímynd og trausti meðal hagsmunaaðila. Allir bankarnir sýna samfélagslega ábyrgð í verki með fjárfamlögum til samfélagslegra verkefna og þátttöku í sérstökum átaksverkefnum. Dæmi um það er námskeið í fjármálalæsi fyrir almenning á vegum Íslandsbanka og Meniga forritið fyrir heimilisbókhald sem heimabankanotendur Íslandsbanka hafa gjaldfrjálsan aðgang að.

Á hinn bóginn er nauðsynlegt að greina á milli samfélagslegrar ábyrgðar sem ástunduð er í því skyni að bæta ímynd fyrirtækis og beinni samfélagslegri ábyrgð. Bein samfélagsleg ábyrgð lýtur meðal annars að því að stunda ábyrga og heiðarlega viðskiptahætti, virða umhverfið og samfélagið í heild. Það er mikilvægt að gleyma ekki þeim fjáraustri og styrkveitingum til samfélagsins sem var til staðar í gömlu bönkunum fyrir hrun og var til þess fallin að bæta ímynd þeirra og orðspor og slá ryki í augu almennings. Því er nauðsynlegt að koma á vinnureglum í sambandi við styrkveitingar. Ennfremur er mikilvægt að upplýsingar um styrki séu opinberar og að gegnsæi ríki um styrkveitingar (Rannsóknarskýrsla Alþingis, bindi 8, viðauki 1, bls. 57).

Siðferði er samofinð samfélagslegri ábyrgð en þegar það er skilgreint er því gjarnan skipt í fjóra meginþætti: (i) Verðmæti og gildismat. Verðmæti eru í þessu samhengi þau siðferðislegu gildi sem eru forsendur góðra samskipta og farsæls samfélags, svo sem frelsi og réttlæti. (ii) Dyggðir og lestir einstaklinga. (iii) Siðareglur sem standa vörð um siðferðisleg verðmæti og hvetja til góðra verka. (iv) Skyldur og ábyrgð sem varða siðferði eins og það tengist stöðu manna eða hlutverkum. (Rannsóknarskýrsla Alþingis, bindi 8, viðauki 1, bls. 3 og 79). Siðferði og góðir stjórnarhættir verða þannig vart aðskildir og margir hafa bent á að ein meginástæða þess að fjármálahrunið hérlandis varð með þeim skelli sem raun varð á, sé skortur á góðum stjórnsiðum. Siðferðisleg hugsun hefur hingað til lítt átt upp á pallborðið hérlandis og innan gömlu bankanna þótti sá skara fram úr sem var lunkinn við að finna leið framhjá reglum. Hagnaðarsjónarmiðið var allsráðandi og drifið áfram af digrum kaupauka.

Það er því vel að háskólanir skuli vera farnir að gefa þessu aukið vægi og bjóða upp á nám í siðfræði á mörgum sviðum. Í tengslum við útkomu Rannsóknarskýrslu Alþingis hefur orðið mikil og almenn umræða um bætt siðferði og stjórnarhætti og fjölmörg fjármálfyrirtæki hafa sett sér siðareglur – enda er sagt að brennt barn forðist eldinn. „Lærdómar undangenginna fjármálakreppa um allan heim eru nánast á einn veg: Ef reglur um heilbrigða starfshætti eru ekki virtar er voðinn vís“ (Rannsóknarskýrsla Alþingis, bindi 8, viðauki 1, bls. 5).

Umboðskenningin (e. agency theory) tengist hlutverkum sem snerta stjórnarhætti fyrirtækja. Umboðskenningin var fyrst sett fram af Jensen og Meckling (1976) en þeir skilgreindu hluthafa sem yfirvald eða eigendur og stjórnendur sem umboðshafa eða þá sem fengu valdaframsal til daglegrar stjórnunar. Hlutafélagaförmönd er hið almenna form sem fjármálfyrirtæki starfa eftir og miðast við það að takmarka ábyrgð hluthafa við þá fjármuni sem þeir leggja í félagið. Hluthafar veita stjórnendum umboð til þess að annast rekstur félagsins og það eru þessi tengsl hluthafa við stjórnendur sem skapa umboðsvanda (Jones, 2007, bls. 38).

Freistnivandi (e. moral hazard) er hluti af umboðsvanda. Með því er til dæmis átt við að efna ekki gefin loforð eða þá að leyna upplýsingum. Dæmi um hvort tveggja má finna í stjórnun föllnu bankanna á Íslandi. Sem dæmi um þetta má nefna skilgreiningu þeirra á

tengdum aðilum en fyrirtæki Björgólfssfeðga voru til dæmis ekki skilgreind sem tengdir aðilar. Ennfremur var FL-Group, fyrirtæki Jóns Ásgeirs Jóhannessonar og Hannesar Smáraðasonar, ekki skilgreint sem fyrirtæki tengt Glitni-banka þó það ætti stóran hlut í bankanum. Það er ekki sjálfgefið að hagsmunir beggja aðila fari saman; til dæmis geta stjórnendur horft á skammtímagróða vegna umbunarkerfis eins og áður hefur komið fram. Þannig verða til hópar stórra eigenda eða stjórnenda sem hygla sjálfum sér á kostnað almennra hagsmuna fyrirtækisins og hagsmunaaðila þess.

Hagsmunaaðilar eins og stofnanafjárfestar hafa ef til vill ekki sama áhuga á langtímaárangri fyrirtækja og aðrir hagsmunaaðilar og horfa frekar til skjótfengins hagnaðar. Þannig stangast skammtímasjónarmið þeirra á við heildarhagsmuni fyrirtækisins. Þar að auki hafa fjárfestar ef til vill engan áhuga á að setja sig inn í rekstur og málefni hvers fyrirtækis sem þeir fjárfesta í, heldur horfa fyrst og fremst á hvernig þeim tekstu að ávaxta fé sitt og eru þannig hinn þögli hluthafi.

Þess er skemmst að minnast að fulltrúi Lífeyrissjóðs verslunarmanna í stjórn gamla Kaupþings-banka, hlaut mikla gagnrýni fyrir störf sín og athafnaleysi og hrökklaðist frá starfi sínu sem framkvæmdastjóri VR í kjölfarið. Ekki er ætlunin hér að dæma um hvað var rétt og rangt í þeim efnum en þetta er gott dæmi um hvernig hagsmunir skarast og hversu nauðsynlegt er að setja reglur um siðferði og starfshætti. Vist er að rausnarlegar boðsferðir bankanna og lánveitingar til vildarvina voru síst til þess fallnar að skapa þá umgjörð sem er svo nauðsynleg í umhverfi fjármálaufyrirtækja (Rannsóknarskýrsla Alþingis, 8. bindi).

Viðskiptakostnaðarkenningin (e. transaction cost theory) heldur því fram að markmið fyrirtækis sé að lágmarka kostnað vegna viðskipta sem eiga sér stað innan skipulagsheildarinnar, þ.e. hvers konar stjórnunar- og umsýslukostnað og hámarka þannig framleiðni. Því til viðbótar að lágmarka kostnað vegna viðskipta með auðlindir. Viðskiptakostnaður er kostnaður við eftirlit, samningagerð og yfirumsjón með viðskiptum á milli manna (Jones, 2007, bls. 76).

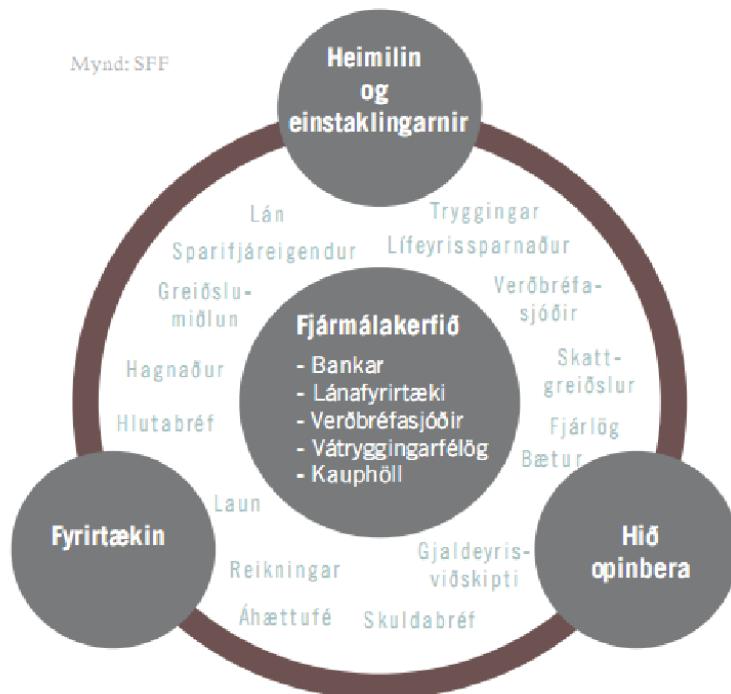
Takmörkun á skynsemi (e. bounded rationality) vísar til þess að stjórnendur geta ekki vitað allt; þeim eru takmörk sett vegna skorts á þekkingu og/eða upplýsingum og geta þess vegna ekki alltaf tekið skynsamlegar ákvarðanir.

Tækifærismennska er skilgreind sem eiginhagsmunagæsla starfsmanna. Þeir nýta sér hagsmunaaðila, svo sem birgja, sjálfum sér til framdráttar og hagsældar. Þannig haga þeir viðskiptum fyrirtækisins á þann hátt að það komi sér sem best fyrir þá sjálfa. Þessari hegðun stjórnenda þarf að setja takmörk og hafa eftirlit með. Þarna kristallast vel hvernig umboðsvandakenningin og viðskiptakostnaðarkenningin skarast og eru í raun sitt hvor hliðin á sama peningi og snúa að eftirlitshlutverki hluthafa með stjórnendum (Solomon, 2009, bls. 14).

Í næsta undirkafla könnum við þær leikreglur og lagaramma sem gilda um fjármálaufyrirtæki.

3.3 LEIKREGLUR OG LAGARAMMI

Fyrstu lög um hlutafélög hérlandis öðluðust gildi þegar lög nr. 77/1921 voru sett en þau tóku mið af dönsku hlutafélagalögunum frá 1917. Starfsemi hlutafélaga var óformleg alla 19. öld í Evrópu og þau störfuðu eftir ólögfestum meginreglum. Með opinberri skráningu hlutafélaga og upplýsingaskyldu þeirra gagnvart hinu opinbera, hluthöfum og viðskiptaaðilum, er verið vernda þá sem leggja fé í hlutafélög og eiga viðskipti við þau. Tilgangur laganna var því í upphafi að hvetja aðila til að leggja fé í hlutafélög með því að tryggja þeim lágmarsaðgang að upplýsingum og örva þannig efnahagskerfið í heild. Þannig er leitast við að ná fram þjóðhagslegri hagsæld með því að takmarka ábyrgð þeirra sem taka þátt í starfsemi hlutafélaga við það hlutafé sem þeir leggja fram. Löggjöfin sem er nú í gildi var upphaflega sett 1978, (nr. 23/1978), en árið 1994 var gerð veigamikil breyting á þeim með skiptingu hlutafélaga í einkahlutafélög annars vegar og hlutafélög hins vegar. Lögin tóku mið af Evrópulöggjöf og norrænum lögum og síðast var bætt við þau með lögum nr. 126/2009 (Stefán Már Stefánsson, 1995).



MYND 3-1 FJÁRMÁLFYRTÆKI – SAMSPIL VIÐ SAMFÉLAGIÐ. HEIMILD: SFF, ÁRSSKÝRSLA 2009.

Fjármálfyrirtækin búa hins vegar við sérstaka löggjöf sem er frá 2003 en þegar þetta er ritað hafa róttækur breytingar á þeim lögum tekið gildi með lögum nr. 75/2010 um breytingar á lögum nr. 161/2002 (Alþingi, 2010). Lög og reglur um fjármálfyrirtæki taka mið af sambærilegum reglum og lögum í Evrópu og EES-tilskipunum. Löggjöf um fjármálamarkaði er mjög yfirgrípsmikil en það má skipta henni í reglur um stofnun og rekstur fjármálfyrirtækja annars vegar og reglur um hegðun aðila á markaði hins vegar. Hér verður aðeins tæpt á því helsta í uppbyggingu löggjafarinnar en lista yfir helstu lög um fjármálfyrirtæki er að finna í viðauka 2. Fjármálaeftirlitið, FME, hefur það hlutverk að veita starfsleyfi og hafa eftirlit með starfsemi fjármálfyrirtækja. Starfsleyfin veita mismunandi heimildir og skyldur, þannig eru bankar og sparisjóðir skyldugir til að veita þá þjónustu að taka á móti innlánum frá almenningi eða „fé frá almenningi til endurgreiðslu“, ellegar geta þeir ekki staðir undir nafni. Önnur fjármálfyrirtæki hafa ekki heimild til að taka við innlánum frá almenningi og er það meginmunur á þeim og bönkum og sparisjóðum.

Stjórн (nefnt bankaráð í bönkum) fjármálfyrirtækis má ekki taka þátt í ákvörðunum um einstök viðskipti nema umfang þeirra sé það mikið að þau geti haft áhrif á askomu þess. Þarna er reynt að girða fyrir að bankaráðsmenn gangi erinda lánþega með fyrirgreiðslu og seilist þannig um of í daglegan rekstur. Ennfremur er bankastjórum óheimilt að sitja í stjórnum atvinnufyrirtækja eða taka þátt í öðrum atvinnurekstri. Virk eignaraðild (10% eða meira) að fjármálfyrirtækjum er háð samþykki FME og einnig verður eigandi fjármálfyrirtækis að fá heimild FME til að auka eignarhlut sinn ef það fer yfir 20%, 33% eða 50% eignarhlut (dótturfyrirtæki ef eign er 50% eða meira). FME hefur ríkar skyldur sem eftirlitsaðili og hefur meðal annars það hlutverk að meta hæfi stjórnar og stjórnenda fjármálfyrirtækja. Loks hefur það viðtækur valdheimildir, svo sem:

- FME getur krafist úrbóta fylgi aðili ekki þeim lögum og reglum sem um starfsemina gilda.
- FME hefur vald til þess að kalla til stjórnarfundar til að fjalla um athugasemdir þess og kröfur, sem og leiðir til úrbóta.

- FME er heimilt að skipa sérfræðing til að gera athugun á tilteknunum þáttum í starfsemi eða rekstri eftirlitsskylds aðila eða til að hafa að öðru leyti sértækt eftirlit með eftirlitsskyldum aðilum.
- FME getur vikið stjórnarmanni eða framkvæmdastjóra frá störfum.
- FME er heimilt að gera sérstakar athuganir og leggja hald á gögn í samræmi við ákvæði laga um meðferð sakamála, nái aðgerðir FME að öðrum kosti ekki tilætluðum árangri.
- FME getur fengið heimild til húsleitar á grundvelli dómsúrskurðar.
- FME getur gefið út túlkun sína á lögum og reglum sem fellur undir eftirlit FME og sett leiðbeinandi tilmæli er varða starfsemi eftirlitsskyldra aðila.
- FME getur lagt dagsektir, féviti og stjórnvaldssektir á aðila.
- FME getur afturkallað starfsleyfi.
- FME getur kært mál til lögreglu.

(Af fyrirlestrarglærum FME flutt á fyrirlestri fyrir viðskiptafræðinema í okt. 2009)

Af þessu má ljóst vera að hlutverk FME er ábyrgðarmikið engu síður en Seðlabanka sem er þó ekki „yfirvald fjármálastofnana“ með sama hætti. Hlutverk Seðlabanka er fyrst og fremst að móta peningastefnu og stuðla að stöðugu verðlagi og stöðugleika í fjármálakerfinu. Seðlabankinn er banki lánastofnana og sér um bankaviðskipti ríkissjóðs og lántökur auk þess að varðveita og ávaxta gjaldeyrisforða.

Kauphöllin er önnur stofnun sem hefur ríkar skyldur á fjármálamarkaði. „Auk þess að vera skipulagður verðbréfamarkaður er hlutverk kauphallar eftirfarandi:

- Að annast opinbera skráningu verðbréfa og setja reglur um skráningarhæfi þeirra.
- Að stuðla að því að skráning, viðskipti og verðmyndun í kauphöllinni verði skýr og gagnsæ, kappkosta að jafnræði sé með aðilum að viðskiptum sem þar fara fram og tryggja að starfrækt sé vel skipulagt viðskipta- og upplýsingakerfi.

- Að setja reglur um starfsemi kauphallarinnar og viðskipti sem þar fara fram, svo og önnur atriði sem stjórn hennar telur nauðsynleg til að tryggja öryggi í viðskiptum.
- Að hafa eftirlit með því að útgefendur skráðra verðbréfa og kauphallaraðilar starfi eftir lögum, reglum og samþykktum sem um hana gilda.
- Að setja siðareglur fyrir kauphöllina.“ (Sigriður Logadóttir, 2003).

Fjármálfyrirtækjum er skylt að hafa á að skipa endurskoðunardeild sem annast innri endurskoðun og skal stjórn fjármálfyrirtækis ráða forstöðumann endurskoðunardeildar sem fer með innri endurskoðun í umboði hennar. Árið 2008 var lögum nr. 3/2006 um ársreikninga breytt á þá leið að fjármálfyrirtækjum var gert skylt að hafa starfandi óháða endurskoðunarnefnd sem skal vera óháð endurskoðendum fyrirtækisins og meirihluti nefndarinnar skal vera óháður fyrirtækinu (Samtök fjármálfyrirtækja, 2010). Áhættustjórnun fjármálfyrirtækja felur í sér regluleg álagspróf sem skylt er að kynna strax á næsta stjórnarfundi. FME setur reglur um framkvæmd áhættustýringar sem og um stöðu þeirra sem hafa umsjón með henni í skipuriti fjármálfyrirtækis. Ennfremur er fjármálfyrirtækjum skylt að semja sérstakar verklagsreglur um eigin viðskipti, það er viðskipti starfsmanna við fyrirtækið.

Fjármálastarfsemi hefur þróast hratt á undanförnum áratugum. Íslensk verðbréfaviðskipti taka mið af sambærilegri starfsemi í Evrópu og lögum sem gilda hér eru sambærileg löggjöf EES. Þátttakendur í verðbréfaviðskiptum eru: útgefendur, fjárfestar, fjármálfyrirtæki, FME og Kauphöllin. Í þessum hópi eru lífeyrissjóðir flokkaðir sem fagfjárfestar en um lífeyrissjóði streyma miklir fjármunir; þeir eru mikilvægir á fjármálamarkaði og í raun snar þáttur í starfsemi verðbréfaviðskipta á Íslandi.

Lög um lífeyrissjóði setja þeim reglur um starfsemina, samskipti við aðildarfélaga, þá sem greiða til þeirra iðgjöld, og hvernig þeim er heimilt að ávaxta fé sem þeir varðveita fyrir sjóðfélaga sína. Lífeyrissjóðum er skylt að senda sjóðfélögum reglulega yfirlit um inneign og réttindi. Ennfremur er þeim nú skylt að setja sér siða- og samskiptareglur og reglur um fjárfestingarstefnu.

Lífeyrissjóðirnir bera ábyrgð á ævisparnaði almennings. Því er eðlilegt að til þeirra sé gerð rík krafa um vandaða stjórnarhætti. Þeim er skylt að ástunda verklag sem tryggir að ekki verði hagsmunárekstrar og stjórnendur séu hafnir yfir vafa um að hygla sjálfum sér eða vildarvinum. Það er sorgleg staðreynd að fæstir lífeyrissjóðanna voru með skriflegar siðareglur fyrir bankahrunið, til dæmis varðandi gjafir, boðsferðir eða risnu, enda hafa margir stjórnendur þeirra setið undir ámæli fyrir að hafa þegið laxveiðiferðir og álika boðsferðir (Rannsóknarskýrsla Alþingis, bindi 8, viðauki 1, bls. 50-51).

Í störfum Steering Group, nefndar á vegum OECD og áður hefur verið nefnd, er athyglisvert að sjá, að meginniðurstaða nefndarinnar er sú, að lítið vantar upp á að reglur fyrir fjármálamarkaðinn séu til staðar. Miklu fremur skortir á að þær séu innleiddar og þeim framfylgt. Einn þeirra þátta sem þarf að bæta, er að styrkja þarf eftirlitsstofnanir með auknum valdheimildum og upplýsingaskyldu eftirlitsskyldra aðila til að greina veikleika í stjórnarháttum þeirra. Tryggja þarf óhæði eftirlitsstofnana og að þær hafi á að skipa hæfum mannskap og aðstöðu til að sinna starfi sínu (OECD, 2010).

Hvers vegna skiptir máli hvernig stjórnir fjármálaufyrirtækja eru skipaðar og hvernig þær vinna? Skipulagi fyrirtækja er þannig háttað, að þar, líkt og í lýðræðisþjóðfélögum, er þrískipting valds. Oft er talað um þrifót fyrirtækja og er þar átt við vald hluthafa til að kjósa stjórn, vald stjórnar til að skipa framkvæmdastjórn og hafa eftirlit með starfseminni, móta stefnu og taka meiriháttar ákvarðanir. Loks er það í höndum framkvæmdastjórnar að hafa með höndum daglega stjórnun líkt og framkvæmdavalda í lýðræðisríki. Jafnvægi þarf að ríkja á milli þessara afla sem mynda þrifótinn til þess að skipulagsheildin standi styrkum fótum í því umhverfi sem hún starfar í (Lilja Rún Ágústsdóttir, 2010).

Fjármálaufyrirtæki starfrækja samtök fjármálaufyrirtækja, sjá heimasíðu <http://sff.is/>. Lífeyrissjóðir hafa sjálfstæð heildarsamtök sem nefnast Landssamband lífeyrissjóða, sjá heimasíðu <http://ll.is/>. Þannig flokkast lífeyrissjóðir og tryggingafélög einnig undir fjármálaufyrirtæki í víðari merkingu en fyrri upptalning gefur til kynna. Rannsókn þessi fæst við að greina stjórnarhætti þessara fyrirtækja. Fjármálaufyrirtæki starfa eftir hlutafélagalögum auk þeirra laga sem gilda um fjármálaufyrirtæki; sjá viðauka 1.

Auk þess sem lög og reglur móta leikreglur fyrir fyrirtæki, gilda leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja sem eru valfrjálsari. Þar er fyrirtækjum í sjálfsvald sett hvort þau fara eftir þessum tilmælum og það er engin sérstök refsing eða viðurlög ef þau gera það ekki - EÐA HVAÐ? Fyrirtækjum í Kauphöllinni ber að fylgja reglum um stjórnarhætti fyrirtækja eða að skýra frá því ef þau gera það ekki. Ákvæðið að fylgja eða skýra (e. comply or explain) leyfir ákveðinn sveigjanleika; sem dæmi tíðkaðist oftar en ekki fyrir hrunið 2008 að skýra ekki frá starfskjörum æðstu stjórnenda nema í samandreginni tölu fyrir stjórnendateymi fyrirtækis.

Í Rannsóknarskýrslunni eru fjölmörg dæmi um að bankarnir fóru ekki eftir þessum tilmælum um stjórnarhætti, til dæmis um upplýsingagjöf og viðskipti við skylda aðila. Dæmi um þetta er þegar Kaupþing-banki átti hátt í 5% í sjálfum sér og regluvörður samstæðunnar, sem staðsettur var í Bretlandi, varð stórundrandi og fullyrti að slíkt væri ekki leyft í þar í landi. „Ástæðan var sú að í Bretlandi hefði þurft að flagga í hvert skipti sem útgefandinn kaupir bréf í sjálfum sér. Reyndar hafa sömu reglur gilt hér á landi.“ (Rannsóknarskýrsla Alþingis, bindi 8, viðauki 1, bls. 37). Þessi staðreynd lýsir því vel hversu máttlaust eftirlitskerfið var fyrir hrún.

Ritgerðin byggir á þeim grundvallarkenningum og starfsramma sem hér hafa verið settar fram. Hér á eftir verður fjallað um það hvernig fræðin hafa skilgreint hlutverk stjórnna að teknu tilliti til kenninga, lagaumhverfis og þess ramma sem fyrirtækjum er markaður.

3.4 STJÓRNIR FYRIRTÆKJA

Stjórnir hlutafélaga og/eða fyrirtækja urðu upphaflega til vegna þess að nauðsynlegt þótti að aðskilja hlutverk framkvæmdastjóra og stjórnarformanns og fá sérstakan tengilið við eigendur fyrirtækjanna. Rekja má þessar breytingar til kreppunnar miklu 1929 þegar hlutabréf féllu í verði á Wall Street og gjaldþrotahrina fyrirtækja fylgdi í kjölfarið. Með lögum um hlutafélög varð þessi skipan mála að vera og stjórn er ætlað að vera tenging hluthafa við stjórnendur hlutafélaganna. Oft var hlutverk stjórnar einungis til málamynnda og er reyndar svo enn í mörgum tilfellum; það sýnir sig til að mynda þegar stjórnarmenn koma af fjöllum ef þeir eru dregnir til ábyrgðar eins og lesa má í fjölda dómsskjala á

Íslandi. Það er því miður enn of algengt að stjórnarmenn eru ekki meðvitaðir um ábyrgð sína.

Nú á dögum hafa stjórnir fyrirtækja fengið aukna athygli en Carver (2002) heldur því fram að stjórnir og stjórnarhættir hafi fengið ótrúlega litla athygli fræðimanna, eins ábyrgðarmiklu hlutverki og þeim er ætlað að skila. Leiðtogafræði, þekkingarstjórnun, mannauðsstjórnun og stefnumótunarfræði eru miklu lengra komin í þróun og fræðilegri umfjöllun en stjórnarhættir en það er aðeins nú á síðustu árum, með tilkomu mikilla efnahagslegra áfalla í fyrirtækjarekstri, að þeim hefur verið gefinn gaumur.

Stjórnir hlutafélaga er efsta valdþepipið; því er stjórnarformaður æðsti stjórnandi í hlutafélagi og ber á því mesta ábyrgð. Sameiginlegt einkenni allra stjórnar er að þær sækja vald sitt til hluthafanna sem velja þá til stjórnarsetu. Ennfremur er enginn ofar stjórn, nema hluthafafundur og þær ákvarðanir sem þar eru teknar, svo sem kosning stjórnar. Þeir sem eru í næstu valdþrepum þiggja vald sitt og umboð frá stjórn. Stjórn er ætlað að framkvæma samþykktir hluthafafundar og líkurnar á að það takist eru meiri ef óskir hluthafanna er færð í orð. Því eru sum félög búin að setja sér skriflega eigendastefnu sem er ætlað að vera leiðarljós stjórnar (Carver, 2002, bls. 43).

Stjórnarformaður fer með verkstjórnarvald innan stjórnar en einkennandi hlutverk allra stjórnar, samkvæmt Carter og Lorsch (2004), felst í að:

- Samþykkja stefnumörkun og áætlanir fyrirtækis, og hafa eftirlit með frammistöðu gagnvart þeim.
- Samþykkja meiriháttar fjárfestingar og skuldbindingar, svo sem sölu eða kaup á starfseiningum.
- Samþykkja fjármögnun, arðgreiðslustefnu og áreiðanleika og gagnsæi fjárhagsfirlita (e. financial statement).
- Tryggja að áhættustjórnun sé til staðar og vel skilgreind.
- Skipa og meta frammistöðu framkvæmdastjóra og tryggja að árangur sé í samræmi við áætlanir.
- Samþykkja þóknun til æðstu stjórnenda.

- Tryggja að lögum og reglum sé framfylgt og móta siðferðis- og samfélagslega stefnu fyrirtækis.

Fræðimenn eru ekki á eitt sáttir um það, hversu mikil afskipti stjórnar eiga að vera. Til dæmis telja margir að hlutverk stjórna sé að vera leiðandi í að móta stefnu fyrirtækis og hvetja stjórnendur og starfsmenn með framsetningu á skýrum gildum og stefnu. Rannsóknir á því hvernig stjórn er best í stakk búin til að vera virk í ákvarðanatöku og árangursrík í starfi, sýna að upplýsingar, þekking, vald, umbun og hvatning eru lykilatriði. Aðstaða, tími og tækifæri til þess að framkvæma skyldur sínar skipta einnig miklu máli (Cogner, Lawler og Finegold, 2001, bls. 21).

Í rannsóknum á stjórnarháttum er talað um misvirkar stjórnir eins og Páll Skúlason (1999) greinir frá og flokkar í:

- 1. Málamyndastjórnir/Kontóristi.** Þessi tegund stjórnar einkennist af fáum utanaðkomandi aðilum, jafnvel eru stjórnendur og tengdir aðilar skipaðir í stjórn. Stjórnin er óvirk og samskipti innan hennar eru yfirborðskennnd og óformleg, lítið er um ráðgjöf og afskipti af rekstri fyrirtækis yfirleitt. Skilvirkni stjórnarinnar felst helst í því að samþykkja hratt og jafnvel án umhugsunar það sem framkvæmdastjóri leggur til. Þessi tegund stjórnar hefur afar lítið fram að færa til vegsauka félagsins og er ekki fær um að sinna ábyrgðarhlutverki sínu og skyldum, enda er hún ómeðituð um þær.
- 2. Leppstjórnir/Varðhundur.** Leppstjórn er frábrugðin málamyndastjórn að því leyti að nú ræður sterkur forstjóri algerlega því sem hann vill ráða. Stjórnin er því aðeins til af lagalegri nauðsyn og sér einungis um að setja stimpil sinn sem samþykki á það sem fyrir hana er lagt. Stjórnarmenn eru oft valdir af framkvæmdastjóra og er ætlað að hlýða fyrirmælum hans og þar eð hann ætlast aðeins til formlegrar afgreiðslu mála af hálfu stjórnar, er hún ekki álitin hafa neitt fram að færa varðandi stefnu, ráðgjöf eða eftirlit með starfseminni. Stjórn af þessu tagi virkar eins og klapplið, hjarðhegðun er regla fremur en undantekning og ef til vill er tilvist hennar því verri en engin.
- 3. Styrkar stjórnir/Ráðgjafi.** Forstjóri lýtur valdi stjórnarinnar, hún er meðvituð um ábyrgð sína og reynir eftir megni að sinna skyldum sínum. Styrkar stjórnir hittast reglulega og hafa í hávegum virk skoðanaskipti, upplýsingamiðlun og skilvirka ákvarðanatöku. Styrkar stjórnir leitast við að móta stefnu og leggja sig fram um að

auka hagsæld fyrirtækisins. Til þess að styrk stjórn fái þrifist þarf meirihluti hennar að vera óháður svo að sjálfstæði hennar sé tryggt og áhrif annarra stjórnenda fyrirtækisins móti ekki störf hennar.

4. **Virkar stjórnir/Flugmaður.** Það sem skilur virka stjórn frá styrkri eru málamiðlanir sem eiga sér stað við framkvæmdastjórn félagsins. Mál eru rædd í þaula og reynt að ná samkomulagi um niðurstöðu mála á meðan styrk stjórn beitir formlegu valdi sínu til að knýja fram breytingar á stefnu eða starfsháttum. Þetta getur orsakað röskun á valdajafnvægi og óeiningu og flokkadráttum meðal stjórnarmanna og stjórnenda. Styrkar stjórnir missa því gjarnan af þeim rökræðum og skoðanaskiptum sem virku stjórnirnar ástunda við framkvæmdastjóra/-n en virka stjórnin á þá ef til vill frekar á hættu að framselja of mikið vald til framkvæmdastjóra/-nar.

Það er að sjálfsögðu ekki eftirsóknarvert að vera með málamyndastjórn eða leppstjórn yfir fyrirtæki, best er að stjórn sé virk eða styrk en samt svo að rétt valdajafnvægi ríki gagnvart framkvæmdastjórn.

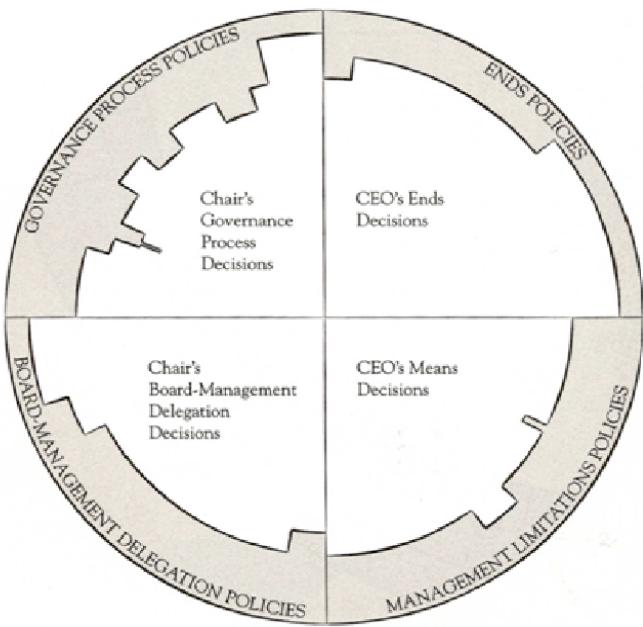
Í stefnumarkandi líkani stjórnarháttta (e. policy governance model) lýsir Carver (2002) því hvernig stjórn skiptir hlutverki sínu í fjögur svið:

1. **Stefnumarkandi svið** (e. governance process policies) en þar er því lýst hvernig stjórn þarf að draga mörkin við það að vera stefnumarkandi, leiðbeinandi, hafa eftirlit með höndum og gæta þess að fara ekki með fingurna í verkefnin heldur hafa þau eingöngu í faðmi sínum. Stjórnin setur sér starfsreglur svo sem um tíðni funda og fyrirkomulag, hlutverk stjórnarmanna og samskipta- og siðareglur. Þar er sett fram sú skoðun að það er stjórnarinnar sem fulltrúa eigenda að setja fram stefnumörkun og gildi fyrirtækis og laða til sín hæfileikastjórnendur sem vilja vinna að framgangi fyrirtækisins og útfæra hann nánar. Það er því áríðandi að hafa skýra og skilmerkilega stefnu, skriflega og aðgengilega öllum hagsmunaaðilum því hún er eitt mikilvægasta stjórntækið, eins konar áttaviti fyrir starfsemina.
2. **Úttakssvið** (e. ends policies). Þar er átt við megintilgang fyrirtækisins, markmið og tilgang starfseminnar. Á þessu sviði er best að ná fram tilætluðum árangri með því að setja markmið og hafa reglubundið eftirlit og árangursmælingar og umbuna

í samræmi við það. Samband stjórnar og framkvæmdastjóra þarf að einkennast af trausti og gagnkvæmri virðingu í samskiptum, sem og virðingu fyrir valdumboði aðila. Ekki er talið ráðlegt að hafa nema einn karl í brúnni því ekki næst nauðsynleg samþætting og samhljómur í starfseminni ef margir framkvæmdastjórar eru starfandi og þá er hætta á misvísandi stefnu og ósamræmi. Framkvæmdastjóri þarf því að hafa verkstjórnarvald yfir næsta stjórnendaþrepi.

3. **Inntakssvið** (e. means policies). Þar er átt við hvernig fyrirtækið hagar starfsemi sinni til að ná markmiðum sínum innan þess ramma sem því er sett. Þarna er mörkuð stefna í starfmannamálum og upplýsingagjöf til hluthafa með gangsæi, sanngirni og heiðarleika að leiðarljósi. Fjárhagsáætlunar, meðferð fjármuna og dagleg starfsemi tilheyrir inntakssviði en afar mikilvægt er að stjórn sé upplýst um alla þætti sem máli skipta. Á þessu sviði er hentugast fyrir stjórn að setja fram takmarkandi fyrirmæli, til dæmis varðandi siðferðisleg og lagaleg álitaefni. Framkvæmdastjóri (e. CEO) ber ábyrgð á framkvæmd á inntaks- og úttaksverkefnum í umboði stjórnar.
4. **Valdaframsalssvið** (e. board-management delegation policies). Þarna er hlutverk stjórnarformanns mikilvægt sem rödd stjórnarinnar gagnvart framkvæmdastjóra. Það er mikilvægt að stjórnarformaður sé sterkur leiðtogi svo stjórnin sé ekki strengjabrúða framkvæmdastjóra/-stjórnar og samþykki allt sem framkvæmdastjóri réttir að þeim umhugsunarlaust. Það er mikilvægt að stjórn sé gagnrýnin og þori að efast um hefðir og venjur innan fyrirtækisins til að finna veikleika eða til að leita nýrra leiða, fyrirtækinu til hagsældar.

Framkvæmdastjóra og fulltrúum starfsmanna hættir til að horfa um of inn á við og einblína eingöngu á starfsemi fyrirtækisins; ef til vill er það eðlilegt þar sem hlutverk þeirra er að reka fyrirtækið frá degi til dags. Það er því mikilvægt að stjórn sé víðsýn, veiti stjórnendum innblástur og góð ráð, fylgist vel með og horfi á umhverfið út á við. Þannig nær stjórn fyrirtækis helst að auka virði þess.



MYND 3-2: STJÓRN OG VIRÐISSKÖPUN. HEIMILD: CARVER OG OLIVER. 2003.

Ákvarðanir geta verið misjafnlega yfirgripsmiklar; sumar varða alla þætti starfseminnar en aðrar aðeins afmarkaða þætti. Til dæmis nær ákvörðun um að öll mismunun á grundvelli kynþáttar, stjórnmalaskoðana og kyns sé bönnuð yfir alla starfsemina, á meðan starfslýsing einstakra starfa er sértaek og afmörkuð. Þessu má líkja við það að raða skálum hverri ofan í aðra þar sem þær minni falla inn í þær sem stærri eru. Þannig er auðvelt að ákveða hvenær skal framselja vald til framkvæmdastjórnar en stóru ákvarðanirnar eiga að vera á forræði stjórnar. Þetta líkan Carvers skýrir á einfaldan hátt hvernig flokka má öll verkefni stjórnar í mismunandi þætti sem hægt er að halda innan stjórnar eða sleppa til næsta valdaþreps.

Þar sem rannsóknin hefur leiðbeiningar um stjórnarhætti sérstaklega til hliðsjónar er næsti undirkafli helgaður því að útskýra tilurð þeirra og þær áherslur sem þar birtast.

3.5 STJÓRNARHÆTTIR FYRIRTÆKJA

Með útgáfu leiðbeiningarrits um stjórnarhætti er verið að svara kalli tímans, styðja við þróun og hagseld fyrirtækja og um leið samfélagsins alls. Sem fyrr segir stóðu VÍ, SA og Kauphöllin að útgáfu ritsins. Ritið kom fyrst út árið 2004 en 3. útgáfa kom út í júní 2009. Helstu breytingar í nýju útgáfunni varða:

- Kröfur um **óhæði stjórnarmanna** þar sem kveðið er á um að meirihluti þeirra skuli vera óháður félagini. Stjórnarformaður og framkvæmdastjóri má ekki vera sami maðurinn en slíkt ákvæði er reyndar einnig í hlutafélagalögum.
- Samskipti og markmiðasetningu, **hlutverkaskipan** stjórnar gagnvart stjórnendum og hluthöfum. Fjölbreytni í skipan stjórnar og fyrirkomulag stjórnarfunda.
- **Áhættustýringu** og **starfskjjarastefnu** er snertir undirnefndir stjórnar, þ.e. Endurskoðunarnefnd, Starfskjaranefnd og Tilnefningarnefnd.
- Ítarlegri **birtingu upplýsinga gagnvart almenningi og hluthöfum** í árskýrslu og á vefsetri.
- Siðareglur og samfélagslega ábyrgð.

Þessar breytingar og eftirfylgni þeirra hjá fjármálafyrirtækjunum verða skoðaðar sérstaklega við rýni gagna í rannsókninni. Sérstök áhersla er á þau atriði sem eiga að birtast í ársreikningi og á vefsíðu félags.

Fyrirmynndirnar að leiðbeiningunum um stjórnarhætti er að finna í hliðstæðum ritum í alþjóðlegu samhengi um málaflokkinn. Sérstaklega er horft til sambærilegra reglna í Noregi og Danmörku og tilmæla sem birtast í sambærilegum reglum frá Efnahags- og framfarastofnun Evrópu, OECD. Þessar reglur voru kannaðar og reyndust þær ítarlegri og veittu dýpri skilning og innsýn í tilgang og markmið leiðbeiningaritsins Sjórnarhættir fyrirtækja.

3.5.1 MEGINHLUTVERK STJÓRNA

Sé meginhlutverk stjórnna dregið saman, má skipta því í þrennt: að taka ákvarðanir í stórum málum, svo sem að ráða og leysa framkvæmdastjóra frá störfum, hafa eftirlit með starfseminni, það er að fylgjast með árangri og vera stjórnendum til ráðgjafar og aðstoðar (Carter og Lorsh, 2004).

Af fyrri umfjöllun hér má ráða að áherslur fræðimanna eru mismunandi hvað snertir afskiptasemi stjórnar af stefnumótun og eftirliti en eigi stjórn að standa undir þeirri ábyrgð sem hún ber, er auðsýnt að eftirlit þarf að vera virkt. Stjórn þarf því að spyrja réttu spurninganna til að vita hvernig málum er háttar og grundvallarþekking á starfseminni þarf að vera til staðar. Stjórnarmenn þurfa að vita:

- Hvaðan kemur mesti hagnaðurinn, hvaða viðskiptaeiningar skila bestum arði til félagsins?
- Hvernig er fjárhagsstaðan, útistandandi skuldir, birgðastaða; er veltufjárlutfall eða greiðsluhæfi viðunandi í samanburði við fyrri tímabil og áætlanir?
- Eru einhverjar ógnanir eða veikleikar til staðar; þarf stjórnin að vera með viðbragðsáætlun vegna breytinga í rekstrarumhverfinu?
- Hvað gerist ef framkvæmdastjóri og/eða lykilstjórnendur hverfa skyndilega frá borði?
- Hvernig stöndum við okkur fjárhagslega í samanburði við keppinautana?
- Hver er markaðshlutdeildin, ánægjuvogin gagnvart viðskiptavinum og samskipti við hagsmunaaðila; hvernig er orðspor og ímynd fyrirtækisins?
- Hvernig eru samskipti innan fyrirtækisins, umgjörð þess og starfsánægja?
- Eru innri ferlar, áhættustjórnun og góðir stjórnarhættir viðhafðir?

Óþvingað andrúmsloft þarf að ríkja hjá stjórn og samskipti þurfa að vera óþvinguð innan sem utan stjórnarherbergisins. Frjáls skoðanaskipti eru nauðsynleg og umræða um menn og málefni þarf að vera opin og virk. Sýnt er að samskipti við stjórnendur og starfsmenn þurfa að vera til staðar ef árangur á að nást og eru formlegir og óformlegir fundir nauðsynlegur vettvangur til skoðanaskipta (Cogner, o.fl., 2001). Þátttaka stjórnar í stefnumótun hlýtur að sama skapi að þurfa að vera nokkur, því hvernig á stjórn að móta stefnu ef hún tekur ekki þátt, heldur bara samþykkir það sem aðrir hafa mótað? Í stefnumótun þarf þátttöku allra innan fyrirtækisins til þess að framkvæma skýra og aðgengilega stefnu og stefnan þarf að vera öllum starfsmönnum ljós (Jones, 2007). Hvernig á stjórn að sýna frumkvæði og stuðla að þróun og nýsköpun ef hún á eingöngu að samþykkja þær leiðir sem framkvæmdastjórn hefur valið að fara? Það eru því miður til mörg dæmi um veikar stjórnir sem vita ekki hvað er að gerast í félögunum og fréttu ef til vill í fjöldum um háa styrki til stjórmálflokka eins og raunin var með FL-Group (Þorkell Sigurlaugsson, 2009). Einnig eru dæmi um hið gagnstæða þar sem framkvæmdastjóri félags virkar eingöngu sem verkfæri í höndum stjórnarformanns og/eða stjórnar. Nægir í því sambandi að nefna tryggingafélagið Sjóvá (fyrir ríkisaðstoð 2009) og samskipti framkvæmdastjóra gagnvart stjórnarformanni sem gerði hinum

síðarnefnda kleift að braska með bótasjóð félagsins. Málefni Sjóvár og Milestone, móðurfélags þess, voru tekin til rannsóknar sumarið 2009 hjá Sérstökum saksóknara vegna gruns um auðgunarbrot og ólöglega meðferð á bótasjóði Sjóvár í fasteignabréfum viða um heim (RUV, 2010).

3.5.2 VAL OG HÆFI STJÓRNARMANNA

Þegar kemur til kasta Tilnefningarnefndar og/eða hluthafafundar að velja stjórnarmenn er æskilegt að búið sé að greina fyrirfram hvaða þekking og reynsla þarf að vera til staðar til þess að þjóna best hagsmunum fyrirtækisins. Fjölbreytni innan stjórnar er talin af hinu góða, fulltrúar beggja kynja og ólík reynsla og sérfræðiþekking innanborðs er líklega farsælust til þess að mæta þeim áskorunum sem fyrirtækið stendur frammi fyrir. Einnig er æskilegt að stjórnarmenn sitji ekki of lengi í stjórn.

Stjórn þarf að samanstanda af einstaklingum sem hafa fram að færa sérþekkingu og leiðtogaþæfileika sem skapa þeim vægi í stjórnarstarfi. Stjórn skilar bestum árangri ef fulltrúar hennar vega hver annan upp með mismunandi færni, hæfileikum og þekkingu. Ennfremur þarf tíma og tækifæri til að sinna stjórnarsetu en það er oft vanmetinn þáttur. Stjórnarmenn eru oftast mjög uppteknir í öðrum störfum líka og tími af skornum skammti til að setja sig vel inn í málefni, kynnast stefnu og þekkja út í hörgul það viðskiptaumhverfi sem fyrirtækið starfar í.

Stjórnarmenn þurfa að geta tekið sjálfstæðar og upplýstar ákvarðanir, óskað eftir upplýsingum og þekkt rekstur fyrirtækisins og rekstrarumhverfið til hlítar til að svo megi verða. Rannsóknir sýna að stjórnir eru líklegrir til að ná árangri ef meirihluti stjórnarmanna er óháður féluginu. Óhæði er mikilvægt til þess að tryggja hlutlaust mat á málefnum og koma í veg fyrir að dreginn sé taumur sérhagsmuna ákveðins hóps innan fyrirtækis. Sérhagsmunapot eykur hættu á hagsmunaárekstrum og að heildarhagur fyrirtækisins ráði för.

Í leiðbeiningum um stjórnarhætti er kafli sem skýrir óhæði og hvað telst tengdur aðili. Það er einnig skýrt í lögum um hlutafélög og fjármálfyrirtæki. Í stuttu máli er tengdur aðili skilgreindur sem aðili sem er starfsmaður, eigandi, stjórnandi eða á í viðskiptasambandi við félag eða hefur verið það undanfarin þrjú ár. Einnig ef hann er tengdur fjölskylduböndum einhvers af ráðgjöfum stjórnarmanna eða stjórnendum félags

(OECD, 2009; Carter og Lorsch, 2004; O'Sullivan, N. 2009; Porkell Sigurlaugsson, 2009).

3.5.3 HLUTVERK OG SAMSKIPTI STJÓRNARMANNA

Stjórnarformaður þarf að hafa nægilega leiðtogaþæfileika til þess að geta verið verkstjóri innan stjórnarinnar og til að geta staðið jafnfætis framkvæmdastjóra. Hlutverk stjórnarformanns er sömuleiðis að skipuleggja fundi og viðveru stjórnarmanna á þeim og sjá til þess að upplýsingar til stjórnar séu nákvæmar, skýrar og tímanlegar. Stjórnarformaður þarf að tryggja að dagskrá funda innihaldi mikilvægustu og brýnustu verkefni stjórnar hverju sinni, hvort sem það snertir stefnu, áhættu, frammistöðu stjórnenda, siðferði eða tengsl við hluthafa.

Stjórnarformaður á að stuðla að góðum samskiptum við hluthafa og uppbyggilega, hreinskiptna umræðu meðal stjórnarmanna. Farsælt stjórnarsamstarf einkennist af jafnræði meðal stjórnarmanna og umræðum um hvernig hún hyggst haga störfum sínum, hvaða samskipta- og verklagsreglur skuli heiðra og hver séu helstu markmið og áherslur. Gagnrýni og þor til að spyrja krefjandi spurninga er lykilatriði til að ná árangri og stuðla að gaumgæfilegri skoðun málefna svo skynsamleg og farsæl niðurstaða fáist.

Þátttaka óháðra stjórnarmanna er vænleg til þess að tryggja að heildarhagsmunum fyrirtækis sé náð fremur en tiltekins meirihluta hluthafa. Ennfremur er gagnsæi og upplýsingagjöf í störfum stjórnar vel til þess fallin og hvetur til að góðir stjórnarhættir séu í heiðri hafðir (Carter og Lorsch, 2004; Carver, 2002; Cogner, Lawler og Finegold, 2001; O'Sullivan, N. 2009; Porkell Sigurlaugsson, 2009 o.fl.).

3.5.4 UNDIRNEFNDIR, STAÐA ÞEIRRA OG HLUTVERK

Undirnefndir eru tiltölulega nýjar af nálinni hérlendis. Ástæða fyrir stofnun þeirra er líklega sú, að skapa ákveðna fjarlægð vegna þess hlutverks sem þær gegna, svo ekki leiki vafi á hlutleysi þeirra. Undirnefndir sinna sérhæfðum verkefnum og það nást faglegri og markvissari vinnubrögð með þessari skipan mála heldur en ef stjórn sinnir þeim ásamt öðrum. Undirnefndir heyra beint undir stjórn og eru eftirfarandi:

- 1. Endurskoðunarnefnd.** Fjármálfyrirtækjum er skyldt samkvæmt lögum að hafa starfandi endurskoðunarnefnd og hafa sérstakan forstöðumann innri

endurskoðunar sem heyrir beint undir stjórn og metur fjárhagsupplýsingar og framsetningu þeirra upplýsinga frá stjórnendum. Endurskoðunarnefndin skal sannreyna að upplýsingarnar séu réttar og að þær gefi glöggja mynd af rekstrinum og stöðu félagsins á hverjum tíma. Stjórnarmenn skulu vera óháðir meirihluta og óháðir endurskoðendum félagsins og daglegum stjórnendum (Alþingi: Lög 75/2010).

Fjármálafyrirtækjum er skyldt að framkvæma álagspróf og áhættumat eins og áður hefur verið greint frá en FME er skyldt að sjá til þess að þessum atriðum sé framfylgt. Áhættusækni og fjárfestingarstefna fjármálafyrirtækja á að vera skilgreind og stjórn félags þarf að hafa yfirsýn yfir hvernig innra eftirliti og áhættumati er háttáð.

2. **Starfskjaranefnd** hefur það hlutverk að móta starfskjarastefnu fyrirtækisins, leggja fram tillögur að kjörum stjórnarmanna og semja um starfskjör daglegra stjórnenda. Nefndin skal vera skipuð óháðum aðilum að meirihluta og hafa þekkingu á ráðningarsamningum við lykilstarfsmenn og tryggja að starfskjör séu í samræmi við lög og reglur og bestu framkvæmd.

Starfskjaranefnd á að leita leiða til að laga starfskjarastefnu að áhættustýringu og langtímapunktum fyrirtækisins. Í starfskjarastefnu á að koma fram grundvallarstefna félagsins í samningum um þóknun til stjórnenda. Tilkoma nefndarinnar er greinilega svar við þrýstingi á fyrirtæki vegna bólginna bónusgreiðslna og kaupréttarsamninga við stjórnendur sem jafnvel sömdu um kjör við sjálfa sig með því að sitja beggja megin borðs. Hér má sjá aukið gagnsæi og óhæði nefndarmana til þess að geta tekið skynsamlega og óhlutdraega ákvörðun. Skipan starfskjaranefndar er þó ekki skylda en kjósi stjórn að annast verkefni nefndarinnar sjálf, skulu stjórnarmenn sem jafnframt eru starfsmenn, ekki eiga aðild að því verkefni.

3. **Tilnefningarnefnd** skal vera skipuð a.m.k. sex mánuðum fyrir aðalfund en það er á ábyrgð stjórnar enda situr nefndin í umboði stjórnar. Nefndin skal vera óháð að meirihluta en velji ákveðinn hluthafahópur nefndarmenn skal gera öllum hagsmunaaðilum það ljóst. Tilnefningarnefnd skal taka mið af heildarhagsmunum hluthafa í störfum sínum en hlutverk hennar er að tilnefna frambjóðendur til

stjórnarsetu í féluginu og skal hún leitast við að meta tilvonandi stjórnarmenn út frá hæfni, reynslu og þekkingu. Einnig ber henni að gæta að kynjahlutföllum og fjölbreytni í þekkingu og reynslu stjórnarmanna.

Nefndinni ber að upplýsa tilvonandi stjórnarmenn um þá ábyrgð og skyldur sem þeir takast á hendur verði þeir kosnir til starfans. Ennfremur er hlutverk nefndarinnar að vinna úr niðurstöðum árlegs árangursmats stjórnar og daglegra stjórnenda. Hluti af frammistöðumati stjórnarmanna ætti að felast í hversu óháðir þeir geta talist til að taka hlutlægar ákvarðanir; til dæmis er mikilvægt að skoða hversu lengi þeir hafa starfað og hversu lengi með sama framkvæmdastjóra. Það er æskilegt að tilnefningarnefnd meti þörf á símenntun fyrir stjórnarmenn og fái þeirra sýn á það, á hvaða sviði þeir telja brýnt að bæta við þekkingu en símenntun ætti að vera hluti starfseminnar (Carter og Lorsch, 2004).

Tilnefningar nefndarinnar um val á stjórnarmönnum skal gert hluthöfum kunnugt í fundarboði aðalfundar. Kynning á tilnefndum fulltrúum til stjórnarkjörs skal einnig vera aðgengileg á vefsíðu félagsins svo fljótt sem auðið er en í síðasta lagi viku fyrir aðalfund. Komi fram framboð til stjórnar, auk þeirra sem tilnefningarnefnd hefur tilnefnt, skal kynna þá frambjóðendur á vefsíðu a.m.k. tveimur dögum fyrir aðalfund. Upplýsingar um tilvonandi stjórnarmenn skulu innihalda helstu upplýsingar um viðkomandi en einnig þarf að koma fram rökstuðningur fyrir valinu og mat á óhæði væntanlegra stjórnarmanna. Þetta á að stuðla að upplýstri umræðu og ákvarðanatöku hluthafa á aðalfundi.

Vert er að nefna að í lögum um fjármálfyrirtæki eru sett ströng skilyrði fyrir hæfi og óhæði stjórnarmanna. Meðal annars mega þeir ekki hafa verið úrskurðaðir gjaldþrota, þeir þurfa að hafa flekklaust mannorð og mega ekki hafa hlotið dóm um refsivert athæfi skv. 39. gr. laga um fjármálfyrirtæki. FME hefur á sínum snærum óháða ráðgjafanefnd sem sér um mat á hæfi stjórnarmanna fjármálfyrirtækja. FME getur að fenginni umsögn ráðgjafanefndar hafnað því að stjórnarmaður taki sæti í fjármálfyrirtæki. Fjármálfyrirtækjum innan SFF er skilt að leita eftir mati frá FME en lífeyrissjóðum og tryggingafélögum er í

sjálfsvald sett hvort þau óska eftir slíku mati en FME getur hvenær sem er framkvæmt slíkt mat.

3.5.5 UPPLÝSINGAGJÖF OG GAGNSÆI

Með vísan til skipan undirnefnda stjórnar má sjá að stigið er skref í þá átt að auka óhæði þeirra sem fjalla um mál sem geta valdið hagsmunárekstrum og þurfa að vera í gagnsæu ferli. OECD og fleiri telja að verulega halli á vald minni hluthafa og sérstaklega er fjallað um stofnanafjárfesta og hlutverk þeirra sem hluthafa. Maelst er til að þeir sniðgangi þau fyrirtæki sem ástunda ekki góða stjórnarhætti og fara ekki eftir tilmælum þar um. Gagnsæi í starfsemi og upplýsingagjöf til hagsmunaaðila fær æ meira vægi þeirra sem fjalla um bætta stjórnarhætti. Til að auka virkni hins almenna hluthafa er upplýsingastreymi stóraukið og nú er undirnefndum skyld að skila skýrslum til stjórnar og birta þær. Einnig þarf að hvetja til aukinna samskipta stjórnar við hluthafa enda starfa þeir í þeirra umboði. Í leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja (2009) segir:

„Árlega skal birta yfirlýsingu um stjórnarhætti félagsins í sérstökum kafla í ársreikningi þess. Skal ársreikningurinn vera aðgengilegur á vefsíðu þess. Í yfirlýsingunni skulu eftifarandi atriði koma fram:

1. Tilvísanir í þær reglur um stjórnarhætti sem félagið fylgir eða ber að fylgja samkvæmt lögum og hvar slíkar reglur eru aðgengilegar almenningu.
2. Hvort félagið víki frá hluta reglnanna eða beiti engum ákvæðum þeirra. Greina skal frá ástæðum frávika og þeim úrræðum sem gripið var til í stað þeirra.
3. Lýsing á helstu þáttum innra eftirlits og áhættustýringu félagsins í tengslum við samningu reikningsskila.
4. Gildi félagsins, siðareglur og stefna um samfélagslega ábyrgð.
5. Lýsing á samsetningu og starfsemi stjórnar, framkvæmdastjórnar og undirnefnda stjórnar.
6. Fyrirkomulag skipunar nefndarmanna undirnefnda.
7. Upplýsingar um fjölda stjórnarfunda og funda undirnefnda og mætingu.
8. Hvar megi nálgast starfsreglur stjórnar og undimefnda.
9. Upplýsingar um stjórmarmenn.
10. Upplýsingar um framkvæmdastjóra félagsins og lýsingu á helstu skyldum hans.
11. Upplýsingar um brot á lögum og reglum sem viðeigandi eftirlits- og eða úrskurðaraðili hefur ákvarðað.
12. Fyrirkomulag samskipta hluthafa og stjórnar.“

Á þessum grunni byggir höfundur rannsókn sína. Samkvæmt Kauphallarlögum er fyrirtækjum, sem þær eru skráð, skyld að fylgja leiðbeiningunum en

fjármálfyrirtækjunum er það ekki skyldt fyrr en ný lagaákvæði taka gildi sem fela í sér slík ákvæði (Alþingi, lög nr. 75/2010).

3.5.6 SIÐAREGLUR OG SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ

Fyrirtæki sem er umhugað um ímynd sína og að skapa sér traust meðal almennings, er best borgið með því að setja sér siðareglur og stefnu um samfélagslega ábyrgð. Nýlegar kannanir hafa sýnt að fyrirtæki sem ástunda góða viðskiptahætti og samfélagslega ábyrgð, laða frekar til sín fjárfesta og þykja eftirsóknarverður vinnustaður. Ennfremur skapa þau sér jákvæðari ímynd í augum viðskiptavina sem er til þess fallin að auka langtíma hagseld þeirra (Harpa Dís Jónsdóttir og Runólfur Smári Steinþórsson. 2010, bls. 64).

Í viðsjárverðum heimi þar sem stórfyrirtæki hafa brugðist væntingum um samfélagslega ábyrgð og góða stjórnarhætti, skapast tortryggni í garð allra sem eru á markaði, einnig þeirra sem ástunda heiðarlega og ábyrga viðskiptahætti. Tortryggni almennings og vantrausti verður best eytt með opnum samskiptum, gagnsæi og upplýsingagjöf til hagsmunaaðila. Fyrirtæki sem setur fram og framfylgir vandaðri stefnu um siðareglur og samfélagslega ábyrgð, ætti því að takast að ávinna sér traust.

Fá fyrirtæki eru háðari almenningsálitinu en fjármálfyrirtæki; hverjum er treystandi til þess að gæta fjármuna almennings? Í nýlegri rannsókn (mars 2010) sem Brynjar Smári Rúnarsson framkvæmdi og birtist í MS ritgerð hans í júní 2010 kemur í ljós að færri en 5% aðspurðra bera mikið traust til bankanna. Meginniðurstaða rannsóknarinnar sýnir að traust og trúverðugleiki bankanna er í molum og þær aðgerðir sem þeir hafa gripið til með gildis- og ímyndarvinnu hefur ekki skilað árangri. Auk þess telja viðskiptavinir bankanna að verulega skorti á gott upplýsingastreymi og iðrun og bætur vegna tjónsins sem þeir hafa orðið fyrir. Það er því á brattann að sækja fyrir fjármálfyrirtækin og sjaldan hefur verið meiri þörf á góðum stjórnarháttum til þess að auka trúverðugleika og ná aukinni hagseld til lengri tíma. Traust fjármálakerfi er ein af grunnstoðum samfélagsins og eykur samkeppnishæfni samfélagsins í heild og því eru miklir hagsmunir í húfi.

Hér hefur verið fjallað um þróun stjórnarhátta og það umhverfi sem fjármálfyrirtækin starfa í. Næsti kafli fjallar um rannsóknir og velt er upp hugmyndum um æskilega framtíðarþróun hér á Íslandi í stjórnarháttum fyrirtækja.

3.6 RANNSÓKNIR OG FRAMTÍDARÞRÓUN

Kaflinn sem fer hér á eftir byggir á áherslum sem íslensk yfirvöld og hagsmunasamtök hafa heimfært upp á starfsumhverfi fjármálfyrirtækja hérlendis og styðst við viðurkenndar aðferðir í nágrannalöndum okkar og innan OECD. Hins vegar ber að hafa í huga að Ísland er lítið land sem hefur þann annmarka að hér hefur ekki náðst að þróa virkan hlutabréfamarkað. Það aftur á móti auðveldar rannsóknir á stjórnarháttum fyrirtækja, til dæmis að flokka fyrirtæki eftir því hvernig stjórnarhætti þau ástunda. Góðir stjórnarhættir, upplýsingastreymi og gagnsæi er mikilvægt svo yfirvöld og hagsmunaaðilar fyrirtækja geti betur áttað sig á hæfni fyrirtækjanna að starfa á hagkvæman og heilbrigðan hátt. Þá má ekki gleyma þætti hins almenna hluthafa en gagnsæi og gott upplýsingastreymi eru lykilatriði til að verja hagsmuni þeirra, koma í veg fyrir umboðsvanda og gæta jafnréttis gagnvart stórum sem smáum hluthöfum.

Tveir háskólaprófessorar í Taiwan gerðu merkilega tölfræðilega rannsókn á þessu sviði. Rannsóknin byggðist á því að kanna hvaða breytur hafa áhrif á gangsæi fyrirtækja. Gagnsæi er þá háða breytan sem hreyfist eftir því hvernig óháðu breyturnar vaxa eða minnka. Í stuttu máli leiddi rannsóknin í ljós, að eftir því sem hlutfall óháðra stjórnarmanna hækkar, eykst gagnsæi. Ennfremur var sýnt fram á, að hærri þóknun til stjórnarmanna eykur líkurnar á að þeir leggi sig fram um að starfa í þágu hluthafa, að því gefnu að hlutfall óháðra stjórnarmanna sé hátt. Síðast en ekki síst eru mjög sterkar vísbendingar um að framhaldsmenntun stjórnarmanna hafi mikil áhrif í þá átt að auka gagnsæi og öfugt. Möguleikar stjórnar til að vera virk og áhrifarík eykst því ef fyrirtæki stuðlar að framhaldsmenntun og hefur á að skipa vel menntuðum stjórnarmönnum. Það hefur verið sýnt fram á í fjölda rannsókna að víðtæk þekking, ólíkur bakgrunnur og reynsla stjórnarmanna, styrkir stjórnir og gerir þær áhrifaríkari en þessi rannsókn sýnir að aukin framhaldsmenntun hefur bein áhrif á gagnsæi og þar með góða stjórnarhætti. (Chiang og He, 2010).

CCBE (e. Clarkson Centre for Board Effectiveness) er stofnun á vegum Rotman háskólans í Toronto í Kanada. Stofnunin gefur út vísitölu sem hún kallar BSCI (e. Board Shareholder Confidence Index) en hún leitast við að meta hversu góðir stjórnarhættir eru viðhafðir í einstökum fyrirtækjum sem listuð eru á S&P og/eða TSX vísitölulistunum í

Kanada. Vísitalan hefur verið birt frá árinu 2002 og hefur hún sett ný viðmið í stjórnarháttum sem hafa reynst hvatning til bættra stjórnarháttu. Helstu þættirnir sem lagðir eru til grundvallar matinu eru:

1. **Framlag einstakra stjórnarfulltrúa.** Möguleikar þeirra til þess að taka ákvarðanir sem taka mið af hag heildarinnar í stað hagsmuna einstakra hluthafa eða vegna áhrifa frá öðrum stjórnendum. Þannig er einn mælikvarði út frá eignarhaldi og annar út frá stjórnendaáhrifum.
2. **Framlag stjórnarheildarinnar.** Hér er horft á hluti sem hafa áhrif á möguleika stjórnarinnar til að vera virk sem heild. Þættir eins og fundafyrirkomulag, samsetning stjórnar er varðar hæfni (e. skills matrix), frammistöðumat, fundaviðvera, sem og framboð og möguleikar til framhaldsmenntunar.
3. **Fyrri frammistaða.** Hér er kannað hvernig fyrri ákvarðanir stjórnar hafa reynst í þágu heildarhagsmuna hins almenna hluthafa. Þættir sem eru til skoðunar eru lán til stjórnenda, eftirlaunasamningar, kaupaukagreiðslur og starfskjör framkvæmdastjóra og frammistaða ásamt fleiru (Rotmafn, 2010).

Vel má hugsa sér að eitthvað svipað verði gert hérlendis, til dæmis á vegum hinnar nýju Rannsóknarmiðstöðvar um stjórnarhætti í Háskóla Íslands. Fram kom í Fréttablaðinu, (26. maí 2010), að í Brasilíu hefur verið unnið markvisst að bættum stjórnarháttum fyrirtækja sem eru skráð í kauphöll. Fyrirtæki sem skráð eru á sérstökum hlutabréfamarkaði sem uppfyllir skilyrði um viðurkennda og góða stjórnarhætti, skila miklu hærra gengi en önnur og eru þannig öðrum hvatning til að bæta stjórnarhætti sína. Þannig má nú sjá, að víða um heim er vakning um mikilvægi þess að viðhafa góða og viðurkennda stjórnarhætti.

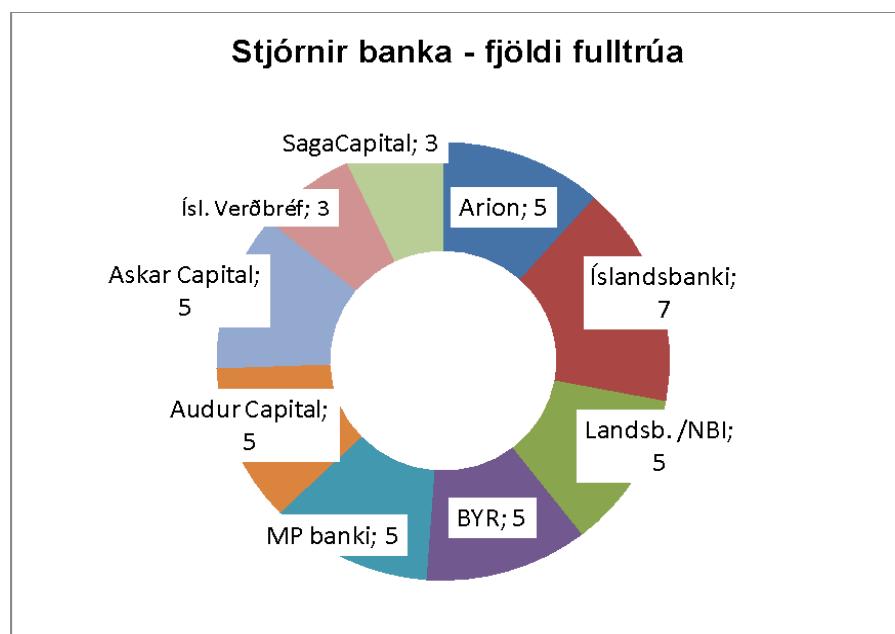
Næsti kafli fjallar um rannsóknarspurninguna hvernig framfylgja fjármálfyrirtækin tilmælum VÍ, SA og Kauphallarinnar sem birtast í ritinu Stjórnarhættir fyrirtækja.

4 KÖNNUN Á STJÓRNARHÁTTUM FJÁRMÁLAFYRIRTÆKJA

Könnunin fór þannig fram, að ársreikningar fjármálfyrirtækjanna voru greindir með tilliti til spurninganna sem settar eru fram í kafla 2. Einnig voru upplýsingar á heimasíðum fyrirtækjanna bornar saman við tilmælin sem birtast í Stjórnarháttum fyrirtækja, þannig að upplýsingaöflun fór eingöngu fram á heimasíðum fjármálfyrirtækjanna á Veraldarvefnum. Í viðauka 3 má sjá ítarlegar niðurstöður fyrir hvert fyrirtæki en þó eru sumar spurningarnar þannig að þeim verður ekki svarað í stuttu máli eða einfaldlega já eða nei.

4.1 NIÐURSTÖÐUR – FJÁRMÁLAFYRIRTÆKIN

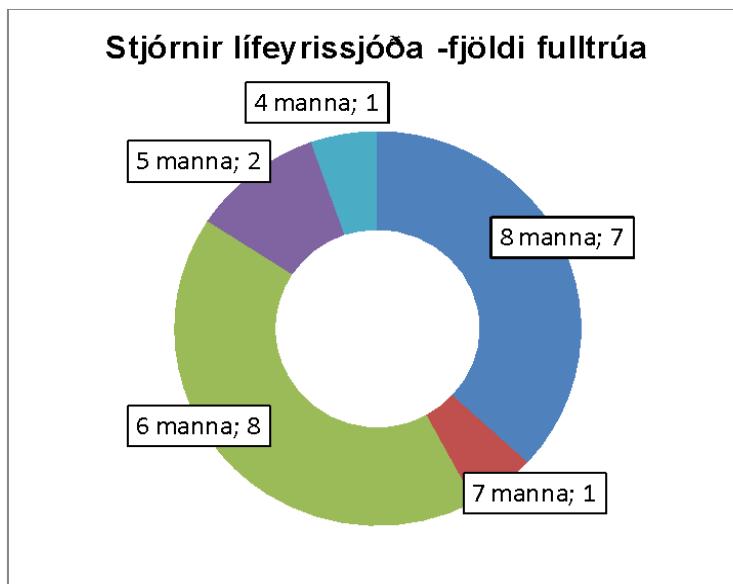
1. Spurning: Hversu margir eru í stjórn?



MYND 4-1: STJÓRNIR BANKA, FJÖLDI FULLTRÚA

Af þeim bönkum og verðbréfa- og fjárfestingarbankafyrirtækjum sem kannaðir voru, voru allir með 5 manna stjórn nema Íslandsbanki sem var með 7 manna stjórn og Saga Capital með 3 manna stjórn. Byr sparisjóður og Sparisjóður Keflavíkur, (sameinaður Byr), reyndust ekki hafa neina ársreikninga á heimasíðu

sinni en Fjármálaeftirlitið yfirtók bankann 23. apríl síðastliðinn. Skipaðar hafa verið þriggja manna bráðabirgðastjórnir fyrir bankana, upplýsingar um uppgjör og stjórn eru takmarkaðar og eru þessi vandamál í rekstri líkleg skýring á því að ársreikningarnir eru ekki aðgengilegir á vefnum. Leitast var við að afla upplýsinga um stjórnir dótturfélaga bankanna. Niðurstöður þeirrar viðleitni eru í viðauka 3. Algengast var að engar upplýsingar var að finna um dótturfélög bankanna umfram það sem skylt er að birta undir kaflanum „Skýringar“ í ársreikningi. Þar sem upplýsingar voru um stjórnir, voru eingöngu gefin upp nöfn stjórnarmanna og sums staðar starfsheiti eða menntun.



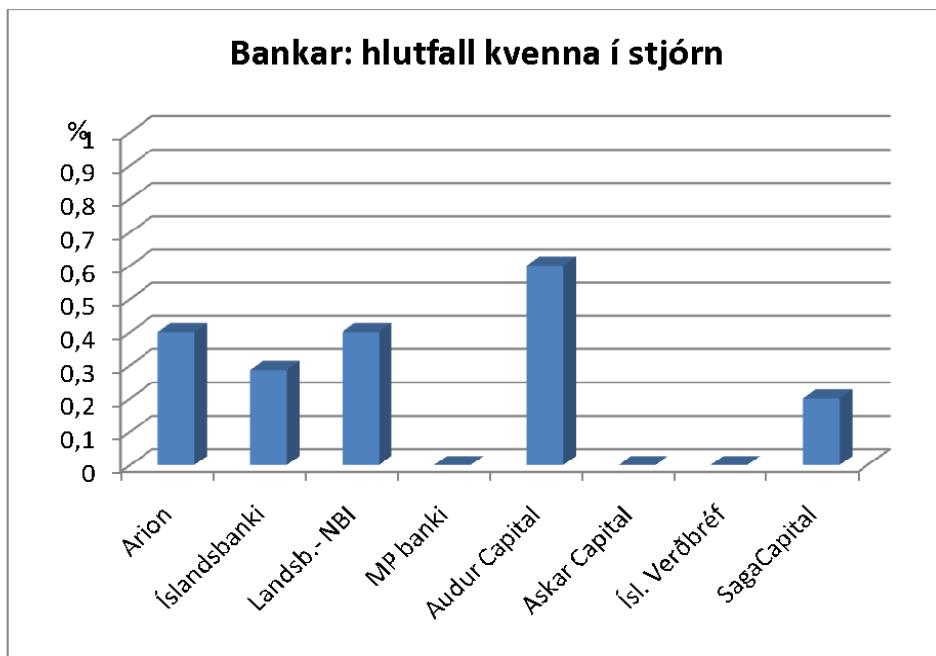
MYND 4-2: STJÓRNIR LÍFEYRISSJÓÐA, FJÖLDI FULLTRÚA

Lífeyrissjóðirnir 33 voru með 6,8 manna stjórnir að meðaltali. Algengastar voru 6 eða 8 manna stjórnir; aðeins Lífeyrissjóður bænda og Íslenski lífeyrissjóðurinn voru með 5 manna stjórn. Athyglisvert er að lífeyrissjóðirnir eru ekki með oddatölum í fjölda stjórnarmanna, heldur er algengast að stjórnir séu 6 eða 8 manna. Ástæðan fyrir þessu er ef til vill það helmingaskiptakerfi sem er við lýði hjá flestum lífeyrissjóðum, það er að helmingur fulltrúa er tilnefndur af samtökum atvinnurekenda og helmingur af stéttarfélögum launþega. Algengt er að stjórn sé kosin til þriggja ára í senn og að formaður komi frá sitt hvorum helmingum til skiptis.

Tryggingafélögin skera sig úr varðandi upplýsingagjöf á heimasíðum sínum. Ekkert þeirra gefur upp þóknanir til yfirstjórna og endurskoðenda og aðeins tvö þeirra eru með ársreikninga á vefnum en hægt er að sjá nafnalista yfir stjórnarmenn.

2. Spurning: Hvert er hlutfall kvenna í stjórn?

Hjá bönkunum er að meðaltali 21% stjórnarmanna kvenkyns. Hlutfallið er minnst 0% (engin kona) og mest 60%. Það er því hátt staðalfrávik, eða með öðrum orðum mikil sveifla milli bankanna varðandi kynjaskiptingu eins og mynd 4.3. sýnir. Hjá lifeyrissjóðunum er hlutfallið 2% hærra, eða 23% stjórnarmanna að meðaltali eru konur. Meðalhlutfall kvenna í stjórnnum tryggingafélaganna er 35% en hjá greiðslukorta- og fjármögnunarfyrirtækjunum er hlutfallið 40% (2 af 5 stjórnarmönnum), nema hjá Borgun sem er með 3 konur af 5 stjórnarmönnum, eða 60%.



MYND 4-3: BANKAR, HLUTFALL KVENNA Í STJÓRN.

3. Spurning: Eru óháðir aðilar í stjórn eða í meirihluta?

Erfitt reyndist að meta hvort aðilar eru óháðir, út frá þeim upplýsingum sem fyrir lágu þegar könnunin var gerð. Til dæmis kemur hvorki fram hversu lengi fulltrúar hafa setið í stjórn með sama framkvæmdastjóra, né hvort einstaklingur sé fulltrúi

ákveðins meirihluta. Þó er auðveldara að fullyrða um óhæði í nýju bönkunum af þeiri einföldu ástæðu að þeir hafa ekki starfað lengur en frá október 2008. Þá er hægt að draga fleiri ályktanir af ferli fulltrúanna þar sem ágrip af menntun og starfsferli er tilgreint þar en ekki hjá lífeyrissjóðunum.

Það er sérstaklega athyglisvert, að hjá meirihluta lífeyrissjóðanna er við lýði helmingaskiptakerfi á milli fulltrúa atvinnurekenda og sjóðfélaga í stjórn. Þannig tilnefna Samtök atvinnulífsins, Félag atvinnurekenda og Viðskiptaráð Íslands fulltrúa í stjórn Lífeyrissjóðs verslunarmanna, Stafa, Stapa, Festa, Frjálsta, Gildis og Sameinaða lífeyrissjóðsins en lífeyrissjóðir eru samkvæmt lögum, sem um þá gilda, í eigu sjóðfélaga.

EKKI er hægt að draga ályktun um óhæði þar sem upplýsingar eru ekki afdráttarlausar um það.

4. Spurning: Er þóknun til stjórnar, stjórnenda og endurskoðenda gefin upp sundurliðuð og skýrð?

Hvað varðar banka, fjárfestingarfélög, verðbréfasjóði og lífeyrissjóði eru þóknanir undantekningarlauost gefnar upp í ársreikningi enda er það skylt samkvæmt lögum. Athygli vekur hversu þóknun til endurskoðenda og framkvæmdastjóra Lífeyrissjóðs verzlunarmanna er há en það skýrist vafalaust af tvöföldum launum vegna starfslokasamnings við fráfarandi framkvæmdastjóra og ítarlegrar úttektar á starfsemi og árangri sjóðsins.

VÍS og TM eru einu tryggingafélögin sem birta ársreikninga á heimasíðum sínum en þar eru ekki skýringar á þóknun til yfirstjórnar og endurskoðenda. Önnur fjármálfyrirtæki, svo sem greiðslumiðlunarfyrirtækin og fjármögnunarfyrirtækin, birta ekki ársreikninga á heimasíðum sínum og gefa þar af leiðandi ekki upp þóknanir til stjórnenda.

Niðurstaða þessarar spurningar er því sú að þar sem ársskýrsla eða óstyttur ársreikningur er birtur, er hægt að sjá þóknanir langflestra þeirra fyrirtækja sem er verið að rannsaka.

5. Spurning: Bakgrunnur stjórnarmanna, menntun, starfsferill, önnur trúnaðarstörf.

Bankarnir Arion, MP og Íslandsbanki, skýra allir frá bakgrunni stjórnarmanna, þ.e. menntun, starfsferli og aðalstarfi. Þeir svara líka spurningum um önnur trúnaðarstörf, þó ekki hvaða störf, heldur einungis að viðkomandi sitji í fleiri stjórnnum. Landsbankinn skýrir ekki bakgrunn stjórnarmanna en í ávarpi stjórnarformanns má lesa, að það sé nú, árið 2010, skipað á faglegum forsendum. Það er forvitnilegt að vita hvort það hafi ekki verið gert áður og hvort hér eru söguleg tilfelli í sögu bankans. Byr sker sig alveg úr meðal bankanna og skýrir eingöngu frá nöfnum stjórnarmanna á vef sínum og birtir heldur ekki ársreikning. Lífeyrissjóðirnir skýra í engu tilfelli frá bakgrunni stjórnarmanna umfram nafn, hvers fulltrúi viðkomandi er og í sumum tilfellum starf. Því er ómögulegt að meta hæfni og menntun stjórnarmanna út frá þeim upplýsingum sem þarna er að finna. Önnur fjármálfyrirtæki gefa ekki upplýsingar um bakgrunn stjórnarmanna nema Auður Capital og Saga Capital sem svara öllum spurningum sem lagðar eru fyrir í könnuninni.

Niðurstaðan úr þessari spurningu er því sú, að aðeins 5 fyrirtæki, allt bankar, tilgreina þau atriði sem mælst er til samkvæmt leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja.

6. Spurning: Hagsmunatengsl, kaupréttarsamningar, eignarhlutir í félagini eða tengdum félögum. Hversu lengi í stjórnum?

Allir bankarnir sem gefa upplýsingar um bakgrunn stjórnarmanna, geta þess hvort stjórnarmenn eru í fleiri stjórnnum. Þeir bankar sem eru með starfsreglur stjórnar, geta þess sérstaklega hvernig skuli farið með mál, myndist hagsmunatengsl. Erfitt var að meta hagsmunatengsl hjá Landsbanka og Arionbanka, þar sem þeir gefa lítið upp um stjórnarmenn en þó eru starfsreglur stjórnar aðgengilegar á vef Landsbankans sem gefa til kynna varnir gegn hagsmunaárekstrum.

Í ársreikningum er skyld að skýra frá kaupréttarsamningum við starfsmenn (samkvæmt IFRS - alþjóðlegum reikningskilareglum). Einu bankarnir sem eru með kaupréttarsamninga eru Auður Capital og MP banki en þeir geta um eignarhluti ef þeir eru 10% eða meira.

Ekkert af þeim fyrirtækjum sem eru til skoðunar, geta þess hversu lengi stjórnarmenn hafa setið í stjórn en í tilfelli nýju bankanna er augljóst að stjórnarmenn hafa ekki setið lengur en frá yfirtöku í október 2008.

Enginn lífeyrissjóður greinir frá bakgrunni stjórnarmanna eða starfsferli, heldur eingöngu fyrir hvern eða af hverjum viðkomandi er tilnefndur til stjórnarsetu. Því er ekkert hægt að segja til um það sem spurt var um. Þó má sjá á starfs- og siðareglum, þar sem þær eru til staðar, að hagsmunatengsl eru ekki liðin.

Tryggingafélögin, fjármögnunarleigufyrirtækin og greiðslumiðlunarfyrtækin Borgun og Valitor skila auðu þegar kemur að þessum spurningum og þeim sem á eftir koma.

7. Spurning: Innra eftirlit og áhættustýring?

Já, það er til staðar hjá öllum sem gefa upplýsingar, enda skylt samkvæmt hertum reglum frá FME og lögum þar um.

8. Spurning: Starfsreglur stjórnar; er eigendastefna?

Þeir bankar sem geta um starfs- og siðareglur eru Íslandsbanki, Landsbanki og Saga Capital en þó svo að hinir gefi ekki upp slíkar reglur, er ekki hægt að fullyrða að þær séu ekki til staðar. Sömu sögu er að segja um lífeyrissjóðina; aðeins átta, þar af þrír þeirra stærstu, birta starfs- og siðareglur á heimasíðu sinni og/eða í ársskýrslu. Eigendastefna er ekki birt nema hjá Saga Capital.

9. Spurning: Árangursmat, frammistöðumat stjórnar, undirnefnda og framkvæmdastjóra.

Afar sjaldgæft er að árangurs- og frammistöðumat á störfum stjórnar sé tilgreint. Eingöngu Íslandsbanki og Saga Capital geta þess að fram fari reglulegt mat á frammistöðu stjórnenda að þeim fjarstöddum. Hins vegar er hægt að finna í öðrum gögnum en ársskýrslu/ársreikningi, svo sem starfsreglum stjórna, að frammistöðumat fari fram.

10. Spurning: Eru skriflegar siðareglur?

Bankarnir steypa gjarnan saman siða- og starfsreglum eins og sjá má í spurningu 8. Lífeyrissjóðirnir, það er þeir níu stærstu, hafa sett sér siðareglur; sjá nánar í viðauka 3.

11. Spurning: Er stjórnarháttaryfirlýsingu að finna í ársreikningi eða á vef félags?

Enn er sama undantekning; einungis Íslandsbanki, Arion, Saga Capital og Auður Capital geta um stjórnarhætti í ársreikningi og/eða á heimasíðu.

Í einu tilviki er leiðbeiningum um Stjórnarhætti fyrirtækja fylgt í öllum meginatriðum en það er Saga Capital sem það gerir og birtir á vefsíðu 17 blaðsíðna yfirlýsingu um stjórnarhætti sína. Einnig er tekið sérstaklega fram að farið sé eftir leiðbeiningarritinu Stjórnarhættir fyrirtækja.

Auður Capital er með yfirlýsingu um stjórnarhætti en þegar kafað er í tengilinn er krafist innskráningar. Tilgangurinn með yfirlýsingunni nær því ekki markmiði sínu, sem er að upplýsa almenning. Hins vegar eru greinargóðar upplýsingar um bakgrunn stjórnarmanna og hluthafa félagsins.

Íslandsbanki birtir stjórnarháttayfirlýsingu í árskýrslu sinni. Þar er að finna tilvísanir í þær reglur sem bankinn fylgir og er þær að finna á vefsíðu bankans. Þær eru helstar: samþykkir bankans, starfsreglur stjórnar, reglur um hagsmunarákstra, innherjaupplýsingar og viðskipti sem regluvörður fylgir eftir ásamt lánareglum. Það er ekki skyrt hvort Íslandsbanki hafi brotið reglur eða lög sem gera þá skylduga til að greiða sektir eða bætur en þar sem það kemur ekki heldur fram í ársreikningi undir liðnum skuldbindingar (e. provisions), er ekki óvarlegt að ætla að svo sé ekki. Upplýsingar um stjórnarmenn og um óhæði þeirra skortir í stjórnarháttayfirlýsingunni, sem og fyrir hvaða hluthafahóp þeir sitja í stjórn. Árangursmat er ekki nefnt í yfirlýsingunni en hins vegar er ljóst af starfsreglum

stjórnar, að árangursmat á störfum stjórnar, framkvæmdastjóra og helstu stjórnendum fer fram árlega.

Arionbanki er með yfirlýsingum um stjórnarhætti í ársreikningi en ekki á vefsíðu. Bankinn nefnir ekki að hann framfylgi leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja en hins vegar uppfyllir bankinn flest sem þar er nefnt, svo sem vísun í reglur. Reglur þær sem vísað er í eru hins vegar ekki aðgengilegar á vef bankans, heldur aðeins nefnt að þær séu til staðar. Samþykktir bankans eru á vefnum en ekki er hægt að finna starfsreglur stjórnar, undirnefnda eða starfsmanna. Fjallað er um stjórnarmenn aftarlega í ársskýrslu en ekki í stjórnarháttayfirlýsingum og ekki er heldur getið um fyrir hvaða hluthafahóp stjórnarmenn eru skipaðir eða hverjir þeirra eru óháðir.

4.2 BANKASÝSLA RÍKISINS

Bankasýsla ríkisins er með heimasíðu og þar er hægt að sjá skipan í stjórn hennar og hverjir sitja í stjórnunum bankanna þriggja, Íslandsbanka, Landsbanka og Arionbanka, fyrir þeirra hönd. Jafnframt er þar að finna lög um stofnunina, eigendastefnu, upplýsingastefnu og ráðstafanir gegn hagsmunaárekstrum. Hins vegar eru ekki til staðar ársskýrslur eða ársreikningar og þess vegna er ekki hægt að fá svör við þeim spurningum sem verið er að leita svara við í þessu verkefni.

Tilurð Bankasýslu ríkisins er afar sérstök en hún varð til í kjölfar fjármálahrunsins þegar ríkið sat allt í einu uppi með þrjá banka. Tilgangur stofnunarinnar er „að leggja áherslu á endurreisin og uppbyggingu öflugs innlends fjármálamarkaðar og stuðla að virkri og eðlilegri samkeppni á þeim markaði, tryggja gagnsæi í allri ákvarðanatöku varðandi þáttöku ríkisins í fjármálastarfsemi og tryggja virka upplýsingamiðlun til almennings.“ (Bankasýsla ríkisins. 2010).

5 UMRÆÐUR

Í upphafi er rétt að taka fram, að þrátt fyrir að upplýsingar um þætti á borð við frammistöðumat og starfsreglur stjórnar sé ekki að finna á vefsíðum fjármálfyrirtækjanna, er engan veginn hægt að fullyrða að slíkt sé ekki til staðar, heldur skortir eingöngu að fyrirtækin upplýsi um stjórnarhætti sína. Í mörgum tilvikum er vísað í starfsmann sem er ábyrgur fyrir framkvæmdinni og gefinn kostur á að nálgast frekari upplýsingar með tölvupósti eða símtali.

Það er áberandi niðurstaða rannsóknarinnar að fjármálfyrirtæki í þrengri merkingu, koma betur út en fjármálfyrirtæki í viðari merkingu, það er að segja tryggingafélög og lífeyrissjóðir. Þessi staðreynd vekur spurningar um hvort þessi fyrirtæki telja sig óbundin af því að fara eftir leiðbeiningum um stjórnarhætti, þrátta fyrir ríka almannahagsmuni.

Í samanburði á milli fjármálfyrirtækjanna er mikilvægt að gera sér grein fyrir, að geysimikill munur er á stærð og umfangi rekstrar þeirra. Þess vegna eru settar fram skýringarmyndir á stærð bankanna og stærð lífeyrissjóðanna eftir veltu og starfsmannafjölda.

5.1.1 VIÐSKIPTABANKAR

Meirihluti stjórnar **Arionbanka** er óháður og allir stjórnarmenn eru með mikla menntun og reynslu. Stjórnarformaður bankans, Monika Caneman er sænsk og búsett erlendis og hefur mikla reynslu af bankastarfsemi. Hins vegar mætti hún ekki á aðalfund bankans og því er spurning hvort hún hefur möguleika á að helga sig starfinu eins og þarf því hún situr í fleiri stjórnunum og gegnir stjórnarmennsku í fjölda annarra fyrirtækja, samkvæmt kynningu á heimasíðu bankans. Sama má segja um danska stjórnarmanninn Steen Hemmingsen en hann mætti ekki heldur á aðalfundinn og situr í fleiri stjórnunum fyrirtækja. Allir stjórnarmenn eru í aukastarfi sem slíkir og erfitt að meta hversu mikinn tíma þeir hafa til stjórnarstarfa.

Ársskýrsla bankans er á ensku (e. Arion-bank annual report 2009) er mun ítarlegri en ársreikningurinn. Þar er til dæmis kafli um stjórnarhætti sem ekki er í ársreikningnum líkt

og kveðið er á um í leiðbeiningunum um stjórnarhætti fyrirtækja. Það er umhugsunarefni hversu listfengi er mikið í árskýrslum bankanna, nema eina ríkisbankans, Landsbankans, og vekur það spurningar um hvort um sé að ræða fallega myndskreytt kynningarefni eða áreiðanlegar og hlutlægar upplýsingar um rekstur bankanna.

Íslandsbanki birtir allar nauðsynlegar upplýsingar í árskýrslu sinni sem er á ensku. Bankinn fylgir leiðbeiningum og tekur sérstaklega fram að það sé stefna og vilji bankans að gera það. Þá er mikið magn upplýsinga að finna á heimasiðu bankans um stjórnskipulag en þar má finna skipurit, stjórn og bakgrunn stjórnarmanna, framkvæmdastjórnar og um eignarhald bankans. Í kaflanum „gagnsæi og verklag“ er hægt að finna verklags- og starfsreglur bankans á PDF-formi, auk samþykkta og fundargerð síðasta aðalfundar.

Sérstakur kafli fjallar um samfélagslega ábyrgð en þar segir frá stefnu og verkefnum bankans í þeim eftum. Athyglisvert er hvernig Íslandsbanki notfærir sér samfélagslega ábyrgð í að bæta ímynd sína, t.d. með Reykjavíkurmarathoni en það er nauðsynlegt að aðgreina beina samfélagslega ábyrgð frá því hvernig hún birtist sem markaðs- og kynningartæki (Rannsóknarskýrsla Alþingis, 8. bindi. 2010).

Loks er kafli um vinnustaðinn sem nýtist bæði starfsmönnum, sem og væntanlegum starfsmönnum en þess má geta að Íslandsbanki hefur skorað hátt í starfsánægjukönnunum og jafnréttismálum. Það er ekki of sagt að umgjörð og upplýsingagjöf Íslandsbanka sýnir vilja og framsækni til betri stjórnarháttu.

Landsbankinn hefur glímt við miklar hræringar í stjórn bankans frá bankahruninu. Elín Sigfúsdóttir bankastjóri sagði af sér, og til að brúa bilið þar til nýr bankastjóri er ráðinn, færði stjórnarformaðurinn Ásmundur Stefánsson sig yfir í bankastjórastólinn og varaformaður tók við stjórnarformennsku. Erlendur Guðmundsson sagði af sér varaformannsembætti í bankaráði í janúar 2010. Vegna þess hve seint gekk að fá stofnefnahag bankans staðfestan, var aðalfundur vegna ársins 2008 ekki haldinn fyrr en 18. febrúar 2010 sem er næstum ári of seint miðað við góða venju. Á fundinum var kosið nýtt bankaráð (stjórn) þar sem 4 nýir stjórnarmenn tóku sæti. Aðeins einn situr eftir úr

fráfarandi stjórn þannig að þeir stjórnarmenn sem árita ársreikning 2009 hafa einungis setið í stjórn í rúma tvo mánuði þegar aðalfundur vegna 2009 er haldinn.

Það eru engar upplýsingar um menntun, starfsferil eða annað varðandi stjórnarmenn í ársreikningi 2009. Nýtt bankaráð fyrir árið 2009 var kosið á aðalfundi bankans hinn 30. apríl 2010. Samkvæmt upplýsingum frá bankanum var það kosið á faglegum forsendum; var þá pólitískt skipað í hinum stjórnirnar? Vonandi eru bjartari tímar framundan hjá Landsbankanum en í ræðu nýkjörins bankaráðsformanns, Gunnars Helga Hálfdánarsonar segir: „Við erum staðráðin í því að svara kalli tímans og tryggja jafnrétti kynjanna í stjórnunarstöðum í bankanum. Við munum stuðla að auknu gagnsæi og efla upplýsingagjöf um stefnu og starfsemi bankans í anda markaðssinnaðra og skráðra félaga í Kauphöll. Við viljum vinna að því að rekstur bankans verði sem skilvirkastur fyrir viðskiptavini bankans, eigendur, starfsmenn og samfélagið í heild“ (Landsbankinn, 2010).

Það er sannarlega í mörg horn að líta og spennandi að sjá hversu fljótt og vel gengur að koma þessum áformum í framkvæmd.

Nú þegar má sjá breytingar á vefsetri Landsbankans. Á meðan á ritun verkefnis þessa stóð hafa upplýsingar bæst við, meðal annars um starfsreglur bankaráðs og fjöldi reglna, svo sem um verðbréfaviðskipti starfsmanna og varnir gegn hagsmunaárekstrum svo fáar séu nefndar. Þar af leiðandi má segja að upplýsingagjöf Landsbankans sé meiri en Arionbanka þó svo að Landsbankinn birti ekki stjórnarhætti sína.

Byr sparisjóður og Sparisjóður Keflavíkur, sem rann inn í Byr, voru allt þar til í apríl á þessu ári, síðustu hlutafélagavæddu sparisjóðirnir sem stóðu eftir hrunið. SPRON rann inn í Arionbanka í kjölfar bankahrunsins og fleiri sparisjóðir hafa horfið og runnið inn í stóru bankana. Nú er Byr kominn í ríkiseigu og óvissa ríkir um hvað verður um bankann. Erfitt er að sjá fyrir sér að hann verði sjálfstæð viðskiptaeining þar sem hagræðing á bankamarkaði er brýnni en nokkru sinni. Upplýsingar á heimasíðu bankans eru af skornum skammti og enginn ársreikningur var tiltækur, sem skýrist væntanlega af þeim þrengingum og endurskipulagningu sem bankinn stendur frammi fyrir.

MP banki er eini bankinn sem stóð af sér fjármálahrunið. Bankinn fékk leyfi til rekstrar almenns viðskiptabanka hinn 10. október 2008, eða rétt eftir hrun og hefur notið

velgengni síðan. Viðskiptavinum bankans hefur fjölað mjög og er bankinn talinn skásti kosturinn þegar kemur að því að velja sér viðskiptabanka (MP banki, 2010). Þrátt fyrir þessar vinsældir skorar bankinn ekki hátt þegar kemur að upplýsingagjöf; hann getur hvorki um starfs- og síðareglur, né heldur samfélagslega ábyrgð eða yfirlýsingum um stjórnarhætti. Þó er skýrt frá bakgrunni helstu stjórnenda og stjórnarmanna og eignarhaldi á bankanum. MP banki var með kaupréttarsamninga við stjórnendur og laun framkvæmdastjóra eru yfir meðaltali bankanna, eða 30,8 milljónir árið 2009 þrátt fyrir að vera mun minni rekstrareining en bankarnir sem verið er að bera þá saman við.

5.1.2 DÓTTURFÉLÖG BANKANNA

Hjá Arionbanka eru tilgreind 26 dótturfélög í ársreikningi, þar á meðal eru félög sem bankinn hefur eignast í gegnum fjárhagserfiðleika í rekstri fyrirtækjanna. Meðal annars er þar að finna fjóra sparisjóði, Pennann OY Í Finnlandi, Pennann á Íslandi og Hafrahlið (eignarhaldsfélag) sem eru fyrirtæki sem eru alls óskyld bankastarfsemi.

Þá tilgreinir bankinn eignaumsýslufélög á vefsíðu sinni sem eru Landsel, Landfestar, Landey og Eignabjarg. Aðeins Landfestar eru með heimasíðu en það er fasteignafélag sem leigir út atvinnuhúsnaði. Á heimasíðu bankans er ekkert að finna um stjórnir þessara fyrirtækja eða annað sem varpað gæti betra ljósi á stjórnarhætti þeirra. Á heimasíðu og í ársskýrslu Arionbanka er aðeins kynnt starfsemi fyrirtækjanna og nafn framkvæmdastjóra gefið upp þar sem við á. Stefna bankans er skýrð, sem og vinnureglur, sem eiga að tryggja að fyllsta jafnræðis sé gætt í söluferli eigna og að gagnsæi og upplýsingar séu leiðarljós í þeim eftir. Betra væri að þessi atriði væru sýnilegri og sannarlega mættu upplýsingar vera meiri, í það minnsta að upplýsa hverjir sitja í stjórn dótturfélaganna.

Hjá **Íslandsbanka** er eingöngu hægt að finna upplýsingar um dótturfélög í fréttapistlum og í ársskýrslu/-reikningi líkt og skylt er samkvæmt reikningsskilareglum. Eignaumsýslufélögin eru tvö, Miðengi og Eik fasteignafélag. Miðengi sér um fyrirtæki sem bankinn hefur yfirtekið vegna fjárhagserfiðleika en Eik er fasteignaumsýslufélag sem leigir út fasteignir sem bankinn gæti átt í lengri tíma. Engar heimasíður voru til staðar um þessi félög og því ekki hægt að finna neinar upplýsingar um stjórnir þeirra umfram það sem kom fram í ræðu stjórarformanns, Friðriks Sófussonar á aðalfundi Íslandsbanka í apríl 2010.

Landsbankinn er með svæði á heimasíðu sinni sem er tileinkað dótturfélögum og er í sumum tilfellum heimasíður fyrir félögin. Þetta á við um Vestia, sem hefur nú verið selt Framtakssjóði Íslands, en Vestia fer með hlut í stórum fyrirtækjum sem bankinn hefur eignast en þau eru helst, Atorka, Askja, Húsamtíjan, Icelandic Group, Stoðir og Teymi sem á Vodafone, Tal, Hugur-Ax, Skýrr og EJS. Þarna er um að ræða stórfyrirtæki sem eru með mikla veltu og veita þúsundum manna vinnu. Því er mikilvægt að gagnsæi og stjórnarhættir séu traustvekjandi og til þess fallnir að almenningur geti treyst því að fyllsta hlutleysis og jafnræðis sé gætt þar sem verslað er með eignarhluti í ríkiseigu. Hægt er að lesa um skipan stjórnarmanna í viðkomandi félögum á vefsetri Vestia en annað sem varðar stjórnarhætti eru „sérstakar starfsreglur um um meðferð, umsýslu og ráðstöfun eignarhluta sem það kann að eignast“ (Vestia. 2010). Betur má ef duga skal; æskilegt væri að ársskýrsla Vestia væri aðgengileg og að hægt væri að finna yfirlýsingum um stjórnarhætti þar eða á vefsetri.

Önnur félög í eigu Landsbankans sem eru með heimasíðu eru Reginn og Landsvaki sem gefa upp hverjir sitja í stjórn og SP fjármögnun. Ekkert þessara félaga er með ársreikning aðgengilegan né yfirlýsingum um stjórnarhætti sína umfram það sem segir á vefsetri Landsbankans, það er að segja að félögin fylgi sömu starfsreglum og þar tíðkast.

MP banki tilgreinir á heimasíðu sinni útibú sem starfrækt er í Litháen og í ársreikningi eru talin upp 14 dótturfélög sem eru staðsett í Bretlandi, Litháen, Úkraínu og á Íslandi. Um Byr er fátt að segja þar sem ársreikningur 2009 er ekki tiltækur og ekki er getið um dótturfélög á heimasíðu bankans.

5.1.3 GREIÐSLUMIÐLUNARFYRIRTÆKIN

Greiðslumiðlunarfyrtækin Valitor og Borgun eru í eigu bankanna. Þau koma verulega á óvart þegar kemur að upplýsingagjöf því hún er af mjög skornum skammti. Þar er enga ársreikninga að finna og mjög litlar upplýsingar um stefnu og starfshætti fyrirtækjanna. Einungis eru gefin upp nöfn stjórnarmanna hjá Borgun og fyrir hvern þeir sitja í stjórn.

5.1.4 FJÁRFESTINGARBANKAR

Fjárfestingarbarkarnir og verðbréfafyrirtækin eru nokkuð ólík þar sem Askar, Íslensk verðbréf og Saga Capital beina viðskiptum sínum nær eingöngu til fagfjárfesta og

fyrirtækja en Auður Capital er með almennari skírskotun og býður að auki upp á séreignarlífeyrissparnað og eignastýringu. Askar hafa lagt upp laupana og eru komnir í slitameðferð samkvæmt frétt á heimasíðu hinn 29. júlí síðastliðinn. Íslensk verðbréf eru mjög aftarlega á merinni þegar kemur að upplýsingagjöf á heimasíðu. Aðeins eru gefin upp nöfn stjórnarmanna og nöfn helstu eigenda en Byr sparisjóður er stærsti eigandi félagsins með 27% hlut en aðrir eigendur eru lífeyrissjóðir og fleiri. Þegar ljóst verður hvað verður um eignir Byrs, má búast við breyttu eignarhaldi þar sem það er hæpið að ríkið ætli að eiga hlut í fjárfestingarbanka til lengri tíma.

Athyglisvert er hversu greinargóðar upplýsingar Saga Capital birtir og er í samhljómi við tilmælin sem birtast í Stjórnarháttum fyrirtækja. Aðeins Íslandsbanki er með sambærilega eða betri upplýsingagjöf á sinni heimasíðu. Þessi fyrirtæki gefa tilefni til aukinnar bjartsýni í átt til betri stjórnarháttu hjá íslenskum fjármálfyrirtækjum.

Á meðan á ritun þessa verkefnis stóð var annars greinargóðum upplýsingum um stjórnarhætti Auðar Capital læst eða hætt við birtingu þeirra. Kemur það spánskt fyrir sjónir.

Það er veikleiki í stjórnun Auðar Capital, að stjórnarformaður er starfandi innan bankans því það getur raskað hlutverkum framkvæmdastjóra og stjórnarformanns og komið í veg fyrir skýr skil á milli hlutverka. Auk þess getur það skaðað samskipti innan stjórnar ef stjórnarformaður verður of valdamikill. Almennt er ekki mælt með starfandi stjórnarformanni í fræðum og rannsóknum um stjórnarhætti.

5.1.5 LÍFEYRISSJÓÐIR

Lífeyrissjóðirnir hafa ekki farið varhluta af fjármálahruninu en fréttir um skerðingu á lífeyri sjóðfélaga hafa verið tíðar undanfarin misseri í fjölmöldum landsins. Tap lífeyrissjóðanna vegna hrunsins var gríðarlegt, sérstaklega hjá þeim sem voru með miklar eignir í hlutabréfum sem eru eðlilega áhættumeiri en skuldabréfasöfn. Hins vegar reyndust skuldabréfasöfn bankanna ekki eins traustur fjárfestingarkostur og ætla mætti og má það að miklu leyti rekja til mikillar samþjöppunar á fjármálamaðraði. Eftirlit og upplýsingagjöf var heldur ekki sem skyldi og tengdir aðilar, (viðskiptablokkir), stóðu á bak við skuldabréfasöfnin sem hrundu eins og spilaborg vegna dómínóáhrifa hrunsins.

Mikil endurskoðun hefur farið fram á starfsemi einstakra lífeyrissjóða og alþjóðlegar reikningsskilareglur og reglur um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða hafa verið hertar. Einnig hefur áhættustýring, endurskoðun og reglur um fjárfestingar verið stórbætt í kjölfar fjármálahrunsins.

Það er því afar athyglisvert að sjá umfjöllun lífeyrissjóðanna um fjárfestingarstefnu sem inniheldur kröfur um að fyrirtæki sem fjárfest er í, sýni góða stjórnarhætti og samfélagslega ábyrgð. Hvað með lífeyrissjóðina sjálfa? Þurfa þeir ekki að sýna gott fordæmi og ástunda góða stjórnarhætti? Það er undantekning að bakgrunnur stjórnarmanna sé kynntur og ekki er upplýst hversu lengi þeir hafa setið í stjórn en það er einmitt mjög mikilvægt fyrir virka og styrka stjórn að nýliðun sé til staðar. Þá er mikilvægt að stjórnarmenn starfi ekki með sama framkvæmdastjóra lengur en í 5-7 ár í senn til að forðast klíkumyndun og spillingu.

Það vakna óhjákvæmilega spurningar um, hvort umboðs- og viðskiptakostnaðarvandi sé til staðar hjá lífeyrissjóðum almennt og hvernig sambandi stjórnar, hluthafa (sjóðfélaga) og framkvæmdastjóra er háttað. Er skipulag þeirra ef til vill líkt og fé án hirðis þar sem hinn almenni sjóðfélagi er afskiptalaus og því verði stjórnendur og stjórn of valdamikil og/eða eftirlitslaus vegna afskiptaleysis hluthafa, hér sjóðfélaga? Sú staðreynd að samtök launþega og samtök atvinnurekenda mynda til helminga stjórn lífeyrissjóðanna vekur áleitnar spurningar um óhæði og sjálfstæði stjórna.

Þeir lærðómar sem draga má af bankahruninu eru meðal annars þeir, að standa þarf vörð um sjálfstæði lífeyrissjóðanna til þess að þeir geti sinnt hlutverki sínu án þess að verða fyrir þrýstingi frá valdamiklum stórfyrirtækjum. Mörg þessara fyrirtækja eru sterk innan samtaka atvinnuveganna sem síðan eiga stjórnarfulltrúa innan lífeyrissjóðanna. Gunnar Páll Pálsson, fyrrverandi stjórnarmaður í Kaupþingi og fyrrum formaður VR, segir í skýrslutöku hjá Rannsóknarnefnd Alþingis að of mikil þjónkun hafi verið við viðskiptalífið, ekki síst vegna þátttöku atvinnurekenda í stjórnnum – hann hafði þá tilfinningu að menn hafi gjarnan hnipppt í sína fulltrúa (Rannsóknarskýrsla Alþingis, bindi 8, viðauki 1, bls. 51).

Margt virðist enn óljóst í starfsháttum lífeyrissjóðanna sem brýnt að rannsaka og ræða opinskátt, ekki síst núna þegar lífeyrissjóðirnir eru að fara út í fyrirtækjarekstur í gegnum Framtakssjóð Íslands. Framtakssjóður Íslands keypti nýverið Vestia, eignarhaldsfélag Landsbankans, sem á sjö stórfyrirtæki með samtals um 6000 starfsmenn á launaskrá.

5.1.6 TRYGGINGAFÉLÖG

Tryggingafélögin eru sérstaklega slök í að veita upplýsingar um stjórnarhætti og starfsemi sína á heimasíðum sínum. Aðeins TM og VÍS birta ársreikninga í styrti útgáfu og án nauðsynlegra skýringa sem varpað gætu ljósi á stjórnarhætti félaganna.

5.2 BANKASÝSLAN OG AÐKOMA RÍKISINS

Ríkið fékk ærið verkefni í fangið í október 2008 þegar fjármálakerfi landsins hrundi og víst má segja því til hróss að vel hefur verið staðið að mörgum erfiðum málum og Íslandi hefur tekist á stuttum tíma að ná sér á skrið, hvað sem morgundagurinn ber í skauti sér. Bankakerfið hefur dregist saman að umfangi, starfsmönnum hefur fækkað um meira en 1400 frá því er mest var fyrir kreppu og á ef til vill eftir að fækka enn. Bankakerfið nú er talið vera svipað og það var 2003 áður en ofsavöxtur hljóp í það (Samtök fjármálfyrirtækja. 2010).

Það eru vonbrigði að ekki hafi fengist betri niðurstaða í könnun á stjórnarháttum Bankasýslu ríkisins. Hvers vegna er engin umfjöllun um stjórnarmenn stofnunarinnar og hvar er ársskýrsla hennar og annað sem eykur gagnsæi og upplýsingastreymi til almennings?

Bankasýslu ríkisins er einungis ætlað að starfa í 5 ár frá því að hún er sett á laggirnar sem var í janúar 2010. Ríkið ætlar ekki að reka bankastofnanir til langs tíma að því er ætla má af þessu.

6 LOKAORD – HVERT SKAL STEFNA?

Almenningur í hverju landi á rétt á því að geta treyst stjórnendum fjármálfyrirtækja fyrir fjármunum sínum. Fjármálfyrirtæki og þeir sem þar stjórna, þurfa að vera verðugir þess að almenningur trúi þeim og treysti fyrir hlutverki sínu, hvort sem við, almenningur, erum eigendur, viðskiptavinir eða aðrir hagsmunaaðilar. Eins og bent er á í Rannsóknarskýrslu Alþingis (2010) er nútímasamfélag einfaldlega óstarfhæft án bankakerfis. Fjármálastofnunum, ekki síst bönkum, er mikilvægt að endurvinna traust almennings eftir að hafa misst það í kjölfar fjármálakreppunnar.

Vinnan við þetta verkefni hefur vakið spurningar um hver sé hvatinn fyrir fyrirtæki að sýna og ástunda góða stjórnarhætti. Eitt er alveg víst og það er, að fyrirtæki taka ekki upp góða stjórnarhætti vegna þess eins, að yfirvöld eða atvinnulífið mælast til þess, eins og í þessu tilfelli birtist í ritinu Stjórnarhættir fyrirtækja. Það er mitt mat eftir að hafa lesið fjölda greina um málefnið, að ef sú væri raunin kæmu fleiri fjármálfyrirtækji vel út úr þessari könnun.

Nýverið var lögfest að fjármálfyrirtækjum ber að fylgja leiðbeiningum þeim sem birtast í Stjórnarháttum fyrirtækja. Því er spennandi að sjá hvort og hversu fljótt fyrirtækin bregðast við og gera bragarbót á stjórnarháttum, upplýsingagjöf og gagnsæi í starfsemi sinni. Vafalaust eru mörg fyrirtæki vel í stakk búin til þess að uppfylla þessar kröfur því oft er það svo, að málefnið sem þetta vardar, eru í föstum skorðum innan fyrirtækja; það þarf einungis að birta upplýsingarnar almenningi – vilji er allt sem þarf.

Hlutverk eftirlits og eftirlitsstofnana á borð við Fjármálaeftirlitið er mjög mikilvægt og eftirlit og áhættustýring hefur verið stórefld eftir fjármálahrunið. Áhersla er á óhæði eftirlitsaðila innan fjármálastofnanna sjálfra; þannig heyrir regluvarsла nú beint undir bankaráð og endurskoðunarnefndir heyra líka beint undir stjórnir. Álit óháðrar endurskoðunar er nú birt í ársreikningum og er hlutverk endurskoðenda gert enn ábyrgara.

Stjórnarhættir hafa fengið aukið vægi og umfjöllun undanfarið og er ný rannsóknarmiðstöð um stjórnarhætti á vegum Háskóla Íslands til marks um það. Það verður spennandi að fylgjast með verkefnum hennar og þróun mála á næstu árum. Eitt af

því sem hefur vantað er fræðsla og endurmenntun fyrir stjórnarfulltrúa og stjórnendur, nokkuð sem menntastofnanir ættu að bjóða upp á.

Meginniðurstaða þessarar könnunar er sú, að aðeins 3 fyrirtæki af þeim 66 sem eru til skoðunar, fylgja leiðbeiningum um Stjórnarhætti fyrirtækja svo vel sé, en það eru Íslandsbanki, Auður Capital og Saga Capital. Arionbanki birtir stjórnarháttayfirlýsingi í ársreikningi en hún er ekki nægilega skýr. Landsbankinn gefur fögur fyrirheit um betri stjórnarhætti eins og ávarp stjórnarformanns bendir til. Bankinn hefur hafið birtingu verklags- og starfsreglna á heimasíðu sinni og fleira gefur til kynna að þeir séu á réttri leið. Erfitt er að meta stöðu annarra út frá upplýsingunum sem skoðaðar voru en víst er að betur má ef duga skal.

Lífeyrissjóðir og tryggingafélög eru langt fyrir astan fjármálfyrirtækin (bankana) í því að birta upplýsingar um stjórn og stjórnendur og virðast eingöngu horfa á að fylgja lögum og reglum en ekki leiðbeinandi tilmælum um góða stjórnarhætti. Það er sérstakt áhyggjuefní að lífeyrissjóðirnir eru ekki lengra komnir í innleiðingu góðra stjórnarháttu en raun ber vitni, á sama tíma og þeir koma af auknum þunga inn í stjórnir stórra fyrirtækja, meðal annars í gegnum Framtakssjóð Íslands.

Könnun þessi ætti að nýtast fjármálfyrirtækjunum sjálfum, til dæmis til að gera samanburð á því hvar þau standa meðal keppinautanna. Einnig ætti verkefnið að vekja áhuga stjórnarmanna hinna ýmsu fyrirtækja á málefnum með almennri skírskotun til þeirra verkefna sem þeir hafa með höndum. Það er einnig von míni að verkefnið verði gagnlegt innlegg í umræður og fræðilega úttekt á stjórnarháttum íslenskra fjármálfyrirtækja eins og þeir blasa við nú árið 2010.

Gert í mai-september 2010.

Kristín Guðmundsdóttir

HEIMILDASKRÁ.

Alþingi (2010). *Lög um breyting á lögum um fjármálofyrirtæki, nr. 161/2002, með síðari breytingum.* Sótt 9.júlí 2010 frá: <http://www.althingi.is/altext/stjt/2010.075.html>

Auður Capital (2010). *Samfélagsábyrgð.* Sótt 27. ágúst 2010 frá Auður Capital: <http://www.audurCapital.is/um-audi/samfelags-abyrgd/>

Bankasýsla ríkisins. (2010). Sótt 7.september 2010 frá: <http://bankasysla.is/forsida/>

Boyd, C. (1996). "Ethics and corporate governance: The issues raised by the Cadbury report in the United Kingdom." *Journal of Business Ethics* **15**(2): 167-182.

Brynjar Smári Rúnarsson. (2010). *Traust til banka i kjölfar bankahruns.* Óbirt MS ritgerð: Háskóli Íslands, Félagsvísindadeild.

Carter, C. B. and Lorsch, J. W. (2004). "Back to the drawing board : designing corporate boards for a complex world" Harvard Business School Press

Carver, John (2002). "John Carver on board leadership : selected writings from the creator of the world's most provocative and systematic governance model" San Francisco : Jossey-Bass

Carver, J. and Oliver, C. (2002). "Corporate boards that create value : governing company performance from the boardroom." San Francisco: Jossey-Bass.

Chiang, H. T. and L. J. He (2010). "Board Supervision Capability and Information Transparency." *Corporate Governance-an International Review* **18**(1): 18-31.

Conger, J. A., Lawler, E. E., and Finegold, D. L. (2001). "- Corporate boards : strategies for adding value at the top." Jossey-Bass.

Deakin, S. and S. J. Konzelmann (2004). "Learning from Enron." *Corporate Governance-an International Review* **12**(2): 134-142.

Félag kvenna í atvinnurekstri.(2010, 24. Feb). *Fyrirmyn dir í forystu atvinnulifssins.* Sótt 9. júlí 2010 frá FKA: <http://fka.is/?i=2&f=2&o=1004>

Mishkin, F.S., Eakins, S.G. (2006). "Financial Markets and Institutions" Pearson, 5.ed

Jones, G. R. (2007). "Organizational theory, design, and change." Pearson, 5.ed.

Jón Aðalsteinn Bergsveinsson. (2010, 26.maí). *Herða á refsingar fyrir slæmt hátterni.*

Sótt 27. ágúst 2010 frá Fréttablaðið:

<http://vefblod.visir.is/index.php?s=4080&p=93613>

- Harpa Dís Jónsdóttir, Runólfur Smári Steinþórsson. (2009). *Samfélagsleg ábyrgð fyrirtækja á Íslandi – Staða og horfur*. Vorráðstefnurit Viðskiptadeildar HÍ 2009. Sótt 8. Júní 2010 frá ibr.hi.is: http://www.ibr.hi.is/vorradstefna_2009
- Harpa Dís Jónsdóttir, Runólfur Smári Steinþórsson. (2010). *Samfélagsleg ábyrgð fyrirtækja og sjálfbærni*. Vorráðstefnurit Viðskiptadeildar HÍ 2010. Sótt 2.júlí 2010 frá ibr.hi.is: http://www.ibr.hi.is/vorradstefna_2010
- Landsbankinn. (2010). *Aðalfundur 2010*. Sótt 8. júní 2010 frá:
<http://www.landsbanki.is/umlandsbankann/starfsemi/fjarhagslegarupplysingar/>
- Lilja Rún Ágústsóttir. (2010). *Stjórnarhættir fyrirtækja. Íslenskt sjónarmið*. Óbirt MS ritgerð: Háskóli Íslands, Félagsvísindadeild.
- MP banki. (2010). *MP banki er fyrsti valkostur flestra Íslendinga í bankaviðskiptum*. Sótt 6.september 2010 frá: <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefidefn/frettir/nr/1364>
- OECD. (2010). *Principles of Corporate Governance*. 2004. Sótt 26.ágúst á OECD:
http://www.oecd.org/document/49/0,3343,en_2649_34813_31530865_1_1_1_1,0.html.
- OECD.(2010). *Corporate Governance and the financial crisis*. Sótt 26.ágúst á OECD:
http://www.oecd.org/document/49/0,3343,en_2649_34813_31530865_1_1_1_1,0.html.
- O'Sullivan, N. (2009). "Why do CEOs hold non-executive directorships? An analysis of the role of governance and ownership." *Management Decision* 47(5-6): 760-777.
- Páll Skúlason. (1999). *Hugvekja og handbók fyrir stjórnarmenn og framkvæmdastjóra í félögum*. Reykjavík: Sleipnir.
- PWC. (2010). *Sarbanes-Oxley lögini i USA*.: Sótt 10. júní 2010 frá:
<http://www.pwc.com/is/is/utgefidefn/sarbanes-oxley-login-usa.jhtml>.
- Rannsóknarskýrsla Alþingis (2010). Sótt 27. ágúst 2010 frá:
<http://rna.althingi.is/html/vidauki1.html>
- Rotman. (2010). *Board Shareholder Confidence Index*. Sótt 25.ágúst 2010 frá:
<http://www.rotmafn.utoronto.ca/ccbe/details.aspx?ContentID=211>.

RUV. (2010, 7.júlí). *Húsleit hjá Sjóvá og Milestone*. Sótt 28. júlí 2010 frá ruv:
<http://www.ruv.is/node/83726>

Samtök fjármálfyrirtækja (e.d.-a). Sótt 7. júní 2010 frá:
<http://www.sff.is/malaflokkar/fjarmalafyrirtaeki>

Samtök fjármálfyrirtækja (e.d.-b). Sótt 28. ágúst 2010 frá: <http://www.sff.is/sff-dagurinn>

Sérstakur saksóknari (e.d.-a). Sótt 28. júlí 2010 frá:
<http://www.serstakursaksoknari.is/um-embaettid/>

Stefán Már Stefánsson. (1995). *Hlutafélög og einkahlutafélög*. Reykjavík. Hið íslenska bókmenntafélag.

Viðskiptaráð Íslands. (e.d.). *Stjórnarhættir fyrirtækja*. Sótt 6. september 2010 frá:
<http://www.vi.is/utgafa-vi/stjornarhaettir/>

Viðskiptaráð Íslands.(2010, 26.maí). *Góðir stjórnarhættir skipta máli*. Sótt 9.júlí frá:
<http://www.vi.is/um-vi/frettir/nr/1056/>

Porkell Sigurlaugsson. (2009). *Ný framtíðarsýn. Nýir stjórnarhættir við endurreisin atvinnulífsins*. Reykjavík: Bókafélagið Ugla ehf.

VIÐAUKAR

VIÐAUKI 1 LISTI YFIR FJÁRMÁLAFYRIRTÆKI

Aðildarfélög

Viðskiptabankar

Íslandsbanki
MP banki hf.
Nýi Kaupþing banki hf.
NBI hf.

Fjárfestingarbankar

Askar Capital hf.
Frálsi fjárfestingarbankinn hf.
Saga Capital hf.

VBS fjárfestingarbanki

Kortafyrirtæki

Borgun hf.
Kreditkort hf.
Valitor hf.

Verðbréf afyritærki

Auður Capital hf.
Íslensk verðbréf hf.

Sparisjóðir

Byr sparisjóður
Sparisjóður Bolungarvíkur
Sparisjóður Höfðhverfinga
Sparisjóðurinn í Keflavík
Sparisjóður Norðfjarðar
Sparisjóður Ólafsfjarðar
Sparisjóður Siglufjarðar
Sparisjóður Skagafjarðar
Sparisjóður Strandamanna
Sparisjóður Suður-Þingeyinga
Sparisjóður Svarfdæla
Sparisjóður Vestfirðinga
Sparisjóður Vestmannaeyja
Sparisjóður Þórshafnar

Skaðatryggingafélög

Sjóvá-Almennar tryggingar hf.
Tryggingamiðstöðin hf.
Vátryggingafélag Íslands hf.
Vörður tryggingar hf.

Líftryggingafélög

Okkar líftryggingar hf.
Líftryggingafélag Íslands hf.
Sjóvá-Almennar líftryggingar hf.
Eignaleigur

Avant hf.
Lýsing hf.
SP Fjármögnun hf.

Heimild: Ársrit SFF 2009

II.is - Landssamtök lifeyrissjóða

Aðildarsjóðir

Að Landssamtökum lifeyrissjóða standa 33 lifeyrissjóðir við vegar um landið.

Lifeyrissjóðaskrá fyrir árið 2009 með Acrobat - PDF sniði.

Nafn lifeyrissjóðs	Eignir í árslok 2009	Hlutfallsleg skipting i %
Ls. stærsmanna ríkisins	328.470.579	18,58%
Ls. verzljunarmanna	283.167.253	16,02%
Gildi - lifeyrissjóður	227.306.405	12,86%
Stapi lifeyrissjóður	100.303.114	5,67%
Sameinadl lifeyrissjóðurinn	98.207.860	5,61%
Almenni lifeyrissjóðurinn	91.419.876	5,17%
Stafir lifeyrissjóður	79.968.165	4,52%
Fjárlifeyrissjóðurinn	76.866.749	4,35%
Söfnunarsjóður lifeyrissréttinda	67.720.289	3,83%
Festa lifeyrissjóður	58.393.565	3,30%
Ls. stærsmanna Reykjavíkurborgar	52.493.759	2,97%
Lifeyrissjóður starfsmanna bankamanna	43.750.270	2,47%
Lifeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga	41.969.668	2,37%
Lifeyrissjóður verkfæðinga	31.395.666	1,78%
Lifeyrissjóður Vestmannaeyja	27.461.382	1,55%
Íslenski lifeyrissjóðurinn	26.164.962	1,48%
Lifeyrissjóður Vestfirðinga	25.144.296	1,42%
Lifeyrissjóður bænda	21.691.472	1,23%
Lifeyrissjóður húskrunarfræðinga	21.368.278	1,21%
Ls. stærsmanna Íslandsbanka Ísl.	15.418.293	0,87%
Eftirlaunajóður FIA	15.266.670	0,88%
Kjöldur lifeyrissjóður	8.036.097	0,45%
Lifeyrissjóður Akureyrarbæjar	7.377.908	0,42%
Lifeyrissjóður Rangáeinga	4.890.971	0,28%
Eftirlaunajóður Reykjanesbæjar	2.811.094	0,16%
Ls. stærsmanna Kópavogskaupstaðar	2.801.216	0,16%
Lifeyrissjóður Tannlaeknafélags Íslands	2.467.036	0,14%
Eftirlaunajóður starfsmanna Hafnarfjarðarkaupstaðar	1.866.983	0,11%
Ls. Akraneskaupstaðar	922.918	0,05%
Eftirlaunajóður Síðurfélags Suðurlands	807.003	0,05%
Ls. stærsmanna Húsavíkurbæjar	565.143	0,03%
Ls. Neskaupstaðar	509.250	0,03%
Ls. starfsm. Vestmannaeyjarbæjar	92.750	0,01%
Samtals í LL	1.768.098.960	100,00%



• English

Landssamtök lifeyrissjóða
Sæturi 1
105 Reykjavík
Sími: 563-6450
Fax: 563-6401

VIÐAUKI 2 HELSTU LÖG FYRIR FJÁRMÁLAFYRIRTÆKI

Lög

Fjármálfyrirtæki

[Lög og reglur um fjármálfyrirtæki](#)

Verðbréfaviðskipti

[Lög og reglur um verðbréfaviðskipti](#)

Vátryggingar

[Lög og reglur um vátryggingar á heimasíðu FME](#)

[Lög og reglur um vátryggingar á heimasíðu efnahags- og viðskiptaráðuneytis](#)

Kauphallir og skipulegir tilboðsmarkaðir

[Lög og reglur um starfsemi kauphalla og skipulggra tilboðsmarkaða](#)

Peningaþvætti

[Lög og reglur um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka](#)

Innstæðutryggingar

[Lög um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta](#)

Fjármálaeftirlit

[Lög og reglur um fjármálaeftirlit](#)

Seðlabanki Íslands

[Lög um Seðlabanka Íslands](#)

Innheimtulög

[Lög og reglur um frum- og milliinnheimtu gjaldfallinna peningakrafnna](#)

Samkeppnislög

[Lög nr. 44/2005](#)

Heimild: <http://sff.is/logogreglur/>

VIÐAUKI 3 NIÐURSTÖÐUR

	2.2.	1	2	3	4	5	6	7	2.5.	2.6.	Upplýsingar um stjórnarmenn?	Hagsmunatengsl
meðaltal									0,31	25,5		
Arion	5	5	hluth.	2/5		80,1	21,0	144,0	óljóst	já	já	-
Íslandsbanki	7	7	hluth.	2/7		11	24/114	127	já	já	já	-
Landsb. /NBI	5	5	hluth.	2/5		10,381	37/102	116	já	nei	nei	nei
BYR	5	5	hluth.	-		-	-	-	-	Aðeins nöfn	nei	nei
MP banki	5	5	hluth.	0/5, 1/5		9,4	30,8	40,9	-	já	nei	já
Audur Capital	5	5	hluth.	3/5		18,39	17,9	-	já/nei	já	já	já
Askar Capital	5	5	hluth.	0/5		nei	nei	-	-	nei	nei	nei
Ísl. Verðbréf	3	3		0/3		-	-	-	-	-	-	-
SagaCapital	3	3	hluth.	1/5, 0/5		1,6 +5,5	23	30,2	já	já	já	já, CEO já
Friðalsi fíarf.banki	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-	-
Skýringar	- Merkir að upplýsingar eru ekki til staðar Allar tölu eru í milljónum króna.											
												69

- Hver er bakgrunnur stjórnarma Anna
- menntun, stort o.s.t.v
- Fyrst kosið í stjórn félags
- Önnur trúnaðarsortir f.d.
- Stjórnarsæta í ófremtum félögum
- Eiginarhlutir í félögnum, þeint eða í gegnum tengda aðila.
- Kauþréttarsamningar við félagjó

- Hver er meirihluta?
- Eru óhæðir aðillar í stjórn eða í - b.e. Ekkir starfsmenn/dagleg stjórnun (bls. 16)

Bóknun endurskóðenda
LAUN stjórnarma Anna
Lauun framkvæmdastjóra

- Hver er hlutfall kvenna í stjórn?
- Hverjir mega kíðosa í stjórn?
- Hversu margir eru í stjórn?
- Hversu var fyrir hvern mann?

0,31

25,5

NAFN	Meðaltal	Líf, ráðað eftir staðrof:						
		2.2.	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6
1 Lsj. Stm. ríkisins LSR	8	8	8 50/50	4/8	7.572	18.355	3.572	já
2 Lsj. Verðjunarmanna, LVE	8	8	8 50/50	2/8	10.132	51.128	25.900	já
3 Gildi lífeyrissjóður	8	8	8 50/50	2/8	8.909	19.660	8.795	já
4 Staþil lífeyrissjóður	6	6	6 50/50	2/6	3.870	14.812	7.831	já
5 Sameinaði lífeyrissj.	6	6	6 50/50	1/6	5.091	16.755	12.924	já
6 Almennt lífeyrissjóðurinn	8	8	4 sif	3/12	8.690	10.371	8.611	já
7 Staflir lífeyrissjóður	6	6	6 50/50	1/6	5.500	20.042	8.780	já
8 Friðsl. lífeyrissjóðurinn	8	8	50/50	0	6.200	231Mkr	4.077	já
Sofnunarsjóður								-
9 lífeyrisséttinda	8	8	1/8		7.100	11.978	958	já
10 Festa lífeyrissjóður	6	6	6 50/50	3/6	4.500	15.277	3.215	-
Lsj. stafsmanna					0			-
11 Reykjavíkurborgar								-
12 Lífeyrissjóður bankamanna	6	6	6 50/50	1/6	4.600	8.945	3.910	já
Lífeyrissjóður stm.								-
13 sveitarfélaga	6	6	3/6		4.500	10.698	5.667	já
14 Lífeyrissjóður verkefninga	8	8	8 sif	2/8	4.395	13.463	3.214	já
15 Íslenski lífeyrissjóðurinn	5	5	5 sif	0/5		17Mkr?		-
16 Lífeyriss. Vestmannaeyjab.	6	6	6 50/50	3/6	4.206	8.188	6.600	-
17 Lífeyrissjóður Vestmíninga								-
Lauð framkvæmdastjóra								
LÍF UNDURSKÓÐENDA								
Eru óháðir aðilar í stjórn fóðra í meirihlutar?								
- þ.e. Ekki stafsfænum/dagleg stjórnun (bls. 16)								
Hver er bækgrunnur sjófunarstofna?								
O.S.F.V.								
Sjófunarstofna - meintun, stofnun og starfsemi?								
Menntun, adalsarf og starfsemi?								
Dinnur tundadarstoftna?								
Sjófnarstofna í örnum felögum?								
Fyrst kosin í stjórn fóðra?								
Sjófnarstofna?								
Líf, ráðað eftir staðrof:								
2.6. Þjólfýringar um stjórnarmenn?								

Bla 2/4

LÍF, ráðað eftir staði:

	2.2.	1	2	3	4	5	6	7	2.5.	2.6.
NAFN	Medfaltal	6,7		5	5 fyrir áður.	0,23	5.496,7	15.557,9	6.680	
18 Lífeignissjóður þændá				1/5		2.652	15.000	3.300		
19 Lífeignissj. Hjulkurárf.				4	4 50/50	2/4	2.578	1.443	304	
20 Lsj. Stm. Þjónadárþána/ lsl.										
21 Eftirlunnasjóður FIA										
22 Kjöldunarsjóður	NBjumsj.	7	7	?	0/7	927	5.300	2.300	-	
23 Lífeignissj. Akureyribær/	Lsj. Sta. þj.									
24 Lífeignissjóður Rangárnigá										
25 Eftirl. Sj. Reykjanessb										
26 Lsj. Stm. Kapavogsk.										
27 Lífeignissj. Tannlæknaf. lsl.	Lsj. Stm. Svf.	6	NBjumsj.	0/6		3.850		2.072	já	nei
Eftirlunnasjóður stm										
28 Hafnarfjörðurkaupstaðar										
29 Lsj. Akraneskaupstaðar										
30 Eftirlunnasj. SS										
31 Lsj. stm. Húsavíkurbærar	Lsj. Stm. Svf.									
32 Lsj. Neskaupstaðar										
33 Lsj. stm. Vestmannaeyjarb.										
Skyrgingar:										

-merkir engar upplýsingar, 50/50 meirkir að a tvimulevtendur eða rekstrar að lartilinsfha heimining stjórnarmanna.

125

BLS 3/4		2.7.	2.8.	2.9.	2.10.	2.11.		
NAFN	Meditari							
1 Lsj. Stm. Íkisins LSR	já	já, en	19 nei	-	-	já	nei	nei nei
2 Lsj. Verlunarmanna, LVE	já	nei já	19 nei	-	-	já	nei	nei nei
3 Gildi - lifeyrisjöður	já	já	18 nei	-	-	já	já	nei nei
4 Stapi lifeyrisjöðum	já	nei nei	já	nei	-	já	já	nei nei
5 Sameinaði lifeyrisssíður	já	já	12 -	-	-	já	já	nei nei
6 Almenni lifeyrisssíðuminn	já	nei	19 nei	-	-	nei	nei	nei nei
7 Staffi lifeyrisjöður	já	nei ?	nei	-	-	já	já	nei nei
8 Fríði si lifeyrisjöðuminn	já	nei já	? nei	-	-	já	nei	nei nei
Söfnunarsjöður	já	nei	12+	nei	-	-		
9 lifeyrisréttindu	já	já	13 nei	-	-	já	já	nei nei
10 Festla lifeyrisjöður	já							
Lsj. stafsmanna								
11 Reykjavíkurborgar	já	-	11 nei	-	-	nei	nei	nei nei
12 lifeyrisjöður bankamanna								
Lifeyrisjöður sum	nei	nei	-	nei	nei	nei	nei	nei nei
13 sveitarfélag	já	nei	15 nei	-	-	nei	nei	nei nei
14 lifeyrisjöður verktíðinga	já	já	10-11 nei	-	-	já	já	nei nei
15 íslenski lifeyrisjöður umhverf	nei/já	nei	nei	-	-	nei	nei	nei nei
16 lifeyrisssíður Vestmannaeyjar.								
17 lifeyrisjöður Vestfirðinga								

	TRYGGINGAFÉLÖGOGRÁMÓGUNARFTYRITZEKI	méðalda	Ífis	ókkarlf	SÍDA	TÍM	VÍS	VÖRÐUR	BORGUN	VÄLTUR	AVANT	Lýsing	Sp
2.1.	Allartölur [Mkr]												
2.2.	1. Hverju marginistion?												
	2. Hverju margini varstion - var fyrir hvern mann?												
	3. Hverjir regla kíðas stórn?												
	4. Konur/férfólk)												
	5. LAUN (remote location) stjórnunarmanna												
	6. Laun CEO og konfirmaðar												
	7. Þókinum endurskoldendá												
2.5.	Eru óháði stjórnuninni meiri hlutun? - b. Ekkir staðfisrennslu dagleg stjórnun (BLS.16)												
	Bjarna mögð atrið sér hér á þarf til að skrá. Kvennan er ekki hlutháin í né tegundum félögum, né ráðgjafi þessi eru laun. Ekkir staðfisar, Ekkir ístjórn í Tárh-												
	Einnig má kíða sér af viðkomandi er í nánugtum stjórnunum hvordhvæ mikinn tíma viðkomandi hafi stjórnunartorfi												
2.6.	Hver er óháði stjórnunum stjórnunna - a. meðm. staðf. t.s. f.v.												
	1. Manntun, aðalstafari og staðfisarinn												
	2. Fyrstikoni í sjónum félags												
	3. Ónnuttíðinniðarstofa f.a.m. Stjórnunareitri í nánugtum félögum												
	4. Eiginhálfur í félögum, beint er það gegnum tengdum aðila.												
	5. Kaupréttarstjórnararar í félögum												
	6. Hágsmunateigni - við hestu viðskiptaðum laus og samkerpnisathla félögum og huthálfir í félögnum												
2.7.	Ímta eftirlit og óháðarsvörslu												
	Fjárlaus fles eftirliti FMF, svo það er óháð eftirlitsaðilin sem hefur ófritið reglugáva Ertistomannatákvirkni og óháða árekurski og ófari á teminstatu												
2.8.	Eigenhálfur?												
	Er hágsmun að finna - Staðfisreglur stjórnar												
2.9.	Árangursstjórmannstöðumatt												
	1. Frammistaðun um sjónum s.s. Næring stjórnunarmanna og framtíðagjörðin												
	2. Frammistaðun um vinnudóm frá												
	3. Frammistaðun um framkvæmdastofa												
2.10.	Eru skriffegar stjórnar?												
	Síráð - stefnu, húverk í samfélögum, samfylgslag abrgð BLS.22 Hágsmunarákvirkni, Umboðsfundi Eftirlitinn við leg. Upplýningarsí um miðbresxi												
2.11.	Sjónháðarstjórn fyrir BLS.38												
	a. Íárekningi b. Ávetslu												

MYNDASKRÁ

MYND 3-1 FJÁRMÁLAFYRIRTÆKI – SAMSPIL VIÐ SAMFÉLAGIÐ. HEIMILD: SFF,
ÁRSSKÝRSLA 2009. 24

MYND 3-2: STJÓRN OG VIRÐISSKÖPUN. HEIMILD: CARVER OG OLIVER. 2003. 34

MYND 4-1: STJÓRNIR BANKA, FJÖLDI FULLTRÚA 45

MYND 4-2: STJÓRNIR LÍFEYRISSJÓÐA, FJÖLDI FULLTRÚA 46

MYND 4-3: BANKAR, HLUTFALL KVENNA Í STJÓRN. 47