



Reglur hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum

Hrafnhildur Sæberg Þorsteinsdóttir

2010

ML í lögfræði

Höfundur: Hrafnhildur Sæberg Þorsteinsdóttir

Kennitala: 180385-2669

Leiðbeinandi: Jóhannes Rúnar Jóhannsson

Lagadeild

School of Law

Formáli

Ritgerð þessi er lokaverkefni til meistaraþrófs í lögfræði við lagadeild Háskólans í Reykjavík. Eins og heiti ritgerðarinnar ber með sér fjallar hún um reglur hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum, en sérstök áhersla er lögð á að meta skilvirkni þeirra fyrir vernd kröfuhafa.

Hugmyndin að efni ritgerðarinnar kviknaði haustið 2008 þegar ég sat tíma í námskeiði um stjórnhætti hlutafélaga, sem kennt var af leiðbeinanda mínum, Jóhannesi Rúnari Jóhannssyni, hrl. Á sama tíma reið alþjóðleg fjármálakreppa yfir landið sem leiddi til hruns íslenska fjármálakerfisins. Þeir atburðir sem áttu sér stað í íslensku fjármálalífi þetta haust og þau álitaefti sem risið hafa í kjölfarið eru afar merkileg, ekki síst frá félagaréttarlegu sjónarhorni. Það var óneitanlega afar áhugavert fyrir laganema að sitja námskeið þar sem fjallað var um stjórnhætti hlutafélaga á þessum viðburðarríku tímum og í kjölfar þess kom ekki annað til greina en að efni lokaritgerðar minnar yrði þessu tengt.

Við val á viðfangsefni og við ritgerðarsmíðina naut ég leiðsagnar Jóhannesar Rúnars Jóhannssonar, hrl. og kann ég honum bestu þakkir fyrir.

Þá vil ég einnig þakka sambýlismanni mínum, Reyni Bjarna Egilssyni, og foreldrum mínum, Gerði Sigurðardóttur og Þorsteini Sæberg Sigurðssyni, fyrir þann ómetanlega stuðning og hvatningu sem þau hafa veitt mér við skrif á ritgerðinni og í gegnum námið í heild.

Reykjavík, 17. maí 2010

Hrafnhildur Sæberg Þorsteinsdóttir

Reglur hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum

Útdráttur

Í ritgerð þessari verður fjallað um reglur hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum. Reglurnar, sem fjalla einkum um innborgun, meðferð og varðveislu hlutafjár, eiga að sjá til þess að það hlutafé sem hluthafarnir hafa skráð sig fyrir renni örugglega inn í félagið og sé til staðar fyrir kröfuhafana ef félagið verður gjaldþrota. Reglurnar hafa hins vegar hlotið nokkra gagnrýni og ekki verið taldar þjóna tilgangi sínum.

Í kjölfar fjármálakreppunnar sem reið yfir Ísland síðla árs 2008 hefur hlutafélagiformið beðið hnekki og ljóst er að endurheimta þarf traust bæði fjárfesta og kröfuhafa, til þess að fjármálamarkaðurinn geti tekið að starfa eðlilega á nýjan leik. Í því sambandi er mikilvægt að skoða reglurnar um vernd fjármuna í félögum þannig að kröfuhafar geti verið vissir um að þeim verði veitt fullnægjandi vernd í framtíðinni.

Tilgangur og markmið ritgerðarinnar er að birta heildarmynd af reglunum eins og þær koma fyrir í íslenskri hlutafélagalöggjöf, þ.e. lögum nr. 2/1995 um hlutafélög og lögum nr. 138/1994 um einkahlutafélög. Jafnframt að meta skilvirkni þeirra fyrir vernd kröfuhafa, með því að varpa ljósi á hvort reglurnar þjóni tilgangi sínum og veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd.

Meginniðurstaða höfundar er að gildandi löggjöf veitir kröfuhöfum í raun ekki fullnægjandi vernd. Löggjöfin þarfnast margskonar endurbóta til þess að tryggt sé að fjármunir félaga séu ekki greiddir út til hluthafa án löggiltra heimilda, heldur haldist inni í félaginu til hagsbóta fyrir kröfuhafa. Höfundur telur nauðsynlegt að reglurnar verði teknar til gagn Gerrar endurskoðunar í því augnamiði að finna aðrar og skilvirkari leiðir fyrir vernd kröfuhafa. Sú endurskoðun er þó að einhverju marki háð því að reglum annarrar félagaréttartilskipunar Evrópusambandsins frá 13. desember 1976, sem samræmdi reglurnar um vernd fjármuna í félögum í Evrópu, verði breytt.

Legal Capital Rules in Icelandic Company Law

Abstract

This thesis will discuss the rules governing legal capital in Icelandic Company Law. The rules mainly cover capitalization, management and protection of invested capital, for the purpose of ensuring that committed capital is securely in place for creditors in the event of insolvency. However, the rules have been subject to some criticism, and considered by many not fit to serve their purpose.

Limited liability companies have suffered a loss of credibility post the financial crisis in Iceland in late 2008 and need to regain the trust of both investors and creditors to function properly again. In this context it is important to review the rules governing legal capital, so that creditors can be assured of having adequate protection in the future.

The purpose and aim of this thesis is to give a summary of the rules as they appear in Icelandic Company Law, i.e. Act No. 2/1995 regarding Public Limited Companies and Act No. 138/1994 regarding Private Limited Companies. The efficiency and ability of the rules for the protection of creditors will also be assessed.

The main conclusion of the author is that in practice the existing law does not give sufficient protection to creditors. The existing law will need a significant reform to ensure that the capital of companies is not distributed to shareholders without valid permissions, but rather retained for the benefits of creditors. The author believes that the rules governing legal capital will need a thorough review for the purpose of developing more efficient ways to protect the rights of creditors. That review is to some extent dependant on a change of the Second Company Law Directive of the European Union from December 13, 1976, which harmonised the rules governing legal capital within Europe.

Efnisyfirlit

1	Inngangur	1
2	Hlutafélög og vernd kröfuhafa	3
2.1	Hlutafélagaformið og hlutafélagalöggjöf	3
2.1.1	Verndarhagsmunir hlutafélagalaga	5
2.1.2	Áhrif Evrópuréttar á hlutafélagalöggjöf	6
2.2	Hagsmunaárekstrar milli hluthafa og kröfuhafa.....	7
2.3	Hlutverk reglna um vernd fjármuna í félögum	11
2.4	Evrópsk félagaréttarlöggjöf borin saman við félagaréttarlöggjöf í Bandaríkjunum	13
3	Ákvæði gildandi réttar um vernd fjármuna í félögum	15
3.1	Almennt.....	15
3.2	Reglur um innborgun hlutafjár.....	16
3.2.1	Lágmarkshlutafé	17
3.2.2	Greiðsla hlutafjár.....	18
3.3	Reglur um meðferð og varðveislu hlutafjár	21
3.3.1	Lækkun hlutafjár	21
3.3.2	Eigin hlutir.....	22
3.3.3	Útgreiðslur fjár úr félagi til hluthafa.....	24
3.4	Samanburður við reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar	27
4	Þörf og skilvirkni lagareglna um vernd fjármuna í félögum	29
4.1	Á kröfuhöfum að vera veitt sérstök vernd í hlutafélagalöggjöfinni?	29
4.1.1	Rök með lögvernd kröfuhafa	30
4.1.2	Rök gegn lögvernd kröfuhafa	31
4.1.3	Ályktun.....	32
4.2	Veitir gildandi löggjöf kröfuhöfum fullnægjandi vernd?	33
4.2.1	Gagnrýni fræðimanna á reglurnar	34
4.2.1.1	Almennar athugasemdir.....	34
4.2.1.2	Efnislegar athugasemdir	35
4.2.2	Áhrif dómaframkvæmdar Evrópuþómstólsins á reglurnar.....	40

4.2.2.1	Centros	41
4.2.2.2	Inspire Art	42
4.2.3	Skilvirkni reglnanna miðað við framkvæmd á Íslandi	43
4.2.3.1	Dómaframkvæmd	44
4.2.3.2	Önnur dæmi	47
4.2.4	Ályktun	50
4.3	Viðbrögð Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins	52
5	Samanburður við nágrannaríki	56
5.1	Danmörk	56
5.2	Bretland	60
5.3	Ályktun	61
6	Samantekt og niðurstöður	63
	Heimildaskrá	68
	Lagaskrá	73
	Dómaskrá	74

1 Inngangur

Í kjölfar fjármálakreppunnar sem reið yfir Ísland síðla árs 2008 hafa vaknað upp ýmsar spurningar um hvað hafi betur mátt fara í lögum og eftirliti með félögum þannig að hægt hefði verið að hindra að íslenskt efnahagslíf kæmist í þá erfiðu stöðu sem það nú tekst á við. Margt bendir til þess að á síðustu árum hafi fjármálamisferli átt sér stað í hlutafélögum með takmarkaða ábyrgð félagsmanna og hefur hlutafélagaformið meðal annars af þeim sökum beðið hnekki. Til þess að íslenski fjármálamarkaðurinn geti tekið að starfa eðlilega á nýjan leik þarf að endurheimta traust bæði fjárfesta og kröfuhafa og telja margir að endurskoðun félagaréttarlöggjafarinnar sé fyrsta skrefið í þá átt.

Að hluthöfum undanskyldum eru kröfuhafar einu hagsmunaaðilarnir í félögum sem njóta sérstakrar verndar í hlutafélagalögum.¹ Reglum um vernd fjármuna í félögum, sem fjalla einkum um innborgun, meðferð og varðveislu hlutfjár, er ætlað að tryggja að eignir haldist inni í félaginu og standi kröfuhöfum til boða komi til þess að félagið verði gjaldþrota.² Reglur íslensku hlutafélagalaganna um vernd fjármuna í félögum eru í grundvallaratriðum samhljóma reglum annarra ríkja Evrópu þar sem löggjöf um þetta efni hefur verið samræmd með annarri félagaréttartilskipun Evrópusambandsins frá 13. desember 1976. Þrátt fyrir að markmið reglnanna séu skýr þá hafa þær hlotið talsverða gagnrýni og ekki verið taldar þjóna tilgangi sínum. Margir eru jafnframt á þeirri skoðun að kröfuhafar eigi ekki að njóta sérstakrar verndar í lögum og að slík lagasetning sé einungis til þess fallin að hafa neikvæð efnahagsleg áhrif. Gagnrýni á reglurnar var þegar farin að birtast fyrir hina alþjóðlegu fjármálakreppu en nú er svo komið að sérstaklega mikilvægt verður að teljast að reglurnar verði skoðaðar þannig að kröfuhafar geti verið vissir um að þeim verði veitt fullnægjandi vernd í framtíðinni.

Tilgangur ritgerðar þessarar er að taka saman á einn stað reglur íslenskrar hlutafélagalöggjafar sem fjalla um vernd fjármuna í félögum. Meginmarkmið ritgerðarinnar er að varpa ljósi á það hvort reglurnar þjóni tilgangi sínum og veiti

¹ Hertig, Gerard og Kanda, Hideki, „Creditor Protection“. Í Kraakman, Davies, Hansmann, Hertig, Hopt, Kanda og Rock. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Oxford University Press 2004, bls. 71.

² Reglur um vernd fjármuna í félögum sem einnig eru nefndar reglur um innborgun, meðferð og varðveislu hlutfjár eru á ensku kallaðar legal capital rules eða rules on capital maintenance.

kröfuhöfum fullnægjandi vernd. Rétt er að taka fram að markmið annarrar félagaréttartilskipunarinnar er ekki eingöngu að veita kröfuhöfum vernd heldur miða reglurnar einnig að því að vernda hluthafa undir ákveðnum kringumstæðum. Í þessari ritgerð verður þó aðeins fjallað um reglurnar um vernd fjármuna í félögum sem eitt form kröfuhafaverndar. Þar sem Íslenskar heimildir um efnið eru af skornum skammti verður einkum horft til skrifna erlendra fræðimanna um efnið. Þá verður litið til dóma Evrópudómstólsins auk þess sem framkvæmd hér á landi verður skoðuð til þess að sem heildstæðust mynd fáist af umfjöllunarefninu. Með orðinu hlutafélag er í ritgerð þessari bæði átt við hlutafélög samkvæmt lögum nr. 2/1995 (hér eftir hfl.) og einkahlutafélög samkvæmt lögum nr. 138/1994 (hér eftir ehfl.), nema annað sé sérstaklega tekið fram.

Í fyrri hluta ritgerðarinnar verður byrjað á því að fjalla almennt um hlutafélagaformið og löggjöf um hlutafélög. Eftir það verður fjallað um hagsmunaárekstra sem upp geta komið milli hluthafa og kröfuhafa félags og í tengslum við það verður fjallað um hlutverk reglna um vernd fjármuna í félögum sem eitt form kröfuhafaverndar. Þá verður í stuttu máli fjallað um mismunandi sjónarmið um vernd kröfuhafa, annars vegar í evrópskri félagaréttarlöggjöf og hins vegar í bandarískri félagaréttarlöggjöf. Vikið verður að reglunum um vernd fjármuna í félögum eins og þær birtast í íslensku hlutafélagalögunum og gerð grein fyrir hvað í þeim felst. Jafnframt er ætlunin að setja fram stuttan samanburð á íslensku reglunum og reglum annarrar félagaréttartilskipunarinnar. Seinni hluti ritgerðarinnar snýr að megininntaki hennar. Þar verður fjallað um það hvort reglurnar um vernd fjármuna í félögum veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd og hvort slík lagasetning eigi rétt á sér. Skoðuð verða viðbrögð Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins við þeirri gagnrýni sem komið hefur fram á reglurnar, í þeim tilgangi að sjá hvort breytingar hafi verið gerðar eða séu væntanlegar á reglunum. Þá verður horft til þess hvernig nágrannaríki Íslands, Danmörk og Bretland, tryggja vernd fjármuna í félögum í samanburði við hvernig það er gert á Íslandi. Að lokum verða niðurstöður skrifanna dregnar saman þar sem reynt er að fá svör við því, hvort ástæða sé til þess að breyta regluverkinu um vernd fjármuna í félögum, með tilliti til hagsmuna kröfuhafa og hugmyndir um mögulegar úrbætur viðraðar.

2 Hlutafélög og vernd kröfuhafa

Í þessum kafla verður byrjað á því að fjalla almennt um hlutafélög og þróun íslensku hlutafélagalöggjafarinnar. Skoðað verður sérstaklega hver sé tilgangur og markmið laganna og hvaða verndarhagsmunir búa að baki þeim. Fjallað verður um áhrif Evrópuréttar á íslenska hlutafélagalöggjöf. Þá er ætlunin að horfa til þeirra hagsmunaárekstra sem upp geta komið milli hluthafa og kröfuhafa og í því sambandi verður fjallað um hlutverk reglna um vernd fjármuna í félögum. Að lokum verður gerður samanburður á því með hvaða hætti evrópsk félagaréttarlöggjöf og bandarísk félagaréttarlöggjöf veita kröfuhöfum vernd.

2.1 Hlutafélagiformið og hlutafélagalöggjöf

Hlutafélög í svipaðri mynd og þekkjast í dag komu fyrst fram á 19. öld en upphaf þróunar og mótunar hlutafélagiformsins má þó rekja mun lengra aftur í tímann eða allt til 16. aldar.³ Á fyrri hluta 19. aldar voru opinber afskipti af hlutafélögum mikil en það breyttist hins vegar á seinni hluta aldarinnar þegar stofnun þeirra hætti að vera háð ýmsum leyfisveitingum og opinber skráning var látin duga.⁴ Fyrsta íslenska félagið sem hafði einkenni hlutafélaga var Innréttingar Skúla fógeta sem stofnað var þann 17. júlí 1751, en fyrsta almenningshlutafélagið hér á landi var Eimskipafélag Íslands, stofnað árið 1914.⁵ Það voru einkum þarfir atvinnulífsins sem kölluðu á þróun hlutafélagiformsins.⁶ Eitt af megineinkennum hlutafélaga er reglan um takmarkaða persónulega ábyrgð félagsmanna sem felur í sér að félagsmenn bera ekki áhættu umfram þá fjármuni sem þeir hafa innt af hendi til félagsins. Félagið er sjálfstæð lögpersóna aðskilin frá hluthöfum sínum og getur sjálft átt réttindi og borið skyldur að landslögum.⁷ Aðeins getur komið til persónulegrar ábyrgðar félagsmanna hafi þeir samþykkt slíka ábyrgð sérstaklega, t.d. með því að veita sjálfskuldarábyrgð eða veð í

³ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*. Reykjavík 2003, bls. 1.

⁴ Sama heimild, bls. 1.

⁵ Páll Skúlason, „Hlutafélög á Íslandi og hlutafélagalög“. *Tímarit lögfræðinga* 1993 (4), bls. 220-221.

⁶ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 1.

⁷ Hansmann, Henry og Kraakman, Reinier, „What is Corporate Law?“. Í Kraakman, Davies, Hansmann, Hertig, Hopt, Kanda og Rock. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press 2004, bls. 7.

öðrum eignum sínum.⁸ Einn af mikilvægustu þáttunum í starfsemi félaga er fjármögnun þeirra, en í hlutafélögum fer fjármögnun einkum fram með öflun hlutafjár eða lántökum. Hlutafélagiformið gefur möguleika á því að fjármagni sé aflað hjá breiðum hópi aðila án þess að þeir þurfi að bera fulla og ótakmarkaða ábyrgð á öllum skuldbindingum félagsins eða þurfi yfirhöfuð að taka þátt í rekstri félagsins.⁹ Heimildin til þess að stofna félög, án víðtækrar persónulegrar ábyrgðar félagsmanna, hvetur einstaklinga og lögaðila til fjárfestinga og gerir félögum kleift að afla aukins og ódýrara fjármagns en ella.¹⁰ Vegna þessa hefur hlutafélagiformið stuðlað að framþróun atvinnulífsins.¹¹ Nú er svo komið að hlutafélög ásamt sameignarfélögum eru algengustu félagiformin í íslensku atvinnulífi.¹²

Þrátt fyrir að hlutafélagiformið hafi verið gerbylting fyrir viðskiptalífið voru margir tortryggirnir í garð þess. Eflaust má að einhverju leyti rekja það til þess að í upphafi voru reglur um hlutafélög að mestu leyti í formi ólögfesta meginreglna sem veittu á engan hátt fullnægjandi vernd fyrir viðsemjendum félagsins eða hluthafa þess.¹³ Frá þeim tíma hefur hins vegar komið til ítarleg lagasetning um hlutafélög bæði hér á landi sem og erlendis. Á Íslandi voru fyrstu hlutafélagalögin lögtekin með lögum nr. 77/1921, en þau voru samin að fyrirmynd fyrstu dönsku laganna um hlutafélög frá 1917.¹⁴ Fyrir gildistöku dönsku laganna höfðu hin Norðurlöndin lögfest reglur um hlutafélög.¹⁵ Frá setningu fyrstu íslensku hlutafélagalaganna hefur hlutafélagalöggjöfin tekið nokkrum breytingum. Lögin frá 1921 héldust að vísu að stofni til óbreytt þar til þau voru leyst af hólmi með lögum nr. 32/1978, en þau fólu hins vegar í sér veigamiklar breytingar á

⁸ Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008. Birt þann 12. apríl 2010. Bindi 5, kafli 15, bls. 30. Aðgengileg á <http://rna.althingi.is/> [Sótt á vefinn 12. apríl 2010].

⁹ Gomard, Bernhard, *Aktieselskaber og anpartsselskaber. 5. omarbejdede udgave*. Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2006, bls. 17.

¹⁰ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 2-3.

¹¹ Andersen, Paul Krüger, *Aktie- og anpartsselskabsret. 8. udgave*. Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2004, bls. 28.

¹² Sjá opinberar tölur Hagstofunnar yfir fjölda fyrirtækja og félaga eftir rekstrarformum 2005-2009. Aðgengilegt á <http://www.hagstofa.is/Hagtolur/Fyrirtaeki-og-velta/Fyrirtaeki> [Sótt á vefinn 21. febrúar 2010].

¹³ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 2-3.

¹⁴ Páll Skúlason, „Hlutafélög á Íslandi og hlutafélagalög“, bls. 219.

¹⁵ Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret. 8. udgave*, bls. 10.

hlutafélagalöggjöfni.¹⁶ Með lögum nr. 137/1994 voru síðan aftur gerðar umtalsverðar breytingar á löggjöfni og lög nr. 32/1978 voru endurútgefin sem núgildandi hlutafélagalög nr. 2/1995. Á sama tíma voru sett sérstök lög fyrir einkahlutafélög nr. 138/1994.

2.1.1 Verndarhagsmunir hlutafélagalaga

Það getur reynst afar þýðingarmikið að þekkja hvað bjó að baki setningu hlutafélagalöggjafarinnar, þar sem tilgangur og markmið laga kann almennt að hafa áhrif á túlkun þeirra.¹⁷ Að sama skapi er einnig mikilvægt að átta sig á því hvaða verndarhagsmunir búa að baki lögnum. Ítarleg hlutafélagalöggjöf, bæði hér á landi sem og annars staðar, hefur einkum komið til vegna þarfarinnar á að tryggja öryggi í viðskiptum.¹⁸ Eins og þegar hefur fram komið þá ber enginn félagsmanna í hlutafélögum persónulega ábyrgð á heildarskuldbindingum félagsins, sbr. ákvæði 2. mgr. 1. gr. hfl. Almennt er því talið að starfsemi hlutafélaga geti leitt af sér áhættu, bæði fyrir viðsemjendur félagsins og jafnvel hluthafa þess í einhverjum tilvikum, og af þeim sökum sé nauðsynlegt að setja sérstakar lagareglur um félagiformið.¹⁹ Tvær meginstefnur hafa þróast varðandi það hver eigi að vera tilgangur hlutafélagalaga.²⁰ Í gegnum árin hafa flestar kenningar fræðimanna gert ráð fyrir því að hlutafélagalöggjöf eigi aðeins að hafa þann tilgang að hámarka hagnað eigenda félagsins, þ.e. hluthafanna.²¹ Á síðari árum hafa þessar kenningar hins vegar breyst í þá átt að lögin eigi að hafa víðtækara markmið og þjóna hagsmunum samfélagsins í heild, en ekki bara hluthafanna.²² Tilgangur og markmið hlutafélagalöggjafar hefur frá fyrstu tíð miðað að því að finna sanngjarnar niðurstöður milli ólíkra hagsmuna hluthafa félagsins annars vegar og kröfuhafanna hins vegar.²³ Af lestri gildandi laga má sjá að þau virðast reyna að tryggja þessa ólíku hagsmuni á margvíslegan hátt. Sem dæmi þá er að finna í lögnum reglur

¹⁶ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 7.

¹⁷ Davíð Þór Björgvinsson, *Lögskýringar*. Reykjavík 1996, bls. 86.

¹⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 2.

¹⁹ Áslaug Björgvinsdóttir, *Félagaréttur*. Reykjavík 1999, bls. 20-21.

²⁰ Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 45.

²¹ Sama heimild, bls. 45.

²² Sama heimild, bls. 45 og 47.

²³ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 4 og Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 33

um innborgun, meðferð og varðveislu hlutafjár, sem miða að því að tryggja kröfuhöfum vernd. Einnig er í lögunum að finna reglur sem reyna að vernda eigendur minnihluta hlutafjár, með því að leggja bann við ákvörðunum sem ætlað er að afla ákveðnum hluthöfum ótilhlýðilegra hagsmuna á kostnað annarra. Verndarhagsmunir hlutafélagalaga lúta þar af leiðandi ekki eingöngu að hagsmunum hluthafa heldur miða einnig að því að veita öðrum hagsmunaaðilum félaga, þ.e. kröfuhöfum, sérstaka vernd.²⁴ Það liggur síðan í hlutarins eðli að ef hluthöfum og kröfuhöfum er tryggð vernd, þannig að þeir telja sig geta átt í öruggum viðskiptum við félög, þá eru auknar líkur á því að þeir sjái hag sinn í því að leggja fjármagn til félagsins, eftir atvikum í formi hlutafjár eða lána. Lögvernd kröfuhafa auðveldar einnig aðgang að lánsfé þar sem kröfuhafar eru fremur tilbúnir að eiga í viðskiptum við félög, ef þeir geta verið fullvissir um að ekki verði gengið gegn hagsmunum þeirra í starfsemi félagsins.²⁵ Það að kröfuhöfum sé tryggð aukin vernd dregur einnig úr kostnaði við öflun lánsfjár þar sem kröfuhafarnir þurfa ekki að vernda sig sjálfir, t.d. með því að krefjast hárra vaxta.²⁶ Þetta leiðir aftur til þess að félög geta haldið starfsemi sinni áfram, starfsfólk heldur vinnu sinni og þannig er stuðlað að farsæld samfélagsins í heild.

2.1.2 Áhrif Evrópuréttar á hlutafélagalöggjöf

Íslensk hlutafélagalöggjöf er undir miklum áhrifum af Evrópurétti. Ísland er aðili að Evrópska efnahagssvæðinu (hér eftir skammstafað EES), sbr. lög nr. 2/1993 sem lögfestu EES-samninginn. Meginmarkmið EES-samningsins er að mynda einsleitt Evrópskt efnahagssvæði en til að ná því markmiði voru fjórfrelsisreglur Evrópusambandsins (hér eftir skammstafað ESB), er lúta að frjálsum vöruflutningum, frjálsum fjármagnsflutningum, frjálsri þjónustustarfsemi (stofnsetningarrétti) og frjálsri för launþega, teknar upp í samninginn.²⁷ Samningurinn gerir ráð fyrir að EFTA-ríkin sem

²⁴ Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 35.

²⁵ Hansmann, Henry og Kraakman, Reinier, „Agency Problems and Legal Strategies“. Í Kraakman, Davies, Hansmann, Hertig, Hopt, Kanda og Rock. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press 2004, bls. 22.

²⁶ Sama heimild, bls. 22.

²⁷ Evrópusambandið var stofnað í núverandi mynd með Maastricht-samningnum sem tók gildi þann 1. nóvember 1993. Fyrirrennari þess var Evrópubandalagið sem stofnað var með samningi undirrituðum í Róm árið 1957. Markmið Evrópusambandsins er sameiginlegur innri markaður og voru fjórfrelsisreglurnar settar í þeim tilgangi að ná því markmiði.

aðilar eru að EES-samningnum verði, með ákveðnum takmörkunum, þátttakendur í sameiginlegum innri markaði Evrópusambandsins. Það getur aðeins orðið með því að þau taki upp löggjöf Evrópusambandsins, sem samningurinn nær til, þannig að heildarsamræming réttarreglna geti komið til.²⁸ Sameiginlegar reglur á sviði félagaréttar eru taldar vera einn liður í því að ná markmiðinu um sameiginlegan innri markað.²⁹ Með aðild sinni að EES-samningnum hefur íslenska ríkið því skuldbundið sig til þess að breyta íslenskri hlutafélagalöggjöf til samræmis við þær reglur sem gilda á Evrópska efnahagssvæðinu, m.a. á sviði félagaréttar.³⁰ Í meginatriðum er löggjöf ESB og EES á sviði félagaréttar samhljóða en af því leiðir að félagaréttarlöggjöf ESB hefur áhrif hér á landi. Á vegum Evrópusambandsins hafa verið samþykktar félagaréttartilskipanir, auk reglugerða og annarra gerða, sem ætlað er það hlutverk að samræma reglur hlutafélagalöggjafar aðildarríkjanna.³¹ Ríkjum er síðan skylt að aðlaga löggjöf sína að þessum reglum. Mikil þróun hefur því átt sér stað á sviði hlutafélagaréttar í Evrópu og hefur íslensk löggjöf þróast og mótast í takt við það.³²

2.2 Hagsmunaárekstrar milli hluthafa og kröfuhafa

Af reglunni um takmarkaða ábyrgð félagsmanna í hlutafélögum leiðir að upp geta komið ýmsir árekstrar milli mismunandi hagsmunaaðila í félögum. Þessir hagsmunaárekstrar endurspeglast í einu af meginviðfangsefnum þeirra fræða sem snúa að stjórnháttum fyrirtækja, þ.e. kenningunni um umboðsvandann.³³ Í hnotskurn fjallar umboðsvandinn³⁴ um það vandamál sem rís þegar hagsmunir eins aðila, þ.e. umbjóðandans, eru háðir atferli annars aðila, þ.e. umboðsmannsins.³⁵ Vandinn liggur í því að tryggja að umboðsmaðurinn stjórnist ekki af eigin hagsmunum heldur aðhafist í þágu hagsmuna umbjóðandans.³⁶ Þar sem umboðsmaðurinn hefur hins vegar að jafnaði betri aðgang en umbjóðandinn að upplýsingum um mikilvæg atriði þá getur umbjóðandinn ekki verið viss

²⁸ Davíð Þór Björgvinsson, *EES-réttur og landsréttur*. Reykjavík 2006, bls. 40.

²⁹ Andersen. *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 16.

³⁰ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 10.

³¹ Sama heimild, bls. 10-11.

³² Áslaug Björgvinsdóttir, *Félagaréttur*, bls. 25-27.

³³ Andersen. *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 41.

³⁴ Á ensku er umboðsvandinn nefndur agency problem eða principal-agent problem.

³⁵ Hansmann og Kraakman, „Agency Problems and Legal Strategies“, bls. 21.

³⁶ Sama heimild, bls. 21.

um að umboðsmaðurinn sé í raun að standa sig eins og hann lofaði.³⁷ Af því leiðir að umboðsmaðurinn getur haft tilhneigingu til hentistefnu, sem hefur í för með sér að það dregur annað hvort með beinum hætti úr verðmæti starfa hans fyrir umbjóðandann eða með óbeinum hætti, þar sem umbjóðandinn þarf að kosta miklum fjármunum í eftirlit með honum.³⁸

Þrenns konar hagsmunaárekstrar eru algengastir í félögum. Í fyrsta lagi milli stjórnenda félagsins og hluthafa þess, í öðru lagi milli hluthafanna sjálfra og í þriðja lagi milli hluthafanna og annarra hagsmunaaðila félagsins, þ.á.m. kröfuhafa.³⁹ Þeir hagsmunaárekstrar sem upp geta komið milli síðast nefndu aðilanna hafa þýðingu fyrir efni þessarar ritgerðar og því verður eingöngu fjallað um þá. Vandamálið þar snýr einkum að því að tryggja að hluthafarnir misnoti ekki hlutafélagiformið í þágu eigin hagsmuna og gangi gegn hagsmunum kröfuhafa félagsins. Þar sem hluthafar eru ekki persónulega ábyrgir fyrir skuldbindingum félags eiga kröfuhafar alla jafna þann eina kost að leita fullnustu krafna sinna í eigin fé félagsins.⁴⁰ Hluthafar hafa hagsmuni af því að fá hagnað félagsins greiddan út sem arð, en það er hins vegar kröfuhöfum til hagsbóta að sem mest fé sé inni í félaginu til þess að standa á móti skuldbindingum þess. Af þessu leiðir að hagsmunaárekstrar verða milli kröfuhafa og hluthafa þegar ákveða á hvernig skuli fara með eigið fé félagsins.

Sú hætta er ávallt fyrir hendi að hluthafar og stjórnendur félaga misnoti hlutafélagiformið, kröfuhöfum til tjóns. Ef rekstur félags er í góðu horfi eru ekki miklar líkur á hagsmunaárekstrum þar sem hagsmunir kröfuhafa fara saman við hagsmuni hluthafanna um velgengni félagsins. Aðrar kringumstæður geta hins vegar leitt til hættu á hagsmunaárekstrum og á það sérstaklega við þegar syrtir í álinn hjá félaginu.⁴¹ Við þær aðstæður eru hluthafarnir helst taldir líklegir til þess að fara að hugsa eingöngu um eigin hagsmuni en ekki hagsmuni félagsins í heild og þar með kröfuhafanna.

³⁷ Hansmann og Kraakman, „Agency Problems and Legal Strategies“, bls. 21.

³⁸ Sama heimild, bls. 21.

³⁹ Hansmann og Kraakman, „What is Corporate Law?“, bls. 2.

⁴⁰ Áslaug Björgvinsdóttir, *Félagaréttur*, bls. 63.

⁴¹ Mülbart, Peter O. og Birke, Max, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“. *European Business Organization Law Review* 2002 (3), bls. 709.

Hluthafarnir ráða yfirleitt ferðinni í gjaldfærum félögum með því að beita áhrifum sínum beint á hluthafafundum eða óbeint í gegnum félagsstjórn og/eða framkvæmdastjóra.⁴² Stjórnendur og hluthafar taka oft ákvarðanir sem hafa áhrif á hagsmuni kröfuhafa og í mörgum tilvikum eru þeir í stöðu til þess að hagnast sjálfir á kostnað kröfuhafanna.⁴³ Einkum hafa verið nefndar fjórar leiðir sem þeir geta farið í þessu sambandi.⁴⁴ Í fyrsta lagi geta þeir gengið á eignir félagsins t.d. með óhóflegum arðgreiðslum til hluthafa eða flutningi fjármagns til hluthafa með öðrum hætti.⁴⁵ Slíkar aðgerðir geta rýrt rétt kröfuhafa þar sem minna fé verður eftir í félaginu til þess að standa á móti kröfum þeirra.⁴⁶ Í einhverjum tilvikum getur einnig verið freistandi fyrir hluthafa að taka eignir út úr félaginu og stofna ný félög eða flytja eignirnar í önnur starfandi félög, en þá stendur ekkert eftir fyrir kröfuhafa félagsins sem eignirnar tilheyrðu áður.⁴⁷ Í öðru lagi geta stjórnendur eftir fyrirmælum hluthafa tekið ákvörðun um að hætta við fjárfestingar sem hluthafarnir telja að muni ekki verða þeim til hagsbóta, en hefðu geta hagnast kröfuhöfum félagsins.⁴⁸ Í þriðja lagi geta stjórnendur að undirlagi hluthafa tekið ákvörðun um að fara í áhættusamar fjárfestingar þannig að möguleiki félagsins til þess að borga skuldbindingar sínar minnkar.⁴⁹ Við þessar aðstæður endurspeglast helsti áreksturinn sem upp getur komið milli hagsmuna hluthafa og kröfuhafa. Í honum felst að þegar félag er orðið skuldugt og nálgast jafnvel gjaldþrot, þá er freistandi fyrir hluthafana að fara út í áhættusamar fjárfestingar, þar sem þeir sjá hvort sem er fram á að hafa tapað innborguðu hlutafé sínu.⁵⁰ Áhættan liggur því öll hjá kröfuhöfunum og hluthafarnir eru í

⁴² Payne, Jennifer, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“. Í Armour og Payne: *Rationality in Company Law: Essays in Honour of DD Prentice*. 2008, bls. 2.

⁴³ Sama heimild, bls. 2.

⁴⁴ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 709.

⁴⁵ Sama heimild, bls. 709.

⁴⁶ Enriques, Luca og Macey, Jonathan R., „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“. *Cornell Law Review* 2001 (1165), bls. 2

⁴⁷ Dæmi um þetta er að finna í íslenskri dómaframkvæmd, sbr. *dóm Hæstaréttar frá 12. júní 1997 í máli nr. 372/1996 (Brunnur hf.)* þar sem eignir voru fluttar í nýtt félag og *dóm Hæstaréttar frá 4. mars 2004 í máli nr. 292/2003 (TL Rúllur ehf.)* þar sem eignir voru fluttar í annað starfandi félag. Nánar er fjallað um málin í kafla 4.2.3.1 hér á eftir.

⁴⁸ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 710.

⁴⁹ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 2

⁵⁰ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 710.

raun að spila með þeirra fjármuni í von um að geta hagnast sjálfir.⁵¹ Í fjórða lagi geta nýjar lántökur einnig haft áhrif á þá kröfuhafa sem fyrir eru í félagi, sérstaklega ef þær ganga framur öðrum kröfum við gjaldþrotaskipti eða eru jafnsettar.⁵² Við þetta má jafnframt bæta að samruni félaga getur haft áhrif á kröfuhafa t.d. þegar eitt félag tekur yfir annað stærra félag, því þá er viðbúið að skuldbindingar þess fyrrnefnda aukist til muna, jafnvel umfram getu. Einnig er rétt að benda á að þegar félag verður gjaldþrota þá geta stjórnendur þess borið refsíabyrgð fyrir vanskil á vörslusköttum og því getur verið freistandi fyrir þá að nýta síðustu aurana áður en félag fer í þrot til þess að borga niður þá skatta, en það getur aftur farið gegn hagsmunum annarra kröfuhafa. Að sama skapi getur verið freistandi fyrir hluthafa félags, sem stefnir í gjaldþrot, að greiða niður ákveðnar skuldir en ekki aðrar, t.d. aðeins þær sem hluthafarnir bera persónulega ábyrgð fyrir með sjálfskuldarábyrgð eða veði í öðrum eignum sínum. Slíkar ráðstafanir ganga gegn hagsmunum annarra kröfuhafa.

Á svipaðan hátt og hluthafar geta hagnast á kostnað kröfuhafanna geta þeir síðar nefndu einnig verið í þeirri aðstöðu að geta hagnast á kostnað hluthafanna.⁵³ Sem dæmi þá geta kröfuhafar sem eru í ráðandi stöðu í félagi krafist þess að fá lán sín greidd fyrr heldur en samið hefur verið um eða hindrað að arður sé greiddur til hluthafanna.⁵⁴ Þrátt fyrir að þetta sé möguleiki þá er það hins vegar svo að flestir kröfuhafar eiga erfitt með að komast í þá aðstöðu að hafa slík völd í félagi.⁵⁵ Þá má jafnframt halda því fram að jafnvel þó að kröfuhafar geti verið í aðstöðu til að láta stjórnendur félags fara eftir fyrirmælum sínum þá forðist þeir það vegna hættunnar á því að vera taldir skuggastjórnendur, með þeirri ábyrgð sem því getur fylgt.⁵⁶ Hugtakið

⁵¹ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 710.

⁵² Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 2

⁵³ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 3.

⁵⁴ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 3.

⁵⁵ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 3.

⁵⁶ Sama heimild, bls. 3.

„skuggastjórnendur“⁵⁷ kemur ekki fram með beinum hætti í íslenskri löggjöf en af dómaframkvæmd virðist mega ráða að menn geti borið ábyrgð sem slíkir hér á landi.⁵⁸

Að öllu framangreindu virtu má sjá að fjölmargar aðstæður geta leitt til þess að til áreksra kemur milli hluthafa og kröfuhafa í félögum. Sérstaklega virðist vera hættu á því að hagsmunir kröfuhafa félaga séu fyrir borð bornir á margvíslegan hátt.

2.3 Hlutverk reglna um vernd fjármuna í félögum

Þar sem ljóst er að hagsmunir kröfuhafa félaga fara ekki ávallt saman við hagsmuni hluthafanna er almennt talið að kröfuhöfum þurfi að veita sérstaka vernd og því eru þeir einu hagsmunaaðilarnir í félögum, fyrir utan hluthafana sjálfa, sem njóta verndar í lögum um hlutafélög.⁵⁹ Misjöfn rök hafa verið færð fyrir því að kröfuhöfum þurfi að veita sérstaka vernd en þau helstu byggja á sjónarmiðum um sanngirni, heilbrigða skynsemi og efnahagslega velferð.⁶⁰ Ákvæði hlutafélagalaga sem miða að vernd kröfuhafa geta verið misjöfn, en hefðbundið er að slík vernd felist í því að tryggja að félög megi aðeins starfa búi þau yfir nægjanlegu eigin fé til þess að mæta skuldbindingum sínum.⁶¹ Kröfuhafar eiga að hafa forgang á undan hluthöfum að eignum félagsins og því eiga hluthafar eða persónulegir kröfuhafar þeirra ekki að geta gengið á eignir félagsins að vild.⁶² Þetta leiðir af tveimur mikilvægum meginreglum félagaréttarins.⁶³ Annars vegar um forgagnsrétt kröfuhafa félags, sem felur í sér að eignir félagsins eru fráteknaðar fyrir

⁵⁷ Með hugtakinu skuggastjórnendur (e. shadow directors) er átt við aðila sem ekki hafa formleg stjórnunarvöld í félaginu en stjórna því engu að síður raunverulega í krafti stöðu sinnar, t.d. sem ráðandi hluthafar í félaginu eða stórir lánardrottnar, með því að gefa lögformlegum stjórnendum félagsins almenn fyrirmæli sem þeir fara eftir. Í íslenskri dómaframkvæmd má finna þess dæmi að litið hafi verið til þess hvaða aðili raunverulega stýrði félaginu og hann dæmdur ábyrgur samkvæmt almennum skaðabótareglum á tjóni félagsins sem hlaut af ólögumætum ráðstöfunum, sbr. *dómur Hæstaréttar frá 4. mars 2004 í máli nr. 292/2003 (TL Rúllur ehf.)*. Nánar er fjallað um dóminn í kafla 4.2.3.1 hér á eftir.

⁵⁸ Áslaug Björgvinsdóttir, „Hluthafar geta borið ábyrgð umfram hlutafé“. *Fréttablaðið* 4. desember 2008. Aðgengilegt á <http://www.ru.is/deildir/lagadeild/greinar-og-erindi/nr/12822> [Sótt á vefinn 20. febrúar 2009].

⁵⁹ Hertig og Kanda, „Creditor Protection“, bls. 71.

⁶⁰ Mülbart, Peter O., „A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection“. *European Business Organization Law Review* 2006 (7), bls. 364-365.

⁶¹ Davies, Paul L., *Gower and Davies' Principles of modern company law. Eighth edition*. Sweet and Maxwell 2008, bls. 257-258.

⁶² Hansmann og Kraakman, „What is Corporate Law?“, bls. 7.

⁶³ Sama heimild, bls. 7.

kröfuhafana.⁶⁴ Hins vegar um upplausnarvernd, sem felur í sér að eigendur félagsins, þ.e. hluthafarnir, geta hvorki leyst það upp með því að draga hlutafjárframlög sín til baka né heldur geta persónulegir kröfuhafar hluthafanna gengið að eignum félagsins til lúkningar á skuldbindingum hluthafanna við sig.⁶⁵

Af framangreindu leiðir að flest ríki Evrópu hafa í löggjöf sinni umfangsmiklar og ítarlegar reglur um vernd fjármuna í félögum, en löggjöf sem lýtur að þessum reglum var samræmd með annarri félagaréttartilskipun Evrópusambandsins.⁶⁶ Reglur íslensku hlutafélagalaganna um vernd fjármuna í félögum eru því að mestu leyti samhljóma reglum annarra Evrópuríkja. Reglurnar um vernd fjármuna í félögum, fjalla um innborgun, meðferð og varðveislu hlutafjár og er ætlað að tryggja að eignir haldist inni í félaginu og standi kröfuhöfum til boða, komi til þess að félagið verði gjaldprotta. Inntak og markmið reglnanna er nánar tiltekið að veita kröfuhöfum vernd með því að sjá til þess að það hlutafé sem hluthafarnir hafa skráð sig fyrir komi örugglega inn í félagið og sé til staðar fyrir kröfuhafana við gjaldprot.⁶⁷ Reglur hlutafélagalaga kveða því á um að tiltekins lágmarkshlutafjár skuli aflað fyrir stofnun félags og að raunvirði þess komi inn í félagið og haldist þar.⁶⁸ Í reglunum felst þó ekki að félag þurfi á hverjum tíma að eiga eignir sem samsvara upprunalegu fjárhæðinni sem hluthafarnir greiddu til félagsins, heldur geta eignir félagsins eða eigið fé þess lækkað niður fyrir hlutaféð.⁶⁹ Hlutafénu er ekki haldið aðgreindu frá öðrum fjármunum félagsins heldur er það notað í rekstri þess og getur þannig tapast. Reglurnar geta því ekki komið í veg fyrir að fé hverfi út úr félaginu vegna þess að það verður fyrir tapi í eðlilegum viðskiptum.⁷⁰ Reglurnar eiga hins vegar að koma í veg fyrir að eignir félagsins eða fjármunir séu greiddir út úr

⁶⁴ Á ensku nefnist reglan Priority for Business Creditors.

⁶⁵ Á ensku nefnist reglan Liquidation Protection.

⁶⁶ Official Journal L 026, 31/01/1977, bls. 1-13. Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent.

⁶⁷ Rickford, Jonathan, „Reforming Capital Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance“, *European Business Law Review* 2004 (4), bls. 922.

⁶⁸ Áslaug Björgvinsdóttir, *Félagaréttur*, bls. 63.

⁶⁹ Hicks, Andrew og Goo, S. H., *Cases and Materials on Company Law. 5th Edition*. Oxford University Press 2004, bls. 241.

⁷⁰ Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 235.

félaginu til hluthafa þess þegar engin lagaskilyrði fyrir því eru uppfyllt.⁷¹ Með hliðsjón af þessu þá veita reglurnar um vernd fjármuna í félögum kröfuhöfum enga örugga tryggingu fyrir því að félagið muni greiða þeim tilbaka allt sem það skuldar þeim.⁷² Helstu rökin fyrir reglunum eru einungis að þær minnki líkurnar á því að félög geti ekki borgað skuldir sínar við kröfuhafa og veiti þeim þannig vernd.⁷³

2.4 Evrópsk félagaréttarlöggjöf borin saman við félagaréttarlöggjöf í Bandaríkjunum

Í gegnum tíðina hafa Bandaríkin og ríki Evrópu valið að fara mjög ólíkar leiðir til þess að tryggja kröfuhöfum vernd þegar hagsmunum þeirra og hluthafa lýstur saman í tengslum við úthlutun eigin fjár úr félagi.⁷⁴ Eins og fram kom í kafla 2.3 hér að framan þá er lögð áhersla á það í Evrópu að veita kröfuhöfum ríka vernd með lögum. Ástæðan fyrir því er sú að hluthafar eru ekki persónulega ábyrgir fyrir skuldbindingum félags og því er áhættunni af rekstri félagsins nánast alfarið varpað yfir á kröfuhafa þess.⁷⁵ Í Evrópu hefur af þessum sökum verið talið mikilvægt að lög hafi að geyma ítarlegar reglur um lágmarkshlutafé í félögum og takmarkanir á úthlutun fjár úr félögum, í þeim tilgangi að veita kröfuhöfum vernd.⁷⁶ Með hliðsjón af þessu er löggjöf í Evrópu almennt talin vera mjög kröfuhafavæn.⁷⁷ Í Bandaríkjunum voru í gildi reglur um vernd fjármuna í félögum, svipaðar þeim sem gilda í Evrópu, en frá þeim var horfið með lögum árið 1984.⁷⁸ Í dag er það sjónarmið ríkjandi í Bandaríkjunum að kröfuhafar séu fullfærir um að vernda sig sjálfir. Áherslan er lögð á það að lög eigi að veita hluthöfum sem mestan sveigjanleika og því er ekki mikið um bein lagaákvæði ætluð til að vernda kröfuhafa.⁷⁹ Þeir kröfuhafar sem vilja tryggja stöðu sína verða að gera það sjálfir með því að setja ákvæði um

⁷¹ Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 235.

⁷² Hicks og Goo, *Cases and Materials on Company Law*. 5th Edition, bls. 241.

⁷³ Engert, Andreas, „Life Without Legal Capital: Lessons from American Law“. 2006, bls. 4.

⁷⁴ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 3.

⁷⁵ Andersen. *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 33-34.

⁷⁶ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 4.

⁷⁷ Hertig og Kanda, „Creditor Protection“, bls. 78.

⁷⁸ Mülbert og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 697.

⁷⁹ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 3-4.

hegðunarkvaðir / -skyldur (e. covenants) í samninga sína við félagið.⁸⁰ Markmið slíkra ákvæða er að veita lánveitanda ákveðið vald yfir lántaka, til þess að lánveitandinn geti verið öruggur um að ekki verði gengið gegn hagsmunum hans. Kvaðirnar geta t.d. falist í því að lántakinn megi ekki fara yfir tiltekin mörk í skuldsetningu eða að lántakinn megi ekki ráðstafa tilteknum eignum sínum eða veðsetja þær. Einnig geta þær falist í því að ekki megi breyta um stjórnendur í félaginu eða að starfsleyfi lántakans verði ávallt að vera í lagi. Brjóti lántaki gegn slíkum kvöðum eða skyldum er um vanefnd að ræða og lánasamningar geta af þeim sökum verið í uppnámi. Af framangreindu leiðir að bandarísk löggjöf er almennt sögð vera hluthafavæn.⁸¹

Menn greinir mjög á um hvor leiðin sé betri fyrir kröfuhafa og hefur þetta álitaefni verið tilefni ítarlegra skrifa margra erlendra fræðimanna á undanförunum árum. Í köflum 3 og 4 hér á eftir verður nánar fjallað um þá leið sem ríki Evrópu, þ.á.m. Ísland, hafa kosið að fara í þessum efnum og gagnrýnina sem fram hefur komið á hana. Í framhaldinu verður reynt að meta hvort lagareglur um vernd fjármuna í félögum veiti fullnægjandi vernd fyrir kröfuhafa eða hvort aðrar leiðir, t.d. sú sem farin er í Bandaríkjunum, veiti kröfuhöfum e.t.v. ríkari vernd.

⁸⁰ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 4.

⁸¹ Hertig og Kanda, „Creditor Protection“, bls. 78.

3 Ákvæði gildandi réttar um vernd fjármuna í félögum

Áður en farið verður í það að meta hvort lagareglur um vernd fjármuna í félögum veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd er rétt að gera grein fyrir því um hvers konar reglur er að ræða. Í þessum kafla verður fjallað um reglur íslenskrar hlutafélagalöggjafar sem eiga að tryggja vernd fjármuna í félögum. Farið verður yfir hvað felst í ákvæðum laganna og hvernig þeim er ætlað að veita kröfuhöfum vernd. Höfð verður hliðsjón af reglum annarrar félagaréttartilskipunar Evrópusambandsins og skoðað hvort reglur íslensku laganna séu að öllu leyti sambærilegar reglum tilskipunarinnar eða hvort þær séu í einhverjum tilvikum ólíkar.

3.1 Almennt

Reglur íslensku hlutafélagalaganna sem fjalla um vernd fjármuna í félögum eru í grundvallaratriðum samhljóma reglum annarra ríkja Evrópu þar sem löggjöf um þetta efni hefur verið samræmd með annarri félagaréttartilskipun Evrópusambandsins.⁸² Einhver munur getur þó verið milli landa þar sem tilskipunin hefur aðeins að geyma lágmarksreglur og því er ríkjum frjálst að setja strangari reglur.⁸³ Mörg þeirra hafa með einum eða öðrum hætti nýtt sér þetta og ganga lengra í lagasetningu sinni heldur en lágmarksreglurnar kveða á um, í þeim tilgangi að veita kröfuhöfum ríkari vernd.⁸⁴ Önnur félagaréttartilskipunin tekur aðeins til hlutafélaga en ekki til einkahlutafélaga þar sem ekki tókst að ná samþykki um það milli allra aðildarríkja Evrópusambandsins.⁸⁵ Af því leiðir að meiri líkur eru á því að reglur laga um einkahlutafélög, sem miða að vernd kröfuhafa, séu ólíkar milli landa heldur en reglur hlutafélagalaga. Í umfjölluninni sem fylgir hér á eftir um reglurnar í íslenskum rétti mun hvort tveggja vera horft til laga um hluta- og einkahlutafélög og gerð grein fyrir reglunum í hvorum lagabálknum fyrir sig þegar þess gerist þörf.

Greina má reglurnar um vernd fjármuna í félögum í tvennt. Annars vegar í reglur um innborgun hlutafjár, sem tryggja eiga að tiltekið hlutafé sé greitt til félagsins við stofnun

⁸² OJ L 026, 31/01/1977, bls. 1-13

⁸³ Sama heimild, bls. 1-13, önnur efnisgrein formálans.

⁸⁴ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 4.

⁸⁵ Sama heimild, bls. 5.

þess og að raunvirði þess komi til félagsins, en hins vegar í reglur um meðferð og varðveislu hlutafjár sem tryggja eiga að eignir haldist inni í félaginu.⁸⁶ Umfjöllunin hér á eftir er í samræmi við þessa skiptingu og því verður fjallað um reglur um innborgun hlutafjár í kafla 3.2 en reglur um meðferð og varðveislu hlutafjár í kafla 3.3. Þess ber að geta að reglurnar um vernd fjármuna í félögum gilda hvort sem félög eru gjaldfær eða gjaldþrota. Sú vernd sem þeim er ætluð að veita kemur því til viðbótar annarri löggjöf sem hefur svipuðu hlutverki að gegna þegar félag er orðið eða við það að verða gjaldþrota.⁸⁷ Sem dæmi um slíka löggjöf má nefna riftunarreglur laga nr. 21/1991 um gjaldþrotaskipti sem geta falið í sér vernd fyrir kröfuhafa, sbr. ákvæði 141. gr. laganna, og ákvæði 64. gr. sömu laga um skyldu lögaðila til þess að krefjast þess að bú sitt verði tekið til gjaldþrotaskipta.

3.2 Reglur um innborgun hlutafjár

Reglurnar um innborgun hlutafjár eiga að tryggja að tiltekin lágmarksfjárhæð hlutafjár sé greidd til félagsins við stofnun þess og að raunvirði þess hlutafjár komi til félagsins. Ljóst er að krafan um lágmarkshlutafé væri til lítils gagns ef ekki væru einnig að finna ákvæði í lögunum sem eiga að tryggja að fjármunirnir renni í raun til félagsins.⁸⁸ Hlutafélög eiga ekki að fá starfsleyfi nema þau uppfylli skilyrði reglnanna, sbr. 13. gr. hfl. Með því að gera kröfu um þetta veitir hlutafélagalöggjöfin kröfuhöfum ákveðið öryggi um að þeir muni ekki verða fyrir tapi vegna ógreiddra hlutafjárloforða.⁸⁹ Þá eru reglurnar jafnframt sagðar veita kröfuhöfum tryggingu fyrir því að hluthafarnir hafi einhverra fjárhagslegra hagsmuna af gæta við rekstur félagsins.⁹⁰ Helstu reglurnar sem fjalla um innborgun hlutafjár eru reglur um lágmarkshlutafé og reglur um greiðslu hlutafjár við stofnun og hækkun hlutafjár.

⁸⁶ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 5.

⁸⁷ Armour, John, „Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law“, *The Modern Law Review* 2000 (3), bls. 363.

⁸⁸ Armour, John, „Legal Capital: An Outdated Concept?“, *European Business Organization Law Review* 2006 (7), bls. 4.

⁸⁹ Gomard, Bernhard, *Aktieselskaber og anpartsselskaber. 4. omarbejdede udgave*. Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2000, bls. 91.

⁹⁰ Armour, „Legal Capital: An Outdated Concept?“, bls. 7.

3.2.1 Lágmarkshlutfé

Í 3. mgr. 1. gr. hfl. er kveðið á um að hlutfé skuli minnst vera fjórar milljónir króna. Þessari fjárhæð getur ráðherra breytt í samræmi við breytingar á gengi evru, en fjárhæðin þarf þó jafnan að standa á heilu hundraði þúsunda króna. Eðlilegt er talið að ráðherra geti gert þessa breytingu þar sem gengispróun hefur ekki áhrif á skuldbindingar Íslands samkvæmt EES-samningnum.⁹¹ Við gildistöku núgildandi laga um hlutfélög voru gerðar umtalsverðar breytingar frá eldri lögum og krafan um lágmarkshlutfé m.a. hækkuð umtalsvert.⁹² Þetta var gert til samræmis við fyrirmæli 6. gr. annarrar félagaréttartilskipunarinnar, sem tiltekur að hlutfé skuli að lágmarki vera 25.000 evrur. Hlutfélagalögin setja hins vegar ekki hámark á fjárhæð hlutfjárins. Tekið skal fram að hlutfé félags er ekki það sama og eigið fé þess. Samkvæmt 4. mgr. 84. gr. hfl. skal félagsstjórn sjá um að haldinn verði hluthafafundur innan sex mánaða frá því að bókfært eigið fé félagsins er orðið minna en helmingur af skráðu hlutfé þess. Á fundinum ber stjórninni að gera grein fyrir fjárhagslegri stöðu félagsins og ef þörf krefur leggja fram tillögur um nauðsynlegar ráðstafanir, sem geta m.a. falist í því að félaginu verði slitið. Það liggur síðan í hlutarins eðli að hlutfé má ekki lækka undir lágmarksfjárhæðina eftir stofnun félagsins, þar sem ákvæðin um lágmarkshlutfé væru þá til lítils gagns.⁹³ Reglum um meðferð og varðveislu hlutfjár sem fjallað verður um hér á eftir er ætlað að tryggja að það gerist ekki. Þess ber þó að geta að í framkvæmd hefur tíðkast að á hluthafafundi félags hafi verið ákveðið að færa hlutfé þess niður fyrir lágmarksfjárhæðina, jafnvel að fullu niður í núll krónur, en á sama fundi jafnframt ákveðið að hækka hlutféð aftur, sem samsvarar lágmarksfjárhæð hlutfjár samkvæmt lögum eða sem nemur hærri fjárhæð en lög krefjast að lágmarki.⁹⁴ Þetta hefur t.d. verið gert til þess að fá nýja eigendur inn í félagið í stað þeirra sem fyrir eru. Umdeilt er hins

⁹¹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutfélög, einkahlutfélög og fjármálamarkaðir*, bls. 70.

⁹² Sama heimild, bls. 69.

⁹³ Sama heimild, bls. 69.

⁹⁴ Sem dæmi um þetta má nefna að á hluthafafundi félagsins Teymis hf., þann 29. júní 2009, var ákveðið að lækka hlutfé félagsins að fullu úr 4.000.0000 kr. í 0 kr. en jafnframt var á sama hluthafafundi ákveðið að hækka hlutfé félagsins úr 0 kr. í 6.226.479.846 kr. Einnig má nefna annað dæmi um þetta að á hluthafafundi í Atorka Group hf., þann 22. janúar 2010, var tekin ákvörðun um að hlutfé í félaginu, að nafnvirði 3.373.650.000 kr., skyldi fært niður að fullu. Samhliða ákvörðun um lækkun á hlutfé var á sama hluthafafundi tekin ákvörðun um að hlutfé í félaginu skyldi hækkað að nýju um sömu nafnverðsfjárhæð. Þessar upplýsingar eru opinber gögn sem hægt að nálgast hjá Fyrirtækjaskrá Ríkisskattstjóra, Laugavegi 166, 150 Reykjavík.

vegar hvort ráðstöfun sem þessi sé heimil samkvæmt lögum þar sem skýrt er kveðið á um að hlutafé megi aldrei lækka niður fyrir lágmarksfjárhæðina. Afstaða fyrirtækjaskrár til álitaefnisins liggur þó skýr fyrir, en með því að slíkar ráðstafanir fyrirtækja hafi verið samþykktar án athugasemda, teljast þær væntanlega að mati fyrirtækjaskrár ekki vera andstæðar lögum.⁹⁵ Afstöðu fyrirtækjaskrár má ef til vill telja skiljanlega í þeim tilvikum þar sem ráðstafanirnar fara fram í samráði við kröfuhafa félagsins og í þeim tilgangi að tryggja hagsmuni þeirra.⁹⁶ Það má vafalaust segja að það sé lítil skaði skeður í því að gengið sé gegn reglum, sem ætlaðar eru til verndar kröfuhöfum, ef það er gert í þeim tilgangi að tryggja hagsmuni þeirra. Þetta kann hins vegar að vera meira álitamál ef aðrar ástæður liggja að baki slíkum ráðstöfunum.

Eins og að framan greinir þá hafa reglur um einkahlutafélög ekki verið samræmdar í Evrópu. Íslensk löggjöf gerir hins vegar einnig kröfu um ákveðið lágmarkshlutafé í einkahlutafélögum og er það 500.000 kr., sbr. 2. mgr. 1. gr. ehfl.

3.2.2 Greiðsla hlutafjár

Í III. kafla hfl. er að finna reglur um greiðslu hlutafjár og innheimtu þess hluta sem áskrift hefur fengist fyrir en hefur ekki ennþá verið greiddur. Reglurnar eiga bæði við þegar greiðsla á sér stað í tengslum við stofnun félags og við hækkun hlutafjár þess. Sömu sjónarmið liggja til grundvallar reglunum við stofnun félags og við hækkun hlutafjár.⁹⁷ Af því leiðir að reglurnar um hækkun hlutafjár mega ekki vera frjálslægri en reglurnar um stofnun hlutafélags.⁹⁸ Tilgangur reglnanna er fyrst og fremst að sjá til þess að félagið fái

⁹⁵ Tilkynning um lækkingu á hlutafé Teymis ehf. og samhliða hækkun á hlutafé þess var móttækin hjá fyrirtækjaskrá þann 13. júlí 2009 og sambærileg tilkynning vegna ráðstafana Atorka Group hf. var móttækin hjá fyrirtækjaskrá þann 5. febrúar 2010. Ekki er að sjá að athugasemdir hafi verið gerðar vegna ráðstafananna af hálfu fyrirtækjaskrár. Þessar upplýsingar eru opinber gögn sem hægt að nálgast hjá Fyrirtækjaskrá Ríkisskattstjóra, Laugavegi 166, 150 Reykjavík.

⁹⁶ Í þeim dæmum sem nefnd hafa verið hér í tengslum við þetta álitaefni, þ.e. ráðstafanir hluthafafunda um lækkingu hlutafjár niður fyrir lágmarksfjárhæð þess samkvæmt lögum og hækkun innan sama fundar, annars vegar í Teymi hf. og hins vegar í Atorka Group hf., þá var í báðum tilvikum um það að ræða að ákveðið var að lækka hlutafé félagsins til jöfnunar taps. Hlutafjárhækkuninni var síðan í báðum tilvikum allri varið til uppgjors á þekktum skuldum við kröfuhafa félaganna samkvæmt nauðsamningum félaganna sem staðfestir voru af dómstólum í tilviki Teymis hf. þann 23. júní 2009 og í tilviki Atorka Group hf. þann 7. janúar 2010.

⁹⁷ Gomard, *Aktieselskaber og anpartsselskaber. 4. omarbejdede udgave*, bls. 117.

⁹⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 187.

til sín raunvirði þess hlutafjár sem skráð hefur verið.⁹⁹ Reglunum er þannig ætlað að vernda hluthafa og kröfuhafa með því að koma í veg fyrir rýrnun hlutafjárins.¹⁰⁰ Af þessu leiðir að stjórn félags hefur hvorki heimild til þess að gefa kröfur eftir með neinum hætti né taka við greiðslum í öðru en reiðufé, nema það hafi sérstaklega verið ákveðið í stofnsamningi, sbr. 5. gr. hfl.¹⁰¹ Ef greiðsla hlutafjár er í öðru formi en reiðufé gilda strangar reglur um mat og skýrslu sérfræðinga um að greiðslan hafi fjárhagslegt gildi og skili fullgildum verðmætum til félagsins, sbr. 5.-8. gr. hfl. Greiðsla má t.d. ekki vera í formi vinnuframlags eða þjónustu, sbr. 3. mgr. 5. gr. hfl. Ástæðan fyrir þessum reglum er sú að þegar greiðsla er í öðru formi en peningum þá er ávallt sú hættu fyrir hendi að verðmæti hennar sé ofmetið, sem leitt getur til tjóns fyrir kröfuhafa félagsins.

Ákvæði 16. gr. hfl. fjallar um greiðsluna sjálfa, sem getur annað hvort farið fram að fullu við stofnun félagsins eða að hluta til. Samkvæmt 1. mgr. 16. gr. má greiðsla hlutar ekki nema minna en nafnverði hans, en má þó vera hærri. Það sem greitt er umfram skal þá fært á yfirverðsreikning innborgaðs hlutafjár, sbr. 2. mgr. 100. gr. hfl. Í 2. mgr. 16. gr. hfl. er að finna takmarkanir á heimild til skuldajöfnuðar við greiðslu hlutafjár, en samkvæmt ákvæðinu er aðeins heimilt að skuldajafna ef stjórn félagsins gefur samþykki sitt fyrir því og ráðstöfunin leiðir hvorki til tjóns fyrir félagið né lánardrottna þess. Einnig verður að hafa komið fram í stofngögnum eða gögnum með hlutafjárhækkun að þetta sé heimilt, sbr. 5. og 37. gr. hfl.¹⁰² Samkvæmt 3. mgr. 16. gr. hfl. má ekki framselja eða veðsetja kröfu félags um greiðslu hlutafjár og aðför verður heldur ekki gerð í henni. Grundvöllur þessarar reglu er vernd kröfuhafa félagsins, þar sem hlutaféð á að standa jafnt til fullnustu allra krafna fram að greiðslu þess til félagsins og því er óheimilt að einhverjir kröfuhafar geti komist í þá stöðu að njóta forgangs fram yfir aðra, t.d. með því að fá veð fyrir loforðinu.¹⁰³ Ákvæði 4. mgr. 16. gr. heimilur framsal ógreiddra hluta en áskrifandi losnar þó ekki undan ábyrgð sinni á greiðslu skuldbindingarinnar við framsalið heldur bera framsalshafi og framseljandi óskipta ábyrgð eftir tilkynningu um framsalið. Þessi regla er sett til þess að tryggja örugglega greiðslu hlutafjárins og vernda þannig

⁹⁹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 139.

¹⁰⁰ Sama heimild, bls. 140.

¹⁰¹ Sama heimild, bls. 140.

¹⁰² Sama heimild, bls. 141.

¹⁰³ Sama heimild, bls. 143.

kröfuhafa. Hæstiréttur hefur í nokkrum málum fengist við álitafni tengd reglunum um greiðslu hlutafjár, en nánar er fjallað um þau mál í kafla 4.2.3.1 hér á eftir.

Um innheimtu hlutafjár er fjallað í 17.-19. gr. hfl. Ákvæði 1. mgr. 17. gr. kveður á um að ef greiðsludráttur verður á greiðslu hlutafjárloforða bætast vextir við skuldina eftir gjalddaga hennar. Í 2. mgr. sömu greinar kemur fram að félagið geti einnig innheimt greiðsluna með málsókn eða ákveðið að afhenda öðrum rétt til hlutar áskrifandans. Ekki er þó unnt að grípa til síðarnefnda úrræðisins fyrr en að loknum fjögurra vikna fresti áskrifandans til þess að koma málum sínum á hreint. Ákvæði 18. og 19. gr. hfl. fjalla um hvað skuli gert ef ekki er unnt að innheimta það hlutafé sem ákveðið hefur verið, annars vegar við stofnun félags og hins vegar við hækkun hlutafjár. Samkvæmt 18. gr. verður að inna greiðslu hlutafjárins að fullu af hendi í síðasta lagi innan árs frá skráningu félagsins. Ef það er ekki gert þá gefur hlutafélagaskrá félaginu allt að sex mánaða frest til þess að koma þessu á hreint en annars skal ráðherra krefjast þess fyrir dómi að félaginu verði slitið. Samkvæmt 19. gr. gildir hið sama við hlutafjárhækkun. Hlutirnir verða að vera greiddir að fullu í síðasta lagi einu ári eftir að hækkunin hefur verið tilkynnt til hlutafélagaskrár. Ef það er ekki gert þá gefur hlutafélagaskrá félaginu hæfilegan frest til þess að bæta úr annmörkunum, sem þó má ekki vera lengri en þrjú mánuðir. Hafi ekki verið bætt úr þessu innan frestsins, annað hvort með því að skráð hlutafé hafi skilað sér að fullu eða með því að stjórnin hafi tilkynnt að hlutafé skuli lækkað sem samsvarar ógreiddum hlutum, skal hlutafélagaskrá fella úr gildi skráða hækkun sem samsvarar þeim hluta sem er ógreiddur. Skráð hlutafé er þá fært niður í þá fjárhæð sem endurspeglar raunverulega inngreitt hlutafé. Ef félag verður gjaldþrota þá eru þau hlutafjárloforð sem ekki hafa fengist greidd innheimt eins og hverjar aðrar eignir félagsins.

III. kafli ehfl. geymir svipaðar reglur og III. kafli hfl., en þær ná þó skemur en reglur hfl. þar sem allt hlutaféð verður að vera greitt við skráningu einkahlutafélagsins eða við hlutafjárhækkun.¹⁰⁴ Lög um einkahlutafélög hafa því ekki að geyma sambærileg ákvæði og 17.-19. gr. hfl.

¹⁰⁴ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 140.

3.3 Reglur um meðferð og varðveislu hlutafjár

Eitt af markmiðum hlutafélaga er að greiða arð til hluthafa sinna en slíkar greiðslur af fjármunum félagsins geta farið gegn hagsmunum kröfuhafa þar sem minna fé verður eftir í félaginu til að standa á móti skuldbindingum félagsins við þá. Af þessu leiðir að reglur um innborgun hlutafjár væru til lítils gagns fyrir vernd kröfuhafa, ef ekki væri fyrir frekari lagasetningu þeim til stuðnings um það hvernig má greiða fé út úr félaginu.¹⁰⁵ Reglur hlutafélagalaga, sem fjalla um meðferð og varðveislu hlutafjár, eiga að tryggja að hlutaféð sem félagið hefur fengið greitt hverfi ekki jafnóðum út úr félaginu og standi kröfuhöfum ekki lengur til boða. Helstu reglurnar sem miða að þessu eru reglur um lækkun hlutafjár, reglur um bann við öflun eigin hluta og reglur um útgreiðslu arðs til hluthafa.

3.3.1 Lækkun hlutafjár

Ákvæði VII. kafla hfl. fjalla um lækkun hlutafjár sem skráð er í félögum. Kaflinn hefur bæði að geyma reglur sem kveða á um undir hvaða kringumstæðum félagi er heimilt að lækka hlutafé sitt og reglur sem félagið verður að fara eftir við framkvæmd lækkunarinnar. Í 1. mgr. 51. gr. hfl. segir að hluthafafundur sé einn bær um að taka ákvörðun um lækkun hlutafjár, ef frá er skilin hlutafjárlækkun með innlausn hluta, sbr. 54. gr. hfl. Sama grein tiltekur að hlutafé megi ekki lækka fyrr en félag hefur verið skráð. Samkvæmt 2. mgr. 51. gr. hfl. má aðeins lækka hlutafé í einhverjum af eftirfarandi tilgangi. Í fyrsta lagi til þess að jafna tap sem ekki verður jafnað á annan hátt, í öðru lagi til greiðslu til hluthafa, í þriðja lagi til afskriftar á greiðsluskyldu hluthafa og í fjórða lagi til þess að leggja í sjóð til notkunar síðar. Tekið skal fram að félagi er aldrei skylt að lækka hlutafé, jafnvel þótt að eigið fé sé komið niður fyrir hlutafé.¹⁰⁶ Hlutafé má hins vegar aldrei lækka niður fyrir lágmarksfjárhæðina sem það þarf að vera við stofnun félags samkvæmt lögum.¹⁰⁷

¹⁰⁵ Mülbart, „A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection“, bls. 384.

¹⁰⁶ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 215.

¹⁰⁷ Í tengslum við þetta ber þó að hafa í huga umdeilt álitaefni tengt því hvort lækkun hlutafjár niður fyrir þá lágmarksfjárhæð sem krafist er í lögum sé heimil ef hlutaféð er hækkað aftur innan sama fundar. Nánar var fjallað um þetta álitaefni í kafla 3.2.1 hér að framan og vísast í það.

Eitt af meginmarkmiðum reglna hlutafélagalaga um lækkun hlutafjár er að passa upp á að hagsmunir kröfuhafa skerðist ekki vegna lækkunarinnar.¹⁰⁸ Kröfuhafarnir eiga eins og áður hefur fram komið forgang að eignum félagsins við gjaldþrotaskipti og því skiptir það miklu máli fyrir þá að lækkun hlutafjár, sérstaklega ef hún miðar að því að endurgreiða hluthöfum hlutafé, fari aðeins fram að gættum ákveðnum reglum.¹⁰⁹ Hlutafélagalögin gera ráð fyrir fjórum leiðum til þess að tryggja hagsmuni kröfuhafa félags þegar tilgangurinn með lækkun hlutafjár er að endurgreiða hluthöfum hlutafé með einhverjum hætti.¹¹⁰ Í fyrsta lagi verður stjórn félagsins að bera fram tillöguna eða samþykkja tillögu hluthafafundar um lækkun, sbr. 3. mgr. 51. gr. hfl. Í öðru lagi verða stjórn félagsins og endurskoðendur að gefa yfirlýsingu um að skuldir við lánardrottna séu því ekki til fyrirstöðu að hlutafjárlækkunin geti farið fram. Í þriðja lagi skulu vera fyrir hendi eignir, er svara a.m.k. til hlutafjárins og lögmæltra varasjóða, eftir hlutafjárlækkunina, sbr. 3. mgr. 51. gr. hfl. Í fjórða lagi verður síðan að birta tvisvar í Lögbirtingablaðinu áskorun til kröfuhafa félagsins um að tilkynna kröfur sínar til félagsins innan tveggja mánaða frá fyrstu birtingu áskorunarinnar. Aðeins er heimilt að framkvæma hlutafjárlækkunina ef tilkynntar gjaldfallnar kröfur eru greiddar og sett hefur verið fullnægjandi trygging fyrir greiðslu ógjaldfallinna eða umdeildra krafna, sbr. 1. mgr. 53. gr. hfl. Framangreind ákvæði eru mikilvæg fyrir vernd kröfuhafa þar sem hlutafjárlækkun getur ekki farið fram nema kröfur þeirra séu tryggðar.¹¹¹

Um lækkun hlutafjár í einkahlutafélögum er fjallað í VII. kafla ehfl. og eru þær reglur í meginatriðum samsvarandi reglum laga um hlutafélög. Því verður ekki gerð frekari grein fyrir þeim.

3.3.2 Eigin hlutir

Í VIII. kafla hfl. er að finna reglur sem takmarka rétt félags til að eignast eigin hlutabréf. Ákvæði 1. mgr. 55. gr. hfl. hefur að geyma meginregluna um öflun hlutafélags á eigin hlutum. Þar segir að hlutafélag megi ekki gegn endurgjaldi eignast eigin hluti með

¹⁰⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 216.

¹⁰⁹ Sama heimild, bls. 216.

¹¹⁰ Sama heimild, bls. 221.

¹¹¹ Sama heimild, bls. 222.

kaupum eða fá þá að veði ef nafnverð samanlagðra hluta, sem félagið og dótturfélög þess eiga í félaginu, er meira en eða mun verða meira en 10% af hlutafénu. Í 2. – 6. mgr. sömu greinar er að finna frekari skilyrði fyrir því að félag geti eignast eigin hluti. Þau kveða á um að hluthafafundur þurfi að gefa sérstaka heimild til félagsstjórnar til kaupa á eigin hlutum, en hana má aðeins veita tímabundið og ekki til lengri tíma en fimm ára. Í heimildinni skal greina hámarksfjölda hluta sem félagið má eignast og lægstu og hæstu fjárhæð sem félagið má greiða fyrir hlutina. Þá er það skilyrði sett að félagið geti aðeins eignast hluti ef eigið fé þess fer fram úr þeirri fjárhæð sem óheimilt er að ráðstafa til úthlutunar á arði og hlutaféð má ekki fara undir 4.000.000 kr. eftir að eigin hlutir hafa verið dregnir frá. Auk þessa má aðeins afla þeirra hluta sem eru að fullu greiddir. Að síðustu segir að sömu reglur gildi þegar dótturfélag eignast eða tekur að veði hlut í móðurfélagi. Samkvæmt 56. gr. hfl. eru veittar undantekningar frá skilyrðinu um heimild hluthafafundar ef slíkt reynist nauðsynlegt til að afstýra verulegu og yfirvofandi tjóni hjá félaginu. Í slíkum tilvikum þarf félagsstjórn að greina næsta hluthafafundi frá ástæðum fyrir og markmiðum með öflun hlutanna, fjölda og nafnverði þeirra hluta sem félagið eignaðist, hlutfalli hlutanna af hlutafénu og endurgjaldi fyrir hlutina sem félagið eignaðist. Í 57. gr. hfl. eru síðan talin upp tilvik þar sem hlutafélag má alltaf eignast eigin hluti og ákvæði 55. gr. standa ekki í vegi fyrir. Samkvæmt greininni getur félag alltaf eignast eigin hluti í fyrsta lagi sem þátt í að lækka hlutafé skv. VII. kafla hfl., í öðru lagi á grundvelli lagaskyldu eða dómsúrskuðar til að vernda minni hluta hluthafa, í þriðja lagi til að uppfylla lögmæltu innlausnarskyldu sem hvílir á félaginu og í fjórða lagi við kaup á nauðungarsölu á hlutum, sem eru að fullu greiddir, til að fullnægja kröfu sem félagið á.

Ýmsar ástæður liggja að baki því að lagasetning um öflun hlutafélags á eigin hlutum er talin nauðsynleg og er vernd kröfuhafa félaga ein þeirra.¹¹² Öflun hlutafélags á eigin hlutum hefur oft í för með sér að fjármunir fara út úr félaginu til hluthafanna.¹¹³ Í reynd jafngildir öflun hlutafélags á eigin hlutum þess hlutafjárlækkun í félaginu.¹¹⁴ Af því leiðir að tiltekin skilyrði eru sett í hlutafélagalög fyrir öflun eigin hluta, sem koma eiga m.a. í

¹¹² Andersen. *Aktie- og anpartsselskabsret. 8. udgave*, bls. 250.

¹¹³ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 22

¹¹⁴ Andersen. *Aktie- og anpartsselskabsret. 8. udgave*, bls. 250.

veg fyrir að farið verði í kringum reglurnar um lækkun hlutfjár, til þess að komast megi hjá því að farið sé gegn hagsmunum kröfuhafa við aðgerðina.¹¹⁵ Skilyrði 4. mgr. 55. gr. hfl. um að hlutfé megi ekki fara undir lágmarksfjárhæð hlutfjár eftir að eigin hlutir hafa verið dregnir frá er m.a. skýrt dæmi um þá kröfuhafavernd sem reglunum er ætlað að veita. Ekki hefur þó verið talið rétt að banna hlutfélagi með öllu að afla eigin hluta þar sem slík aðgerð er talin geta verið bæði nauðsynleg og eðlileg fyrir félag.¹¹⁶

Í VIII. kafla ehfl. er fjallað um öflun einkahlutafélags á eigin hlutum þess. Sömu sjónarmið, m.a. um vernd kröfuhafa, og þau sem koma fram í hfl. eiga einnig við um einkahlutafélög. Reglur ehfl. um eigin hluti eru hins vegar mun einfaldari heldur en reglur hfl., þar sem ekki er talin þörf á jafn viðamiklum reglum fyrir einkahlutafélög. Þetta má rekja til þess að framsal hluta í einkahlutafélögum er ekki jafn algengt og í hlutfélögum og auðveldara getur verið að lækka hlutfé í einkahlutafélögum.¹¹⁷ Önnur félagaréttartilskipunin tekur ennfremur ekki til einkahlutafélaga og hefur það einnig leitt til frjálslegri lagasetningar um eigin hluti í einkahlutafélögum.

3.3.3 Útgreiðslur fjár úr félagi til hluthafa

Í XII. kafla hfl., nánar tiltekið í 98. gr., kemur fram meginreglan um úthlutun af fjármunum félags til hluthafa þess.¹¹⁸ Samkvæmt greininni er með öllu óheimilt að greiða fé úr sjóðum félags til hluthafa nema í eftirgreindum tilvikum, þ.e. við úthlutun arðs, við endurgreiðslu vegna lækkunar hlutfjár eða varasjóðs og við úthlutun í tengslum við félagsslit. Nánar er kveðið á um reglur í tengslum við framkvæmd hvernar úthlutunar fyrir sig í lögnum. Í þessu sambandi er rétt að fjalla í stuttu máli um reglurnar varðandi arðsúthlutun sérstaklega, en löggin hafa að geyma ströng skilyrði fyrir því undir hvaða kringumstæðum má greiða út arð í félögum, sbr. ákvæði 99. gr. og 101. gr. hfl. Samkvæmt 1. mgr. 99. gr. hfl. skiptist það fé sem heimilt er að nota til úthlutunar arðs í þrjá flokka, þ.e. hagnað samkvæmt samþykktum ársreikningi síðasta reikningsárs,

¹¹⁵ Stefán Már Stefánsson, *Hlutfélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 227.

¹¹⁶ Sama heimild, bls. 227.

¹¹⁷ Sama heimild, bls. 229.

¹¹⁸ Sama heimild, bls. 351.

yfirfærðan hagnað frá fyrri árum og frjálsa sjóði félagsins.¹¹⁹ Áður en arðsúthlutun getur farið fram verður að draga frá tap sem ekki hefur verið jafnað áður í félaginu og taka frá fé sem leggja skal í varasjóð eða til annarra þarfa samkvæmt lögum eða félagssamþykktum, sbr. 1. mgr. 99. gr. hfl.¹²⁰ Hafi fjárhagur félags versnað eftir að reikningsárinu lauk, t.d. þannig að tap er á yfirstandandi ári, á stjórn félagsins aðeins að leggja til eða samþykkja arðsúthlutun sem forsvaranleg þykir með tilliti til þeirrar þróunar, sbr. 1. mgr. 101. gr. hfl.¹²¹ Ekki er heimilt að greiða út arð ef eigið fé félagsins er neikvætt.¹²² Fari greiðsla til hluthafa fram andstætt ákvæðum laganna skal hluthafi endurgreiða félaginu féð ásamt vöxtum, nema hann sanni að hann hvorki vissi né mátti vita um ólögmæti greiðslunnar, sbr. 1. mgr. 102. gr. hfl. Ef féð fæst ekki endurgreitt er mælt fyrir um það í 2. mgr. 102. gr. hfl. að þeir sem komu að hinni ólögmætu útgreiðslu beri ábyrgð á endurgreiðslu hennar. Framangreindar reglur veita kröfuhöfum vernd þar sem þær tryggja að fé sé ekki greitt út úr félagi til hluthafanna nema að tilteknum skilyrðum uppfylltum. Eignir félagsins eru þannig bundnar að ákveðnu marki og eru að því leyti ekki háðar ráðstöfunarrétti hluthafanna.¹²³

Í hlutafélagalögum er að finna ákveðnar reglur um gjafir af fjármunum félagsins sem miða að því að vernda fjármuni félagsins og þar með hagsmuni kröfuhafanna, sbr. 103. gr. hfl. Reglunum er einkum ætlað að setja ramma um það í hvaða tilgangi hægt er að gefa af fjármunum félagsins og tryggja að gjafirnar séu hæfilegar miðað við fjárhagsstöðu félagsins.¹²⁴ Samkvæmt ákvæði 103. gr. hfl. má hluthafafundur ákveða að gefa af fjármunum félagsins til almenningsheilla, mannúðarmála eða í hliðstæðum tilgangi. Um gjafir félagsins til hluthafa gilda sömu reglur og um arðgreiðslur til þeirra,

¹¹⁹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 353.

¹²⁰ Sama heimild, bls. 356.

¹²¹ Sama heimild, bls. 353.

¹²² Í þessu sambandi er áhugavert að skoða rannsókn Margrétar V. Bjarnadóttur og Guðmundar Axels Hansen á krosseignatengslum og útlánum bankanna til tengdra aðila, sem lögð var fram með skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis. Í rannsókninni eru m.a. skoðaðar arðgreiðslur íslenskra fyrirtækja á árunum 2003 til 2008. Leitt var í ljós fjölmörg dæmi um að félög hafi greitt út arð þrátt fyrir að eigið fé hafi verið neikvætt og jafnvel hagnaður ársins líka. Höfundar gerðu þó fyrirvara um að þegar rekstraráætlanir fara mikið úr skorðum getur sú staða komið upp að greiddur er út arður áður en ljóst er í hvað stefnir og því þurfi ekki alltaf að vera um óeðlilegar arðgreiðslur að ræða. Rannsóknin birtist sem viðauki 2 í 9. bindi skýrslu rannsóknarnefndarinnar. Sjá nánar um framangreint á bls. 62-68.

¹²³ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 352.

¹²⁴ Sama heimild, bls. 363.

þ.e. fara verður að ákvæði 98. gr. hfl., en varðandi gjafir til þriðja aðila þá verður að gæta ákvæðis 1. tl. 1. mgr. 94. gr. laganna.¹²⁵ Ef gjöf til þriðja aðila er það stór að hún fellur utan ramma 1. mgr. 103. gr. hfl. þarf samþykki allra hluthafa til þess að hún geti talist gild, en sambærilegar gjafir til hluthafa eru hins vegar ekki heimilar nema með arðgreiðslum.¹²⁶ Hluthafi getur þurft að endurgreiða ólögmetar gjafir til sín, sbr. 102. gr. hfl.

Um lánveitingar til hluthafa eða þriðja aðila gilda einnig ákveðnar reglur sem hafa það að markmiði að vernda fjármuni félagsins og þar með hagsmuni kröfuhafa, sbr. 104. gr. hfl. Ákvæði 1. mgr. 104. gr. kveður á um að hlutafélagi sé hvorki heimilt að veita hluthöfum, stjórnarmönnum eða framkvæmdastjórum félagsins eða móðurfélags þess lán né setja tryggingu fyrir þá.¹²⁷ Félag má ekki heldur veita lán eða setja tryggingu fyrir þann sem giftur er eða í óvígðri sambúð með einhverjum framangreindra aðila eða er skyldur honum að feðgatali eða niðja, ellegar stendur hlutaðeigandi að öðru leyti sérstaklega nærri. Ákvæði þetta tekur þó ekki til venjulegra viðskiptalána.¹²⁸ Samkvæmt 2. mgr. 104. gr. má hlutafélag ekki veita lán til að fjármagna kaup á hlutum í félaginu eða móðurfélagi þess, hvort heldur móðurfélagið er hlutafélag eða einkahlutafélag. Hlutafélag má heldur ekki leggja fram fé né setja tryggingu í tengslum við slík kaup. Ákvæði 2. mgr. 104. gr. eiga þó ekki við um kaup starfsmanna félagsins eða tengds félags á hlutum, eða kaup á hlutum fyrir þá. Þörfin fyrir framangreindar lagareglur grundvallast á því að notkun fjármuna félagsins til að veita framangreindum aðilum lán eða til að fjármagna kaup á eigin hlutum er talin geta leitt til tjóns fyrir félagið.

¹²⁵ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 363.

¹²⁶ Sama heimild, bls. 363.

¹²⁷ Hugtakið lán er almennt talið merkja það að lána gegn skilum eða endurgreiðslu, sbr. orðabók Menningarsjóðs. Hugtakið lán í skilningi 104. gr. hfl. tekur fyrst og fremst til láns á peningum eða ígildi þeirra, t.d. í formi víxla, skuldabréfa o.fl. Lán til afnota, t.d. á bifreið eða sumarbústað, er hins vegar ekki talið falla undir 104. gr. hfl. Um framangreint vísast til Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 365-366. Í *dómi Hæstaréttar frá 25. janúar 2007 í máli nr. 181/2006 (Baugur)* var m.a. fjallað um það hvort kröfur samkvæmt viðskiptasamningi teldust lán í skilningi 43. gr. þágildandi laga nr. 144/1994 um ársreikninga. Hæstiréttur komst að þeirri niðurstöðu að slíkar kröfur teldust ekki vera lán þar sem fjármunir hefðu ekki verið látnir af hendi með áskilnaði um endurgreiðslu eða skil á verðmætunum. Skýring Hæstaréttar á hugtakinu lán samkvæmt ársreikningslögum á einnig við um 104. gr. hfl. og því teljast kröfur ekki vera lán í skilningi ákvæðisins.

¹²⁸ Til viðskiptalána í skilningi 104. gr. hfl. teljast t.d. „greiðslukortaviðskipti eða lán til fyrirtækja sem eru hluthafar, ef þau eru liður í viðskiptum og venjubundin bæði í fyrirtækinu og almennt í slíkum fyrirtækjum“, sbr. Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 365.

Lántakendur eru taldir geta grætt á kostnað félagsins þar sem ákvarðanir um slíkar fyrirgreiðslur eru oft teknar án þess að fyrir liggi hlutlaust mat eins og þegar um ótengda aðila er að ræða.¹²⁹ Lagareglurnar eiga þannig að koma í veg fyrir að nefndir aðilar misnoti félagið með framangreindum hætti til tjóns fyrir kröfuhafa félagsins.

Ákvæði XII. kafla ehfl. eru efnislega þau sömu og í XII. kafla hfl. Því verður ekki gerð frekari grein fyrir þeim.

3.4 Samanburður við reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar

Reglur hfl. ganga ekki lengra en reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar þegar kemur að kröfunni um lágmarksfjárhæð hlutafjár í hlutafélögum, ef miðað er við gengi evru gagnvart íslensku króninni eins og það stendur í dag.¹³⁰ Eins og að framan greinir þá var krafan um að lágmarkshlutafé væri 4.000.000 króna tekin inn í núgildandi lög um hlutafélög í samræmi við fyrirmæli 6. gr. annarrar félagaréttartilskipunarinnar. Í athugasemdum við 1. gr. frumvarpsins með breytingarlögnum kemur fram að miðað við hvernig gengið stóð á þeim tíma hafi verið ákveðið að hafa lágmarksfjárhæð hlutafjár rétt um helmingi hærra en tilskipunin gerir kröfu um.¹³¹ Í raun ættu hlutafélagalögin því að ganga lengra en tilskipunin gerir hvað varðar kröfuna um lágmarksfjárhæð hlutafjár, en vegna gengispróunar gera þau það ekki í dag. Væntanlega má gera ráð fyrir því að þessari fjárhæð verði breytt af ráðherra, í samræmi við breytingar á gengi evru, líkt og heimild er fyrir í lögum þegar viðvarandi stöðugleiki kemst á í gengismálum hér á landi. Fyrir liggur hins vegar að einnig er gerð krafa um lágmarkshlutafé í einkahlutafélögum hér á landi og að því leyti gengur íslensk löggjöf lengra en reglur tilskipunarinnar sem ekki gera sambærilega kröfu.

¹²⁹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*, bls. 365.

¹³⁰ Samkvæmt opinberu viðmiðunargengi Seðlabanka Íslands þann 26. febrúar 2010 er sölugengi evru 175,18 kr., sjá <http://www.seðlabanki.is/?PageID=7>. Miðað við það þyrfti lágmarksfjárhæð hlutafjár að vera 4.379.500 krónur til þess að vera jafnhá kröfu annarrar félagaréttartilskipunarinnar um 25.000 evrur. Í raun er því lágmarksfjárhæðin í hlutafélagalögnum of lág, sé miðað við gengið í dag.

¹³¹ Frumvarp til laga nr. 32 12 maí 1978, um hlutafélög, með síðari breytingum, þskj. 99, 96. mál. Vefútgáfa Alþingistíðinda, slóð: <http://www.althingi.is/altxt/118/s/0099.html> [Sótt á vefinn 2. mars 2010]. Þar segir að sölugengi evru þann 9. september 1994 hafi verið 83,72 krónur og að 25.000 evrur jafngildi því 2,1 milljón króna. Hlutaféð hafi þó verið ákveðið hærra samkvæmt frumvarpinu, eða 4 milljónir króna.

Reglur hfl. um greiðslu hlutafjár eru að mestu leyti í samræmi við ákvæði annarrar félagaréttartilskipunarinnar, sbr. 8. – 10. gr. tilskipunarinnar. Í nokkrum tilvikum ganga þó reglur íslensku laganna lengra en tilskipunin gerir. Sem dæmi þá gerir tilskipunin þá kröfu að fjórðungur hlutafjár sé greiddur við stofnun félags en að hlutirnir skuli greiddir að fullu í síðasta lagi innan 5 ára frá því félagið var skráð, sbr. 9. gr. tilskipunarinnar. Samkvæmt 2. mgr. 14. gr. hfl. ber hins vegar að greiða helming hlutafjár við stofnun félags og hlutafé skal greitt að fullu í síðasta lagi innan árs frá því félagið var skráð.

Í öllum grundvallaratriðum eru reglur hfl. um lækkun hlutafjár og öflun hlutafélags á eigin hlutum þess samhljóma reglum annarrar félagaréttartilskipunarinnar, sbr. 30. – 37. gr. tilskipunarinnar. Þá eru reglur hfl. um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa í samræmi við ákvæði 15., 16., 23. og 24. gr. annarrar félagaréttartilskipunarinnar.

Reglur hfl. ganga lengra en reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar gera að því leyti að lögin hafa að geyma ákvæði um vernd kröfuhafa sem koma til viðbótar þeim ákvæðum sem tilskipunin setur. Sem dæmi má nefna að tilskipunin leggur ekki samskonar bann og hlutafélagalögin gera við lánveitingum til stjórnenda og hluthafa, sbr. 1. mgr. 104. gr. hfl. Tilskipunin leggur aðeins bann við því að hlutafélag veiti lán til að fjármagna kaup á hlutum í félaginu, sbr. 23. gr. tilskipunarinnar, en það er sambærilegt við ákvæði 2. mgr. 104. gr. hfl. Þá gerir 4. mgr. 84. gr. hfl. kröfu um að félagsstjórn boði til hluthafafundar þar sem gripið skal til ákveðinna ráðstafana, sem geta jafnvel fallist í því að félaginu sé slitið, ef eigið fé samkvæmt bókum félagsins er orðið minna en helmingur af skráðu hlutafé þess. Ekki er að finna sambærilega reglu í annarri félagaréttartilskipuninni. Að auki geta stjórnendur félagsins borið refsíabyrgð ef þeir brjóta gegn fyrrnefndu ákvæði um boðun til hluthafafundar, sbr. 2. tölul. 153. gr. hfl. Sambærilega reglu er hins vegar ekki að finna í annarri félagaréttartilskipuninni.

4 Þörf og skilvirkni lagareglna um vernd fjármuna í félögum

Að framan hefur verið fjallað um tilgang og markmið reglna um vernd fjármuna í félögum og gerð grein fyrir reglunum eins og þær birtast í íslensku hlutafélagalöggjöfni. Í þessum kafla er ætlunin að fjalla um tvö álitafni. Í fyrsta lagi verður leitast við að fá svör við því hvort að það sé yfirhöfuð þörf á að veita kröfuhöfum sérstaka vernd í hlutafélagalögum. Til þess að komast að niðurstöðu varðandi þetta álitafni verður varpað upp misjöfnum skoðunum fræðimanna. Í öðru lagi verður sjónum beint að reglunum um vernd fjármuna í félögum og reynt að meta skilvirkni þeirra, með því að horfa til þess hvort að þær veiti kröfuhöfum í raun fullnægjandi vernd. Við mat á því hvort reglurnar þjóni tilgangi sínum verður byrjað á því að varpa upp gagnrýni fræðimanna sem fram hefur komið á reglurnar. Eins og að framan greinir eru reglur íslensku hlutafélagalöggjafarinnar um vernd fjármuna í félögum í grundvallaratriðum samhljóma reglum annarra ríkja Evrópu, þar sem löggjöf um þetta efni hefur verið samræmd. Sú gagnrýni fræðimanna sem beinst hefur að reglunum í Evrópu á því að mestu leyti einnig við um íslensku reglurnar. Þá verða skoðaðar niðurstöður í málum Evrópudómstólsins sem snerta reglurnar um vernd fjármuna í félögum og áhrif þeirra á reglurnar metnar. Einnig verður horft til framkvæmdar hér á landi þannig að raunhæf mynd fái af álitafninu. Í lok kaflans verða viðbrögð Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins við þeirri gagnrýni sem reglurnar um vernd fjármuna í félögum hafa hlotið skoðuð og metin.

4.1 Á kröfuhöfum að vera veitt sérstök vernd í hlutafélagalöggjöfni?

Í kafla 2.2 hér að framan var fjallað um stöðu kröfuhafa í félögum, sérstaklega í tengslum við hagsmunaárekstra sem upp geta komið milli þeirra og hluthafa, þegar ákveða á hvernig skuli fara með eigið fé félags. Nefnd voru ýmis dæmi um aðstæður sem leitt geta til þess að gengið sé gegn hagsmunum kröfuhafa, þannig að þeir verði fyrir tjóni í viðskiptum sínum við félög. Af þeirri umfjöllun má ráða að af nógu sé að taka og sérstök hættu sé á því að hagsmunir kröfuhafa séu fyrir borð bornir þegar syrtir í álinn hjá félögum. Í kjölfar þessarar umfjöllunar var sagt frá því í kafla 2.3 að sú skoðun sé almennt ríkjandi að kröfuhöfum þurfi að veita sérstaka vernd til þess að vega upp á móti áhættunni sem fylgir því að stunda viðskipti við félög með takmarkaða ábyrgð

félagsmanna. Mörg ríki hafa kosið að veita kröfuhöfum slíka vernd með lögum og hafa af þeim sökum sett ítarlegar og umfangsmiklar reglur um innborgun, meðferð og varðveislu hlutafjár í hlutafélagalöggjöf sína, sbr. umfjöllun hér að framan. Önnur ríki hafa hins vegar kosið að fara aðrar leiðir, t.d. Bandaríkin sem láta það að mestu leyti eftir kröfuhöfunum sjálfum að tryggja sér vernd.¹³² Nauðsyn þess að veita kröfuhöfum vernd er óumdeild en það er hins vegar álitamál hvort best sé að veita slíka vernd í hlutafélagalöggjöfinni.¹³³ Hefur því m.a. verið haldið fram að lögvernd sé aðeins nauðsynleg og réttlætanleg ef hún veitir kröfuhöfum ríkari vernd en þeir geta veitt sér sjálfir.¹³⁴ Áður en farið er að svara þeirri spurningu hvort reglurnar um vernd fjármuna í félögum þjóni tilgangi sínum og veiti kröfuhöfum skilvirka og þýðingarmikla vernd, verður að telja rétt að skoða hvort hlutafélagalöggjöf sem slík eigi yfir höfuð að veita kröfuhöfum sérstaka vernd.

4.1.1 Rök með lögvernd kröfuhafa

Margir fræðimenn telja nauðsynlegt að veita kröfuhöfum sérstaka vernd í lögum þar sem þeir geta ekki allir veitt sér sjálfir sambærilega vernd og löggjöf getur veitt þeim. Þegar því er velt upp hvort hlutafélagalöggjöf eigi að vernda kröfuhafa hefur það mikla þýðingu að skoða hverjir séu eða geti verið kröfuhafar í félögum. Taka þarf til greina að kröfuhafar eru ekki einsleitur hópur og þeir búa við misjafna stöðu til þess að vernda sig sjálfir með samningum.¹³⁵ Kröfuhafar eru yfirleitt aðgreindir eftir því hvort þeir falla í flokk sjálfviljugra kröfuhafa eða ósjálfviljugra.¹³⁶ Með sjálfviljugum kröfuhöfum er átt við þá sem ganga til samninga við félag af fúsum og frjálsum vilja og eru í stöðu til þess að semja við félagið um vernd eða bætur vegna áhættunnar sem fylgir viðskiptunum fyrir þá.¹³⁷ Í flokk sjálfviljugra kröfuhafa falla t.d. bankar.¹³⁸ Lánveitendur og ýmsir birgjar eru einnig taldir geta fallið í flokk sjálfviljugra kröfuhafa. Með ósjálfviljugum kröfuhöfum er

¹³² Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 4.

¹³³ Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 34.

¹³⁴ Hertig og Kanda, „Creditor Protection“, bls. 72.

¹³⁵ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 713.

¹³⁶ Á ensku er talað um voluntary og involuntary creditors, adjusting og non-adjusting creditors eða sophisticated og unsophisticated creditors.

¹³⁷ Armour, „Legal Capital: An Outdated Concept?“, bls. 4.

¹³⁸ Sama heimild, bls. 4.

hins vegar átt við þá sem eignast hafa kröfu á hendur félaginu með öðrum hætti. Algengasta dæmið sem notað er um ósjálfviljuga kröfuhafa eru tjónþolar sem eiga bótakröfu á hendur félaginu. Jafnframt eru starfsmenn félagsins, sem eiga kröfu vegna vangoldinna launa og hið opinbera vegna vangoldinna skatta, dæmi um aðila sem falla í hóp ósjálfviljugra kröfuhafa.¹³⁹ Þegar höfð er hliðsjón af því hversu ólíka stöðu kröfuhafar geta haft í félögum er ekki talið hægt að setja þá undir einn og sama hattinn og gera ráð fyrir því að þeir geti allir varið sig með samningum fyrirfram. Að teknu tilliti til þessa verður niðurstaðan sú að nauðsynlegt sé að veita kröfuhöfum ákveðna vernd með lögum þar sem ósjálfviljugir kröfuhafar geta ekki veitt sér hana sjálfir með samningum og sumir sjálfviljugir kröfuhafar eru heldur ekki í samningsstöðu til að vernda sig sjálfir.¹⁴⁰

4.1.2 Rök gegn lögvernd kröfuhafa

Aðrir fræðimenn telja hins vegar óþarfi að veita kröfuhöfum sérstaka vernd með lögum þar sem þeir séu fullfærir um að vernda sig sjálfir með einkaréttarlegum gerningum.¹⁴¹ Kröfuhafar geti lagt ýmsar hegðunarskyldur eða –kvaðir á félög í lánasamningum, t.d. um að skuld gjaldfalli við vanskil á greiðslu.¹⁴² Einnig geti þeir fengið tryggingu hjá þriðja aðila eða fengið veðtryggingu hjá félaginu sjálfu, stjórnendum þess eða hluthöfum.¹⁴³ Að auki geti þeir farið fram á hærri vexti til þess að bæta upp fyrir áhættuna sem þeir taka.¹⁴⁴ Ef félag gengur gegn hagsmunum kröfuhafa og brýtur samningsskilmála sem settir hafa verið geta kröfuhafar reftsað því þannig að erfiðara eða ómögulegt verður fyrir félagið að afla utanaðkomandi fjármagns í framtíðinni.¹⁴⁵ Þeir sem aðhyllast framangreind sjónarmið halda því ennfremur fram að á endanum sé staðreyndin því raunar sú að félög muni ekki koma illa fram við kröfuhafa sína þar sem það borgar sig

¹³⁹ Armour, „Legal Capital: An Outdated Concept?“, bls. 4.

¹⁴⁰ Ferran, Eilís, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, *European Company and Financial Law Review* 2006 (3), bls. 10.

¹⁴¹ Hertig og Kanda, „Creditor Protection“, bls. 71.

¹⁴² Sama heimild, bls. 79.

¹⁴³ Mülbart, „A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection“, bls. 375.

¹⁴⁴ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 9.

¹⁴⁵ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 712.

ekki fyrir þau til lengri tíma séð.¹⁴⁶ Andstæðingar ítarlegrar löggjafar hafa einnig hrakið þau rök að löggjöf sé nauðsynleg þar sem kröfuhafar séu ekki allir í aðstöðu til þess að verja sig sjálfir með samningum. Þeir telja að löggjöf sé þrátt fyrir það óþörf þar sem þeir kröfuhafar sem ekki geta varið sig sjálfir með samningum njóti góðs af samningum annarra kröfuhafa sem eru í stöðu til þess að semja við félagið.¹⁴⁷ Ef einn kröfuhafi hefur samið við félagið t.d. um takmarkanir á arðgreiðslum og hefur eftirlit með því að hluthafarnir fari að þeim, þá njóti allir aðrir kröfuhafar félagsins verndar gegn misgjörðum hluthafa þessu tengdu.¹⁴⁸

4.1.3 Ályktun

Almennt er talið að hagsmunum viðskiptalífsins sé best þjónað ef ekki er mikið um árekstra milli félaga og kröfuhafa þeirra, en með því að veita kröfuhöfum lögvernd er m.a. reynt að koma í veg fyrir slíka árekstra. Fyrir liggur að sjálfviljugir kröfuhafar eru margir hverjir í þeirri stöðu að geta samið sjálfir við félög um ákveðna vernd eða bætur vegna áhættunnar sem fylgt getur viðskiptunum og því þurfa þeir í raun litla lögvernd.¹⁴⁹ Það er hins vegar jafnframt ljóst að þetta á ekki við um alla kröfuhafa, þar sem ósjálfviljugir kröfuhafar og sumir sjálfviljugir kröfuhafar eru ekki í sömu stöðu til þess að verja sig sjálfir með samningum.¹⁵⁰ Þrátt fyrir að ávinningur af samningi eins kröfuhafa geti einnig virkað sem vernd fyrir aðra kröfuhafa, sem ekki geta samið sjálfir við félagið um vernd, þá er einnig margt talið geta komið í veg fyrir það.¹⁵¹ Til dæmis þá getur samningur verið lélegur þannig að hann veitir kröfuhöfum í raun litla sem enga vernd eða eftirliti með því að skilmálum hans sé fylgt verið ábótavant, þannig að kröfuhafar njóti í raun lítillar sem engrar verndar. Einnig er ljóst að samningar eru yfirleitt sniðnir að þörfum þeirra kröfuhafa sem að honum standa og henta því oft illa til þess að veita

¹⁴⁶ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 3.

¹⁴⁷ Ferran, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, bls. 10.

¹⁴⁸ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 4.

¹⁴⁹ Kraakman, Reinier, „Concluding Remarks on Creditor Protection“, *European Business Organization Law Review* 2006 (7), bls. 465.

¹⁵⁰ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 714.

¹⁵¹ Ferran, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, bls. 10-11.

öðrum vernd.¹⁵² Flest ríki hafa því komist að þeirri niðurstöðu að vegna mismunandi stöðu kröfuhafa til þess að vernda sig sjálfa þá þurfi og eigi að veita kröfuhöfum sérstaka vernd með lögum.

4.2 Veitir gildandi löggjöf kröfuhöfum fullnægjandi vernd?

Þó hægt sé að sammælast um að nauðsynlegt sé að vernda kröfuhafa að einhverju marki með löggjöf þá er ekki þar með sagt að öll álitæfni þessu tengd séu úti. Umdeilt er hversu víðtæk slík lögvernd eigi að vera, þar sem það getur reynst vera jafn óæskilegt að veita kröfuhöfum of mikla vernd eins og að veita þeim of litla vernd.¹⁵³ Hugsanlegt er að kostnaðurinn við löggjöf til verndar kröfuhöfum geti verið meiri en ávinningur hennar og slík löggjöf geti þar af leiðandi haft neikvæð efnahagsleg áhrif. Lögvernd kröfuhafa er aðeins talin réttlætanagerleg ef sýnt er fram á að hún sé nauðsynleg og ef hún gengur ekki lengra en þörf er á til að ná ætluðu markmiði sínu.¹⁵⁴ Við mat á því að hvaða marki löggjöf á að veita kröfuhöfum vernd er þar af leiðandi ekki nægjanlegt að horfa einungis á málið frá hlið kröfuhafanna. Einnig er nauðsynlegt að taka tillit til þess hvort og þá hvaða afleiðingar lögvernd kröfuhafa getur haft fyrir aðra hagsmunaaðila félagsins eða efnahagslífið í heild.¹⁵⁵

Fyrir liggur að reglur hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum eru bæði ítarlegar og umfangsmiklar. Fræðimenn hafa fært fram ýmis rök fyrir því að ríki, sem hafa ítarlega löggjöf sambærilega þeirri sem er hér á landi, eigi að endurskoða löggjöf sína.¹⁵⁶ Ekki er gerð krafa um að fallið sé frá lögvernd kröfuhafa að öllu leyti heldur einungis að horfið verði frá tilteknum ákvæðum þannig að ná megi fram sömu eða betri niðurstöðu fyrir vernd kröfuhafa með minni kostnaði.¹⁵⁷ Vera má að löggjöf í því formi sem hún er í dag sé ekki sú ákjósanlegasta og að með því að breyta henni megi tryggja betri niðurstöðu

¹⁵² Ferran, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, bls. 11.

¹⁵³ Armour, „Legal Capital: An Outdated Concept?“, bls. 4.

¹⁵⁴ Ferran, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, bls. 3.

¹⁵⁵ Armour, „Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law“, bls. 355.

¹⁵⁶ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 8.

¹⁵⁷ Sama heimild, bls. 8.

fyrir kröfuhafa sem og félögin sjálf, aðra hagsmunaaðila þeirra og efnahagslífið í heild. Til þess að sannreyna þetta þarf fyrst að fá svör við því hvort gildandi reglur um vernd fjármuna í félögum þjóni tilgangi sínum og veiti kröfuhöfum í raun skilvirka og þýðingarmikla vernd. Að því virtu er síðan hægt að meta hvort breytinga sé þörf á löggjöfinni og þá hvaða aðrar leiðir séu færar sem geti verið ákjósanlegri fyrir vernd kröfuhafa.

4.2.1 Gagnrýni fræðimanna á reglurnar

Áður en farið er að skoða nákvæmlega hina efnislegu gagnrýni sem fræðimenn hafa sett fram á reglurnar um vernd fjármuna í félögum og skilvirkni þeirra fyrir vernd kröfuhafa, er rétt að nefna nokkrar almennar athugasemdir sem gerðar hafa verið við reglurnar.

4.2.1.1 Almennar athugasemdir

Fræðimenn hafa látið í ljós þá skoðun að ef reglurnar um vernd fjármuna í félögum veittu kröfuhöfum í raun og veru mikilvæga vernd myndi markaðurinn sjá til þess að félög veittu kröfuhöfum þá vernd sem annars væri tryggð með lögum.¹⁵⁸ Með öðrum orðum, ef kröfuhafar meta ávinning sinn af reglunum meira virði heldur en samsvarar kostnaðinum fyrir félagið við að veita slíka vernd, myndu félögin fyrirvaralaust veita kröfuhöfum slíka vernd þó lög geri ekki kröfu um það.¹⁵⁹ Sú vernd sem reglurnar veita kröfuhöfum væri þá höfð inni í samningum milli kröfuhafanna og félagsins.¹⁶⁰ Með hliðsjón af framangreindu er því talið að lögboðnar reglur um þetta efni séu óþarfar. Sem svar við þessu hefur hins vegar verið nefnt að lögboðnar reglur geti þjónað þeim tilgangi að spara tíma og kostnað þegar kemur að gerð samninga milli kröfuhafa og félagsins.¹⁶¹ Lögboðnar reglur um þetta efni séu þar af leiðandi ekki óþarfar.

¹⁵⁸ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 716.

¹⁵⁹ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 11.

¹⁶⁰ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 716.

¹⁶¹ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 11 og Hertig og Kanda, „Creditor Protection“, bls. 72.

Fræðimenn hafa einnig gagnrýnt reglurnar um vernd fjármuna í félögum fyrir að gilda þegar félag er gjaldfært, vegna þess að á þeim tíma eigi kröfuhafar ekki að þurfa sérstaka vernd þar sem hagsmunir þeirra fara saman við hagsmuni hluthafanna og félagsins sjálfs.¹⁶² Það sé ekki fyrr en félag stefnir í gjaldþrot að veita þurfi kröfuhöfum sérstaka vernd því þá skapast helst hættu á því að hluthafarnir misnoti félagaformið, kröfuhöfum til tjóns.¹⁶³ Í þessu sambandi kemur til álita hvort lagaákvæði til verndar kröfuhöfum eigi að vera takmörkuð við þau tímabil þegar félag á í verulegum fjárhagslegum erfiðleikum og stefnir jafnvel í gjaldþrot. Það helsta sem mælir hins vegar á móti því er að það getur verið afar erfitt að skilja á milli hvenær félag á í það miklum erfiðleikum að til sérstakrar kröfuhafaverndar ætti að koma og hvenær ekki.¹⁶⁴ Af þessu leiðir því að valið stendur á milli þess að hlutafélagalög veiti kröfuhöfum ávallt einhverja lágmarksvernd eða það sé alveg horfið frá lögvernd og kröfuhafar séu látnir vernda sig sjálfir með samningum. Eftir að félag er orðið gjaldþrota eru það síðan gjaldþrotalög sem veita kröfuhöfum vernd en ekki reglurnar um vernd fjármuna í félögum.¹⁶⁵ Ljóst er að sumir fræðimenn telja að kröfuhafar geti verndað sig sjálfir fram að gjaldþroti en þá eigi gjaldþrotalögin að taka við.¹⁶⁶ Flest ríki Evrópu fara hins vegar þá leið að veita kröfuhöfum vernd í hlutafélagalögum þegar félagið er gjaldfært en síðan taka gjaldþrotalögin við þegar félagið er orðið gjaldþrota. Þetta er í samræmi við þær ályktanir sem dregnar voru í kafla 4.1.3 hér að framan varðandi það álitaefni hvort kröfuhöfum eigi að vera veitt sérstök vernd í hlutafélagalöggjöfinni.

4.2.1.2 Efnislegar athugasemdir

Reglurnar um innborgun, meðferð og varðveislu hlutafjár í félögum hafa hlotið nokkra gagnrýni og ekki verið taldar þjóna þeim tilgangi sínum að vernda kröfuhafa.¹⁶⁷ Skilvirkni reglnanna hefur ekki aðeins verið dregin í efa heldur hafa þær einnig verið sagðar

¹⁶² Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls.16.

¹⁶³ Sama heimild, bls.16.

¹⁶⁴ Sama heimild, bls.17.

¹⁶⁵ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 718.

¹⁶⁶ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls.19.

¹⁶⁷ Sjá t.d. eftirfarandi greinar: Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“ og Armour, „Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law“.

leggja kostnað á bæði félög og kröfuhafa þeirra.¹⁶⁸ Í þessum kafla er ætlunin að varpa upp hluta af þeirri gagnrýni sem komið hefur fram á reglurnar og fá þannig betri mynd af því hvort reglurnar veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd og séu réttlætanager í núverandi mynd. Eins og gefur að skilja er ekki hægt að fjalla með tæmandi hætti um gagnrýnina á reglurnar í ritgerð sem þessari, heldur verður einungis tæpt á því helsta og þýðingarmesta fyrir umfjöllunarefnið.

Krafan um lágmarkshlutfé er af mörgum sögð vera veikasti hlekkur reglnanna um vernd fjármuna í félögum.¹⁶⁹ Ástæðan er í fyrsta lagi sú að fjárhæðin getur horfið um leið og félagið hefur starfsemi. Félag getur t.d. keypt fasteign fyrir féð sem síðar fellur í verði.¹⁷⁰ Löggjafinn gerir heldur ekki kröfu um að það séu alltaf eignir fyrir hendi í félaginu sem samsvari hlutfénu, þar sem ekki er hægt að banna félögum að tapa.¹⁷¹ Af þessum sökum eru margir á þeirri skoðun að fjárhæð innborgaðs hlutafjár sé ekki þýðingarmikill mælikvarði á það hvort félag geti greitt skuldir sínar tilbaka.¹⁷² Af þessu leiðir jafnframt að hin upprunalega fjárhæð hlutafjár sem greidd var til félagsins er ekki talin vega þungt við ákvörðun kröfuhafa um að lána félagi.¹⁷³ Í öðru lagi þá er lágmarksfjárhæðin í flestum tilfellum talin vera of smávægileg til þess að veita raunverulega og þýðingarmikla vernd fyrir kröfuhafa. Engin tengsl eru á milli upphæðarinnar og þess fjár sem félagið þarf fyrir starfsemi sína.¹⁷⁴ Stór fyrirtæki sem þurfa mikið lánsfjármagn og stunda áhættusaman rekstur hafa sama lágmarkshlutfé og lítil fyrirtæki í öruggum rekstri og með litlar skuldir. Ástæðan fyrir því er sú að fjölbreytileiki fyrirtækja er mikill og ekki hefur verið talið gerlegt að hafa mismunandi kröfu um lágmarkshlutfé í þeim öllum.¹⁷⁵ Niðurstaðan hefur þar af leiðandi orðið sú að hlutfélagalöggjöfin gerir kröfu um eina og sömu lágmarksfjárhæð hlutafjár fyrir öll félög.

¹⁶⁸ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 8.

¹⁶⁹ Santella, Paolo og Turrini, Riccardo, „Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?“ *European Business Organization Law Review* 2008 (9), bls. 427.

¹⁷⁰ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 9.

¹⁷¹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutfélög, einkahlutfélög og fjármálamarkaðir*, bls. 69.

¹⁷² Armour, „Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law“, bls. 371.

¹⁷³ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 9.

¹⁷⁴ Santella og Turrini, „Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?“, bls. 432.

¹⁷⁵ Sama heimild, bls. 432.

Jafnvel þó kröfuhafar hefðu mest gagn af reglunum ef lágmarkshlutfé væri mjög hátt þá er fjárhæðin fremur höfð í lægri kantinum heldur en í þeim hærri þar sem það er talið samfélagslega hagkvæmara. Ástæðan fyrir því er sú að of hátt lágmarkshlutfé getur staðið í vegi fyrir stofnun nýrra fyrirtækja. Þrátt fyrir að kröfuhafar væru betur settir myndi það hins vegar leiða til þess að efnahagslífið yrði fyrir neikvæðum áhrifum.¹⁷⁶ Fræðimenn telja því að með hliðsjón af framangreindum rökum þá veiti krafan um lágmarkshlutfé kröfuhöfum ekki þá vernd sem hún miðar að. Sú skoðun virðist vera ríkjandi meðal fræðimanna að eina raunverulega þýðingin sem reglur um lágmarkshlutfé hafi sé að koma í veg fyrir að einstaklingar geti of auðveldlega stofnað hlutfélög, en síðan megi velta fyrir sér hvort það sé nauðsynlegt eða áhrifaríkt að reyna að takmarka það.¹⁷⁷

Reglurnar um vernd fjármuna í félögum hafa einnig verið gagnrýndar fyrir að vera afar kostnaðarsamar fyrir félög, auk þess sem þær hafa verið sagðar tefja fyrir stofnun nýrra félaga.¹⁷⁸ Með slíkum fullyrðingum er annars vegar vísað í ákvæðin um greiðslu hlutafjár, sem hafa m.a. að geyma strangar reglur um mat og skýrslu sérfræðinga þegar greiðsla er í öðru formi en reiðufé. Hins vegar í ákvæði laganna sem leggja bann við því að greiðsla sé í formi vinnuframlags eða þjónustu. Gagnrýnendur reglnanna segja að það geti kostað félag mikið fé og tíma að fá gerða fyrir sig sérfræðiskýrslu. Sérfræðiskýrslan hefur síðan verið sögð til lítils gagns fyrir kröfuhafa þar sem sérfræðingar þeir sem fengnir eru til þess að gera slíkar skýrslur eru yfirleitt ekki taldir vera nógu hlutlausir til þess að meta greiðslurnar. Flestir sérfræðinganna starfa á almennum markaði og keppast um að fá til sín viðskiptavinum. Þeir geta því haft persónulega hagsmuni af því að samþykkja að greiðslur séu fullnægjandi fremur en að hafna þeim til þess að hætta ekki á að missa mögulega framtíðar viðskiptavinum sína.¹⁷⁹ Bann við því að greiðsla hlutafjár sé í formi vinnuframlags eða þjónustu hefur einnig verið gagnrýnt harðlega þar sem það er talið geta komið í veg fyrir stofnun nýrra

¹⁷⁶ Armour, „Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law“, bls. 372.

¹⁷⁷ Santella og Turrini, „Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?“, bls. 434 og Mülbert og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 718.

¹⁷⁸ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 12.

¹⁷⁹ Sama heimild, bls. 9.

fyrirtækja og þá sérstaklega sprotafyrirtækja. Slík fyrirtæki búa yfirleitt ekki yfir miklu fjármagni í upphafi starfsemi sinnar. Því getur verið eftirsóknarvert fyrir þau að fá fjárfesta sem eru tilbúnir að eignast hluti í félaginu gegn því að veita félaginu mikilvæga þjónustu sem það myndi að öðrum kosti þurfa að kaupa, t.d. lögfræðiaðstoð eða annars konar ráðgjöf.¹⁸⁰ Einnig gætu sprotafyrirtæki viljað láta gott og hæfileikaríkt starfsfólk sitt fá hlutabréf gegn framtíðar vinnuframlagi til þess að koma í veg fyrir að það færi til samkeppnisaðila, sem hugsanlega væru tilbúnir að bjóða því hærri laun. Bann við greiðslu hlutafjár með þjónustu eða vinnuframlagi hefur því þau áhrif að sprotafyrirtæki geta átt erfiðara með að komast á legg en ella.

Eins og fram kom í kafla 3.3 þá eru reglur hlutafélagalaga um meðferð og varðveislu hlutafjár ætlaðar til stuðnings reglum laganna um innborgun hlutafjár. Með hliðsjón af því sem að framan greinir er ljóst að reglurnar um innborgun hlutafjár, þá sérstaklega reglurnar um lágmarkshlutafé, eru af mörgum hvorki taldar veita kröfuhöfum raunverulega né þýðingarmikla vernd. Það getur því reynst erfitt að slá því föstu hvort reglurnar um meðferð og varðveislu hlutafjár geti veitt kröfuhöfum nokkra frekari vernd. Markmið reglna um meðferð og varðveislu hlutafjár er að koma í veg fyrir að hlutaféð sem félagið hefur fengið greitt hverfi jafnóðum út úr því með greiðslum til hluthafanna. Ástæðan fyrir nauðsyn slíkra reglna er sú að greiðslur til hluthafanna minnka eigið fé félagsins, sem eykur aftur líkur á því að félagið geti ekki staðið í skilum og kröfuhafar verði fyrir tjóni.¹⁸¹ Mörgum kann að þykja að einfaldasta leiðin til lausnar á þessu vandamáli sé sú að banna allar hluthafagreiðslur. Raunin er hins vegar sú að undir ákveðnum kringumstæðum getur verið hagstætt að greiða fé út úr félaginu til hluthafanna, þar sem þeir geta verið í betri aðstöðu en félagið til þess að ávaxta það.¹⁸² Af þessu leiðir að fara þarf ákveðinn milliveg við setningu reglna um takmarkanir á greiðslum til hluthafa, þannig að veita megi kröfuhöfum viðeigandi vernd án þess að gengið sé gegn hagsmunum hluthafa eða efnahagslegri velferð.¹⁸³

¹⁸⁰ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 12.

¹⁸¹ Armour, „Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law“, bls. 367.

¹⁸² Sama heimild, bls. 367.

¹⁸³ Mülbart, „A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection“, bls. 371.

Reglur hlutafélagalaga um meðferð og varðveislu hlutafjár hafa hlotið nokkra gagnrýni og ekki verið taldar standast framangreindar kröfur þar sem þær eru sagðar vera til lítils gagns fyrir kröfuhafa og hafa almennt neikvæð efnahagsleg áhrif. Í þessu sambandi hefur verið nefnt að reglurnar séu í raun dæmdar til þess að falla um sig sjálfar þar sem of auðvelt sé að komast framhjá þeim og greiða fé út úr félaginu til hluthafa í andstöðu við þær. Takmarkanir á útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa þess eiga m.a. að tryggja að fé sé aðeins greitt til hluthafanna að tilteknum skilyrðum uppfylltum. Skilyrðin miðast hins vegar við hver staðan er á efnahagsreikningi félagsins, en hún kann að vera í engum tengslum við raunverulega fjárhagslega stöðu félagsins. Ástæðan er sú að stjórnendur félagsins geta verið í aðstöðu til þess að hagræða í bókum þess þannig að það líti út fyrir að vera hagnaður í félaginu, sem hægt sé að greiða til hluthafanna, án þess staðan sé raunverulega sú.¹⁸⁴ Stjórnendur félagsins geta einnig farið aðrar leiðir til þess að koma fjármunum félagsins til hluthafanna í andstöðu við reglurnar. Þeir geta t.d. látið líta út fyrir að ekki sé um að ræða arðgreiðslur heldur séu greiðslurnar í tengslum við viðskipti félagsins við hluthafana eða að um sé að ræða launagreiðslur til hluthafa, sem einnig eru stjórnendur eða launþegar í félaginu.¹⁸⁵ Þá geta þeir látið líta út fyrir að verið sé að greiða hluthöfunum þóknun vegna ráðgjafar eða annarrar þjónustu, sem þeir eiga að hafa veitt félaginu, en engin fótur er fyrir í raun. Útgreiðslur af fjármunum félagsins til hluthafa geta jafnframt verið í formi svokallaðra dulinna arðgreiðslna.¹⁸⁶ Ekki er að finna ákvæði í íslensku hlutafélagalögum sem fjallar sérstaklega um dular arðgreiðslur. Almennt er þó talið að reglur um dular arðgreiðslur falli innan ákvæða laganna um úthlutun af fjármunum félags til hluthafa.¹⁸⁷ Dular arðgreiðslur felast í því að hluthafar eða aðilar tengdir hluthöfum eru látnir njóta afbrigðilegra kjara í viðskiptum við félagið, þ.e. kjara sem ótengdur aðili hefði ekki fengið að njóta í sambærilegum viðskiptum við félagið.¹⁸⁸ Slíkar greiðslur eru til þess fallnar að valda kröfuhöfum

¹⁸⁴ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 10.

¹⁸⁵ Sama heimild, bls. 10.

¹⁸⁶ Ýmis dæmi er að finna í íslensku dómaframkvæmd þar sem útgreiðsla fjármuna úr félögum hefur verið í formi dulinna arðgreiðslna, sbr. *dóm Hæstaréttar frá 12. júní 1997 í máli nr. 372/1996 (Brunnur hf.)*, *dóm Hæstaréttar frá 22. febrúar 2001 í máli nr. 293/2000 (Rauðar Rósir ehf.)* og *dóm Hæstaréttar frá 4. mars 2004 í máli nr. 292/2003 (TL Rúllur ehf.)*. Nánar er fjallað um málin í kafla 4.2.3.1 hér á eftir.

¹⁸⁷ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 706.

¹⁸⁸ Sama heimild, bls. 706.

félagsins tjóni þar sem fjármunir renna út úr félaginu og standa kröfuhöfum ekki lengur til boða.¹⁸⁹ Af öllu framangreindu leiðir að reglur hlutafélagalaga sem eiga að takmarka útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa þess eru ekki taldar veita kröfuhöfum raunverulega vernd.

Auk þessa þá hafa reglur hlutafélagalaga um lækkun hlutafjár einnig hlotið nokkra gagnrýni fyrir að veita ekki kröfuhöfum þá vernd sem þær standa til. Kröfuhafar sem almennt eru ekki taldir hafa nógu sterka stöðu til þess að semja við félagið eru ekki taldir geta nýtt sér ákvæði laganna sem gera kröfuhöfum kleift að setja skilmála fyrir því að lækkunin geti farið fram.¹⁹⁰ Það geti því komið til þess að lækkun fari fram án þess að hagsmunir þeirra séu tryggðir. Þá hafa gagnrýnisraddir einnig beinst að því að það muni aldrei reyna á reglurnar um lækkun hlutafjár þegar félag er við það að verða gjaldþrota þar sem reglurnar eru afar strangar og því líklegra að reynt sé að fara aðrar leiðir til þess að koma fjármunum út úr félaginu til hluthafanna við slíkar aðstæður.¹⁹¹

4.2.2 Áhrif dómaframkvæmdar Evrópudómstólsins á reglurnar

Evrópudómstóllinn hefur það hlutverk að standa vörð um lög og rétt við túlkun og beitingu reglna Evrópusambandsins. Einn liður í þessu hlutverki felst í því að kveða upp forúrskurði um skýringu reglna Evrópusambandsins þar sem á þær reynir í málum sem rekin eru fyrir dómstólum aðildarríkja.¹⁹² Niðurstöður forúrskurða Evrópudómstólsins í tveimur málum er varða skýringu á stofnsetningarréttinum hafa haft bein áhrif á reglurnar um vernd fjármuna í félögum og sýna vel afstöðu dómstólsins til reglnanna.

¹⁸⁹ Andersen. *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave, bls. 282.

¹⁹⁰ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 10.

¹⁹¹ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 10.

¹⁹² Sjá nánar um hlutverk Evrópudómstólsins á, http://curia.europa.eu/jcms/jcms/Jo2_6999/ [Sótt á vefinn 22. apríl 2010].

4.2.2.1 Centros

Í máli nr. C-212/97 (*Centros*)¹⁹³ voru málavextir þeir að samkvæmt enskum lögum var ekki krafist lágmarkshlutfjár við stofnun hlutfélags en samkvæmt dönskum lögum var lágmarkshlutfé 200.000 danskar krónur. Dönsk hjón stofnuðu félag í Bretlandi sem hafði enga raunverulega starfsemi og sóttu síðan um að stofna útibú í Danmörku. Dönsk yfirvöld neituðu hins vegar að skrá útibúið þar sem stofnun félagsins í Bretlandi væri einungis til málamynda og hjónin væru með þessu að reyna að komast hjá því að greiða lágmarkshlutfé og sniðganga þannig dönsku reglurnar. Centros höfðaði þá mál gegn dönskum yfirvöldum og hélt því fram að neitunin um stofnun útibúsins bryti gegn stofnsetningarréttinum. Hæstiréttur Danmerkur vísaði álitaefninu til Evrópudómstólsins til forúrskurðar. Evrópudómstóllinn byrjaði á því að taka fram að aðstæður eins og þær sem um var að ræða í málinu, þar sem félag stofnað samkvæmt lögum eins aðildarríkis óskar eftir að stofna útibú í öðru ríki, félli innan gildissviðs reglna Evrópusambandsins.¹⁹⁴ Þá tók dómstóllinn fram að reglurnar ættu við jafnvel þó að eini tilgangurinn með stofnun félagsins í Bretlandi hefði verið að sniðganga danskar reglur um lágmarkshlutfé við stofnun félags.¹⁹⁵ Dómstóllinn komst að þeirri niðurstöðu að það að stofna fyrirtæki í aðildarríki sem legði minnstar byrðar á félag, gæti eitt og sér ekki talist vera misnotkun á stofnsetningarréttinum og dönsk yfirvöld hefðu því ekki haft heimild til þess, að neita að skrá útibúið á þessum grundvelli.¹⁹⁶ Því næst skoðaði dómstóllinn hvort dönskum yfirvöldum hefði verið heimilt að neita að skrá útibúið á grundvelli röksemda þeirra um að það hafi verið nauðsynlegt til verndar kröfuhöfum. Dómstóllinn vísaði til fyrri dómaframkvæmdar og sagði að aðgerðir ríkja, sem takmarka stofnsetningarrétt aðila, væru aðeins réttlætanagerar ef þær uppfylltu öll af eftirtöldum fjórum skilyrðum. Í fyrsta lagi þá mætti ekki felast í þeim mismunun, í öðru lagi þyrftu þær að vera rökstuddar með tilvísun til mikilvægra þjóðfélagsþarfa, í þriðja lagi yrðu þær að vera til þess fallnar að ná því markmiði sem að er stefnt og í fjórða lagi þá mættu

¹⁹³ C-212/97. ECR 1999, bls. I-01459. Judgment of the Court of 9 March 1999. - Centros Ltd v Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. - Reference for a preliminary ruling: Højesteret - Denmark. - Freedom of establishment - Establishment of a branch by a company not carrying on any actual business - Circumvention of national law - Refusal to register.

¹⁹⁴ C-212/97. ECR 1999, bls. I-1459. Málsgrein 17

¹⁹⁵ Sama heimild. Málsgrein 18.

¹⁹⁶ Sama heimild. Málsgreinar 27-30.

þær ekki ganga lengra en nauðsynlegt er til þess að ná því markmiði.¹⁹⁷ Í niðurstöðu sinni sagði dómstóllinn að reglan um lágmarkshlutfé uppfyllti ekki framangreind skilyrði þar sem hún væri ekki til þess gerð að ná því markmiði að vernda kröfuhafa og hún gengi lengra en nauðsynlegt er til þess að ná markmiði sínu.¹⁹⁸

4.2.2.2 Inspire Art

Í máli C-167/01 (*Inspire Art*)¹⁹⁹ var fjallað um einkahlutafélagið Inspire Art sem stofnað var í samræmi við löggjöf Englands og Wales og var með skráð heimilisfang á Bretlandi. Eini stjórnarmaður félagsins var hins vegar með lögheimili í Haag í Hollandi og félagið rak útibú í Amsterdam. Starfsemi félagsins fólst aðallega í listmunasölu og fór eingöngu fram í Hollandi.²⁰⁰ Félagið var skráð í félagaskrá Hollands án þess þó að tiltekið væri að um erlent félag væri að ræða, eins og hollensk löggjöf gerði kröfu um. Þar sem skráning Inspire Art fullnægði ekki ákvæðum í félagaréttarlöggjöf Hollands hófst málssókn á hendur því, í þeim tilgangi að fá skráð að um erlent félag væri að ræða.²⁰¹ Slík skráning hafði samkvæmt hollenskum lögum í för með sér ýmsar skyldur fyrir félagið, sem fólust m.a. í því að gerð var krafa um lágmarkshlutfé og lögð var gríðarleg persónuleg ábyrgð á stjórnendum félagsins. Inspire Art mótmælti og hélt því fram að aðgerðir hollenskra yfirvalda brytu gegn stofnsetningarréttinum. Málinu var vísað til Evrópudómstólsins til forúrskurðar. Eins og í *Centros* málinu byrjaði Evrópudómstóllinn á því að taka fram að það væri heimilt að stofna félag í einu aðildarríki, sem hefði síðan eingöngu starfsemi í öðru aðildarríki. Jafnframt sagði dómstóllinn að það teldist ekki vera misnotkun á stofnsetningarréttinum þó eini tilgangurinn með stofnun félagsins í öðru ríki en því sem starfsemin færi raunverulega fram í væri að sniðganga reglur um greiðslu lágmarkshlutfjár og ábyrgð stjórnenda við stofnun félags.²⁰² Dómstóllinn komst síðan að þeirri niðurstöðu að hollensku reglurnar um lágmarkshlutfé og ábyrgð stjórnenda

¹⁹⁷ C-212/97. ECR 1999, bls. I-1459. Málsgrein 34.

¹⁹⁸ Sama heimild. Málsgreinar 35-37.

¹⁹⁹ C-167/01. ECR 2003, bls. I-10155. Judgment of the Court of 30 September 2003. – Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd. – Reference for a preliminary ruling: Kantongerecht te Amsterdam – Netherlands. – Articles 43 EC, 46 EC and 48 EC – Company formed in one Member State and carrying on its activities in another Member State – Application of the company law of the Member State of establishment intended to protect the interests of others.

²⁰⁰ Sama heimild. Málsgrein 34.

²⁰¹ C-167/01. ECR 2003, bls. I-10155. Málsgreinar 35-36.

²⁰² Sama heimild. Málsgreinar 95-98.

fælu í sér brot á stofnsetningarréttinum. Hollensk yfirvöld líkt og þau dönsku í *Centros* málinu héldu því þá fram að þetta væri nauðsynleg aðgerð til verndar kröfuhöfum og þeim hefði því verið þetta heimilt.²⁰³ Í niðurstöðu sinni endurtók dómstóllinn nánast alfarið það sem hann hafði sagt í *Centros* málinu um að reglan um lágmarkshlutfé uppfyllti ekki skilyrðin fjögur fyrir réttlætingu aðgerðar sem hindrar stofnsetningarrétt aðila.²⁰⁴ Dómstóllinn kvað regluna um lágmarkshlutfé ekki vera nauðsynlega fyrir kröfuhafa félagsins, sem vissu að um breskt félag var að ræða sem færi að lögum þess lands en ekki Hollands.²⁰⁵

Ljóst er af niðurstöðum framangreindra mála að Evrópudómstóllinn hefur gefið gagnrýni á regluna um lágmarkshlutfé byr undir báða vængi. Dómstóllinn hefur komist að því að reglan um lágmarkshlutfé sé hvorki til þess gerð að veita kröfuhöfum raunverulega né þýðingarmikla vernd og hefur af þeim sökum staðfest að félögum sé heimilt að sniðganga reglur aðildarríkja um lágmarkshlutfé á grundvelli fjórfrelsisreglna Evrópusambandsins. Niðurstaðan hefur leitt til þess að margir hafa kosið að stofna félög í Bretlandi fremur en í þeim löndum þar sem starfsemi þeirra mun fara fram, til þess að nýta sér hinar vægu reglur sem þar gilda varðandi lágmarkshlutfé í einkahlutfélögum.²⁰⁶ Í umræddum málum tók dómstóllinn hins vegar ekki afstöðu til þess hvort reglurnar um vernd fjármuna í félögum veiti kröfuhöfum yfirhöfuð fullnægjandi vernd. Það er því ljóst að jafnvel þó niðurstöðurnar styðji að einhverju marki rök þeirra fræðimanna sem mælt hafa gegn reglunum, sbr. umfjöllun í kafla 4.2.1 hér að framan, þá hafa þær ekki haft úrslitaáhrif um gagnsemi reglnanna eða gefið endanlegt svar við álitaefninu um hvort reglurnar veiti kröfuhöfum í raun fullnægjandi vernd.

4.2.3 Skilvirkni reglnanna miðað við framkvæmd á Íslandi

Í þessum kafla er ætlunin að meta skilvirkni og árangur reglnanna um vernd fjármuna í félögum fyrir vernd kröfuhafa með því að horfa til framkvæmdar á Íslandi. Áhersla

²⁰³ C-167/01. ECR 2003, bls. I-10155. Málsgrein 109.

²⁰⁴ Sama heimild. Málsgreinar 131-140.

²⁰⁵ Sama heimild. Málsgrein 135.

²⁰⁶ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 33 og Armour, „Legal Capital: An Outdated Concept?“, bls. 14.

verður lögð á að skoða dóma og önnur mál sem komið hafa upp hér á landi til þess að fá raunhæfa mynd af því hvort reglurnar þjóni tilgangi sínum og veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd.

4.2.3.1 Dómaframkvæmd

Íslenskir dómstólar hafa ekki fengið mörg mál inn á borð til sín sem snerta beint reglurnar um vernd fjármuna í félögum og þýðingu þeirra fyrir kröfuhafa. Í nokkrum málum hefur þó verið fjallað um ákvæði hlutafélagalaga um greiðslu hlutafjár. Samkvæmt *dómi Hæstaréttar frá 18. júní 1993 í máli nr. 146/1990 (Strandir hf.)* var staðfest að stjórn félags er óheimilt að gefa eftir kröfu um hlutafjárloforð, hvort sem er við stofnun félags eða við hækkun hlutafjár. Í *dómi Hæstaréttar frá 9. mars 2006 í máli nr. 417/2005 (Fiskgæði ehf.)* var fjallað um hvort áskrift að nýjum hlutum við hlutafjárukningu hafi verið skuldbindandi. Í dómnum segir m.a. að „þegar virtir eru hagnir lánardrottna Fiskgæða ehf., er máttu treysta skráðri hlutafjárukningu samkvæmt tilkynningu stjórnar félagsins, verður að telja áfrýjanda bundinn við hlutafjáraskrift sína.“ Í *dómi Hæstaréttar frá 13. júní 1974 í máli nr. 40/1973 (Fjarðasíld hf.)* staðfesti dómstóllinn ákvæði 3. mgr. 16. gr. hfl. um að aðför sé ekki heimil í hlutafjárloforði. Samkvæmt *dómi Hæstaréttar frá 29. mars 1999 í máli nr. 405/1998 (Herrafataverslun Birgis)* verður framsal á hlutafjárloforði til annars aðila en áskrifanda í kjölfar vangreiðslu þess síðarnefnda að vera skýrt. Í *dómi Hæstaréttar frá 10. júlí 2001 í máli nr. 256/2001 (Lyfjaverslun Íslands)* voru síðan staðfest ákvæði 5. – 8. gr. hfl. um nauðsyn sérfræðiskýrslu þegar greiðsla hlutafjárukningar er með öðru en reiðufé.

Íslenskir dómstólar hafa einnig í nokkrum tilvikum fengist við álitaefni tengd reglunum um útgreiðslu fjár úr félögum til hluthafa. Í *dómi Hæstaréttar frá 12. júní 1997 í máli nr. 372/1996 (Brunnur hf.)* voru hluthafar og stjórnendur félagsins Brunns taldir hafa ráðstafað eignum félagsins á ólögsmætan hátt til félagsins Snjósport hf., sem var nýstofnað og í eigu nákomins ættingja þeirra og venlamanns. Eignirnar voru seldar Snjósporti hf. fyrir mun lægra verð en talið var að hægt hefði verið að fá fyrir þær. Með því að skjóta eignum félagsins undan með þessum hætti var talið að gengið hefði verið gegn hagsmunum kröfuhafa Brunns þannig að þeir urðu fyrir tjóni sem skylt var að bæta

þeim. Í dómi Hæstaréttar frá 22. febrúar 2001 í máli nr. 293/2000 (*Rauðar Rósir ehf.*) var hluthafi talinn hafa farið út fyrir heimildir sínar til þess að taka eignir út úr félaginu, með því að fjarlægja stærstan hluta vörlagers úr verslun félagsins og ráðstafa að miklu leyti í eigin þágu. Hluthafinn var sagður hafa látið persónulega hagsmuni sína ráða á kostnað félagsins og var af þeim sökum sagður þurfa að bera skaðabótaábyrgð gagnvart félaginu. Í dómi Hæstaréttar frá 4. mars 2004 í máli nr. 292/2003 (*TL Rúllur ehf.*) var einnig fjallað um ólögmæta ráðstöfun fjármuna úr félagi. Í því máli hafði eignum TL Rúllna verið ráðstafað til hagsbóta fyrir tvö önnur félög sem talin voru hafa raunveruleg yfirráð yfir TL Rúllum, þ.e. TV fjárfestingafélagið ehf. og Húsasmiðjan hf., án þess að lagaskilyrði hefðu verið fyrir því að taka mætti verðmætin út úr félaginu, eða formleg ákvörðun í þá veru lægi fyrir. Með þessu var talið að hagsmunir annarra kröfuhafa hefðu verið fyrir borð bornir og voru félögin tvö dæmd til greiðslu skaðabóta óskipt.

Þau álitaefni sem íslenskir dómstólar hafa fengist við sem tengjast reglunum um útgreiðslu fjár úr félögum til hluthafa snúa ekki öll að ólögmætum ráðstöfunum á fjármunum út úr félögum eins og málin sem að framan greinir. Í tveimur nýlegum dómum hafa dómstólar þurft að fjalla um annað álitaefni sem snertir reglurnar, en það snýr að því hvort hluthafar geti persónulega farið í mál og gert kröfu um skaðabætur vegna tjóns sem félagið hefur orðið fyrir, án þess að áður hafi reynt á bótarétt félagsins sjálfs. Spurning er hvort ekki væri verið að fara framhjá reglunum um útgreiðslu fjármuna úr félögum til hluthafa ef fallist yrði á að hluthafar gætu þetta. Álitaefnið kom fyrst upp í dómi Hæstaréttar frá 29. október 2009 í máli nr. 228/2009 (*Glitnir*) þar sem hluthafi í félaginu höfðaði mál og krafðist skaðabóta vegna þess að brotið hefði verið á meginreglunni um jafnræði hluthafa þegar félagið keypti eigin hluti af forstjóra félagsins á hærra verði en skráð markaðsvirði bréfanna var á þeim tíma. Í niðurstöðu Hæstaréttar sagði m.a.:

Ef frá er talin málsástæða hans, sem lýtur að broti gegn reglum um jafnræði hluthafa og afstaða hefur þegar verið tekin til, er þeim það sammerkt að þær eru reistar á ávirðingum í garð áfrýjenda vegna starfa þeirra í stjórn Glitnis banka hf., sem gætu ef réttar væru fellt á þau skaðabótaábyrgð gagnvart félaginu eða eftir atvikum refsíabýrgð, en ekki skaðabótaskyldu gagnvart einstökum hluthöfum.

Með hliðsjón af framangreindu orðalagi dómstólsins er ljóst að ekki er fallist á það að hluthafar geti persónulega farið í mál og krafist bóta vegna tjóns á hagsmunum félagsins, heldur verður slík krafa að vera gerð í nafni félagsins. Sama álitæfni kom upp í dómi *Hæstaréttar frá 14. janúar 2010 í máli nr. 350/2009 (Straumur)* þar sem hluthafar höfðu mála og kröfðust skaðabóta vegna þess að hlutir sem voru í eigu félagsins sjálfs höfðu verið seldir undir markaðsverði og því haldið fram að salan hefði rýrt verðmæti félagsins. Í niðurstöðu héraðsdóms, sem staðfest var af Hæstarétti, kemur fram að hluthafar séu „aftast í orsakakeðjunni“. Hugsanlega má túlka þetta orðalag dómstólsins sem staðfestingu á því sem fram kom í *Glitnis* málinu.

Af dómaframkvæmd hér á landi virðist mega ráða að mikið sé lagt upp úr því að tryggja að farið sé að reglum hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum. Dómstólar reyna að stuðla að því að skráð hlutafé sé örugglega greitt til félagsins og fari ekki út úr því aftur til hluthafanna nema samkvæmt heimild í lögum. Reglurnar um greiðslu hlutafjár eru skýrar og tiltölulega auðvelt er að fylgja þeim eftir þannig að skráð hlutafé skili sér í raun og veru til félagsins. Þau mál sem komið hafa á borð dómstóla er varða greiðslu hlutafjár snerta því flest álitæfni sem lögin hafa ekki gefið skýr svör við, t.d. um það hvort að áskrift að hlutum sé í öllum tilvikum skuldbindandi fyrir aðila. Kröfuhafar hafa ekki einir hagsmuni af því að skráð hlutafé sé greitt til félagsins, heldur hafa aðrir hagsmunaaðilar og félagið sjálft einnig sömu hagsmuna að gæta. Líkur standa því til þess að enginn komist hjá greiðslu hlutafjár og í flestum tilvikum sé farið eftir reglunum í framkvæmd. Erfiðara getur hins vegar reynst að tryggja að farið sé að reglum laganna um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa þannig að fjármunir haldist inni í félaginu til hagsbóta fyrir kröfuhafa þess. Þetta má til að mynda sjá með því að skoða dómna þrjá sem nefndir voru hér að framan og fjalla um ólögmæta ráðstöfun fjármuna úr félagi, þ.e. *Brunnur hf., Rauðar Rósir ehf. og TL Rúllur ehf.* Öll málin benda til þess að það hafi ekki reynst vera mikið mál fyrir hluthafa að ganga á eignir félagsins og ráðstafa þeim, án þess að lagaskilyrði hefðu verið fyrir því. Í nefndum málum var hægt að sanna hinar ólögmætu ráðstafanir og hluthafarnir gerðir skaðabótaskyldir fyrir því tjóni sem þær ollu félaginu og kröfuhöfum þess. Ljóst er þó að reglurnar um útgreiðslu fjár úr félagi virkuðu ekki til þess að koma til varnar því að fjármunirnir færu út úr félagunum til þess að byrja

með, eins og reglurnar standa til. Þá virðist ljóst þegar hliðsjón er höfð af orðalagi dómstólanna í hinum málunum tveimur, sem snerta reglurnar um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa, þ.e. *Glitnir* og *Straumur*, að fjármunir geti ekki runnið til hluthafanna með því að þeir fái greiddar skaðabætur fyrir tjón, sem réttilega ættu frekar að vera greiddar til félagsins. Slíkt hefði í för með sér að gengið væri gegn hagsmunum kröfuhafa félagsins, þar sem minna væri af fjármunum inni í félaginu til þess að standa á móti skuldbindingum þess við kröfuhafana, en í raun ætti að vera. Dómstólar viðurkenna ekki að heimilt sé að fara framhjá reglunum um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa með þessum hætti.

4.2.3.2 Önnur dæmi

Í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar sem reið yfir Ísland síðla árs 2008 hafa mörg mál verið að skjóta upp kollinum sem benda til sömu niðurstöðu og komist var að í kafla 4.2.3.1 hér að framan, um að reglurnar um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa séu í raun ekki að þjóna tilgangi sínum fyrir vernd kröfuhafa. Fæst þessara mála hafa enn sem komið er ratað inn á borð dómstóla, en nokkur eru til rannsóknar og í einhverjum tilvikum hafa stefnur verið gefnar út. Það má því segja að það sé nokkuð ljóst að dómstólar muni þurfa að fjalla um þetta álitaefni í náinni framtíð og spurning er hvort og þá hvaða afleiðingar það muni hafa fyrir regluverkið um vernd fjármuna í félögum. Hér á eftir er ætlunin að tæpa á nokkrum þeirra mála sem hafa þýðingu fyrir umfjöllunarefnið.

Það fyrsta snertir eignarhaldsfélagið *Fons* sem er í eigu Pálma Haraldssonar og Jóhannesar Kristinssonar, en félagið var tekið til gjaldprotaskipta með úrskurði Héraðsdóms Reykjavíkur uppkveðnum 30. apríl 2009. Skiptastjóri protabús Fons ætlar að höfða alls 11 riftunarmál vegna lána og arðgreiðslna sem áttu sér stað hjá félaginu á síðustu tveimur árum fyrir gjaldprot þess.²⁰⁷ Þann 25. febrúar 2010 var þingfest stefna í einu þessara mála á hendur Pálma Haraldssyni, Jóhannesi Kristinssyni og eignarhaldsfélagi þeirra, Matthews Holding SA í Lúxemborg, vegna arðgreiðslu frá árinu 2007 vegna rekstrarársins 2006 að fjárhæð 4,2 milljarðar króna sem greidd var frá Fons

²⁰⁷ <http://www.vb.is/frett/1/58828/arsreikningur-fons-markleysa> [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

til Matthews Holding.²⁰⁸ Í málatilbúnaði skiptastjórans kom fram að skilyrði laga um ársreikninga sem snertu afkomu dótturfélaga Fons væru ekki uppfyllt og ársreikningur félagsins hefði sýnt ranga stöðu, þar sem hagnaður var sagður mun meiri en efni stóðu til.²⁰⁹ Pálmi sendi frá sér fréttatilkynningu vegna riftunarmálsins þar sem hann sagði að lögmælt skilyrði fyrir arðgreiðslu hefðu öll verið fyrir hendi þegar ákvörðun um hana var tekin og því hefði hún verið lögmæt.²¹⁰ Skiptastjóri heldur því hins vegar fram í stefnunni að ekki hafi verið hægt að leggja ársreikninginn til grundvallar úthlutunar og greiðslu arðs úr félaginu þar sem hann hafi verið markleysa, í raun hafi verið um að ræða gjafagerning sem hljóti að vera riftanlegur.²¹¹ Óljóst er hver niðurstaða dómstóla verður í þessu máli, en verði sannað að um ólögmæta arðgreiðslu hafi verið að ræða er málið gott dæmi um það að reglurnar um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa séu ekki að þjóna tilgangi sínum. Ef eigendur félaga geta með tiltölulega auðveldum hætti hagrætt efnahagsreikningi félagsins þannig að hann sýni jákvæða stöðu og þannig greitt sér út arð, sem við fyrstu sýn lítur út fyrir að vera lögmæt greiðsla, veita reglurnar kröfuhöfum í raun enga vernd.

Annað mál sem hefur þýðingu fyrir umfjöllunarefnið varðar stefnu skilanevndar *Glitnis* á hendur sex aðilum sameiginlega til greiðslu sex milljarða króna.²¹² Af þessum aðilum var Jóni Ásgeiri Jóhannessyni og Pálma Haraldssyni stefnt fyrir að hagnýta sér ráðandi stöðu sína í bankanum, en þeir fóru með raunveruleg yfirráð yfir a.m.k. 40% af útgefnu hlutfé bankans.²¹³ Í stefnunni eru þeir sagðir hafa með beinum og ótvíræðum hætti gefið forstjóra og fleiri starfsmönnum bankans fyrirmæli um að veita Fons hf. lán, á grundvelli sýndarviðskipta sem sett voru upp við eignarlaust dótturfélag félagsins og þrátt fyrir að ljóst væri að félagið gæti ekki greitt aðrar skuldbindingar sínar við bankann.²¹⁴ Tilgangurinn hafi meðal annars verið að ná 2 milljörðum króna af láninu

²⁰⁸ <http://www.vb.is/frett/1/58828/arsreikningur-fons-markleysa>. [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

²⁰⁹ Þórður Gunnarsson, „Ársreikningur 2006 talinn sýna ranga stöðu“. *Viðskiptablað Morgunblaðsins*, 8. apríl 2010, bls. 1.

²¹⁰ <http://www.ruv.is/node/106879> [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

²¹¹ <http://www.vb.is/frett/1/58828/arsreikningur-fons-markleysa> [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

²¹² <http://www.ruv.is/frett/stefnt-til-ad-greida-sex-milljarda> [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

²¹³ http://www.ruv.is/sites/default/files/skjol/stefna_a_hendur_glitnismonnum.pdf, bls. 4 og 26 [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

²¹⁴ Sama heimild, bls. 26 [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

undir sig persónulega.²¹⁵ Bæði Jón Ásgeir og Pálmi hafa komið fram í fjölmiðlum í kjölfar þess að stefnan var birt, þar sem þeir halda því fram að stefnan sé með öllu tilefnislaus og að þeir hafi ekki hagnast persónulega á þeim viðskiptum sem um ræðir.²¹⁶ Niðurstaða dómstóla liggur ekki fyrir í málinu en verði niðurstaðan á endanum sú að sannað þyki að þeir Jón Ásgeir og Pálmi hafi misbeitt valdi sínu sem ráðandi hluthafar í bankanum og komið þannig fjármunum út úr félaginu, þá er hér komið enn eitt dæmið um að reglurnar um útgreiðslu fjármuna úr félagi til hluthafa séu ekki að virka sem vernd fyrir kröfuhafa. Ef hluthafar, sem hafa ráðandi stöðu í félagi, geta auðveldlega komist í þá stöðu að stýra félaginu á bak við tjöldin, þar sem þeir geta gefið stjórnendum fyrirmæli um að greiða út arð eða veita lán eftir eigin hentisemi er klárt að kröfuhafar geta orðið fyrir miklu tjóni sem þeir njóta engrar raunverulegrar verndar fyrir.

Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis um rannsókn á aðdraganda og orsökum falls íslensku bankanna 2008 var birt þann 12. apríl 2010. Í henni er m.a. fjallað um skuldsetningu eigenda stóru bankanna þriggja, Glitnis, Kaupþings og Landsbankans.²¹⁷ Athugun rannsóknarnefndarinnar leiddi m.a. í ljós: „[...] að eigendur allra stóru bankanna hafi fengið óeðlilega greiðan aðgang að lánsfé hjá þessum bönkum að því er virðist í krafti eignarhalds síns.“²¹⁸ Helstu eigendur bankanna reyndust jafnframt vera stærstu lántakendur þeirra og taldi rannsóknarnefndin það vekja upp spurningar um hvort ákvarðanir um lánveitingar til þeirra hafi verið teknar á öðrum forsendum en lánveitingar til annarra og að eigendurnir hafi því átt auðveldara en aðrir með að nálgast hagstæð lán.²¹⁹ Rannsóknarnefndin vakti í þessu sambandi athygli á því að erfitt gæti verið fyrir starfsmenn banka að meta á hlutlausan og óvilhallan hátt hvort rétt væri að veita eigendum lán eða ekki.²²⁰ Rannsókn á fjárfestingum peningamarkaðssjóða sem reknir voru í gegnum dótturfélög bankanna leiddi ennfremur í ljós að mikið hefði verið fjárfest í verðbréfum, sem með einum eða öðrum hætti tengdust eigendum bankanna og taldi

²¹⁵ http://www.ruv.is/sites/default/files/skjol/stefna_a_hendur_glitnismonnum.pdf, bls. 26 [Sótt á vefinn 8. apríl 2010].

²¹⁶ http://www.mbl.is/mm/vidskipti/frettir/2010/04/09/aetlar_ad_stefna_skilaneftnd_glitnis/ og http://mbl.is/mm/frettir/innlent/2010/04/08/segir_stefnu_tilefnislausu/ [Sótt á vefinn 10. apríl 2010].

²¹⁷ Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis. Bindi 7, kafli 21.2.1.2, bls. 182-186.

²¹⁸ Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis. Bindi 7, kafli 21.2.1.2, bls. 182.

²¹⁹ Sama heimild, bls. 185.

²²⁰ Sama heimild, bls. 185.

rannsóknarnefndin að tilviljun ein gæti tæpast hafa legið að baki þeim ákvörðunum.²²¹
Þá kom eftirfarandi fram í skýrslu rannsóknarnefndarinnar:

Þegar þrengja fór að bönkunum eftir því sem leið á haustið 2007 og árið 2008 virðast mörkin milli hagsmuna bankanna og hagsmuna stærstu hluthafa þeirra oft hafa verið óskýr og bankarnir lagt meira í það að styðja við eigendur sína en eðlilegt getur talist. Rannsóknarnefndin telur að rekstur íslensku bankanna hafi um margt einkennst af því að hámarka hag stærri hluthafanna sem héldu um stjórnartaum bankanna fremur en að reka trausta banka með hagsmuni allra hluthafa að leiðarljósi og sýna tilhlýðilega ábyrgð gagnvart kröfuhöfum.²²²

Framangreindar niðurstöður rannsóknarnefndar Alþingis benda til þess að hluthafar séu í mörgum tilvikum að komast upp með að nýta fjármuni félaga sér til hagsbóta þannig að þeir hagnist persónulega á kostnað kröfuhafa félagsins. Reglur hlutafélagalaga sem eiga að koma í veg fyrir þetta virðast því ekki vera að virka sem skyldi.

4.2.4 Ályktun

Í upphafi kafla 4.2 kom fram að reglur hlutafélagalaga um innborgun, meðferð og varðveislu hlutafjár í félögum hafa hlotið þó nokkra gagnrýni og ekki verið taldar þjóna tilgangi sínum fyrir vernd kröfuhafa. Markmið kaflans var að skoða þetta álitæfni og fá raunhæft svar við því hvort gildandi löggjöf veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd. Í því sambandi var byrjað á að varpa upp hluta af þeirri gagnrýni fræðimanna sem komið hefur fram á reglurnar þannig að betri mynd fengist af álitæfninu. Þar á eftir var farið í að skoða framkvæmdina og virkni reglnanna í raunveruleikanum. Dómaframkvæmd Evrópuþómstólsins var skoðuð með tilliti til þess hvaða áhrif afstaða dómstólsins til virkni reglnanna í framkvæmd hefur haft á þær. Þá voru reglurnar skoðaðar með hliðsjón af dómaframkvæmd og öðrum dæmum frá Íslandi og út frá þessu reynt að fá raunhæft svar við álitæfninu.

Af framangreindri umfjöllun má draga eftirfarandi ályktanir.

Í fyrsta lagi að krafan um lágmarkshlutafé veiti kröfuhöfum í raun litla sem enga vernd. Fræðimenn hafa sett fram viðamikil rök fyrir því að reglan um lágmarkshlutafé sé tilgangslaus fyrir vernd kröfuhafa, bæði vegna þess að fjárhæðin getur horfið um leið og

²²¹ Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis. Bindi 1, kafli 2, bls. 33.

²²² Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis. Bindi 1, kafli 2, bls. 33 og Bindi 7, kafli 21.2.1.2, bls. 185-186.

félagið hefur starfsemi og einnig vegna þess að lágmarksfjárhæðin er í flestum tilfellum of smávægileg, miðað við það fjármagn sem félagið þarf í rekstrinum, til þess að hún hafi nokkra þýðingu fyrir kröfuhafa. Niðurstöður Evrópudómstólsins í *Centros* og *Inspire Art* málunum hafa staðfest þetta. Af þessu leiðir að kanna þarf hvort ekki sé rétt að falla frá kröfunni um lágmarkshlutfé í félögum með takmarkaða ábyrgð félagsmanna.

Í öðru lagi þá má leiða af dómaframkvæmd hér á landi að reglur hlutfélagalaga um greiðslu hlutfjár virki vel í framkvæmd og það hlutfé sem skráð hefur verið skili sér þar af leiðandi til félagsins. Fræðimenn hafa hins vegar gagnrýnt reglurnar um greiðslu hlutfjár, bæði fyrir að vera afar kostnaðarsamar fyrir félög og fyrir að tefja fyrir stofnun nýrra félaga. Með því er sérstaklega vísað í reglur sem gera kröfu um mat og skýrslu sérfræðinga þegar greiðsla er í öðru formi en reiðufé og reglur sem leggja bann við því að greiðsla sé í formi vinnuframlags eða þjónustu. Að þessu virtu er ljóst að reglurnar um greiðslu hlutfjár þjóna tilgangi sínum en hugsanlegt er að þær gangi lengra en þörf er á til þess að ná því markmiði sem að er stefnt. Eins og áður hefur fram komið þá er lögvernd kröfuhafa aðeins talin réttlætunleg ef sýnt er fram á að hún sé nauðsynleg og ef hún gengur ekki lengra en þörf er á til að ná ætluðu markmiði sínu. Af því leiðir að skoða þarf löggjöfina um greiðslu hlutfjár með það fyrir sjónum að mögulega megi slaka á henni án þess þó að það minnki vernd kröfuhafa.

Í þriðja lagi þá hafa reglurnar um lækkun hlutfjár hlotið gagnrýni fræðimanna fyrir að veita ekki kröfuhöfum þá vernd sem þær standa til. Ástæðan sé annars vegar sú að til hlutfjárlækkunar geti komið án þess að hagsmunir kröfuhafa séu tryggðir þar sem þeir séu ekki í stöðu til þess að nýta sér ákvæði laganna um setningu skilmála fyrir lækkun. Hins vegar er ekki talið líklegt að það reyni á reglurnar yfir höfuð þar sem auðveldara geti verið að koma fjármagni út úr félaginu með öðrum hætti. Þegar hliðsjón er höfð að því að hverju gagnrýni fræðimanna á reglurnar um lækkun hlutfjár beinist, verður að telja að ekki sé þörf á því að breyta reglunum. Það hlýtur að teljast til undantekningartilvika að kröfuhafar geti ekki nýtt sér ákvæði laganna sem heimilar þeim að setja skilyrði fyrir lækkuninni. Þá er ljóst að ekki er hægt að breyta reglunum um lækkun hlutfjár til þess að koma í veg fyrir að menn fari aðrar leiðir til að koma fjármagni úr félögum, heldur þarf að breyta reglunum sem ætlað er að hindra þær leiðir.

Í fjórða lagi þá er ekki að sjá að fræðimenn hafi gagnrýnt reglur hlutafélagalaga um eigin hluti, fyrir að þjóna ekki tilgangi sínum fyrir vernd kröfuhafa. Af því leiðir að reglurnar ættu ekki að þarfnast breytinga til þess að veita kröfuhöfum frekari vernd.

Að síðustu þá hafa fræðimenn harðlega gagnrýnt reglurnar um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa fyrir að veita kröfuhöfum litla sem enga vernd. Ástæðan fyrir því sé sú að of auðvelt sé að komast framhjá reglunum og greiða fé út úr félaginu til hluthafa þess, í andstöðu við þær. Þetta sé t.d. hægt með því að hagræða í bókum félagsins þannig að þær sýni betri stöðu en raun er, með því að láta líta út fyrir að greiðsla sé í tengslum við viðskipti við hluthafann eða með því að láta greiðsluna vera í formi launa til hluthafa sem einnig er stjórnandi eða launþegi í félaginu. Dómaframkvæmd á Íslandi, sem og önnur dæmi sem komið hafa upp í kjölfar hinnar alþjóðlegu fjármálakreppu, staðfesta þessa gagnrýni fræðimanna. Ljóst er því að reglurnar um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa eru í raun og veru ekki að þjóna tilgangi sínum fyrir vernd kröfuhafa.

Þegar á heildina er litið þá veitir gildandi löggjöf kröfuhöfum ekki fullnægjandi vernd. Löggjöfin þarfnast margskonar endurbóta til þess að tryggt sé að fjármunir félaga séu ekki greiddir út til hluthafa án löggiltra heimilda, heldur haldist inni í félaginu og standi kröfuhöfum til boða, komi til þess að félagið verði gjaldþrota. Það er hins vegar álitamál hvernig breytingar sé æskilegt að gera á löggjöfinni til þess að ná fram betri vernd fyrir kröfuhafa, án þess að það komi niður á öðrum hagsmunaaðilum félagsins eða efnahagslífinu í heild. Í þessu sambandi þarf sérstaklega að skoða hvort Ísland geti eitt og sér ráðist í einhverjar breytingar eða endurbætur á löggjöfinni hér á landi, sem myndu bæta stöðu kröfuhafa, eða hvort réttast væri að fara í gagngera endurskoðun á reglum annarrar félagaréttartilskipunar Evrópusambandsins.

4.3 Viðbrögð Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins

Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hefur á undanförunum árum staðið fyrir aðgerðum til þess að bregðast við gagnrýninni á reglurnar um vernd fjármuna í félögum.²²³ Með aðgerðunum hefur verið stefnt að því að endurbæta reglur annarrar

²²³ Mülbart og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 697.

félagaréttartilskipunarinnar þannig að þær verði allt í senn einfaldari, nútímavæddari og samkeppnishæfari fyrir félög, auk þess sem þær verði skilvirkari fyrir vernd kröfuhafa. Árið 1996 hóf Framkvæmdastjórnin áætlun um að einfalda löggjöfina fyrir innri markaðinn og stóð þessi fyrsta aðgerð fram til ársins 2002.²²⁴ Í fjórða hluta hennar voru reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar teknar til skoðunar og leiddi sú skoðun til þess að lagðar voru til ýmsar breytingar á reglunum.²²⁵ Vegna þessara tillagna var Framkvæmdastjórnin talin hafa sýnt að hún hefði nokkrar efasemdir í garð reglnanna.²²⁶ Engar breytingar urðu þó á reglunum í kjölfarið en athugasemdirnar sem gerðar höfðu verið voru teknar upp af nefnd háttsettra embættismanna sem komið var á fót af Framkvæmdastjórninni árið 2001.²²⁷ Sú nefnd skilaði lokaskýrslu sinni árið 2002.²²⁸ Í henni þróaði nefndin frekar athugasemdirnar sem þegar höfðu komið fram á reglurnar og lagði jafnframt til að aðrir kostir en núverandi fyrirkomulag fyrir vernd fjármuna í félögum yrðu skoðaðir.²²⁹ Ári síðar kom Framkvæmdastjórnin með svar við skýrslu hinna háttsettu embættismanna þegar hún gaf út aðgerðaráætlun til framtíðar um nútímavæðingu og umbætur á stjórnháttum fyrirtækja innan Evrópusambandsins.²³⁰ Meðal markmiða aðgerðaráætlunarinnar er að efla vernd kröfuhafa.²³¹ Í aðgerðaráætluninni voru lagðar fram sérstakar aðgerðir til þess að breyta annarri félagaréttartilskipuninni.²³² Einnig var lögð fram tillaga um að gerð yrði hagkvæmniathugun á öðrum kostum en núverandi fyrirkomulagi fyrir vernd fjármuna í

²²⁴ Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, *Simpler Legislation for the Internal Market (SLIM)*. Aðgengilegt á http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/index_en.htm#slim [Sótt á vefinn 15. apríl 2010].

²²⁵ COM (2000) 56 lokaútg., frá 4. febrúar 2000.

²²⁶ Mülbert og Birke, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“, bls. 697.

²²⁷ Sama heimild, bls. 697.

²²⁸ High Level Group of Company Law Experts, *Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. Brussel 4. nóvember 2002. Aðgengileg á http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf [Sótt á vefinn 15. apríl 2010].

²²⁹ Santella og Turrini, „Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?“, bls. 430.

²³⁰ Com (2003) 284 lokaútg., frá 21. maí 2003.

²³¹ Fréttatilkynning frá 21. maí 2003 í tengslum við aðgerðaráætlun Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*. Aðgengileg á <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/03/716&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en> [Sótt á vefinn 15. apríl 2010]

²³² Schön, Wolfgang, „The Future of Legal Capital“. *European Business Organization Law Review* 2004 (5), bls. 433.

félögum.²³³ Sem hluti af aðgerðaráætluninni lagði Framkvæmdastjórnin fram tillögu að nýrri tilskipun árið 2004 til breytingar á annarri félagaréttartilskipuninni. Þann 6. september 2006 var tilskipun 2006/68/EC sem breytti annarri félagaréttartilskipuninni síðan samþykkt.²³⁴

Þær aðgerðir sem Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hefur staðið fyrir hingað til hafa ekki orðið til þess að viðamiklar breytingar hafi verið gerðar á reglunum um vernd fjármuna í félögum í annarri félagaréttartilskipuninni. Tilskipunin frá 2006 fól í sér að slakað var aðeins á kröfunni um sérfræðiskýrslu þegar greiðsla er í öðru formi en reiðufé og með henni var einnig slakað nokkuð á reglunum um kaup á eigin bréfum og reglunum um lánveitingar.²³⁵ Hins vegar var ekki gengið svo langt að framkvæma heildarendurskoðun á reglunum eða jafnvel leggja til annað fyrirkomulag en nú gildir fyrir vernd fjármuna í félögum, líkt og nefnd hinna háttsettu embættismanna lagði til. Aðgerðaráætlun Framkvæmdastjórnarinnar frá 2003 bendir þó til þess að ákveðin stefnubreyting hafi orðið í Evrópu í þá átt að tryggja skuli fyrirtækjum skilvirkara og samkeppnishæfara umhverfi í stað þess að einblína um of á vernd þeirra aðila sem eiga viðskipti við félög, en það er talið grafa undan annarri félagaréttartilskipuninni.²³⁶ Aðgerðir Framkvæmdastjórnarinnar virðast hingað til fremur hafa snúið að því að auka sveigjanleika fyrir félög með því að slaka á reglunum heldur en að auka við reglurnar eða bæta þær þannig að þær veiti kröfuhöfum betri vernd. Vera má að þetta viðhorf hafi breyst í kjölfar hinnar alþjóðlegu fjármálakreppu og hugsanlegt má telja að Evrópusambandið ráðist í einhverjar frekari breytingar á komandi árum sem gætu leitt til aukinnar verndar fyrir kröfuhafa, þó erfitt sé að staðreyna það eða geta sér til um hvenær það geti nákvæmlega orðið. Með hliðsjón af framangreindri umfjöllun liggur hins

²³³ Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive*. Aðgengileg á http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm [Sótt á vefinn 15. apríl 2010].

²³⁴ Official Journal L 264, 25/09/2006, bls. 32-36. Directive 2006/68/EC of the European Parliament and of the Council of 6 September 2006 amending Council Directive 77/91/EC as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital (Text with EEA relevance)

²³⁵ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 34-35.

²³⁶ Ferran, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, bls. 3.

vegar ljóst fyrir að gagnger endurskoðun á reglum annarrar félagaréttartilskipunar Evrópusambandsins er af mörgum talin vera nauðsynleg.

5 Samanburður við nágrannaríki

Í þessum kafla verður sjónum beint að löggjöf í nágrannaríkjum Íslands sem miðar að vernd fjármuna í félögum. Umfjöllunin takmarkast við löggjöf í Danmörku og Bretlandi þar sem lengd ritgerðarinnar býður ekki upp á að fleiri lönd séu skoðuð. Bæði löndin sem um ræðir eru aðilar að Evrópusambandinu og þurfa af þeim sökum að fylgja reglum annarrar félagaréttartilskipunarinnar. Fyrirfram er því ljóst að reglurnar um vernd fjármuna í félögum í löggjöf þessara landa eru að mestu leyti sambærilegar þeim sem eru í gildi hér á landi. Ætlunin er hins vegar að skoða hvort reglurnar í Danmörku og Bretlandi séu að einhverju leyti frábrugðnar íslensku reglunum. Þannig verður við skoðunina höfð hliðsjón af reglum íslensku hlutafélagalaganna, sem þegar hefur verið fjallað um, og einblínt á hvort greina megi einhvern mun milli landanna. Ef sú er raunin verður skoðað í hverju sá munur liggur og reynt að meta hvort að kröfuhöfum sé tryggð betri vernd með löggjöf þessara landa heldur en þeir njóta á grundvelli íslenskra laga. Í lok kaflans verður dregin ályktun af því hvaða þýðingu niðurstöður samanburðarins hafa fyrir Ísland. Þannig verður reynt að fá mynd á það hvaða breytingar, umbætur eða brottfellingar á reglum íslensku hlutafélagalöggjafarinnar geta reynst nauðsynlegar til þess að ná fram betri vernd fyrir kröfuhafa.

5.1 Danmörk

Í kafla 2.1 kom fram að fyrstu íslensku hlutafélagalögin hefðu verið sett að fyrirmynd danskra laga um hlutafélög frá árinu 1917.²³⁷ Af því leiðir að dönsk og íslensk hlutafélagalöggjöf eru að grunni til sambærileg. Einnig liggur fyrir að reglur um vernd fjármuna í félögum hafa verið samræmdar í Evrópu með annarri félagaréttartilskipuninni og þar af leiðandi ættu íslensk og dönsk lög að vera sambærileg hvað þetta efni varðar. Eins og áður hefur fram komið fela reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar einungis í sér lágmarksreglur og því er ríkjum frjálst að setja strangari reglur í hlutafélagalöggjöf sína, í þeim tilgangi að veita kröfuhöfum ríkari vernd.²³⁸ Þá tekur önnur

²³⁷ Páll Skúlason, „Hlutafélög á Íslandi og hlutafélagalög“, bls. 219.

²³⁸ OJ L 026, 31/01/1977, bls. 1-13, önnur efnisgrein formálans.

félagaréttartilskipunin aðeins til hlutafélaga en ekki til einkahlutafélaga.²³⁹ Af þessum sökum geta reglurnar um vernd fjármuna í félögum verið ólíkar milli landa.

Ný lög um hlutafélög tóku gildi í Danmörku árið 2009 sem taka bæði til hlutafélaga og einkahlutafélaga.²⁴⁰ Með lögunum er leitast við að nútímavæða dönsk hlutafélagalög og auka sveigjanleika fyrir félög.²⁴¹ Lögin eru afrakstur af vinnu nefndar sem danska efnahags- og viðskiptaráðuneytið setti á laggirnar í október árið 2006 í þeim tilgangi að leggja til endurbætur á dönsku hlutafélagalöggjöfinni.²⁴² Lögin fela í sér ýmsar nýjungar og snerta nokkrar þeirra reglurnar um vernd fjármuna í félögum. Í álitserð nefndarinnar kemur fram að á undanförunum árum hafi umræða í tengslum við reglurnar um vernd fjármuna í félögum aukist, bæði í Danmörku og öðrum Evrópulöndum. Af þeim sökum þótti ástæða til að fjalla sérstaklega um þau sjónarmið sem liggja til grundvallar reglunum um vernd fjármuna í félögum, þannig að hin nýju og nútímavæddu lög, gætu bæði tekið betra tillit til verndar kröfuhafa og aukið sveigjanleika fyrir félög.²⁴³

Í álitserð sinni fjallaði nefndin um kröfuna um lágmarkshlutafé í hlutafélögum og tók fram að þar sem hún leiðir af annarri félagaréttartilskipuninni væri ekki hægt að víkja frá henni í dönskum rétti.²⁴⁴ Dönsk löggjöf gerir hins vegar kröfu um mun hærra lágmarkshlutafé í hlutafélögum heldur en tilskipunin og taldi nefndin því rétt að hugleiða hvort lækka ætti kröfuna í nýju lögunum til samræmis við tilskipunina.²⁴⁵ Eftir að hafa skoðað þetta álitaefni komst nefndin að þeirri niðurstöðu að fjárhæðin sem krafist væri í lágmarkshlutafé í hlutafélögum, þ.e. 500.000 danskar krónur, ætti að standa og gerir hún það í nýju lögunum.²⁴⁶ Nefndin lagði hins vegar til að áskilnaður um lágmarkshlutafé yrði afnuminn í einkahlutafélögum, þar sem reglur Evrópusambandsins

²³⁹ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 5.

²⁴⁰ Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

²⁴¹ FT 2008-2009: (lovforslag nr. 170). Bet 2008 1498.

²⁴² <http://www.eogs.dk/sw31723.asp> [Sótt á vefinn 16. apríl 2010].

²⁴³ Álitserð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr.1498 frá nóvember 2008, bls. 140. Aðgengileg á http://www.eogs.dk/graphics/_ny%20eogs/Love%20og%20Regler/Selskaber/Aktieselskaber/572381_Bet%E6nkning%201498.pdf [Sótt á vefinn 16. apríl 2010].

²⁴⁴ Sama heimild, bls. 141.

²⁴⁵ Sama heimild, bls. 141.

²⁴⁶ Ákvæði 4. gr. dönsku hlutafélagalaganna nr. 470 frá 12. júní 2009 og álitserð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, kafli 5.2.1.4.

gera ekki sambærilega kröfu og lágmarkshlutfé er ekki talið nauðsynlegt fyrir vernd kröfuhafa.²⁴⁷ Í þessu sambandi var sérstaklega fjallað um það í álitargerðinni að ekki er krafist lágmarkshlutfjár í breskum, írskum og frönskum einkahlutafélögum og tekið fram að fyrirkomulagið hafi ekki leitt til samfélagslegra vandamála í þeim löndum.²⁴⁸ Í nýju lögunum var þó ekki gengið svo langt afnema kröfuna um lágmarkshlutfé í einkahlutafélögum, eins og nefndin lagði til, en þess í stað var krafan lækkuð umtalsvert frá því sem áður var.²⁴⁹ Íslensk hlutafélagalöggjöf krefst einnig lágmarkshlutfjár bæði í hluta- og einkahlutafélögum og er löggjöf landanna því áþekkt hvað þetta varðar.

Dönsku lögin hafa að mestu leyti að geyma sambærilegar reglur um greiðslu hlutfjár og þau íslensku. Í álitargerð nefndarinnar um endurbætur á dönsku hlutafélagalögunum var þó lagt til að létt yrði á reglunum um sérfræðiskýrslu þegar greiðsla er í öðru formi en reiðufé, í samræmi við reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar, eins og henni var breytt með tilskipun 2006/68/EC frá 6. september 2006.²⁵⁰ Þetta var tekið upp í 38. gr. nýju laganna, en ákvæðið hefur þó ekki tekið gildi ennþá.²⁵¹ Ísland hefur ekki gert sambærilega breytingu á reglunum og því mun lögin greina á hvað þetta varðar þegar danska ákvæðið tekur gildi.

Við gildistöku dönsku hlutafélagalaganna frá 2009 voru einnig gerðar breytingar á reglunum um lækkun hlutfjár og þær einfaldaðar, þannig að ekki er lengur gerð krafa um samþykki endurskoðanda við hlutfjárlækkun þegar lækkunarfénu skal ráðstafað til jöfnunar taps.²⁵² Í álitargerð nefndarinnar um endurbætur á dönsku hlutafélagalöggjöfinni kom fram að ekki væri gerð krafa um þetta í annarri félagaréttartilskipuninni og því var lagt til að krafan yrði felld niður í dönskum lögum.²⁵³ Samkvæmt íslenskum lögum eiga

²⁴⁷ Álitargerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, kafli 5.2.2.4.

²⁴⁸ Álitargerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, bls.144 og 147.

²⁴⁹ Í dag er gerð krafa um að lágmarkshlutfé í einkahlutafélögum sé 80.000 danskar krónur, sbr. 4. gr. dönsku hlutafélagalaganna nr. 470 frá 12. júní 2009, en áður var gerð krafa um 125.000 danskar krónur.

²⁵⁰ Álitargerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, bls. 133.

²⁵¹ Athugasemdir með gildistöku fyrsta hluta hlutafélagalaga nr. 470 frá 12. júní 2009, sem tók gildi þann 1. mars 2010, bls. 7. Aðgengilegt á <http://www.eogs.dk/graphics/nyheder/Ny%20selskabslov%20-%20Overblik%20fase%201%20%28Marts%202010%29.pdf> [Sótt á vefinn 17. apríl 2010].

²⁵² Sama heimild, bls. 3.

²⁵³ Álitargerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, bls. 471-472.

endurskoðendur hins vegar að gefa yfirlýsingu um að skuldir við lánardrottna standi ekki í vegi fyrir því að hlutafjárlækkun geti farið fram og því eru löggin ekki eins að þessu leyti. Fleiri breytingar voru gerðar á reglunum um lækkun hlutafjár með dönsku lögnum frá 2009 sem ekki hafa tekið gildi ennþá, sbr. ákvæði 192. gr. laganna sem stytting tilkynningarfreist kröfuhafa úr 3 mánuðum í 4 vikur.²⁵⁴ Þetta var gert að tillögu nefndarinnar, sem taldi að stytting á frestinum myndi ekki verða til þess að skerða öryggi kröfuhafa.²⁵⁵ Tilkynningarfrestur kröfuhafa samkvæmt íslenskum lögum er aðeins lengri en nýji fresturinn í dönsku lögnum verður, þ.e. tveir mánuðir.

Reglunum um öflun hlutafélags á eigin hlutum var einnig breytt við gildistöku laganna frá 2009 og felst helsta breytingin í því að hlutafélögum er nú gert kleift að eignast hluti þó nafnverð þeirra fari yfir 10% af hlutafénu, sem voru áðurgildandi mörk.²⁵⁶ Þetta var gert að tillögu meirihluta nefndarmanna.²⁵⁷ Íslensk löggjöf takmarkar hins vegar öflun eigin hluta ennþá við 10% af hlutafénu og því greinir löggjöf landanna á hvað þetta varðar.

Nýju hlutafélagalögin í Danmörku opna fyrir það, með ákveðnum takmörkunum, að félag geti veitt lán til að fjármagna kaup á hlutum í félaginu eða móðurfélagi þess, sbr. ákvæði 2. mgr. 206. gr. laganna sem ekki hefur enn tekið gildi.²⁵⁸ Þetta var gert að tillögu frá meirihluta nefndarinnar sem hélt því fram að þetta myndi ekki auka áhættu kröfuhafa.²⁵⁹ Íslensk löggjöf leggur hins vegar bann við slíkum lánveitingum, nema um sé að ræða kaup starfsmanna félagsins eða tengds félags á hlutum eða kaup á hlutum fyrir þá, sbr. nánari umfjöllun í kafla 3.3.3 hér að framan. Löggin greinir því á hvað þetta varðar.

²⁵⁴ Athugasemdir með gildistöku fyrsta hluta hlutafélagalaga nr. 470 frá 12. júní 2009, sem tók gildi þann 1. mars 2010, bls. 8.

²⁵⁵ Álitsgerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, bls. 473.

²⁵⁶ Athugasemdir með gildistöku fyrsta hluta hlutafélagalaga nr. 470 frá 12. júní 2009, sem tók gildi þann 1. mars 2010, bls. 4, sbr. 196. gr. dönsku hlutafélagalaganna nr. 470 frá 12. júní 2009.

²⁵⁷ Álitsgerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, bls. 482.

²⁵⁸ Athugasemdir með gildistöku fyrsta hluta hlutafélagalaga nr. 470 frá 12. júní 2009, sem tók gildi þann 1. mars 2010, bls. 8.

²⁵⁹ Álitsgerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, bls. 518.

5.2 Bretland

Bretland er aðili að Evrópusambandinu og er af þeim sökum skuldbundið til þess að fylgja reglum annarrar félagaréttartilskipunarinnar, sem samræmdi reglur um vernd fjármuna í félögum í Evrópu. Íslensk og ensk lög ættu þar af leiðandi að mestu leyti að vera sambærileg hvað þetta efni varðar. Hins vegar er möguleiki að einhver munur geti reynst vera á löggjöf landanna, sem hefur í för með sér að kröfuhafar eru betur settir í öðru landinu en hinu. Gildandi hlutafélagalög í Bretlandi eru frá árinu 2006 og taka þau bæði til hlutafélaga og einkahlutafélaga.²⁶⁰ Lögin leystu af hólmi eldri lög frá árinu 1985 eftir að gagnger endurskoðun hafði verið gerð á félagaréttarlöggjöfinni í Bretlandi.²⁶¹ Endurskoðunin fól meðal annars í sér að reglurnar um vernd fjármuna í félögum voru skoðaðar í þaula.²⁶² Niðurstaða stýrihópsins, sem settur var á fót til þess að framkvæma endurskoðun laganna, var í samræmi við það sem virðist vera ríkjandi viðhorf í Bretlandi, þ.e. að taka eigi upp sveigjanlegri reglur um vernd fjármuna í félögum heldur en önnur félagaréttartilskipunin gefur heimild til.²⁶³ Stýrihópurinn lagði fram ýmsar tillögur um breytingar á reglunum um vernd fjármuna í einkahlutafélögum en gat ekki gert það sama varðandi hlutafélög vegna evrópuréttarlegra skuldbindinga samkvæmt annarri félagaréttartilskipuninni.²⁶⁴

Bresk hlutafélagalöggjöf gerir kröfu um lágmarkshlutafé að fjárhæð 50.000 pund í hlutafélögum, sbr. 1. mgr. 763. gr. laganna, sem er nokkru hærri fjárhæð en önnur félagaréttartilskipunin gerir kröfu um.²⁶⁵ Hins vegar hefur aldrei verið gerð krafa um lágmarkshlutafé í breskum einkahlutafélögum, en Bretland var meðal þeirra landa sem mæltu hvað harðast gegn því að reglurnar um vernd fjármuna í félögum yrðu einnig látnar ná yfir einkahlutafélög.²⁶⁶ Fyrir liggur að íslensk löggjöf krefst ekki einungis

²⁶⁰ Companies Act 2006 (c.46) hlutu konunglega samþykkt þann 8. nóvember 2006.

²⁶¹ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 19.

²⁶² Sama heimild, bls. 19.

²⁶³ Ferran, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, bls. 2-3.

²⁶⁴ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 20.

²⁶⁵ Davies, *Gower og Davies' Principles of modern company law. Eighth edition*, bls. 261.

²⁶⁶ Enriques og Macey, „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“, bls. 5.

lágmarkshlutfjár í hlutfélögum heldur einnig í einkahlutfélögum og því greinir löggjöf landanna á hvað þetta varðar.

Reglur um greiðslu hlutfjár eru áþekkar í íslensku og bresku lögunum. Bresk lög gera þó ekki kröfu um sérfræðiskýrslu í einkahlutfélögum þegar greiðsla er í öðru formi en reiðufé, heldur lætur það eftir stjórnendum félagsins að meta hvort greiðslan teljist fullnægjandi eða ekki.²⁶⁷

Við gildistöku núgildandi hlutfélagalöggjafar í Bretlandi voru gerðar gagngerar breytingar á reglunum um meðferð og varðveislu hlutfjár í einkahlutfélögum.²⁶⁸ Sem dæmi þá voru afnumdar sérstakar reglur um bann við lánveitingum til að fjármagna kaup á hlutum í félaginu, að því er varðar einkahlutfélög.²⁶⁹ Hlutfélögum er hins vegar ennþá bannað að veita lán til að fjármagna kaup á hlutum í félaginu.²⁷⁰ Á Íslandi tekur sambærilegt bann við lánveitingum bæði til hluta- og einkahlutfélaga. Reglurnar um lækkun hlutfjár í hlutfélögum eru sambærilegar reglum íslensku laganna, en reglur um lækkun hlutfjár í einkahlutfélögum hafa verið einfaldaðar mikið í Bretlandi eftir gildistöku laganna frá 2006.²⁷¹

5.3 Ályktun

Af framangreindri umfjöllun má draga þær ályktanir að löggjafarstefnan í Bretlandi og Danmörku snúi fyrst og fremst að því að auka sveigjanleika félaga. Í því sambandi hafa löndin bæði sýnt vilja til þess að slaka á þeim kröfum sem önnur félagaréttartilskipunin setur. Löndin uppfylla þó evrópuréttarlegar skuldbindingar sínar samkvæmt annarri félagaréttartilskipuninni og eru því að mestu leyti sambærilegar reglum íslensku hlutfélagalaganna um vernd fjármuna í félögum. Þar sem löggjöf landanna víkur að einhverju marki frá íslenskri löggjöf er hins vegar í öllum tilvikum um það að ræða að löndin séu að slaka á reglunum til þess að ná fram markmiði sínu um aukinn sveigjanleika fyrir félög. Það er því ekki hægt að sjá að það séu einhverjar breytingar

²⁶⁷ Payne, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“, bls. 23.

²⁶⁸ Sama heimild, bls. 31.

²⁶⁹ Sama heimild, bls. 25.

²⁷⁰ Sama heimild, bls. 24.

²⁷¹ Sama heimild, bls. 26-27.

gerðar á reglunum um vernd fjármuna í félögum í þessum löndum sem eiga að auka þá vernd sem önnur félagaréttarskipunin miðar að því að veita. Hvort löggjafarstefna þessara landa kemur á kostnað kröfuhafaverndar skal ósagt látið, en því má þó halda fram að með þessu sé kröfuhöfum a.m.k. ekki veitt betri vernd en þeir annars hefðu, ef reglurnar væru alveg sambærilegar þeim sem gilda hér á landi. Þetta má meðal annars rökstyðja með vísan til hugsanlegra ástæða sem lágu að baki því að Danir ákváðu að fara ekki þá leið að afnema kröfuna um lágmarkshlutfé í einkahlutafélögum. Fyrir liggur að nefndin, sem fjallaði um endurbætur á dönsku hlutafélagalöggjöfinni, lagði til að Danmörk ætti að fylgja fordæmi Breta og annarra þjóða og afnema kröfuna um lágmarkshlutfé í einkahlutafélögum, m.a. af þeirri ástæðu að sýnt hefði verið fram á að lágmarkshlutfé væri ekki nauðsynlegt fyrir vernd kröfuhafa. Í nýju lögunum frá 2009 var þó ekki gengið svo langt að afnema kröfuna um lágmarkshlutfé heldur var krafan einungis lækkuð. Hugsanlegt er að áhrif hinnar alþjóðlegu fjármálakreppu hafi spilað þar inn í, en í kjölfar hennar hefur orðið vakning í samfélaginu um stöðu kröfuhafa í félögum með takmarkaða persónulega ábyrgð félagsmanna. Þó sýnt hafi verið fram á að lágmarkshlutfé veiti kröfuhöfum enga raunverulega vernd, sbr. umfjöllun í kafla 4 hér að framan, þá má vera að því sé haldið inni í lögunum til málamynda fyrir kröfuhafana. Kröfuhöfunum líði einfaldlega betur ef ákvæðið er ekki afnumið úr lögum.

Telja verður ólíklegt að Ísland taki upp samskonar löggjafarstefnu og Danmörk og Bretland, sem snýr að því að auka sveigjanleika félaga, með því að slaka á reglum um vernd fjármuna í félögum. Hugsanlega hefði það komið til greina fyrir fjármálakreppuna þegar stefna stjórnvalda snéri m.a. að því að sýna útrásarfyrirtækjum fram á að þau hefðu hag af því að hafa höfuðstöðvar sínar hér á landi.²⁷² Núna beinast hins vegar öll spjót að því að byggja upp traust fjárfesta og kröfuhafa íslenskra félaga. Af framangreindri umfjöllun leiðir því, að Ísland getur ekki litið til ákvæða í hlutafélagalöggjöfum Danmerkur og Bretlands, til þess að finna út hvaða umbætur og breytingar á reglunum um vernd fjármuna í félögum eru æskilegar til þess að treysta stöðu kröfuhafa í félögum og ná fram betri vernd fyrir þá.

²⁷² Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis. Bindi 1, kafli 2, bls. 32.

6 Samantekt og niðurstöður

Í ritgerð þessari hefur verið fjallað um reglur hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum. Meginmarkmið ritgerðarinnar var að varpa ljósi á það hvort reglurnar þjóni tilgangi sínum og veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd. Í þessum lokakafla verða tekin saman helstu atriði sem fjallað hefur verið um og gerð grein fyrir þeim niðurstöðum og ályktunum sem draga má af þeirri umfjöllun.

Í upphafi ritgerðarinnar var gerð grein fyrir megin Einkenni hlutafélagasins um takmarkaða persónulega ábyrgð félagsmanna, sem felst í því að félagsmenn bera ekki áhættu umfram þá fjármuni sem þeir hafa innt af hendi til félagsins. Eftir það var leitast við að skýra hvernig reglan um hina takmörkuðu ábyrgð getur leitt til þess að upp komi hagsmunaárekstrar milli mismunandi hagsmunaaðila í félögum. Í því sambandi var sérstaklega fjallað um hagsmunaárekstra sem upp geta komið milli hluthafa og kröfuhafa félags, en ljóst er með hliðsjón af þeirri umfjöllun að fjölmargar aðstæður geta leitt til þess að til árekstra kemur milli hluthafa og kröfuhafa félags. Jafnframt er ljóst að sérstök hættu er á því að hagsmunir kröfuhafa séu fyrir borð bornir á margvíslegan hátt, ekki síst vegna misnotkunar hluthafa og stjórnenda á hlutafélagasforminu. Af framangreindu er talið leiða að nauðsynlegt sé að veita kröfuhöfum ákveðna vernd. Fram hefur komið að vernd kröfuhafa er ekki aðeins talin þjóna hagsmunum þeirra heldur einnig hagsmunum samfélagsins í heild, þar sem að hún leiðir til auðveldari aðgangs að lánsfé og dregur úr kostnaði við öflun lánsfjár. Í tengslum við framangreinda umfjöllun var gerð grein fyrir því hvert er inntak og markmið reglna um vernd fjármuna í félögum. Það er nánar tiltekið að veita kröfuhöfum vernd með því að sjá til þess að það hlutafé sem hluthafarnir hafa skráð sig fyrir komi örugglega inn í félagið og sé til staðar fyrir kröfuhafana við gjaldþrot. Reglurnar eiga því að tryggja framkvæmd á þeim meginreglum félagaréttarins sem kveða á um að kröfuhafar eigi að hafa forgang á undan hluthöfum að eignum félagsins og að hluthafar eða persónulegir kröfuhafar þeirra eigi ekki að geta gengið á eignir félagsins að vild. Í síðari hluta ritgerðarinnar var fjallað um atriði sem snúa að megininntaki hennar, þ.e. hvort reglurnar um vernd fjármuna í félögum veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd og hvort slík lagasetning eigi rétt á sér. Skal nú nánar vikið að helstu niðurstöðum ritgerðarinnar varðandi þau álitafni.

Fyrst verður vikið að niðurstöðum varðandi það álitaefni hvort þörf sé á lagasetningu um vernd fjármuna í félögum eða hvort slík lagasetning eigi rétt á sér. Af framangreindri umfjöllun má ráða að nauðsynlegt sé að veita kröfuhöfum sérstaka vernd vegna áhættunnar sem fylgir því að eiga viðskipti við félög með takmarkaða ábyrgð félagsmanna. Misjafnar skoðanir eru hins vegar um hvort slíka vernd eigi að veita með lögum eða hvort kröfuhafar séu færir um að veita sér hana sjálfir með samningum. Bent var á að kröfuhafar eru ekki einsleitur hópur, sbr. aðgreiningu þeirra í sjálfviljuga og ósjálfviljuga kröfuhafa, og þeir búi því við misjafna stöðu til þess að vernda sig sjálfir með samningum. Þegar hliðsjón er höfð af því hversu ólíka stöðu kröfuhafar geta haft í félögum er ekki talið hægt að setja þá undir einn og sama hattinn og gera ráð fyrir því að þeir geti allir varið sig sjálfir með samningum. Að teknu tilliti til þessa verður niðurstaðan sú að nauðsynlegt sé að veita kröfuhöfum ákveðna vernd með lögum. Misjafnar skoðanir hafa hins vegar jafnframt verið uppi um það hversu víðtæk slík lögvernd eigi þá að vera. Meðal annars hefur verið gagnrýnt að kröfuhöfum sé veitt lögvernd þegar félag er gjaldfært, þar sem þeir eigi ekki að þurfa sérstaka vernd á þeim tíma. Það sé ekki fyrr en félag stefnir í gjaldþrot eða er orðið gjaldþrota að kröfuhafar þurfi sérstaka vernd því þá skapist helst hætta á því að hluthafar misnoti félagiformið, kröfuhöfum til tjóns. Þar sem erfitt getur verið að skilja á milli þess hvenær félag er gjaldfært og hvenær það er byrjað að eiga í slíkum fjárhagserfiðleikum að stefnt geti í gjaldþrot hefur aðeins verið talið raunhæft að veita kröfuhöfum lögvernd allan þann tíma sem félag er starfandi en reyna ekki að greina þarna á milli.

Þá skal gerð grein fyrir niðurstöðum varðandi það álitaefni hvort reglurnar um vernd fjármuna í félögum þjóni tilgangi sínum og veiti kröfuhöfum fullnægjandi vernd. Til þess að fá svör við þessu álitaefni var varpað upp gagnrýni erlendra fræðimanna sem fram hefur komið á reglurnar, niðurstöður í málum Evrópudómstólsins sem snerta reglurnar voru skoðaðar og horft var til framkvæmdar hér á landi. Í fyrsta lagi var komist að þeirri niðurstöðu að krafan um lágmarkshlutfé veiti kröfuhöfum í raun litla sem enga vernd. Reglan er af mörgum talin vera tilgangslaus fyrir vernd kröfuhafa bæði vegna þess að fjárhæðin getur horfið um leið og félagið hefur starfsemi og einnig vegna þess að

lágmarksfjárhæðin er í flestum tilfellum of smávægileg, miðað við það fjármagn sem félagið þarf í rekstrinum, til þess að hún hafi nokkra þýðingu fyrir kröfuhafa. Af þessu leiðir að kanna þarf hvort ekki sé rétt að falla frá kröfunni um lágmarkshlutfé í félögum með takmarkaða ábyrgð félagsmanna. Í öðru lagi þá má leiða af dómaframkvæmd hér á landi að reglur hlutafélagalaga um greiðslu hlutafjár virki vel í framkvæmd og það hlutfé sem skráð hefur verið skili sér til félagsins. Reglurnar hafa hins vegar verið gagnrýndar fyrir að ganga lengra en þörf er á til þess að ná markmiði sínu, en af því leiðir að skoða þarf löggjöfina um greiðslu hlutafjár með það að leiðarljósi að mögulega megi slaka á henni án þess þó að það minnki vernd kröfuhafa. Í þriðja lagi var komist að þeirri niðurstöðu að reglurnar um lækkun hlutafjár þarfnist ekki breytinga þrátt fyrir að þær hafi hlotið nokkra gagnrýni fyrir að veita ekki kröfuhöfum þá vernd sem þær standa til. Að síðustu var komist að þeirri niðurstöðu að reglurnar um útgreiðslu fjár úr félagi til hluthafa þjóni í raun og veru ekki tilgangi sínum fyrir vernd kröfuhafa. Þegar á heildina er litið þá er svarið við álitaeftninu sem um ræðir að gildandi löggjöf telst ekki veita kröfuhöfum fullnægjandi vernd. Löggjöfin þarfnast margskonar endurbóta til þess að tryggj sé að fjármunir félaga séu ekki greiddir út til hluthafa án löggiltra heimilda, heldur haldist inni í félaginu og standi kröfuhöfum til boða, komi til þess að félagið verði gjaldþrota. Í þessu sambandi ber að nefna að reglurnar hafa einnig verið gagnrýndar fyrir að ganga lengra en nauðsynlegt er við það að reyna að ná markmiði sínu. Í ljós kom við skoðun að þetta á við rök að styðjast, sérstaklega í tengslum við reglurnar um greiðslu hlutafjár, og því liggur fyrir að ekki þarf eingöngu að endurskoða löggjöfina með það að leiðarljósi að auka vernd kröfuhafa heldur þarf einnig að tryggja að ekki sé gengið lengra en nauðsynlegt er við að ná því markmiði.

Frá haustmánuðum 2008 hefur íslenskt efnahags- og viðskiptalíf ekki farið varhluta af áhrifum hinnar alþjóðlegu fjármálakreppu. Þær aðstæður sem nú eru uppi á Íslandi kalla á að gerð verði ítarleg rannsókn á því hvað fór úrskeiðis, þannig að koma megi í veg fyrir að atburðir þeir sem leiddu til hruns fjármálamarkaðarins geti endurtekið sig. Sú rannsókn er þegar hafin eins og skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis, sem birt var þann 12. apríl 2010, ber með sér. Samhliða þessu er líklegt að löggjöf er lýtur að hlutafélagalögum verði tekin til gagngerrar endurskoðunar. Fyrstu merki þessa má

raunar þegar sjá, en á yfirstandandi þingi hafa verið samþykkt tvö lög til breytingar á lögum um hlutafélög og einkahlutafélög, þ.e. lög nr. 126/2009 sem innleiða Evróputilskipun um réttindi hluthafa og lög um eignarhald, kynjahlutföll og starfandi stjórnarformenn.²⁷³ Telja verður að reglur um vernd fjármuna í félögum verði ekki undanskyldar endurskoðun enda mikilvægt að kröfuhafar geti verið vissir um að þeim verði veitt fullnægjandi vernd í framtíðinni. Með hliðsjón af niðurstöðum ritgerðar þessarar er ljóst að reglur hlutafélagalaga um vernd fjármuna í félögum, sem eiga að veita kröfuhöfum vernd, eru ekki að þjóna tilgangi sínum og með tilliti til þess er nauðsynlegt að endurbæta löggjöfina. Á yfirstandandi þingi liggja hins vegar ekki fyrir frumvörp sem fjalla um þetta efni. Í þessu sambandi ber þó að hafa í huga að reglurnar um vernd fjármuna í félögum hafa verið samræmdar í Evrópu, að því er varðar hlutafélög, og því er ljóst að engar stórvægilegar breytingar verða gerðar á reglunum fyrr en önnur félagaréttartilskipunin verður tekin til endurskoðunar. Þrátt fyrir það getur Ísland vel hafist handa við að gera ákveðnar endurbætur á löggjöfinni hér á landi, sem snýr að reglunum um vernd fjármuna í félögum, rétt eins og Danir og Bretar hafa gert. Telja verður hins vegar nokkuð víst að ekki verði farin sama leið og þau lönd hafa farið við breytingar á íslensku löggjöfinni, en þeirra leiðir hafa einkum snúið að því að auka sveigjanleika félaga með því að slaka á reglum um vernd fjármuna í félögum. Líkur standa til þess að aðstæður hér á landi í kjölfar fjármálakreppunnar muni leiða til þess að Íslendingar kjósi fremur að gera endurbætur á löggjöfinni sem snúa að því að treysta stöðu kröfuhafa í félögum og ná fram betri vernd fyrir þá. Þar sem reglur annarrar félagaréttartilskipunarinnar fela einungis í sér lágmarksreglur er ríkjum frjálst að setja strangari reglur í hlutafélagalöggjöf sína, í þeim tilgangi að veita kröfuhöfum ríkari vernd. Af þessu leiðir því að Ísland ætti að geta gert ýmsar endurbætur á lögunum án þess að brjóta gegn evrópuréttarlegum skuldbindingum sínum. Þannig ætti í raun ekkert að standa í vegi fyrir því að Ísland breyti hlutafélagalöggjöf sinni á þann hátt að hún tryggji betri niðurstöðu fyrir kröfuhafa í framtíðinni.

²⁷³ Þar sem lagasafn Alþingis hefur ekki verið uppfært frá setningu síðar nefndu laganna hafa þau ekki fengið númer. Þau eru hins vegar aðgengileg á <http://www.althingi.is/alttext/138/s/0752.html>

Það er hins vegar álitamál hvernig breytingar sé æskilegt að gera á íslensku hlutafélagalöggjöfinni til þess að ná fram betri vernd fyrir kröfuhafa, án þess að það komi niður á öðrum hagsmunaaðilum félaga eða efnahagslífinu í heild. Þá er einnig álitamál hvort það sé yfirhöfuð hægt að setja reglur sem tryggja kröfuhöfum örugga vernd, þar sem menn virðast alltaf geta fundið leiðir framhjá þeim reglum sem settar hafa verið. Ef til vill myndi virka best í þessu sambandi að setja reglur um strangari ábyrgð stjórnenda í félögum, en á móti gæti þá hugsanlega reynst erfiðara að fá aðila til að gegna slíkum stöðum. Löggjöf um ábyrgð hluthafa vegna skuggastjórnunar eða afnám takmarkaðrar ábyrgðar í ákveðnum tilvikum gæti mögulega einnig reynst vel í þessu sambandi. Þetta þarfnast hins vegar ítarlegrar skoðunar sem án efa er af þeirri stærðargráðu að geta talist efni í aðra ritgerð.

Heimildaskrá

Bækur

Andersen, Paul Krüger, *Aktie- og anpartsselskabsret*. 8. udgave. Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2004

Áslaug Björgvinsdóttir, *Félagaréttur*. Reykjavík 1999

Gomard, Bernhard, *Aktieselskaber og anpartsselskaber*. 4. omarbejdede udgave. Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2000

Gomard, Bernhard, *Aktieselskaber og anpartsselskaber*. 5. omarbejdede udgave. Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2006

Davies, Paul L., *Gower og Davies' Principles of modern company law*. Eighth edition. Sweet and Maxwell 2008

Davíð Þór Björgvinsson, *EES-réttur og landsréttur*. Reykjavík 2006

Davíð Þór Björgvinsson, *Lögskýringar*. Reykjavík 1996

Hansmann, Henry og Kraakman, Reinier, „Agency Problems and Legal Strategies“. Í Kraakman, Davies, Hansmann, Hertig, Hopt, Kanda og Rock. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press 2004

Hansmann, Henry og Kraakman, Reinier, „What is Corporate Law?“. Í Kraakman, Davies, Hansmann, Hertig, Hopt, Kanda and Rock. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press 2004

Hertig, Gerard og Kanda, Hideki, „Creditor Protection“. Í Kraakman, Davies, Hansmann, Hertig, Hopt, Kanda and Rock. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Oxford University Press 2004

Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*. Reykjavík 2003

Greinar

Armour, John, „Legal Capital: An Outdated Concept?“, *European Business Organization Law Review* 2006 (7)

Armour, John, „Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law“, *The Modern Law Review* 2000 (3)

COM (2000) 56 lokaútg., frá 4. febrúar 2000.

COM (2003) 284 lokaútg., frá 21. maí 2003.

Engert, Andreas, „Life Without Legal Capital: Lessons from American Law“. 2006

Enriques, Luca og Macey, Jonathan R., „Creditors versus Capital Formation: The case against the European Legal Capital Rules“. *Cornell Law Review* 2001 (1165)

Ferran, Eilís, „The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union“, *European Company and Financial Law Review* 2006 (3)

Hicks, Andrew og Goo, S. H., *Cases and Materials on Company Law. 5th Edition.* Oxford University Press 2004

Kraakman, Reinier, „Concluding Remarks on Creditor Protection“, *European Business Organization Law Review* 2006 (7)

Mülbart, Peter O., „A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection“. *European Business Organization Law Review* 2006 (7)

Mülbart, Peter O. og Birke, Max, „Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?“. *European Business Organization Law Review* 2002 (3)

Payne, Jennifer, „Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006“. Í Armour og Payne: *Rationality in Company Law: Essays in Honour of DD Prentice.* 2008

Páll Skúlason, „Hlutafélög á Íslandi og hlutafélagalög“. *Tímarit lögfræðinga* 1993 (4)

Rickford, Jonathan, „Reforming Capital Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance“, *European Business Law Review* 2004 (4)

Santella, Paolo og Turrini, Riccardo, „Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?“ *European Business Organization Law Review* 2008 (9)

Schön, Wolfgang, „The Future of Legal Capital“. *European Business Organization Law Review* 2004 (5)

Þórður Gunnarsson, „Ársreikningur 2006 talinn sýna ranga stöðu“. *Viðskiptablað Morgunblaðsins*, 8. apríl 2010

Vefsíður

Athugasemdir með gildistöku fyrsta hluta hlutafélagalaga nr. 470 frá 12. júní 2009, sem tók gildi þann 1. mars 2010, bls. 7. Aðgengilegt á <http://www.eogs.dk/graphics/nyheder/Ny%20selskabslov%20-%20Overblik%20fase%201%20%28Marts%202010%29.pdf>

Álitsgerð nefndar um endurbætur á hlutafélagarétti nr. 1498 frá nóvember 2008, bls. 140. Aðgengilegt á

http://www.eogs.dk/graphics/_ny%20eogs/Love%20og%20Regler/Selskaber/Aktieselskaber/572381_Bet%E6nkning%201498.pdf

Áslaug Björgvinsdóttir, „Hluthafar geta borið ábyrgð umfram hlutafé“. *Fréttablaðið* 4. desember 2008. Aðgengilegt á <http://www.ru.is/deildir/lagadeild/greinar-og-erindi/nr/12822>

Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive*. Aðgengileg á http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm

Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins, *Simpler Legislation for the Internal Market (SLIM)*. Aðgengilegt á http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/index_en.htm#slim

Fréttatilkynning frá 21. maí 2003 í tengslum við aðgerðaráætlun Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*. Com(2003) 284 final. Aðgengileg á <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/03/716&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

Frumvarp til laga nr. 32 12 maí 1978, um hlutafélög, með síðari breytingum, þskj. 99, 96. mál. Vefútgáfa Alþingistíðinda, slóð: <http://www.althingi.is/altext/118/s/0099.html>

Heimasíða danska efnahags- og viðskiptaráðuneytisins. Aðgengileg á <http://www.eogs.dk/>

Heimasíða Evrópudómstólsins. Aðgengileg á <http://curia.europa.eu>

High Level Group of Company Law Experts, *Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. Brussel 4. nóvember 2002. Aðgengileg á http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf

Morgunblaðið vefur, 8. apríl 2010, *Pálmi segir stefnu tilefnislausa*, Aðgengilegt á http://mbl.is/mm/frettir/innlent/2010/04/08/segir_stefnu_tilefnislausa/

Morgunblaðið vefur, 9. apríl 2010, *Ætlar að stefna skilanefnd Glitnis*, Aðgengilegt á http://www.mbl.is/mm/vidskipti/frettir/2010/04/09/aetlar_ad_stefna_skilanefnd_glitnis/

Opinberar tölur Hagstofunnar yfir fjölda fyrirtækja og félaga eftir rekstrarformum 2005-2009. Aðgengilegar á <http://www.hagstofa.is/Hagtolur/Fyrirtaeki-og-velta/Fyrirtaeki>

Opinbert viðmiðunargengi Seðlabanka Íslands. Aðgengilegt á <http://www.sedlabanki.is/?PageID=7>

Ríkisútvarpið vefur, 1. febrúar 2010, *Fékk milljarð hjá Fons*, Aðgengilegt á <http://www.ruv.is/node/106879>

Ríkisútvarpið vefur, 7. apríl 2010, *Stefnt til að greiða sex milljarða*, Aðgengilegt á <http://www.ruv.is/frett/stefnt-til-ad-greida-sex-milljarda>

Ríkisútvarpið vefur, *Stefna á hendur Glitnismönnum*, Aðgengileg á http://www.ruv.is/sites/default/files/skjol/stefna_a_hendur_glitnismonnum.pdf

Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008. Birt þann 12. apríl 2010. Aðgengileg á: <http://rna.althingi.is/>

Viðskiptablaðið, 25. febrúar 2010, *Ársreikningur Fons Markleysa*, Aðgengilegt á <http://www.vb.is/frett/1/58828/arsreikningur-fons-markleysa>

Lagaskrá

Íslensk lög

Lög um einkahlutafélög nr. 138/1994

Lög um gjaldþrotaskipti o.fl. nr. 21/1991

Lög um hlutafélög nr. 2/1995

Erlend lög

Companies Act 2006 (c.46) hlutu konunglega samþykkt þann 8. nóvember 2006.

Lov 2009-06-12 nr. 470 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

FT 2008-2009: (lovforslag nr. 170). Bet 2008 1498.

Tilskipanir Evrópusambandsins

Official Journal L 026, 31/01/1977, bls. 1-13. Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent.

Official Journal L 264, 25/09/2006, bls. 32-36. Directive 2006/68/EC of the European Parliament and of the Council of 6 September 2006 amending Council Directive 77/91/EC as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital (Text with EEA relevance)

Dómaskrá

Dómar Hæstaréttar Íslands

Dómur Hæstaréttar frá 18. júní 1993 í máli nr. 146/1990 (Strandir hf.)

Dómur Hæstaréttar frá 12. júní 1997 í máli nr. 372/1996 (Brunnur hf.)

Dómur Hæstaréttar frá 9. mars 2006 í máli nr. 417/2005 (Fiskgæði ehf.)

Dómur Hæstaréttar frá 13. júní 1974 í máli nr. 40/1973 (Fjarðasíld hf.)

Dómur Hæstaréttar frá 29. mars 1999 í máli nr. 405/1998 (Herrafataverslun Birgis)

Dómur Hæstaréttar frá 10. júlí 2001 í máli nr. 256/2001 (Lyfjaverslun Íslands)

Dómur Hæstaréttar frá 22. febrúar 2001 í máli nr. 293/2000 (Rauðar Rósir ehf.)

Dómur Hæstaréttar frá 4. mars 2004 í máli nr. 292/2003 (TL Rúllur ehf.)

Dómur Hæstaréttar frá 29. október 2009 í máli nr. 228/2009 (Glitnir)

Dómur Hæstaréttar frá 14. janúar 2010 í máli nr. 350/2009 (Straumur)

Dómar Evrópudómstólsins

C-212/97. ECR 1999, bls. I-01459. Judgment of the Court of 9 March 1999. - Centros Ltd v Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. - Reference for a preliminary ruling: Højesteret - Denmark. - Freedom of establishment - Establishment of a branch by a company not carrying on any actual business - Circumvention of national law - Refusal to register.

C-167/01. ECR 2003, bls. I-10155. Judgment of the Court of 30 September 2003. – Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd. – Reference for a preliminary ruling: Kantongerecht te Amsterdam – Netherlands. – Articles 43 EC, 46 EC and 48 EC – Company formed in one Member State and carrying on its activities in another Member State – Application of the company law of the Member State of establishment intended to protect the interests of others.