
Corporate governance i danske pengeinstitutter

Fra soft law til hard law

Post.doc., ph.d., LL.M., Mette Winther Løfquist¹

08/04/2014

¹ Forfatteren er ansat på Juridisk Institut ved Syddansk Universitet, hvor hun arbejder med Post.doc.-projektet: *Corporate Governance i pengeinstitutter – regulering og tilsyn*. Projektet er sponsoreret af Det Frie Forskningsråd (FSE).

En kortlægning af reguleringen af danske pengeinstitutters corporate governance viser, at reguleringsformen i perioden 2000-2013 er ændret fra frivillige adfærdskodeks til bindende lovregulering.

Resumé

I perioden fra årtusindskiftet og frem til 2013 er der sket en markant ændring i reguleringsformen for pengeinstitutters corporate governance. Fra tidligere hovedsageligt at være reguleret gennem frivillige adfærdskodeks (*soft law*) er området nu minutiøst fastlagt i bindende retsregler (*hard law*). Efter den finansielle krise (2008) er der tillige foretaget en betydelig udvidelse af emnekredsen for pengeinstitutters corporate governance, og detaljeringsgraden af reglerne er steget betragteligt.

Det er konklusionerne fra en retsdogmatisk analyse af, hvordan reguleringen af pengeinstitutters corporate governance har udviklet sig i dansk ret over de seneste ca. 15 år. Analysen er gennemført på Juridisk Institut ved Syddansk Universitet. Nedenfor kan du læse om hovedpunkterne i den kortlægning af reguleringen, der er udarbejdet som en del af analysen.

Du kan læse hele analysen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift, nr. 2, 2014, som udkommer den 1. maj 2014.

Pengeinstitutters corporate governance i retlig henseende

Der findes ikke kun én definition på corporate governance, men fælles for alle forslagene synes at være at de har rødder tilbage i den definition, som gives i den engelske Cadbury-rapport fra 1992². Her defineres corporate governance som »*det system, hvorefter selskabet ledes og kontrolleres*«.

Corporate governance er at betragte som en selvstændig disciplin, der rummer såvel økonomisk teoretiske som juridiske aspekter. Den økonomiske teori inspireres i udgangspunktet af principal-agent teorien, mens corporate governance juridisk er at placere inden for selskabsrettens område.

Arbejdet med Cadbury-rapporten blev igangsat som følge af, at en række engelsk noterede selskaber i slut 1980'erne og start 1990'erne uden forvarsler og konjunkturmæssige begrundelser var brudt sammen. Offentligheden ønskede en forklaring herpå og en modgift som kunne sikre mod lignende sammenbrud i fremtiden.

Da årsagerne til sammenbruddene blev identificeret som ringe styring og overvågning af selskabernes risici, blev modgiften, at de noterede selskaber fremadrettet skulle have fokus

² Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Dec. 1992. Komitéen var ledet af sir Adrian Cadbury, og refereres derfor til som *Cadbury-rapporten*.

på at efterleve en *best practice* for virksomhedsstyring. Målet var at øge gennemsigtigheden og åbenheden om, hvordan selskabet blev ledet og derigennem være et middel for ejerne til at kontrollere ledelsen og udøve sit ejerskab aktivt.

Best practice blev beskrevet i en række principper med tilhørende anbefalinger. I reguleringsmæssig henseende var det en nyskabelse, at principperne ikke blev materialiseret ved bindende lovgivning (*hard law*), hvis overtrædelse kan sanktioneres, men tog form som anbefalinger i et frivilligt aftalt adfærdskodeks (*soft law*), der blev ledsaget af et princip om, at selskabet skulle forklare, hvis det fravalgte at følge en given anbefaling (*følg eller forklar princippet*).

Anbefalingerne er sammen med lovregler om selskabers organisering og ledelsesstruktur efterfølgende blevet essensen, når man i retligt øjemed taler om begrebet corporate governance. Og et særkende er således, at corporate governance regler er sammensat af to reguleringsformer.

I de følgende år fandt stort set alle industrinationer behov for at have deres eget regelsæt, og OECD gik i front ved at foreslå et paradigme³. I dansk regi så det første privat aftalte regelsæt dagens lys i 2001 som en bestanddel af *Nørby-rapporten*⁴. Regelsættet blev standardsættende for corporate governance i Danmark, og i begyndelsen af 00'erne var finansielle virksomheders corporate governance ikke differentieret i forhold til noterede selskaber generelt.

Særligt for pengeinstitutter er imidlertid, at de grundet samfundets interesse i, at de er økonomisk solide og robuste, er underlagt speciallovgivning i lov om finansiell virksomhed (FIL), der rummer krav om autorisation og offentligretligt tilsyn. Et vigtigt aspekt i vurderingen af om pengeinstituttet er robust er, om det er forsvarligt ledet og har en veltilrettelagt virksomhedsstyring. Det offentligretlige tilsyn har derfor en interesse i at inddrage corporate governance principper i udførelsen af tilsynet. Men for at det er muligt, er det helt afgørende, at tilsynet har såkaldt hjemmel i lov, og derfor er valget af reguleringsform for pengeinstitutters corporate governance essentielt.

Fra det tidspunkt hvor lovgiver vælger at præcisere, at det ligger inden for det finansielle tilsyns opgaver at påse forhold, der er placeret inden for corporate governance begrebet, må reguleringsformen for pengeinstitutters corporate governance være *hard law*. Og hermed differentieres reguleringsformen i forhold til noterede selskaber generelt, hvor *soft law* traditionelt har været anvendt. Kort sagt fordrer det, at lovgivningsprocessens demokratiske og retssikkerhedsmæssige krav iagttages ved reglernes tilblivelse, når de efterfølgende

³ OECD *Principles of Corporate governance*, 1999.

⁴ *Erhvervs- og Selskabsstyrelsen: Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark. Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark*, 2001.

skal anvendes som led i et offentligt tilsyn. Det er således noget ganske andet, når det er en offentlig myndighed, der anvender reglerne til at kontrollere, end når det er ejerkredsen selv.

Om analysen

Analysen stiller skarpt på reguleringen i årene 2001, 2005 og 2013, og omdrejningspunktet var at gennemføre en sammenligning mellem *Komitéen for god selskabsledelses anbefalinger* og den relevante lovgivning. På denne baggrund kan det kortlægges, om der i perioden 2000 – 2013 sker en ændring i reguleringsformen for pengeinstitutters corporate governance.

Milepæle i den retlige udvikling

Kriteriet for udvælgelsen af de tre år, hvor sammenligningen mellem *Komitéens* anbefalinger og den relevante gældende lovgivning gennemføres, har været, at der i Danmark eller internationalt er indtruffet en begivenhed, som må antages at have væsentlig indflydelse på, hvordan reguleringen af pengeinstitutters corporate governance udformes. I det følgende beskrives disse kort.

Året 2001 er valgt som analysens startskud, da det er året, hvor Danmark får *soft law* på området. Det første danske frivillige regelsæt formuleres ganske i tråd med, at fokusering på corporate governance generelt i industrilandene sker i årene op til og omkring 2000. Regelsættet indeholdt 41 anbefalinger fordelt på 5 principper. Lovregulering af pengeinstitutters corporate governance er sparsom både i aktieselskabsloven og i den dagældende Bank- og sparekasselov (BSL).

Året 2005 er interessant, da det viser lovreguleringen efter introduktion af FIL. I perioden 2001 – 2003 blev de danske finansielle branchelove samlet til én sektorlov. Vedtagelsen af FIL betød også en strømlining af diverse regler om ledelse og styring af pengeinstitutter. Endvidere sker der i 2005 en tilretning af *Komitéens* anbefalinger. Principperne/emnerne er de samme som i 2001, men der er foretaget visse ændringer i opsætningen af anbefalingerne og visse indholdsmæssige ændringer. De 41 anbefalinger er blevet til 67 anbefalinger fordelt på 8 principper. Umiddelbart kunne stigningen i antallet af anbefalinger indikere, at indholdet er udvidet betydeligt, men dette er dog ikke tilfældet. Baggrunden var, at de første erfaringer viste, at flere af anbefalingerne indeholdt mere end ét element. En sproglig gennemskrivning og præcisering blev derfor foretaget for at gøre det mere entydigt for selskaberne at forholde sig til de enkelte anbefalinger.

Sluttidspunktet for analysen er 2013. Og det er i perioden 2005 – 2013, at ændringen i reguleringsform indtræffer. Ændringen er en følge af det massive udrednings- og reparationsarbejde, som den finansielle krise (2008) afstedkom først med henblik på at kortlægge

årsagerne og dernæst forbedre mangler hos finansielle virksomheder og tilsyn. Ekspertgrupper udpegede corporate governance som et af instrumenterne til (forhåbentligt) at fremtidssikre mod lignende finansielle kriser⁵. I Danmark blev det starten på betydelige justeringer i FIL med introduktion af mange nye lovkrav.

At pengeinstitutters corporate governance er lovreguleret manifesteres ved vedtagelsen af lov nr. 579, 2010 og lov nr. 1556, 2010. Imidlertid er det ikke alene reguleringsformen men også emnekredsen og detaljeringsgraden af corporate governance reglerne som differentieres i forhold til *Komiteens* anbefalinger. Ændringer i FIL §§ 64, 65, 70, 71 og 343 samt overgangen fra at anvende en vejledning til at anvende en bekendtgørelse til udfyldelse af §§ 65, 70 og 71 er udtryk for dette. Centrale principper i *Komiteens* anbefalinger; bestyrelsens organisering og opgaver, ledelsesudvalg, aflønning, risikostyring og revision er nu fintmasket lovreguleret.

Siden 2005 har *Komitéen* opdateret regelsættet fem gange⁶, seneste ajourføring er fra maj 2013, hvor en forenkling betød, at antallet af principper er reduceret til 5 og antallet af anbefalinger til 47. I relation til udviklingen i reguleringsformen er 2010-anbefalingernes henvisning til, at finansielle virksomheders *særlige forhold* er lovregulerede en milepæl. *Komitéen* signalerer herved, at finansielle virksomheders corporate governance system differentierer sig i forhold til noterede selskaber generelt, også fordi det er et mål for det offentligtretlige tilsyn at kunne anvende corporate governance principper i udførelsen af tilsynet.

Resultatet af kortlægningen

2001:

Ved en sammenligning mellem BSL nr. 658, 1998 og *Komiteens* 2001 anbefalinger ses følgende: Af de 41 anbefalinger er 12 berørt i lovgivningen, 7 er direkte lovkrav, 2 er omfattet af BSL § 18a vejledningen, vedrørende 2 anbefalinger er der ikke regler for banker, men for sparekasser og andelskasser, samt at 1 anbefaling berører samme emne (princip V, 3), men *soft law* og *hard law* har ikke samme indhold.

2005:

⁵ Kirkpatrick: *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, OECD, 2009.

EU's High Level Group on Financial Supervision: *Larosière-rapporten*, 2009.

National Commission on the Causes of the financial and economic crisis in the United States: *The Financial Crisis Inquiry report*, January 2011.

Sir David Walker: *A review of corporate governance in UK Banks and other financial industry entities – Final recommendations*, November 2009.

Erhvervs- og Vækstministeriet: *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring*, 2013 (*Rangvid-rapporten*).

⁶ To gange i 2008, 2010, 2011 og 2013.

Ved en sammenligning mellem FIL nr. 613, 2005 og *Komiteens* regelsæt af 15. august 2005 ses følgende: Af de 67 anbefalinger er 10 af anbefalingerne berørt i lovgivningen. 7 er lovkrav, mens 2 er behandlet i FIL § 71 vejledningen og 1 gælder alene for spare- og andelskasser.

2013:

En sammenligning mellem FIL nr. 948, 2013 samt ledelsesbekendtgørelse nr. 1325, 2010 og *Komiteens* anbefalinger fra maj 2013 viser, at ud af de 47 anbefalinger er 26 berørt i lovgivningen, idet 24 er lovkrav, mens 2 udløser en forpligtelse, der indtræder, hvis selskabet følger anbefalingen.

Fremtiden

Kortlægningen vidner om, at der særligt efter 2008 er vedtaget meget pengeinstitut-lovgivning vedrørende corporate governance. Siden kortlægningen blev afsluttet, er der kommet yderligere lovregler til. CRD IV-direktivet, som indeholder corporate governance elementer, er implementeret i dansk lovgivning den 18. marts 2014 til ikrafttræden den 31. marts 2014. Men hermed er det ikke slut, idet *The European Banking Agency* (EBA) har adskillige bemyndigelser til at udfylde CRD-IV direktivets bestemmelser. Endvidere er der også kommet ny *soft law* til på området, idet Finansrådet til ikrafttræden for regnskabsåret 2014 har udstedt et branchespecifikt ledelseskodex, som gælder for alle medlemsvirksomheder. Finansrådets initiativ vidner om, at der fortsat er behov for en sammensat reguleringsform på området.