

Birtist í Fréttablaðinu, 8. júlí 2004.

Hringamyndun: Vandinn og Lausnin

Jón Steinsson

Í leiðara Fréttablaðsins fimmtudaginn 24. júní býsnast Guðmundur Magnússon yfir þeim ummælum Morgunblaðsins í Reykjavíkurbréfi að líklega mætti telja að átökin um fjölmiðlamálið yrðu barnaleikur í samanburði við þau átök sem framundan væru vegna væntanlegrar löggjafar um hringamyndun. Í lok leiðarans óskar Guðmundur eftir svári við því: „hvaða vandamál það eru sem „stóru viðskiptasamsteypurnar“ hafa skapað og hver „lausnin“ geti þá verið?“. Þessari spurningu er auðsvarað.

Viðskiptasamsteypur eru tæki sem fjársterkir aðilar nota til þess að margfalda það fjármagn sem þeir ráða yfir í þeim tilgangi að auka völd sín og/eða hagnat á kostnað smærri hluthafa. Einfalt dæmi getur varpað ljósi á það hvernig þetta er gert. Segjum að eignarhaldsfélag í eigu fjársterkrar fjölskyldu eigi 51% í fyrirtæki A sem á 51% í fyrirtæki B. Þá á fjölskyldan ekki nema rúm 25% í fyrirtæki B en fer þó með öll völd í því fyrirtæki. Ef fyrirtæki B á svo 51% í fyrirtæki C á fjölskyldan ekki nema rúm 12,5% í því fyrirtæki en fer samt sem áður með öll völd í því líka. Með því að mynda slíkar samsteypur getur fjölskyldan því ráðið yfir fjölda fyrirtækja sem hún á ekki nema lítinn hlut í.

Fjölskyldan hefur því langtum meiri völd í viðskiptalífínu en ætla mætti ef einungis er tekið mið af eignum hennar. Þessi völd getur fjölskyldan notað til þess að auka hag sinn með ýmsum hætti. Það er til dæmis augljóst að fjölskyldan hefur mun meiri hag af því að fyrirtæki A gangi vel en að fyrirtæki C gangi vel (þar sem hún á meira í fyrirtæki A en fyrirtæki C). Hún getur því beitt völdum sínum í fyrirtæki C til þess að auka hagnað fyrirtækis A. Slíkt er hagstætt fyrir fjölskylduna þótt þessar aðgerðir minnki hagnað fyrirtækis C svo fremi sem þær minnka hann ekki meira en um fjórar krónur fyrir hverja eina krónu sem hagnaður fyrirtækis A eykst.

Þessi hvati fjölskyldunnar til þess að misnota fyrirtæki C í þeim tilgangi að auka hagnað fyrirtækis A skaðar vitaskuld hagsmuni annarra hluthafa í fyrirtæki C. Segjum til dæmis að fjórir lífeyrissjóðir eigi 10% hver í fyrirtæki C. Þá er fjölskyldan í raun að níðast á lífeyrissjóðunum með aðgerðum sínum. Oft er talað um ókostina sem fylgja því að fé sé án hirðis. Viðskiptasamsteypur skapa hins vegar þveröfugt vandamál, þ.e. hirði sem er að gæta fjár annarra og ber ekki hag eigenda þess fyrir brjósti.

Auk ofangreindra vandamála draga viðskiptasamsteypur úr samkeppni, þær hafa neikvæð áhrif á seljanleika hlutabréfa, þær draga úr áhuga smærri hluthafa á því að eiga hlutabréf og hækka þannig fjármögnunarkostnað nýrra fyrirtækja.

Lausnin á vandanum sem viðskiptasamsteypur skapa er einföld. Ef skattur yrði lagður á arðgreiðslur milli fyrirtækja myndi hvatinn til þess að mynda viðskiptasamsteypur hverfa eins og döggr fyrir sólu. Ástæða þess er að slíkur skattur gerir það kostnaðarsamt fyrir

fjölskylduna að flytja arð upp fyrirtækjakeðjuna (eða um fyrirtækjanetið ef því er að skipta).

Þessi leið hefur verið farin í Bandaríkjunum og hefur reynst vel. Bandaríkin eru eina landið í heiminum þar sem viðskiptasamsteypur þekkjast ekki. Víðast hvar annars staðar ráða þær lögum og lofum. Raunar hefur hún reynst það vel að Bush Bandaríkjaforseti hætti við að afnema slíkan skatt á síðasta ári eftir að efnahagsráðgjöfum hans hafði verið bent á hversu mikilvægur hann væri í því að koma í veg fyrir myndun viðskiptasamsteypa. Í stað þess að beita sér fyrir afnámi allra skatta á arðgreiðslur lagði hann einungis til að skattar á arðgreiðslur til einstaklinga yrðu felldir niður.

Skattur á arðgreiðslur milli fyrirtækja hefur nokkra mikilvæga kosti fram yfir aðrar leiðir til þess að berjast gegn hringamyndun. Í fyrsta lagi bitnar slíkur skattur jafnt á öllum viðskiptasamsteypum. Hann er ekki háður huglægu mati Samkeppnisstofnunar, lögreglunnar eða framkvæmdavaldsins almennt. Í öðru lagi hefur hann þann kost að viðskiptasamsteypurnar leysast upp af sjálfu sér í stað þess að Samkeppnisstofnun og lögreglan þurfi að standa í stöðugum rannsóknum og málaferlum til þess að leysa þær upp með valdi.

Mikilvægasti kostur þessarar leiðar er hins vegar að hann íþyngir á engan hátt fyrirtækjum sem einungis stunda rekstur í því augnamiði að hámarka hagnað sinn. Hann íþyngir eingöngu fyrirtækjum sem til hliðar við sinn eiginlega rekstur standa í því að byggja upp viðskiptasamsteypur.

Ég má til að taka undir það mat ritstjóra Morgunblaðsins að löggjöf um hringamyndun muni leiða til mikilla deilna í þjóðfélaginu, a.m.k. ef löggjöfin er þess eðlis að líklegt verði að hún nái markmiðum sínum. Fjársterkir aðilar sem sitja í hásætum íslenskra viðskiptablokka eiga mikilla hagsmuna að gæta að slík lög nái ekki fram að ganga. Þeir munu eflaust beita sér af hörku gegn þeim.