



**BS ritgerð**  
**í viðskiptafræði**

**Launakjör æðstu stjórnenda skráðra hlutafélaga**  
**árið 2013**

Mikilvægi ítarlegrar upplýsingagjafar um starfskjör  
stjórnenda og hvatakerfi skráðra félaga

Dísa Björg Jónsdóttir

Leiðbeinandi Guðrún Johnsen, lektor

Viðskiptafræðideild

Júní 2014



**HÁSKÓLI ÍSLANDS**

**Launakjör æðstu stjórnenda skráðra hlutafélaga árið 2013**  
***Mikilvægi ítarlegrar upplýsingagjafar um starfskjör stjórnenda og hvatakerfi***  
***skráðra félaga***

Dísa Björg Jónsdóttir

Lokaverkefni til BS-gráðu í viðskiptafræði

Leiðbeinandi: Guðrún Johnsen, lektor

Viðskiptafræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Júní 2014

Launakjör æðstu stjórnenda skráðra hlutafélaga árið 2013.

Ritgerð þessi er 6 eininga lokaverkefni til BS prófs við  
Viðskiptafræðideild, Félagsvísindasviði Háskóla Íslands.

© 2014 Dísá Björg Jónsdóttir

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Prentun: Háskólaprent

Reykjavík, 2014

## Formáli

Ritgerð þessi er lokaverkefni mitt í BS námi við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands með áherslu á fjármál. Vægi hennar er 6 ECTS einingar. Ritgerðin fjallar um launakjör æðstu stjórnenda skráðra íslenskra hlutafélaga og upplýsingaskyldu fyrirtækjanna er varða launakjör þeirra. Þetta eru viðfangsefni sem mér þóttu mjög spennandi. Leiðbeinandi minn við gerð ritgerðarinnar var Guðrún Johnsen og kann ég henni kærar þakkir fyrir samstarfið og allar þær hjálplegu ráðleggingar sem hún veitti mér. Einnig vil ég þakka Davíð Erni Sveinbjörnssyni, svila mínum, fyrir yfirlestur á verkefninu.

Sérstakar þakkir fá fjölskylda mín og tengdafjölskylda fyrir alla þá hjálp sem þau hafa veitt mér og þá helst fyrir pössun á mínum yndislega syni. Síðast en ekki síst vil ég svo þakka mínum tilvonandi eiginmanni, Hlyni Smára Halldórssyni, fyrir þann ómetanlega stuðning sem hann hefur veitt mér í gegnum nám mitt.

## Útdráttur

Launakjör æðstu stjórnenda skráðra fyrirtækja eru meginviðfangsefni þessarar ritgerðar. Hvatakerfi fyrirtækja almennt eru einnig skoðuð sem og upplýsingaskylda skráðra fyrirtækja á Íslandi í tengslum við launakjör stjórnenda. Þá eru lagðar fram tillögur að úrbótum í lokin, sem lúta að bættri upplýsingagjöf um launakjör og kaupauka æðstu stjórnenda skráðra félaga sem eru til þess fallin að auka tiltrú almennings á hlutabréfamarkaði á Íslandi.

Hvatakerfi fyrirtækja hafa í gegnum tíðina verið nokkuð áberandi í umfjöllun meðal almennings og eru afar skiptar skoðanir á ágæti þeirra. Hvatakerfum er ætlað að hvetja stjórnendur fyrirtækja og sameina hagsmuni þeirra og hagsmuni hluthafa fyrirtækjanna. Hvatakerfum er hægt að skipta niður í tvo meginflokka eftir því hvort umbunað er fyrir árangur og störf til skamms eða langs tíma; 1) árlegar bónusgreiðslur, 2) umbun til langs tíma, svo sem lífeyrissjóðsgreiðslur og önnur laun sem felast í greiðslum í formi hlutafjár með einum eða öðrum hætti. Öll þessi atriði eru notuð við umbun æðstu stjórnenda skráðra íslenskra félaga.

Upplýsingaskylda skráðra íslenskra fyrirtækja í tengslum við launakjör stjórnenda fer eftir útgefendareglum Kauphallarinnar og lögum nr. 3/2006 um ársreikninga. Mörg hver af þeim fyrirtækjum sem hér voru til skoðunar uppfylltu þessi ákvæði ekki að fullu, þrátt fyrir að mjög litlar kröfur séu gerðar til þeirra varðandi þessi atriði. Nokkur leynd virðist því ríkja um hvatakerfi fyrirtækjanna og hvernig umbun æðstu stjórnenda er háttáð. Mælt er með breytingu á íslenskum lögum er varða umbun æðstu stjórnenda að bandarískri fyrirmynd, þar sem það myndi auka gagnsæi og upplýsingaskyldu fyrirtækja ásamt því að stuðla að auknu trausti og trúverðugleika á hlutabréfamarkaðinum.

## Efnisyfirlit

1	Inngangur.....	9
2	Hvatakerfi .....	11
2.1	Árlegar bónusgreiðslur .....	12
2.2	Umbun til langs tíma .....	12
2.2.1	Áætlanir byggðar á frammistöðu.....	13
2.2.2	Hlutabréfaeign að uppfylltum ákveðnum skilyrðum .....	13
2.2.3	Réttindi til hagnaðar af gengishækkunum hlutabréfa.....	13
2.3	Lífeyrissjóðsgreiðslur .....	14
2.4	Valréttarsamningar .....	14
2.4.1	Kaupréttarsamningar .....	15
2.4.2	Söluréttarsamningar .....	16
3	Æðstu starfsmenn fyrirtækja .....	17
3.1	Forstjóri .....	17
3.2	Fjármálastjóri.....	18
3.3	Framkvæmdastjórar hinna ýmsu sviða .....	18
3.3.1	Framkvæmdastjóri mannauðssviðs/Mannauðsstjóri .....	18
3.3.2	Framkvæmdastjóri tæknisviðs.....	19
4	Upplýsingaskylda skráðra félaga í tengslum við launakjör æðstu stjórnenda ..	20
4.1	Reglur um kaupaukakerfi skráðra félaga.....	21
5	Íslensk fyrirtæki skráð á markað.....	22
5.1	Eimskipafélag Íslands.....	22
5.2	Icelandair Group.....	22
5.3	Marel .....	23
5.4	Össur.....	24

5.5	N1 .....	24
5.6	Nýherji .....	24
5.7	Reginn.....	25
5.8	Tryggingamiðstöðin .....	25
5.9	Vátryggingafélag Íslands.....	26
5.10	Fjarskipti (Vodafone).....	26
5.11	Hagar .....	27
6	Samanburður fyrirtækjanna .....	28
6.1	Uppgefnar tölur úr ársreikningum félaganna .....	28
6.1.1	Ýmsar almennar stærðir .....	29
6.1.2	Mánaðarlaun æðstu stjórnenda .....	31
6.1.3	Laun forstjóra í samhengi við rekstrarstærðir .....	34
7	Umræður .....	36
7.1	Bandarísk löggjöf um launakjör æðstu stjórnenda .....	38
7.2	Úrbætur.....	38
	Heimildaskrá .....	40

## Myndaskrá

Mynd 1: Samanburður á heildareignum, rekstrartekjum og EBITDA fyrirtækjanna. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna. ....	29
Mynd 2: Fjöldi starfsmanna fyrirtækjanna. ....	30
Mynd 3: Heildarlaun sem fyrirtækin greiddu á árinu til allra starfsmanna sinna. Hlutfall heildarlauna sem greidd voru til æðstu stjórnenda eru einnig sýnd. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna. ....	30
Mynd 4: Mánaðarlaun æðstu stjórnenda að meðaltali. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna. ....	31
Mynd 5: Dreifing mánaðarlauna forstjóra fyrirtækjanna. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna. ....	33
Mynd 6: Dreifing mánaðarlauna framkvæmdastjóra fyrirtækjanna. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna. ....	33
Mynd 7: Laun forstjóra félaganna í samhengi við hinar ýmsu rekstrarstærðir. ....	34



## 1 Inngangur

Ein besta leiðin til að samræma sjónarmið hluthafa og stjórnenda fyrirtækja er með hvatakerfum (Ingvi Þór Elliðason, e.d.-a). Hvatakerfi innan fyrirtækja eru þó mjög umdeild fyrirbæri og þá aðallega á meðal almennings. Sumir telja þau nauðsyn á meðan aðrir eru virkilega á móti þeim.

Hvatakerfum er ætlað að hvetja stjórnendur fyrirtækja til þess að taka upplýsta og rétta ákvörðun sem eykur hag hluthafanna (Jensen og Murphy, 1990). Hvatakerfi fyrirtækja geta verið eins misjöfn og þau eru mörg en það sem skiptir mestu máli er að allt sé uppi á yfirborðinu og að það ríki engin leynd með það hvernig þessum málefnum er háttað hjá fyrirtækjum. Í ljósi hinnar miklu kollsteypu í íslensku efnahagslífi árið 2008 er eðlileg krafa að vandað sé til verka og að hvatakerfi leiði ekki til óhóflegrar áhættutöku sem ekki er borin af þeim sem raunverulega njóta ágóðans (Gudrun Johnsen, 2014).

Laun og umbun æðstu starfsmanna skráðra félaga skiptir miklu máli í stjórnarháttum fyrirtækja og hefur spágildi um rekstrarhæfi félags og frammistöðu þess (Gompers, Ishii og Metrick, 2003). Þetta eru upplýsingar sem almenningur notar til að draga ályktanir út frá um rekstrarmöguleika félags og séu þær rangar eða misvísandi er það gefið mál að ályktanir almennings verði rangar (Páll Hreinsson, Tryggvi Gunnarsson og Sigríður Benediktsdóttir, 2010). Ekki er hægt að ætlast til þess að virkur og þroskaður hlutabréfamarkaður byggist upp á Íslandi, liggi þessar upplýsingar ekki frammi og fyrir allra augum.

Þar með erum við komin að viðfangsefni þessarar ritgerðar. Í þessari ritgerð verður leitast við að svara spurningunum:

„Hvernig er æðstu starfsmönnum íslenskra fyrirtækja, sem skráð eru á hlutabréfamarkað, umbunað í starfi sínu?“

„Með hvaða hætti veita skráð fyrirtæki upplýsingar um laun og hlunnindi æðstu stjórnenda í ársreikningum sínum?“

Til þess að svara þessum spurningum verður í fyrsta lagi að fjalla um hvað hvatakerfi er, hvað felst í hverjum launalið fyrir sig og hvers vegna fyrirtæki ættu að taka slík kerfi

upp hjá sér. Í öðru lagi verður fjallað um hverjir teljast til æðstu starfsmanna fyrirtækja. Í þriðja lagi verður upplýsingaskylda skráðra fyrirtækja í tengslum við launakjör æðstu stjórnenda skoðuð og að lokum verður gerð athugun á þeim 11 íslensku fyrirtækjum sem í lok árs 2013 eru skráð á hlutabréfamarkað. Eins og fram hefur komið snýr könnunin að því hvernig þessi fyrirtæki umbuna æðstu starfsmönnum sínum og hvernig laun og hlunnindi þeirra eru gefin upp í ársreikningi félaganna. Athugað verður hvort farið sé eftir settum lögum og reglum varðandi upplýsingaskyldu um launakjör stjórnenda eða hvort slíkri reglufylgni sé ábótavant hér á landi.

## 2 Hvatakerfi

Eins og áður hefur komið fram er hvatakerfum ætlað að binda saman hagsmuni stjórnenda og hluthafa félags (Jensen og Murphy, 1990). Hvatakerfi geta þjónað mikilvægum þætti í rekstri fyrirtækja séu þau rétt uppbyggð en í gegnum tíðina hafa þau reynst Íslendingum vel, til dæmis í sjávarútvegi. Aðra sögu mætti þó segja af hvatakerfum innan fjármálageirans fyrir hrunið 2008, en áhrif þeirra og tengsl við hrunið er ekki til umfjöllunar hér (Sólrún Halldóra Þrastardóttir, 2013).

Helsta ástæðan fyrir því að fyrirtæki taka upp hvatakerfi er sú að þau verða að vera samkeppnishæf. Mörg fyrirtæki leggja metnað í að laða til sín hæfasta starfsfólkið til að reka fyrirtækið. Þau vilja starfsfólk með góða þekkingu, mikla reynslu og sem helgar sig starfinu. Þetta leiðir til þess að fyrirtækin telja sig þurfa að bjóða þessu starfsfólki vel samkeppnishæf laun og þar spila hvatakerfin stórt hlutverk (Thurman og West, 1985). Það sem skiptir mestu máli ef fyrirtæki ætla sér að notast við hvatakerfi er hönnun og uppbygging þess. Hvatakerfið verður að vera vel útfært og það þarf að hvetja starfsmenn til skynsamlegrar ákvarðanatöku og góðrar frammistöðu. Ef rangt er staðið að málunum getur það haft verulega neikvæð áhrif og jafnvel unnið gegn hagsmunum fyrirtækisins (Ingvi Þór Elliðason, e.d.-a).

Hvatakerfi fyrirtækja geta verið margvísleg en vanalega samanstanda þau af grunnlaunum ásamt blöndu af eftirfarandi atriðum:

### Til skamms tíma:

- Árlegum bónusgreiðslum (e. Annual bonuses)

### Til lengri tíma:

- Umbun til langs tíma, svo sem laun í formi hlutabréfa (e. Long-term compensation)
- Lífeyrissjóðsgreiðslum (e. Pension contributions)
- Valréttarsamningum (e. Options) (Hillier, Jaffe, Jordan, Ross og Westerfield, 2010)

## 2.1 Árlegar bónusgreiðslur

Bónusgreiðslur sem tengdar eru frammistöðu starfsmanns eða rekstrarárangri fyrirtækis til skamms tíma geta verið hluti af hvatakerfi félagsins. Bónusar geta verið góð hvatning fyrir starfsmenn og þó þeir eigi aðallega að vera byggðir á frammistöðu hvers og eins þá verður einnig að byggja þá á frammistöðu fyrirtækisins í heild. Fyrirtæki geta ekki greitt út bónusa ef ekki er innistæða fyrir þeim (Hensey, 1995). Til að samræma frammistöðu fyrirtækisins við frammistöðu starfsmanna eru bónusgreiðslur oft miðaðar við arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity) eða arðsemi heildareigna (e. Return on Assets) (Duru, Iyengar og Zampelli, 2012).

Af öllum þeim hvötum sem hægt er að notast við til þess að byggja upp hvatakerfi, eru bónusar mest skammtímamiðaðir (Duru o.fl., 2012). Sú staðreynd felur í sér ákveðna áhættu. Áhættan er fólgin í því að stjórnendur gætu tekið upp á því að hagræða eða hafa á einhvern hátt áhrif á tekjur fyrirtækisins, þar sem hærri tekjur leiða af sér hærri bónusgreiðslur, án þess að taka tillit til langtímahagsmuna fyrirtækisins (Talley og Johnsen, 2004). Því hafa mörg fyrirtæki tekið það upp hjá sér að setja þak á bónusgreiðslur til stjórnenda sinna (Holthausen, Larcker og Sloan, 1995). Gott ráð til fyrirtækja sem sett hafa þak á bónusgreiðslur sínar er að vera með svokallaðan bónusbanka. Þá eru þær bónusgreiðslur sem fara umfram þakið lagðar inn í bónusbankann og innistæðurnar nýttar seinna meir þegar verr gengur. Bónusbanki dregur þannig úr skammtímasjónarmiðum og er einnig góð leið til þess að draga úr sveiflum í útgreiddum bónus (Ingvi Þór Elliðason, e.d.-a).

## 2.2 Umbun til langs tíma

Að tengja umbun stjórnenda við frammistöðu fyrirtækja til langs tíma er hagkvæmasti kosturinn til þess að tryggja það að stjórnendur vinni að því að hámarka velferð fyrirtækisins til langs tíma (Westphal og Zajac, 1994). Slík umbun hvetur þá til þess að taka ákvarðanir, meðal annars um fjárfestingu og áhættu, sem hámarkar velferð allra, stjórnendanna sjálfra, fyrirtækisins og hluthafanna (Richardson og Waegelein, 2002). Þessi hvati tryggir það því einnig að stjórnendur vinna að því að hámarka hag hluthafa, þar sem þeirra hagur er hámarkaður með góðri frammistöðu fyrirtækisins til langs tíma.

Umbun til langs tíma getur innihaldið áætlanir byggðar á frammistöðu, hlutabréfaeign að uppfylltum ákveðnum skilyrðum (e. restricted stock grants), réttindi

til hagnaðar af gengishækkunum hlutabréfa (e. stock appreciation rights (SARs)) og valréttarsamninga (Westphal og Zajac, 1994). Þar sem valréttarsamningar eru mjög algengt form umbunar flokkast þeir sem einn yfirflokkur í hvatakerfum. Því verður fjallað um þá í sér kafla hér að neðan.

### **2.2.1 Áætlanir byggðar á frammistöðu**

Einn hluti umbunar til langs tíma eru áætlanir byggðar á frammistöðu. Þessi áætlun er vanalega til þriggja eða sex ára og horfir því til langs tíma. Hún byggir á frammistöðu fyrirtækisins til langs tíma og verðlaunar stjórnendum fyrir að ná ákveðnum bókhaldslegum markmiðum á skilgreindu tímabili (Westphal og Zajac, 1994). Þessi bókhaldslegu markmið geta til dæmis verið ákveðin arðsemi heildareigna, arðsemi eigin fjár eða hagnaður á hlut. Aðalmálið er hins vegar, að verið er að horfa til langs tíma svo gerð er krafa um að þessum markmiðum sé náð samfellt yfir tiltekið tímabil sem samið er um. Nái stjórnendur þessum markmiðum er þeim því sérstaklega umbunað (Richardson og Waegelein, 2002).

### **2.2.2 Hlutabréfaeign að uppfylltum ákveðnum skilyrðum**

Þetta form umbunar til langs tíma felur í sér að stjórnendum er gefin ákveðin hlutabréfaeign sem þeir mega ekki selja nema að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Að setja takmörkun á sölu bréfanna þýðir í raun að viðkomandi á ekki bréfin fyrr en hann hefur uppfyllt þau skilyrði sem sett voru fram í upphafi. Þessi skilyrði geta verið ýmis konar. Þau geta meðal annars falið í sér ákveðna tímalengd sem viðkomandi verður að starfa fyrir fyrirtækið eða þetta geta verið einhvers konar fjárhagsleg markmið líkt og ákveðið hagnaðarhlutfall eða önnur viðeigandi markmið (Westphal og Zajac, 1994).

### **2.2.3 Réttindi til hagnaðar af gengishækkunum hlutabréfa**

Enn annað form umbunar til langs tíma eru réttindi til hagnaðar af gengishækkunum hlutabréfa. Þessi réttindi eru oft tengd valréttum og fela það í sér að stjórnendur geta, í staðinn fyrir að fá hlutabréfin í sína eigu, fengið peningagreiðslu sem nemur mismuninum á samningsverðinu og markaðsverðinu (Westphal og Zajac, 1994). Þetta þýðir að stjórnandinn nýtur hagnaðarins ef hlutabréfin hækka í verði en hann tekur ekki á sig áhættuna ef bréfin lækka. Í raun er um áhættulausa fjárfestingu að ræða, af hálfu stjórnandans, og ávísun á hagnað ef hann myndast.

### 2.3 Lífeyrissjóðsgreiðslur

Auka lífeyrissjóðsgreiðslur voru algengt form umbunar hér á landi fyrir hrun. Til dæmis var slíkt kerfi notað til að umbuna æðstu stjórnendum í öllum þremur föllnu, íslensku bönkunum líkt og kemur fram í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis (Páll Hreinsson o.fl., 2010).

Að umbuna stjórnendum með auka lífeyrissjóðsgreiðslum er frekar frábrugðið hinum hvötunum. Þetta eru í raun frestaðar greiðslur sem viðkomandi á einungis rétt á þegar hann fer á eftirlaun eða við 60 ára aldurinn ef um er að ræða séreignarlífeyrissparnað (Kabir, Li og Veld-Merkoulova, 2013). Þessar greiðslur leiða til þess að störf sem unnin eru í nútíð, skapa tekjur fyrir viðkomandi í framtíðinni. Þetta er form sem í auknum mæli verður fyrir valinu hjá erlendum stjórnendum umfram aðra bónusa, allavega að einhverju leyti (Páll Hreinsson o.fl., 2010).

Helsta ástæðan fyrir því að stjórnendur velja þetta form umbunar er sú að þetta er skattalega hagkvæmt. Skattlagningu á þessum greiðslum er frestað þar til viðkomandi fær þær greiddar úr lífeyrissjóðnum. Með því að leggja peninga inn í lífeyrissjóð er viðkomandi að láta lífeyrissjóðnum í té fjármuni sem hann getur ávaxtað. Þegar sjóðurinn fer svo að greiða viðkomandi ellilífeyrir þá er hann að fá til baka sinn upphaflega höfuðstól að viðbættum uppsöfnuðum vöxtum. Af þessu er svo einungis greiddur tekjuskattur, þannig sleppur viðkomandi við að greiða fjármagnstekjuskatt af vöxtunum. Jafnframt eru tekjur fólks vanalega mun hærri þegar það greiðir í lífeyrissjóð en þegar það fær greiðslur úr honum, en við það nýtast skattleysismörkin mun betur (Gylfi Magnússon, 2003).

### 2.4 Valréttarsamningar

Valréttarsamningar hafa mikið verið notaðir af fyrirtækjum til þess að umbuna stjórnendum, bæði héraðs og erlendis. Skilgreiningin á valrétti er að „valréttur er samningur sem gefur eiganda hans réttinn til þess að kaupa eða selja á ákveðnu verði, á eða fyrir ákveðna dagsetningu“ (Hillier o.fl., 2010, bls. 601). Meginatriði valréttar er að þeir skylda kaupandann ekki til þess að nýta sér réttinn, heldur hefur hann val um það. „Kaupandinn mun einungis nýta sér réttinn ef hann hagnast á því“ (Hillier o.fl., 2010, bls. 601). Til eru margar mismunandi tegundir af valréttum en ekki verður fjallað sérstaklega um þær hér.

Ástæðan fyrir því að fyrirtæki velja að gera valréttarsamninga við stjórnendur er aðallega sú, eins og með alla aðra hvata, að aðlaga hagsmuni stjórnenda og hluthafa. Aðrar ástæður eru meðal annars þær að hægt er að lækka grunnlaun stjórnenda til móts við valréttina ásamt því að þetta tengir frammistöðu stjórnenda við laun þeirra. Eins og með bónusgreiðslurnar, þá er helsti gallinn við þetta fyrirkomulag sá að slíkir samningar geta leitt til þess að stjórnendur taki of mikla áhættu í rekstri fyrirtækisins til þess eins að hafa áhrif á hlutabréfaverð félagsins. Annar galli sem fræðimenn hafa bent á er að fleiri þættir en frammistaða stjórnenda hafa áhrif á hlutabréfaverð og þar af leiðandi er verið að verðlauna stjórnendur fyrir ytri áhrif sem þeir hafa engin áhrif á.

Valréttarsamningar skiptast annars vegar í kaupréttarsamninga (e. call option) og hins vegar í söluréttarsamninga (e. put option). Aðalmunurinn er sá að kaupréttarsamningar eiga við um kaupanda en söluréttarsamningar eiga við um seljanda (Hillier o.fl., 2010).

#### **2.4.1 Kaupréttarsamningar**

Kaupréttarsamningar eru algengasta tegund valréttar. Þeir gefa eigandanum rétt á að kaupa eign, á ákveðnu verði, á ákveðnum tíma. Í tengslum við hvatakerfi fyrirtækja er þessi ákveðna eign vanalega hlutabréf í fyrirtækinu sjálfu. Hagnaður eiganda réttarins fer eftir mismuninum á verði undirliggjandi eignar á lokadegi kaupréttarins og samningsverðinu (Hillier o.fl., 2010). En hagnaður eiganda réttarins lýsir jafnframt kostnaði fyrirtækisins við þennan samning (Ingvi Þór Elliðason, e.d.-b).

Því lengri tíma sem kauprétturinn spannar því verðmætari er hann, ef ekki eru greiddar út arðgreiðslur, og því meiri langtímaáhrif hefur hann (Hull, 2012). Langir kaupréttarsamningar ættu því að hvetja stjórnendur til þess að hámarka velgengni fyrirtækisins til langs tíma og þar af leiðandi að vinna að því að hámarka hag hluthafanna. Þetta er því góð leið til þess að aðlaga hagsmuni stjórnenda og hluthafa. En eins og áður hefur komið fram þá getur þetta form umbunar haft þá áhættu i för með sér að stjórnendur freistist til þess að reyna að hafa áhrif á hlutabréfaverð þegar kemur að gjalddaga, með óheiðarlegum uppgjörsaðferðum eða öðru slíku, til að þeir geti innleyst meiri hagnað.

### 2.4.2 Sölu­réttarsamningar

Sölu­réttarsamningar eru í raun andstæða kaup­réttarsamninga. Þeir gefa eiganda réttarins val um að selja ákveðna eign, á ákveðnu verði, á ákveðnum tíma. Eins og með kaup­réttarsamningana þá er, í tengslum við hvatakerfin, undirliggjandi eignin hlutabréf fyrirtækjanna. Sölu­réttur hefur þau áhrif að eigandi hans hefur rétt á að selja bréf sín á ákveðnum degi, á ákveðnu samningsverði og hagnaður hans fer eftir mismuninum á samningsverðinu og markaðsverði bréfanna. Eigandi réttarins mun nýta sér hann ef samningsverðið er hærra en markaðsverðið. Eigandinn myndi kaupa bréfin á markaðsverðinu og selja þau strax á samningsverðinu og þar með innleysa hagnað sinn. Ef eigandi sölu­réttarins keypti bréfin strax við gerð samningsins þá er hann í raun tryggður fyrir lækkun hlutabréfaverðsins. Ef það lækkar þá tapar eigandinn ekki heldur einungis fyrirtækið sem veitti sölu­réttinn, þar sem eigandinn myndi nýta sér réttinn og fyrirtækið væri því skuldbundið til þess að greiða samningsverðið fyrir bréfin (Hillier o.fl., 2010).

Fyrir hrúnið 2008 voru íslensk fyrirtæki í auknum mæli farin að nýta sér sölu­rétt sem umbun til æðstu stjórnenda sinna. Þetta var aðallega gert þar sem það var skattalega séð hagkvæmara fyrir stjórnendurna að fá sölu­rétt frekar en kaup­rétt. Einungis þurfti að greiða fjármagnstekjuskatt af hagnaði sölu­réttarins en hagnaður af kaup­rétti var skattlagður sem tekjur og því þurfti að greiða tekjuskatt af honum, en það er mun hærrí skattaprósenta en fjármagnstekjuskatturinn (Hersir Sigurgeirsson, munnleg heimild, 12. ágúst 2013). Eftir hrún hefur þessi munur á skattlagningu verið mjög umdeildur og líklegast má telja að þessu verði breytt.



### 3 Æðstu starfsmenn fyrirtækja

Til þess að færast nær svári við rannsóknarspurningunum, þarf einnig að skilgreina hverjir flokkast sem æðstu starfsmenn fyrirtækja. Það fer eftir tegund hvers fyrirtækis og í hverju það sérhæfir sig, hverjir mynda framkvæmdastjórn þess. Æðstu starfsmenn fyrirtækja eiga það þó allir sameiginlegt að þeir vinna saman, sem ein heild, að því að ná markmiðum fyrirtækisins. Þeir móta stefnu þess og eru ábyrgir fyrir frammistöðu fyrirtækisins. Þeir eru leiðtogarnir og þeim ber að stýra fyrirtækinu með hagsmuni allra, hluthafa, starfsmanna og samfélagsins í heild, að leiðarljósi (Menz, 2012).

Þrátt fyrir margar mismunandi tegundir fyrirtækja eru æðstu starfsmenn þeirra þó almennt þeir sömu. Algengast er að þeir skiptist niður eftir mismunandi sviðum innan félaganna. Æðstu starfsmenn fyrirtækja eru því vanalega:

- Forstjóri (e. CEO)
- Fjármálastjóri (e. CFO)
- Framkvæmdastjórar hinna ýmsu sviða (e. MD)

#### 3.1 Forstjóri

Forstjórinn er æðsti stjórnandi hvers fyrirtækis. Hann er ráðinn af stjórninni og heyrir því undir hana. Forstjóranum er ætlað að annast daglegan rekstur félagsins og koma fram fyrir hönd þess út á við. Hann skal fara eftir þeim fyrirmælum og þeirri stefnu sem stjórnin setur og hann skal ávallt starfa með hagsmuni fyrirtækisins að leiðarljósi. Hans hlutverk er einnig að tryggja að starfsemi félagsins fari eftir settum lögum og reglum sem í gildi eru hverju sinni (Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq OMX Iceland hf. og Samtök atvinnulífsins, 2012).

Með tilkomu hvatakerfanna, og þá sérstaklega umbun tengda hlutabréfum, breyttist starf forstjórans. Hann fór úr því að vera ráðið vinnuafli yfir í að vera meðeigandi félagsins. Ekki eru allir sammála um ágæti þessarar breytingar. Sumir telja að hún hafi haft þau jákvæðu áhrif að stjórnarhættir forstjóranna breyttust til hins betra og að við það hafi fyrirtækin farið að skila meiri hagnaði. Aðrir eru þó á því að þessi breyting hafi gert forstjórana að sérstökum hluthöfum sem eigi erfitt með að ná jafnvægi í að þjóna

sínum eigin hagsmunum, hagsmunum fyrirtækisins og hagsmunum þeirra starfsmanna sem fyrir það vinna (Boatright, 2009).

### **3.2 Fjármálastjóri**

Fjármálastjórinn gegnir veigamiklu hlutverki sem þó hefur breyst nokkuð á undanförunum árum. Hans staða felur það í sér að hafa yfirumsjón með öllu því sem viðkemur fjármálum fyrirtækisins. Hann er ábyrgur fyrir fjárhagsáætlanagerð fyrirtækisins. Hann þarf að leitast eftir að hámarka arðsemi fjárfestinga en jafnframt að halda áhættu í lágmarki og honum ber að stýra eignum félagsins á sem hagkvæmastan hátt (Albert Jónsson, 1997). Nú til dags hefur verkefnum fjármálastjórans svo fjölgað enn meira. Ásamt öllu því sem hér hefur verið upptalið, eru hans markmið einnig þau að miðla upplýsingum til stjórnenda annarra deilda innan fyrirtækisins svo að þær nái samkeppnisforskoti. Hlutverk fjármálastjórans verður því sífellt mikilvægara þar sem hann er einnig farinn að taka þátt í stefnumótun fyrirtækisins (Stjórnvísí, 2014).

### **3.3 Framkvæmdastjórar hinna ýmsu sviða**

Framkvæmdastjórar gegna að miklu leyti sama hlutverki og forstjórinn. Aðalmunurinn er að þeirra ábyrgð er vanalega takmörkuð við þá deild sem þeir stýra. Framkvæmdastjórum ber að annast daglegan rekstur sinna sviða og hjálpa forstjóranum við ákvarðanatöku (Viðskiptaráð Íslands o.fl., 2012). Framkvæmdastjórar geta verið yfir hinum ýmsu sviðum en þessi svið eru mjög misjöfn eftir fyrirtækjum og eðli þeirra. Hér fyrir neðan verða hlutverk tvenns konar framkvæmdastjóra útlistuð en hafa ber í huga að hvert svið er misjafnt og þar af leiðandi eru störf þessara framkvæmdastjóra mismunandi.

#### **3.3.1 Framkvæmdastjóri mannauðssviðs/Mannauðsstjóri**

Á Íslandi gegnir mannauðsstjórinn mikilvægu hlutverki. Líkt og með hinar stöðurnar, þá hefur starf hans einnig þróast mikið með tímanum. Starf mannauðsstjórans felst í því að stjórna bæði fólki og ferlum. Hans hlutverk felst að miklu leyti í því að hanna kerfi innan fyrirtækisins sem mun skapa því samkeppnisforskot (Gurbuz og Mert, 2011). Mannauður fyrirtækja er ein mikilvægasta auðlind þeirra. Það er því einnig hlutverk mannauðsstjórans að finna og ráða hæfasta starfsfólkið, veita því þjálfun, byggja það upp í starfi og gæta hagsmuna þess gagnvart fyrirtækinu. En á sama tíma telst

mannauðsstjórinn sem einn af æðstu stjórnendum fyrirtækisins og þarf því einnig að starfa með hagsmuni fyrirtækisins að leiðarljósi. Það er því mikilvægt að sá sem gegnir þessu starfi hafi getuna og hæfileikana til þess að jafna þetta út (Zuzeviciute og Tereseviciene, 2010).

### **3.3.2 Framkvæmdastjóri tæknisviðs**

Með allri tækniþróuninni, sem sífellt er að verða örari, skapaðist staða framkvæmdastjóra tæknisviðs í röðum æðstu stjórnenda innan allmargra fyrirtækja. Þessi staða er mjög mikilvæg bæði í fyrirtækjum sem starfa í tæknigeiranum en einnig í framleiðslufyrirtækjum. Hlutverk framkvæmdastjóra tæknisviðs er að vera ábyrgur fyrir öllu því sem snýr að tækni innan fyrirtækisins. Hans starf er að samræma alla ferla sem snúa að tækninni, þvert á allar deildir fyrirtækisins, en einnig þarf hann að vera ötull talsmaður nýrrar tækni, grípa tækifærin sem gefast og stuðla að langtíma framförum innan fyrirtækisins. Ef framkvæmdastjóri tæknisviðs sinnir sínu starfi vel þá getur það hæglega skilað fyrirtækinu samkeppnisforskoti (Adler og Ferdows, 1990).

#### **4 Upplýsingaskylda skráðra félaga í tengslum við launakjör æðstu stjórnenda**

Þau 11 félög sem hér eru til umfjöllunar eru öll skráð á skipulegan verðbréfamarkað. Þar af leiðandi verða þessi félög að fylgja reglum um útgefendur fjármálagerninga sem settar eru af Kauphöllinni. Reglur þessar kveða á um að veita skuli í ársreikningi félags sérstaklega upplýsingar um laun, hvers kyns greiðslur og hvers konar hlunnindi ásamt óvenjulegum samningum sem félagið gerir við forstjóra þess á undangengnu fjárhagsári. Ákvæði þetta nær einnig til annarra æðstu stjórnenda tiltekinna sviða sem miklu máli skipta fyrir rekstur og stjórnun félagsins. Ef stjórnendur tiltekinna sviða teljast ekki til æðstu stjórnenda félagsins en skipta máli fyrir rekstur þess, þá er félaginu heimilt að gefa heildartölu launa og hlunninda allra viðkomandi aðila upp í einni upphæð. Einnig skal geta til um þann fjölda stjórnenda sem í þennan hóp falla og koma með skilgreiningu á þeim.

Skráðum félögum ber einnig að birta upplýsingar um hlutabréfatengd hvatakerfi samkvæmt reglum Kauphallarinnar. Birta skal allar ákvarðanir um innleiðingu þess ásamt upplýsingum um helstu skilmála og skilyrði kerfisins. Engin skylda er til þess að birta þessar upplýsingar í ársreikningi félaganna heldur nægir að gera það með tilkynningum til Kauphallarinnar (Nasdaq OMX Iceland hf., 2013).

Öllum þessum félögum ber jafnframt skylda til þess að fara eftir lögum nr. 3/2006 um ársreikninga. Samkvæmt 59. gr. þessara laga skulu félögin veita upplýsingar um heildarlaun, þóknanir og ágóðahluta til núverandi stjórnenda félagsins vegna starfa þeirra í þágu þess. Einnig skulu þau greina frá samningum sem gerðir hafa verið við æðstu stjórnendur um eftirlaun og tilgreina heildarskuldbindingar þess. Þessar upplýsingar þarf jafnframt að birta frá fyrra reikningsári til samanburðar. Að auki bera félögin upplýsingaskyldu varðandi helstu ákvæði kaupréttaráætlana starfsmanna samkvæmt 66. gr. a.

#### **4.1 Reglur um kaupaukakerfi skráðra félaga**

Engar reglur gilda um kaupaukakerfi skráðra félaga. Einu félögin sem hér eru til umfjöllunar og lúta þurfa sérstökum reglum varðandi kaupaukakerfi eru váttryggingafélögin VÍS og TM. Þeim ber skylda til þess að fara eftir reglum Fjármálaeftirlitsins nr. 299/2012 en reglur þessar fjalla um kaupaukakerfi váttryggingafélaga. Í þeim felst að hæfilegt jafnvægi skal vera á milli fastra launa og kaupauka. Að auki mega kaupaukar til starfsmanns ekki nema hærri fjárhæð en 25% af árslaunum viðkomandi, án hlunninda, á ársgrundvelli. Það skilyrði er einnig sett að fresta skal greiðslu kaupaukans um a.m.k. 40% til að lágmarki þriggja ára, nema ef heildarkaupauki starfsmanns fer ekki yfir 10% af árslaunum hans á ársgrundvelli. Ef svo ber við, er heimilt að greiða út allan kaupaukann þrátt fyrir frestunarákvæðið. Þessar reglur ásamt reglum um kaupaukakerfi fjármálafyrirtækja eru þær einu sem Fjármálaeftirlitið hefur sett. Þær komu til á árunum 2011 og 2012 og eru þær því nokkuð nýjar af nálinni (Reglur um kaupaukakerfi fjármálafyrirtækja nr. 700/2011).

## 5 Íslensk fyrirtæki skráð á markað

Ritgerð þessi tekur til þeirra 11 íslensku fyrirtækja sem í lok árs 2013 eru skráð á aðalmarkað NASDAQ OMX kauphallarinnar á Íslandi. Þessi fyrirtæki starfa innan 8 mismunandi starfsgeira og teljast flest þeirra til stærri fyrirtækja á Íslandi, allavega nú til dags (Nasdaq OMX Nordic, e.d.-a). Þrátt fyrir það eru sex þeirra þó flokkuð sem lítil fyrirtæki (e. small cap) á norræna markaðnum en hin fimm teljast til miðlungsstórra fyrirtækja (e. mid cap). Skýringin á þessu liggur í markaðsvirði fyrirtækjanna en flest fyrirtæki á Íslandi myndu ekki flokkast sem stór fyrirtæki þegar litið væri til stærri markaða (Nasdaq OMX Nordic, e.d.-b).

### 5.1 Eimskipafélag Íslands

Æðstu stjórnendur Eimskips eru forstjórinn, Gylfi Sigfússon, og fjármálastjórinn, Hilmar Pétur Valgarðsson, ásamt framkvæmdastjórum fjögurra mismunandi sviða fyrirtækisins; alþjóðasviðs, innanlandssviðs, sölu- og þjónustusviðs og rekstrarsviðs. Í ársreikningi Eimskipafélags Íslands fyrir árið 2013 kemur fram að laun æðstu stjórnenda Eimskips samanstanda af grunnlaunum ásamt öðrum liðum eins og bónusgreiðslum, auka lífeyrissjóðsgreiðslum, bifreiðarþóknunum og greiddum ferðakostnaði. Grunnlaunin og samtala annarra liða eru sýndar sem tvær aðskildar tölur í ársreikningnum. Jafnframt kemur fram að valréttarsamningar sem gerðir voru við æðstu stjórnendur hafi fallið úr gildi við skráningu félagsins á markað á árinu 2012. Var þessi ákvörðun tekin af framkvæmdastjórninni sjálfri. Af þessu má álykta að æðstu stjórnendur Eimskips fái enga umbun greidda í formi valréttá þó það mun án efa breytast á komandi árum (Eimskipafélag Íslands hf., 2014).

### 5.2 Icelandair Group

Æðstu stjórnendur Icelandair Group eru forstjórinn, Björgólfur Jóhannsson, fjármálastjórinn, Bogi Nils Bogason, og forstjóri Icelandair, Birkir Hólm Guðnason. Þar sem Icelandair Group er mjög stórt fyrirtæki með víðtæka starfsemi sem samanstendur af fjölmörgum mismunandi fyrirtækjum eru framkvæmdastjórar þessara fyrirtækja einnig flokkaðir sem æðstu stjórnendur Icelandair Group. Í heildina eru þetta sjö

framkvæmdastjórar og eru þeirra heildarlaun gefin upp í einni samtölu í ársreikningi félagsins.

Grunnlaun æðstu stjórnenda ásamt þeirri umbun sem þeir fá fyrir störf sín eru gefin upp í einni samtölu í ársreikningi félagsins. Engar frekari skýringar má finna í ársreikningnum varðandi þá umbun sem þessir aðilar fá og hverju hún samanstendur af. Þó kemur fram að innan félagsins starfar nefnd sem á að sjá um ákvarðanir tengdar umbun og er það hennar hlutverk að ákveða stefnu félagsins varðandi bónusgreiðslur og kaupréttarsamninga. Nefnd þessi er skipuð tveimur æðstu stjórnarmeðlimum Icelandair Group og er það tekið fram að hvatakerfin eru hönnuð með hagsmuni hluthafa til langstíma að leiðarljósi (Icelandair Group, 2014).

### **5.3 Marel**

Æðstu stjórnendur Marels eru forstjórinn, Árni Oddur Þórðarson, framkvæmdastjórinn, Sigsteinn Grétarsson og fjármálastjórinn, Erik Kaman, ásamt fimm öðrum framkvæmdastjórum mismunandi sviða. Þess ber þó að geta að Marel skipti um forstjóra á árinu 2013. Árni Oddur tók við af Theo Hoen þann 31. október 2013 en Árni var áður stjórnarformaður Marels. Þær launatölur sem gefnar eru upp fyrir Árna í ársreikningi félagsins fyrir árið 2013 innihalda því einungis virði 2 mánaðarlauna sem félagið greiddi honum. Greiðslurnar til Theo Hoen eru þó einnig gefnar upp í ársreikningnum. Þær fjárhæðir sem hann fékk greiddar eru umtalsverðar og spila starfslok hans þar vafalaust stórt hlutverk, þar sem þessar fjárhæðir eru töluvert mikið hærri en laun hans frá árinu 2012. Laun Theo Hoen eru því ekki tekin með í samanburði þessum þar sem þær teljast vart samanburðarhæfar.

Í ársreikningi Marels má sjá laun og umbun forstjórans, framkvæmdastjórans og fjármálastjórans en laun og umbun hinna 5 framkvæmdastjórána má sjá í einni samtölu. Einnig má sjá nánari útlistun á tilteknum liðum hvatakerfisins eins og hverjar bónus- og lífeyrissjóðsgreiðslurnar voru, hvaða kauprétti aðilarnir fengu og hversu mikið af þeim var nýtt á árinu. Ennfremur má sjá hvaða greiðslur þessir aðilar fengu vegna hlutabréfaeignar sinnar. Í ársreikningi Marels má jafnframt finna útlistun á hvatakerfi félagsins, þar sem hver liður er tekinn fyrir og útskýrður (Marel, 2014).

## 5.4 Össur

Æðstu stjórnendur Össurar eru forstjórinn, Jón Sigurðsson, og fjármálastjórinn, Sveinn Sölvason, ásamt framkvæmdastjórum fimm mismunandi sviða fyrirtækisins. Á árinu 2013 varð töluverð breyting á æðstu stjórnendum Össurar. Fjármálastjórinn, Sveinn Sölvason, tók við því starfi af Hjörleifi Pálssyni þann 30. apríl 2013. Laun Sveins endurspeglar því einungis 8 mánuði af síðasta ári. Einnig voru skapaðar tvær nýjar framkvæmdastjórastöður á árinu. Framkvæmdastjóri sölu- og markaðssviðs tók til starfa í byrjun árs 2013 og framkvæmdastjóri mannauðs og stefnu félagsins tók til starfa þann 1. júní 2013.

Samkvæmt ársreikningi Össurar fyrir árið 2013 samanstanda laun æðstu stjórnenda af grunnlaunum, bónusgreiðslum, lífeyrissjóðsgreiðslum, annars konar hlunnindum og þóknun vegna hlutabréfaeignar. Allar þessar upphæðir eru sýndar sundurliðaðar í ársreikningi félagsins. Jafnframt má sjá nákvæma útlistun á hvatakerfi félagsins þar sem hver liður er útskýrður í þaula (Össur, 2014).

## 5.5 N1

Æðstu stjórnendur N1 eru forstjórinn, Eggert Benedikt Guðmundsson, og fjármálastjórinn, Eggert Þór Kristófersson, ásamt framkvæmdastjórum einstaklingsviðs og fyrirtækjasviðs. Í ársreikningi félagsins fyrir árið 2013 eru laun og hlunnindi þessara aðila gefin upp í einni samtölu fyrir hvern einstakling og eru engar frekar útskýringar að finna á hlunnindum þeirra. Þó kemur fram að starfskjaranefnd starfi innan félagsins en í henni sitja stjórnarformaðurinn ásamt tveimur öðrum óháðum stjórnarmeðlimum. Hlutverk nefndarinnar er að móta starfskjarastefnu félagsins til æðstu stjórnenda og fylgjast með að farið sé eftir henni (N1 hf., 2014).

Þess ber þó að geta að samkvæmt skipuriti N1 starfa tveir aðrir framkvæmdastjórar innan félagsins, framkvæmdastjóri starfsmannasvið og framkvæmdastjóri markaðssviðs (N1 hf, e.d). Engar upplýsingar er þó að finna í ársreikningi félagsins varðandi laun þessara aðila (N1 hf., 2014).

## 5.6 Nýherji

Æðstu stjórnendur Nýherja, samkvæmt ársreikningi félagsins, eru forstjórinn, Finnur Oddsson, ásamt framkvæmdastjórum fjögurra dótturfélaga Nýherja. Nýherji er



samstæða en því fylgir að ársreikningur þeirra inniheldur uppgjör Nýherja ásamt öllum dótturfélögum þeirra (Nýherji, 2014). Nýherji á Íslandi hefur því fleiri stjórnendur sem alla jafna myndu teljast til æðstu stjórnenda (Nýherji, e.d). Heildarlaun þeirra eru ekki gefin upp sundurliðuð í ársreikningnum heldur er einungis gefin upp sú heildarfjárhæð sem allir þessir aðilar fengu greiddar í laun og aðrar launatengdar greiðslur (Nýherji, 2014).

Nokkur breyting varð á æðstu stjórnendum Nýherja á árinu 2013. Forstjórinn, Finnur Oddsson, tók við þeirri stöðu í ágúst það sama ár en fram að þeim tíma starfaði hann sem aðstoðarforstjóri félagsins. Ætla má að laun hans hafi eitthvað hækkað við þessar breytingar. Sú upphæð sem gefin er upp í ársreikningi félagsins fyrir árið 2013 endurspeglar því sennilega ekki að fullu hans laun sem forstjóri félagsins (Nýherji, e.d).

Í ársreikningi Nýherja fyrir árið 2013 eru laun og hlunnindi forstjórans ásamt framkvæmdastjórum dótturfélaganna fjögurra gefin upp. Mótframlag lífeyrissjóðsgreiðslna er sérstaklega tilgreint fyrir hvern aðila en að öðru leyti er hlunnindunum ekki skipt niður (Nýherji, 2014).

## **5.7 Reginn**

Æðstu stjórnendur Regins eru forstjórinn, Helgi S. Gunnarsson, sviðstjóri rekstrarsviðs, Katrín B. Sverrisdóttir, og framkvæmdastjóri Smáralindarinnar, Sturla Eðvarðsson, ásamt tveimur öðrum sviðstjórum. Þessir tveir sviðstjórar eru yfir fjármálasviði og fasteignaumsjóninni. Í ársreikningi félagsins eru laun og hlunnindi þessara aðila tekin saman í eina upphæð fyrir hvern aðila. Það eina sem sýnt er sérstaklega eru mótframlögin í lífeyrissjóðinn. Heildarlaun sviðstjóra fjármálasviðs og fasteignaumsjónar eru þó sýnd saman í einni upphæð (Reginn hf., 2014).

## **5.8 Tryggingamiðstöðin**

Æðstu stjórnendur Tryggingamiðstöðvarinnar eru forstjórinn, Sigurður Viðarsson, ásamt framkvæmdastjórum fimm mismunandi sviða; fjárfestinga- og viðskiptaþróunar, fyrirtækjaþjónustu, tjónaþjónustu, fjármála- og rekstrarsviðs og að lokum einstaklingsþjónustu og samskiptasviðs. Í ársreikningi félagsins fyrir árið 2013, eru laun og hlunnindi forstjórans sýnd í einni upphæð en mótframlag félagsins í lífeyrissjóð hans eru einu hlunnindin sem sýnd eru sérstaklega. Laun og hlunnindi hinna fimm

lykilstjórnendanna eru öll sýnd saman í einni upphæð. Þó er eins með þau, líkt og forstjórann, lífeyrissjóðsframlögin eru sérstaklega tilgreind í sér upphæð.

Tryggingamiðstöðin hefur tileinkað sér reglur nr. 299/2012 um kaupaukakerfi sín. Líkt og fram hefur komið voru reglur þessar settar af Fjármálaeftirlitinu og fjalla um kaupaukakerfi váttryggingafélaga. Skilyrði þessara reglna valda því að í árslok eru ógreiddar kaupaukagreiðslur til allra æðstu stjórnenda Tryggingamiðstöðvarinnar (Tryggingamiðstöðin hf., 2014).

## **5.9 Váttryggingafélag Íslands**

Æðstu stjórnendur Váttryggingafélags Íslands eru forstjórinn, Sigrún Ragna Ólafsdóttir, ásamt framkvæmdastjórum þeirra sex sviða sem fyrirtækið hefur á að skipa. Þessi sex svið eru; tjónasvið, mannauðssvið, fyrirtækjasvið, einstaklingssvið, fjármálasvið og þróunarsvið. Í ársreikningi VÍS fyrir árið 2013 eru laun, hlunnindi og mótframlag félagsins í lífeyrissjóð sýnd saman í einni upphæð fyrir forstjórann. Framkvæmdastjórnarnir sex eru hins vegar allir sýndir saman í einni upphæð. Frekari útlistun á hlunnindum æðstu stjórnenda er ekki að finna í ársreikningi félagsins, fyrir utan þá álagsgreiðslu sem forstjórinn fékk á árinu vegna skráningar félagsins á markað. Þó er það tekið fram að starfskjaranefnd starfi innan veggja fyrirtækisins en hana skipa þrjú stjórnarmeðlimir VÍS. Hlutverk hennar er að koma með tillögu að starfskjarastefnu félagsins og að hafa eftirlit með að henni sé framfylgt (VÍS, 2014). Þar sem VÍS er váttryggingafélag fer kaupaukakerfi þess einnig eftir reglum Fjármálaeftirlitsins nr. 299/2012 (Váttryggingafélag Íslands hf., 2014).

## **5.10 Fjarskipti (Vodafone)**

Æðstu stjórnendur Vodafone eru forstjórinn, Ómar Svavarsson, ásamt framkvæmdastjórum fjögurra sviða félagsins; sölu- og þjónustusviðs, samskiptasviðs, rekstrarsviðs og tæknisviðs. Þar sem Fjarskipti hf. er samstæða þá telst æðsti stjórnandi dótturfélags þess, P/F Kall (Vodafone) í Færeyjum, einnig sem æðsti stjórnandi Fjarskipta. Hér er um að ræða forstjórann, Gudny Langgaard.

Einu breytingarnar sem urðu á framkvæmdastjórn Vodafone á árinu 2013 voru þær að framkvæmdastjóri þjónustusviðs, Jóhann Másson, hætti þann 31. janúar 2013. Við

Þessa breytingu var hans svið sameinað sölusviðinu og framkvæmdastjóri þess, Björn Víglundsson, tók við nýju stöðunni.

Í ársreikningi Fjarskipta fyrir árið 2013 eru laun og hlunnindi stjórnenda sýnd saman í einni upphæð. Forstjórar beggja fyrirtækjanna eru sýndir sér en hinir fimm framkvæmdastjórnarnir, þar af einn sem hætti í lok janúar 2013, eru allir sýndir saman í einni upphæð. Einu frekari skýringarnar sem gefnar eru á hlunnindum stjórnenda eru þær að starfskjaranefnd starfi innan félagsins og er hún skipuð þremur óháðum stjórnarmeðlimum. Hennar hlutverk er að vera stefnumarkandi varðandi kjör forstjóra og framkvæmdastjóra félagsins (Fjarskipti hf. / Vodafone á Íslandi, 2014).

### **5.11 Hagar**

Æðstu stjórnendur Haga eru forstjórinn, Finnur Árnason, fjármálastjórinn, Guðrún Eva Gunnarsdóttir, og framkvæmdastjórar fjögurra stærstu dótturfélaga Haga; Bónus, Hagkaups, Banana og Aðfanga. Í ársreikningi félagsins fyrir árið 2012, koma fram laun og hlunnindi allra æðstu stjórnendanna í aðskildum upphæðum. Grunnlaunin eru sýnd ásamt lífeyrissjóðsgreiðslum og bifreiðarstyrkjum í einni upphæð en bónusgreiðslur og þóknanir í formi hlutafjár eru sýndar með sitthvorri tölunni. Hér ber þó að ítreka að ársreikningurinn sem notaður er til viðmiðunar er fyrir rekstrarárið 2012 til 2013. Þar sem rekstrarári Haga lýkur ekki fyrr en 28. febrúar hvers árs, hefur ársreikningur þess fyrir árið 2013 ekki enn verið gefinn út (Hagar hf., 2013).

## 6 Samanburður fyrirtækjanna

Þær upplýsingar sem fyrirtækin gefa upp í ársreikningum sínum, varðandi laun og umbun æðstu stjórnenda, eru mjög misjafnar. Sum fyrirtækin gefa upp grunnlaun og hlunnindi sundurliðuð hvað alla sína æðstu stjórnendur varðar, á meðan önnur gefa einungis upp upplýsingar um forstjórnann sérstaklega og svo alla hina æðstu stjórnendurna í einni samtölu. Algengt er þó að sjá laun fjármálastjórans sundurliðuð samhliða launum forstjórnans.

Upplýsingar um umbun æðstu stjórnenda og hvernig henni er háttað var ekki að finna í ársreikningum hjá meirihluta fyrirtækjanna. Fjögur fyrirtæki af þeim ellefu sem tekin voru fyrir gáfu upp laun og hlunnindi æðstu stjórnenda sundurliðuð eftir grunnlaunum, bónusgreiðslum, lífeyrissjóðsgreiðslum og þóknunum í formi hlutafjár. Marel var eina fyrirtækið sem gaf upplýsingar um kaupréttarsamninga. Í ársreikningi þess kom fram fjöldi hluta sem æðstu stjórnendum voru veittir kaupréttir að á árinu og hversu marga hluti þessir stjórnendur keyptu í fyrirtækinu í gegnum slíka samninga. Nokkuð algengt var þó að sjá mótframlög sem fyrirtækin greiddu í lífeyrissjóð viðkomandi gefin upp í sér tölu en þessa útlistun mátti sjá hjá alls fimm félögum. Auka lífeyrissjóðsgreiðslur teljast til hvata en hafa ber í huga skylduframlag vinnuveitenda á Íslandi sem innifalin eru í þessari upphæð. Samkvæmt lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða ber atvinnuveitendum skylda til þess að greiða a.m.k. 8% af heildarlaunum starfsmanns í lífeyrissjóð. Þar af leiðandi gæti þessi tala verið tilkomin vegna lagalegrar skyldu fyrirtækjanna.

### 6.1 Uppgefnar tölur úr ársreikningum félaganna

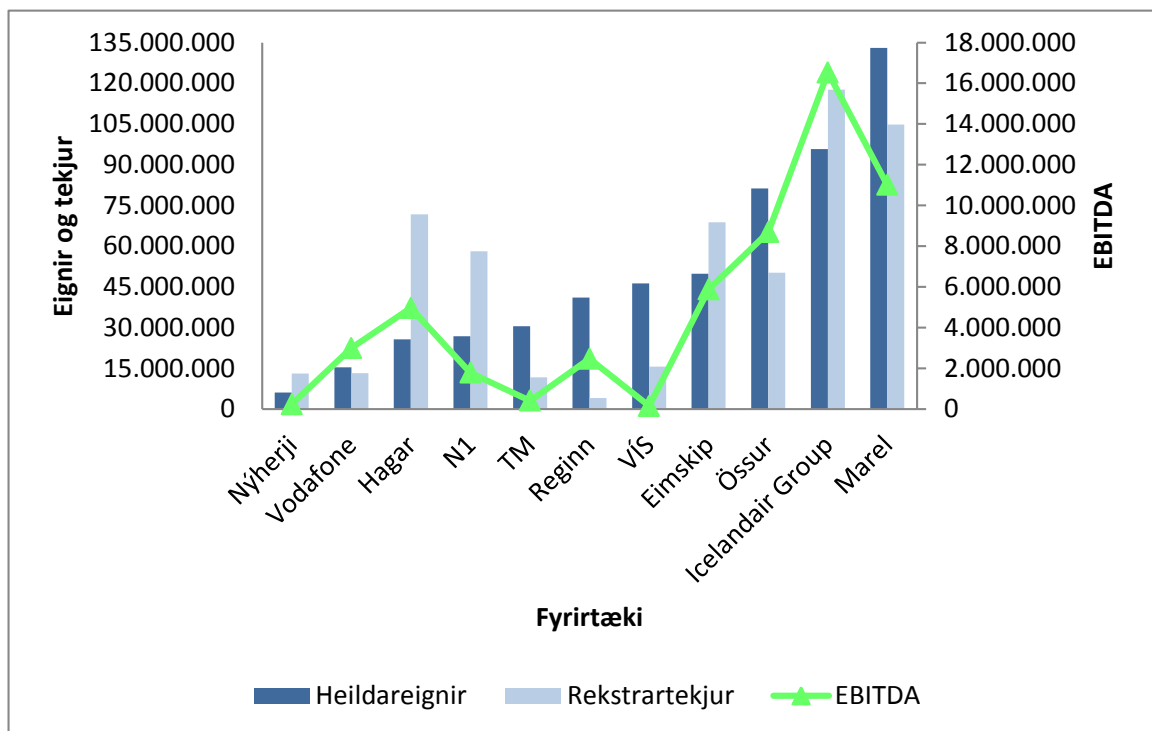
Líkt og fram hefur komið voru þær upplýsingar sem fyrirtækin settu fram í ársreikningum sínum mjög mismunandi. Við samanburð þeirra þarf því að samræma allar þessar upplýsingar niður að lágsta samnefnara. Æðstu stjórnendum var því skipt niður í tvo flokka. Forstjórnar voru sérstaklega teknir fyrir og svo voru allir hinir æðstu stjórnendurnir settir saman í einn hóp. Heildarlaun, þ.e. grunnlaun ásamt öllum

hlunnindum sem greidd voru til æðstu stjórnenda voru samanborin þar sem hlunnindi þeirra voru ekki gefin sérstaklega upp hjá meirihluta fyrirtækjanna.

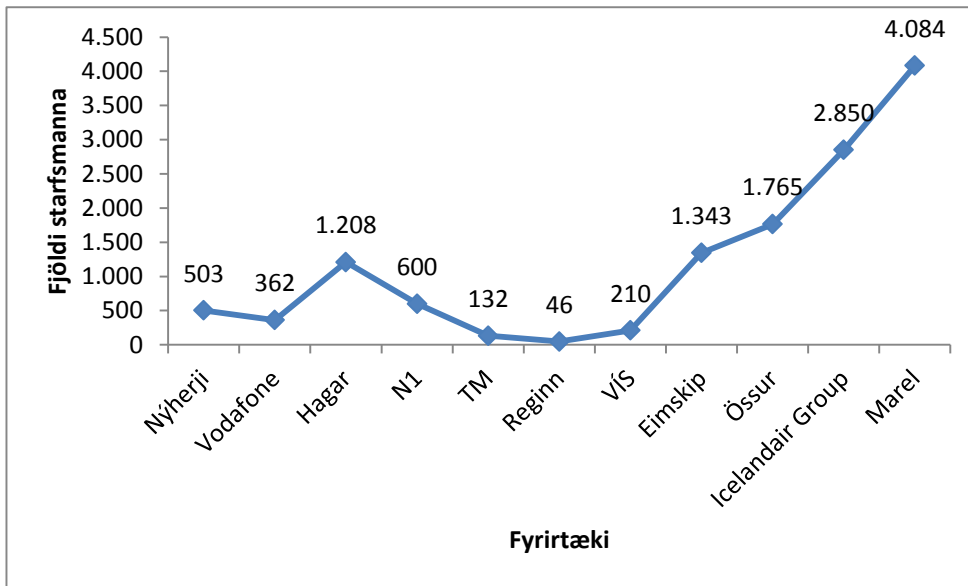
Hér á eftir gefur að líta hinar ýmsu stærðir, settar fram á myndrænan hátt, ásamt umfjöllun um það sem á þeim má sjá.

### 6.1.1 Ýmsar almennar stærðir

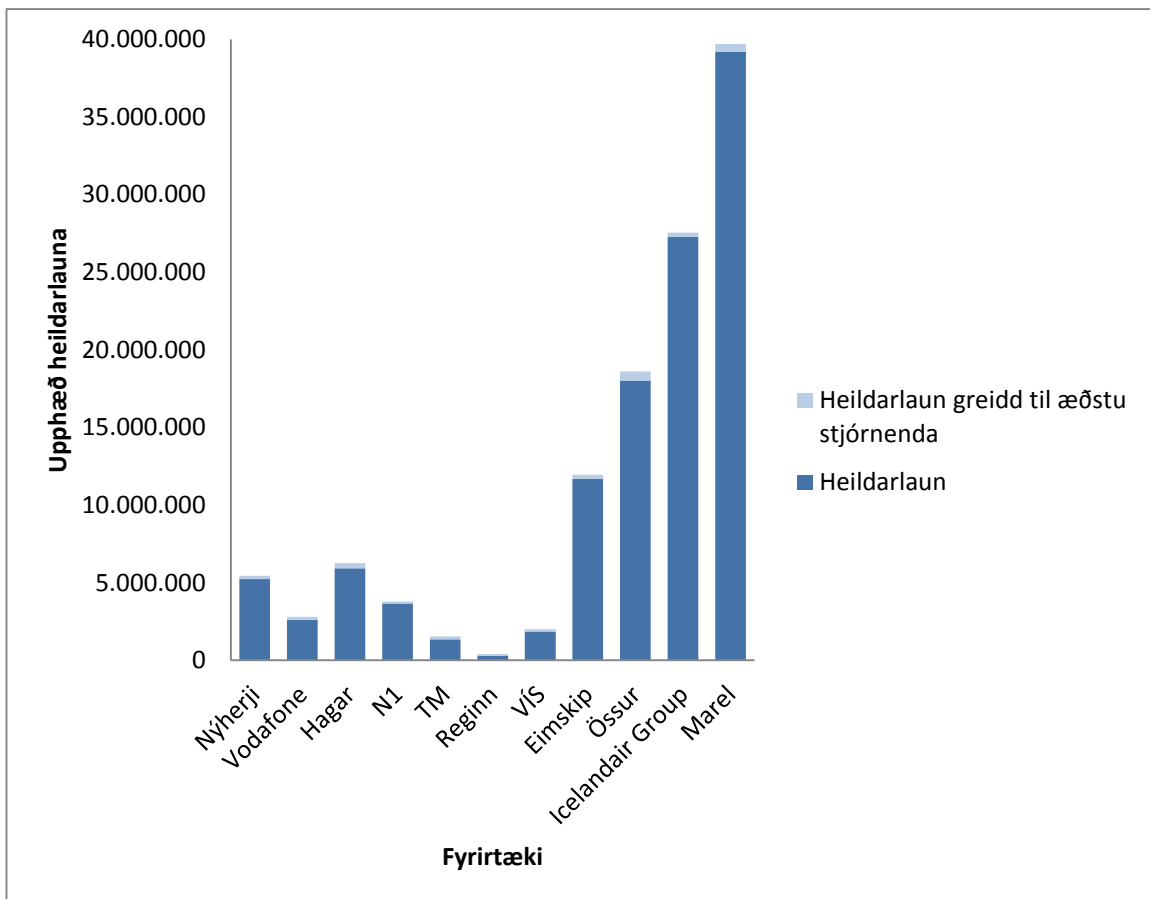
Á myndum 1 til 3 má sjá almennar stærðir sem teknar voru úr ársreikningi fyrirtækjanna. Á mynd 1 er fyrirtækjunum raðað eftir stærð efnahags en hún ræðst af heildareignum félagsins. Þessi uppröðun á jafnframt við um myndir 2 til 4. Á mynd 2 má sjá fjölda starfsmanna í fullri vinnu að meðaltali yfir árið 2013. Að lokum má sjá á mynd 3 þau laun ásamt launatengdum gjöldum sem fyrirtækin greiddu út árið 2013. Í heildarlaununum hafa þau laun sem greidd voru til æðstu stjórnenda verið tekin sérstaklega fyrir og lituð með ljósbláu. Eins og sjá má þá er hlutfall þeirra launa sem greitt var til æðstu stjórnenda ekki stjarnfræðilega hátt, líkt og þekktist m.a. hjá íslensku bönkunum fyrir hrunið 2008 (Páll Hreinsson o.fl., 2010). Jafnframt má sjá með samanburði á myndum 2 og 3 að heildarlaun þessara fyrirtækja eru í samræmi við fjölda starfsmanna þeirra. Því fleiri starfsmenn, því hærri heildarlaun.



Mynd 1: Samanburður á heildareignum, rekstrartekjum og EBITDA fyrirtækjanna. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna.

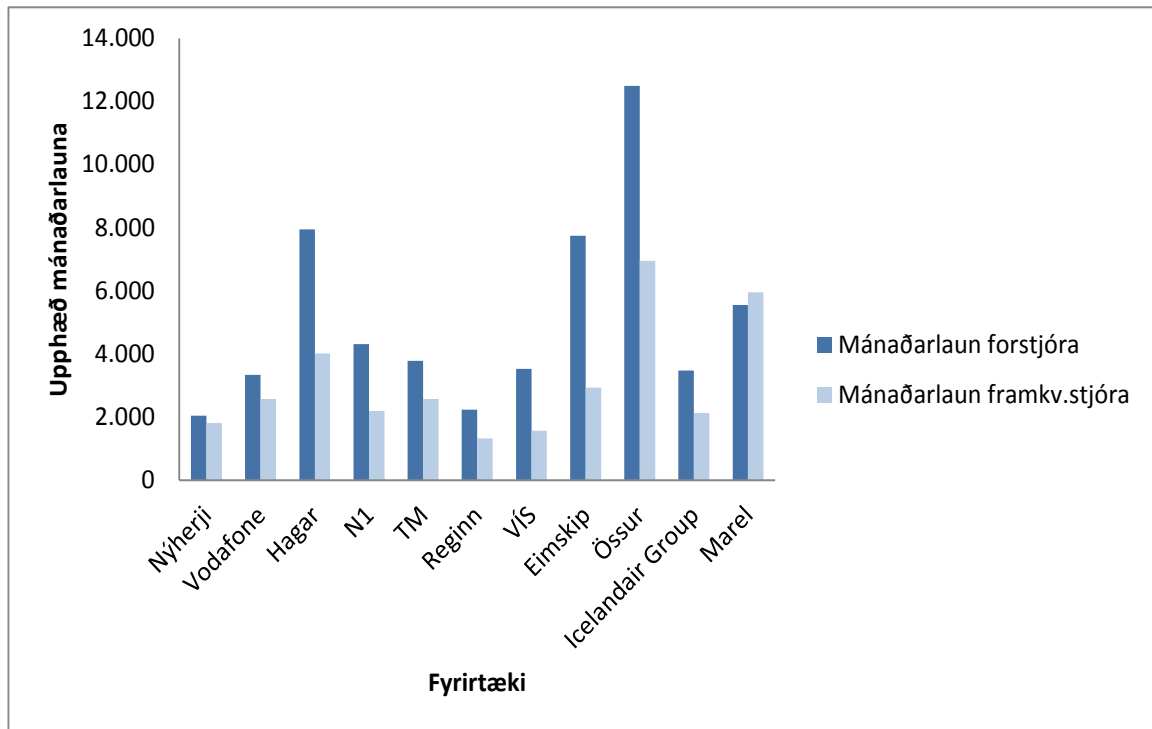


Mynd 2: Fjöldi starfsmanna fyrirtækjanna.



Mynd 3: Heildarlaun sem fyrirtækin greiddu á árinu til allra starfsmanna sinna. Hlutfall heildarlauna sem greidd voru til æðstu stjórnenda eru einnig sýnd. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna.

## 6.1.2 Mánaðarlaun æðstu stjórnenda



Mynd 4: Mánaðarlaun æðstu stjórnenda að meðaltali. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna.

Á mynd 4 gefur að líta mánaðarlaun forstjóra hvers fyrirtækis að meðaltali ásamt mánaðarlaunum sem greidd voru til hvers framkvæmdastjóra í félagi, að meðaltali, yfir árið 2013. Með mánaðarlaunum er átt við þau grunnlaun ásamt öllum þeim hlunnindum sem þessir aðilar fengu greidd fyrir störf sín. Heildarupphæðin yfir árið var tekin og henni deilt á 12 mánuði til þess að fá meðaltalið fyrir hvern mánuð ársins. Ef aðilar höfðu ekki gegnt sinni stöðu yfir alla 12 mánuði síðasta árs var tekið tillit til þess.

Mánaðarlaun forstjóra fyrirtækjanna ættu að vera nokkuð nærri lagi hjá flestum þessara aðila fyrir utan forstjóra Nýherja og Marels. Eins og fram kom hér að ofan gegndi Finnur Oddsson, forstjóri Nýherja, sinni stöðu í einungis fimm mánuði af síðasta ári en fyrir það var hann aðstoðarforstjóri félagsins og fékk því laun greidd frá þeim yfir alla 12 mánuðina. Við stöðuhækkunina má ætla að laun hans hafi hækkað að einhverju leyti og því má draga þá ályktun að mánaðarlaun hans séu nokkuð hærri en þau sem koma fram hér. Jafnframt kom það fram hér að ofan að Árni Oddur Þórðarson, forstjóri Marels, gegndi því starfi í einungis 2 mánuði af síðasta ári. Ætla má að sú umbun sem hann mun fá fyrir starf sitt hafi að miklu leyti ekki enn verið komin til vegna skamms starfsaldurs hans hjá fyrirtækinu. Þetta má einnig sjá á því að laun framkvæmdastjóra

Marels, að meðaltali, eru hærri en laun forstjórans. Það stenst ekki miðað við það sem venjulega gildir á mörkuðum heimsins og því má áætla að mánaðarlaun hans séu töluvert hærri en þau sem fram koma hér.

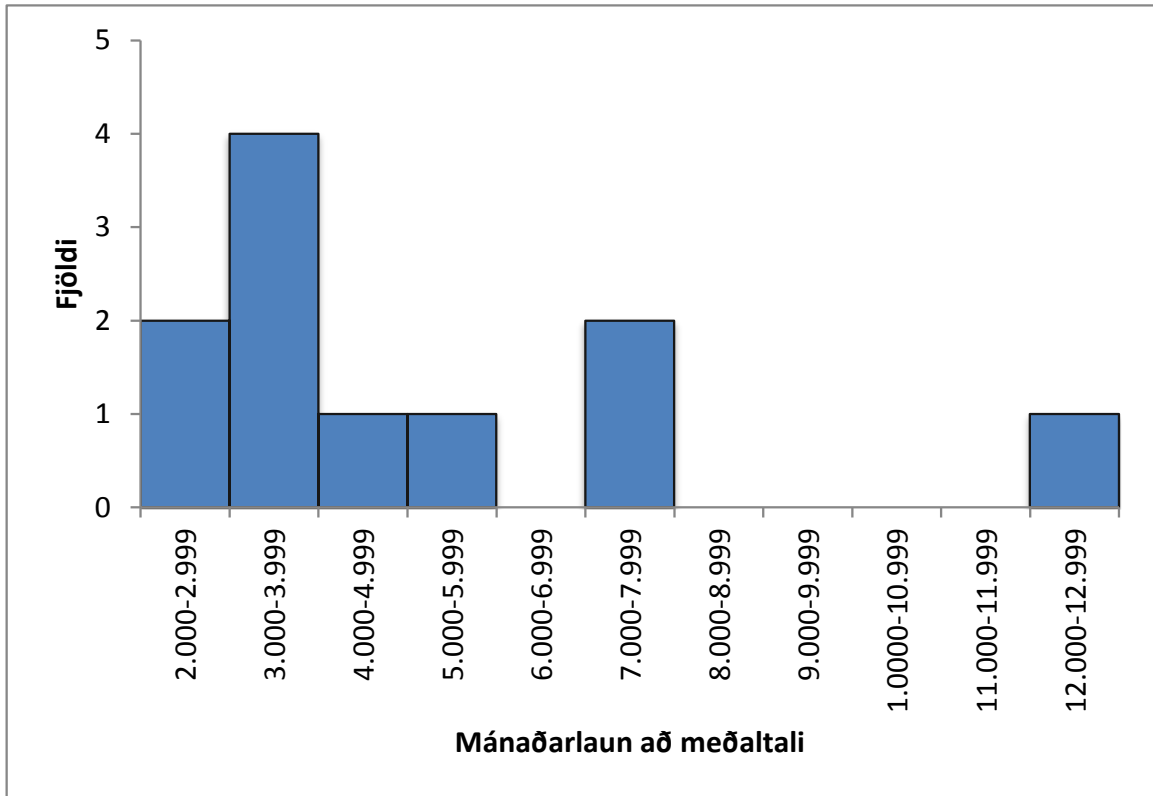
Mánaðarlaun framkvæmdastjóranna eru nokkuð ófullkomin að því leyti að þessar upphæðir sýna einungis meðaltöl. Starfssvið, reynsla, menntun, ábyrgð og fjöldi ára hjá sama fyrirtækinu spila stóran þátt í launakjörum og umbunum sem stjórnendum eru greidd. Til þess að ná fram samanburðarhæfni varð að leggja saman allar þær tölur sem gefnar voru upp fyrir þessa aðila, ef þær voru sundurliðaðar í ársreikningum félaganna, og deila þeirri upphæð niður á fjölda aðila. Þeirri útkomu var svo deilt niður á 12 mánuði til þess að fá mánaðarlaunin að meðaltali. Tillit var tekið til þess ef aðili hafði ekki gegnt sínu starfi í 12 mánuði síðasta árs, líkt og gert var með forstjórana.

#### **6.1.2.1 Dreifing mánaðarlauna æðstu stjórnenda**

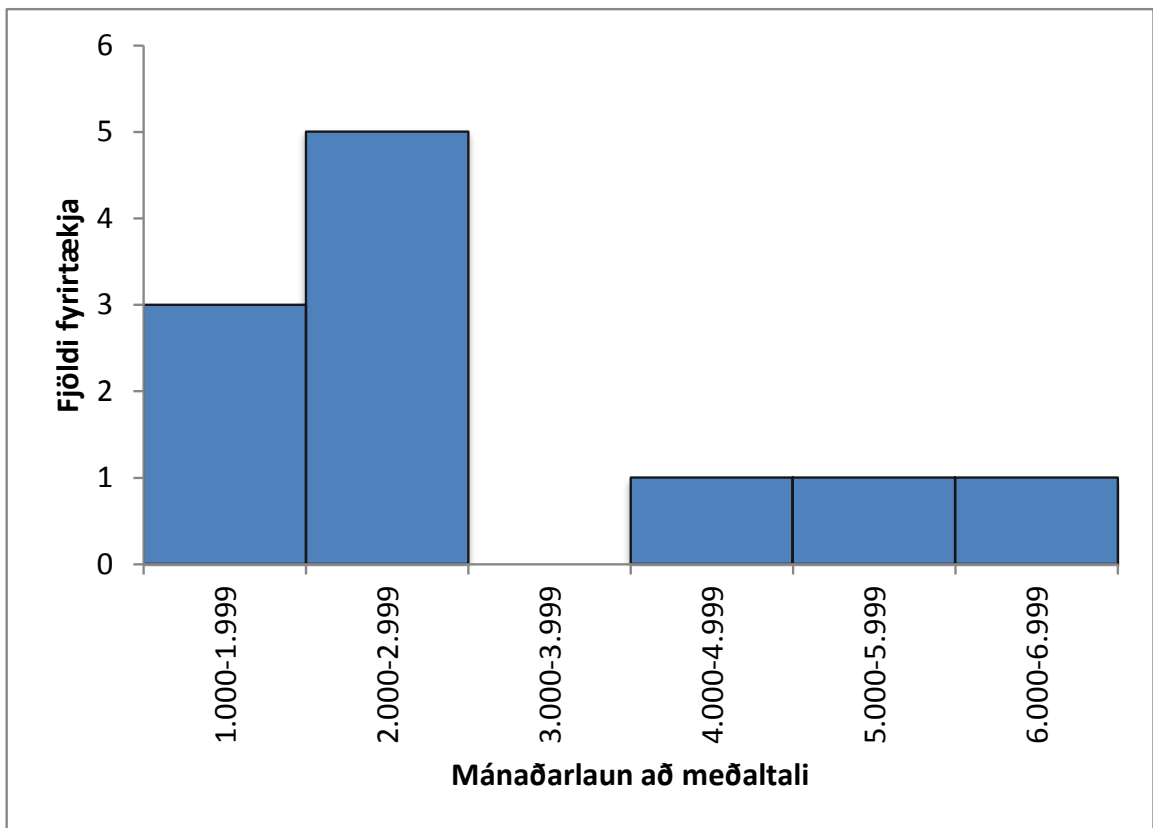
Til þess að átta sig á dreifingu mánaðarlauna æðstu stjórnenda er betra að skoða myndir 5 og 6. Á mynd 5 gefur að líta dreifinguna á mánaðarlaunum forstjóra fyrirtækjanna að meðaltali. Þar sést að meirihluti forstjóranna, eða 8 talsins, fær mánaðarlaun á bilinu 2 til 6 milljónir íslenskra króna. Forstjórar Eimskips og Haga fá greiddar að meðaltali 7 til 8 milljónir íslenskra króna en forstjóri Össurar sker sig algerlega úr hópnum með mánaðarlaun uppá 12 til 13 milljónir íslenskra króna að meðaltali.

Dreifing heildarlauna framkvæmdastjóranna er öllu jafnari. Flest fyrirtækin, eða 8 af þeim 11 sem tekin voru fyrir, greiða framkvæmdastjórum sínum mánaðarlaun á bilinu 1 til 3 milljónir íslenskra króna. Hin 3 félögin greiða framkvæmdastjórum sínum mánaðarlaun á bilinu 4 til 7 milljónir íslenskra króna. Þessi 3 félög eru Marel, Hagar og Össur. Athygli vekur að Marel er í flokki þeirra sem greiða framkvæmdastjórum sínum hærri laun en það sama gildir ekki um forstjóran hjá þeim. Útskýringu á þessu má finna í textanum hér að ofan en að öllum líkindum eru laun forstjóra félagsins vanmetin sökum lágs starfsaldurs hans hjá félaginu.



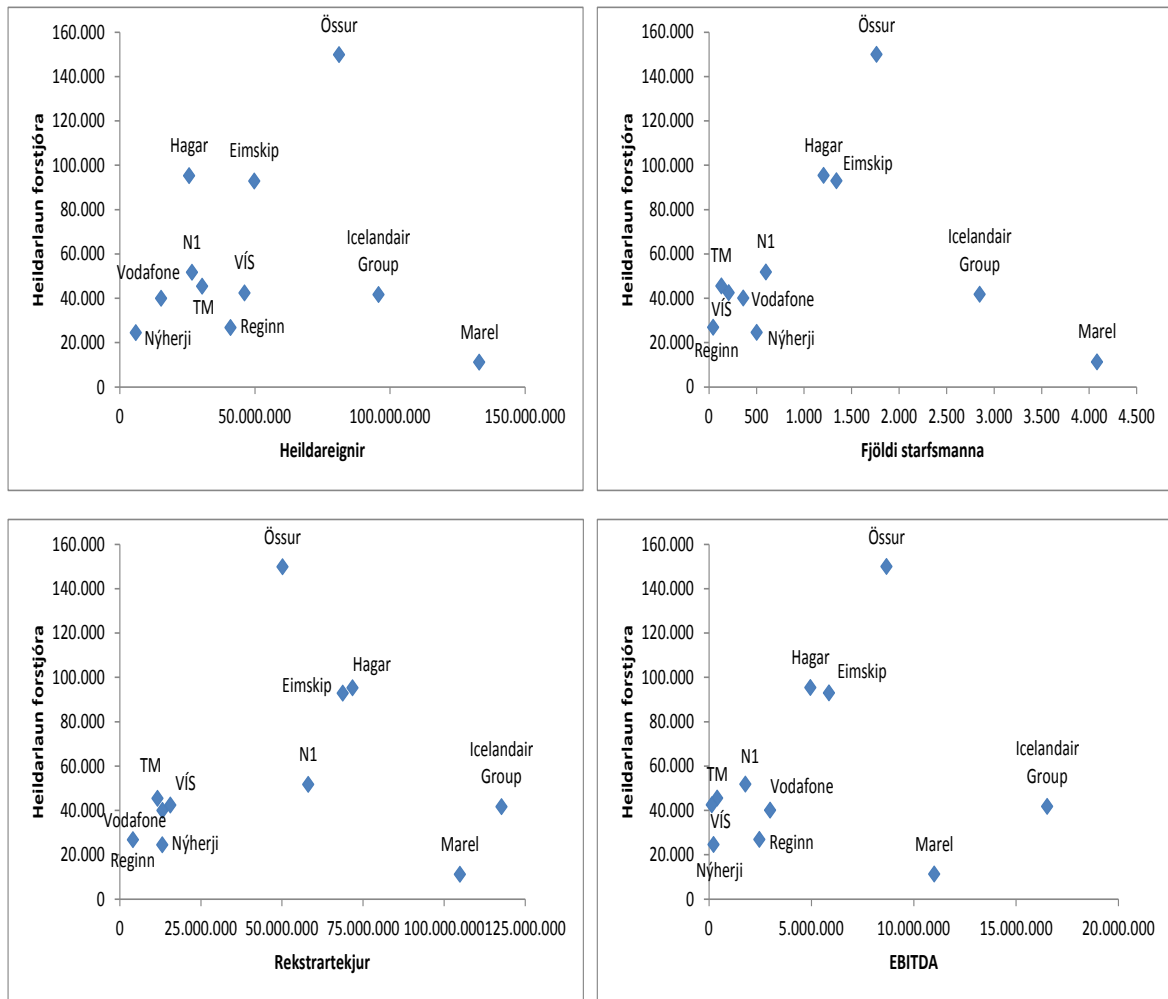


Mynd 5: Dreifing mánaðarlauna forstjóra fyrirtækjanna. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna.



Mynd 6: Dreifing mánaðarlauna framkvæmdastjóra fyrirtækjanna. Tölurnar eru í þúsundum íslenskra króna.

### 6.1.3 Laun forstjóra í samhengi við rekstrarstærðir



**Mynd 7: Laun forstjóra félaganna í samhengi við hinar ýmsu rekstrarstærðir.**

Á mynd 7 gefur að líta samanburð á heildarlaunum forstjóra fyrirtækjanna yfir árið 2013 í samhengi við rekstrarstærðir. Þessar stærðir eru heildareignir, rekstrartekjur, EBITDA og fjöldi starfsmanna. Ætlunin með þessari mynd er að bera saman hvaða þættir það eru sem eru ákvarðandi varðandi launakjör forstjóra og þar með að kanna röksemdarfærslu fyrir heildarlaunum þeirra. Næsta skref væri að gera aðhvarfsgreiningu en þar sem hlutabréfamarkaðurinn er enn að ná sér eftir mikla kollsteypu eru ekki nægilega mörg félög á markaðinum til þess að gera stikamælingar.

Af gröfunum má draga þá ályktun að laun forstjóra ráðast að miklu leyti af umfangi þeirra rekstrarþátta sem þeir stýra. Þó virðast Marel og Icelandair Group nokkuð skera sig úr hópnum verandi tvö af þremur stærstu skráðu félögunum. Líkt og fram hefur komið er ástæða fyrir lágum launum forstjóra Marel í samanburði við hin félögin en enga haldbæra ástæðu er að finna á launakjörum forstjóra Icelandair Group. Hvort aðrir

rekstrarþættir en hér eru teknir til skoðunar ráði hans launakjörum verður ósagt látið. Engu að síður er það nokkuð áhugavert að sjá kjör hans í samanburði við hina forstjórana og þá aðallega þar sem hann virðist fá nokkuð verri launakjör en jafningjar hans sem þó stýra minni félögum. Jafnframt er einkar athyglisvert að sjá hversu mikið forstjóri Össurar trónir á toppnum. Launakjör hans mynda efsta punkt á öllum gröfunum þrátt fyrir að fyrirtækið sé einungis staðsett fyrir miðju á þeim öllum. Hér gæti markaðsverð félagsins spilað stórt hlutverk en í samanburði við hin félögin er Össur verðmætasta fyrirtækið í íslensku kauphöllinni.

## 7 Umræður

Laun og hlunnindi æðstu stjórnenda skráðra íslenskra fyrirtækja samanstanda að miklu leyti af sömu flokkunum. Æðstu stjórnendur fá greidd ákveðin grunnlaun og svo er þeim umbunað með lífeyrissjóðsgreiðslum, sem að hluta til eru tilkomnar vegna lagalegrar skyldu, bónusgreiðslum, þóknunum í formi hlutafjár, bifreiðarstyrkjum og greiddum ferðakostnaði. Upplýsingarnar sem gefnar voru í ársreikningum félaganna um umbun æðstu stjórnenda og hvernig þeim er háttáð voru mjög misjafnar og dæmi voru um að fyrirtækin gæfu ekkert upp í ársreikningum sínum varðandi þessa þætti. Slík vinnubrögð eru ekki til þess fallin að auka traust og trúverðugleika á hlutabréfamarkaði.

Dreifing mánaðarlauna æðstu stjórnenda var nokkuð jöfn. Hún var á bilinu 2 til 13 milljónir íslenskra króna, að meðaltali, á mánuði fyrir forstjóra fyrirtækjanna en 1 til 7 milljónir íslenskra króna, að meðaltali, á mánuði fyrir alla framkvæmdastjóra fyrirtækjanna. Ekki var hægt að bera saman sérstaklega þá umbun sem þessir aðilar fengu greidda þar sem ekki öll fyrirtækin gáfu hana upp sér. Það hefði þó verið einkar áhugavert þar sem hlutfall umbunar af heildarlaunum hjá þeim félögum sem hana gáfu upp var allt upp í 61%.

Tölfræðilegar prófanir voru ekki gerðar sökum smæðar úrtaksins. Lágmarkið væri 30 fyrirtæki svo að þessar prófanir væru marktækar. Þar sem fyrirtækin hér eru einungis 11 talsins er ekki tölfræðilegt svigrúm til þess að gera prófanir á fyrirtækjunum miðað við einkenni þeirra.

Heildarlaun forstjóra voru þó skoðuð í samhengi við rekstrarþætti félaganna líkt og sjá má á mynd 7. Af henni að dæma má draga þá ályktun að launakjör forstjóra ráðast að miklu leyti af umfangi rekstrarþátta fyrirtækjanna.

Eins og fram hefur komið var sundurliðun félaganna 11 mjög misjöfn hvað upplýsingar um launakjör æðstu stjórnenda varðar. Ekki verður þó betur séð en að þau uppfylli flest þau lagalegu skilyrði sem þeim eru sett. Athygli vakti að flest félögin gáfu upp eins litlar upplýsingar og þau mögulega komast upp með, sem verður að teljast miður.

Mörg fyrirtækjanna uppfylltu þó ekki skilyrði reglna Kauphallarinnar varðandi sérstaka útlistun á launum og hlunnindum æðstu stjórnenda. Þessar tölur voru oft gefnar upp saman í einni upphæð og var enga frekari útlistun að finna á hlunnindum þeirra. Lágmarkskröfur eru gerðar varðandi upplýsingaskyldu á launakjörum annarra stjórnenda en forstjórans og voru þær það sem fyrirtækin fóru eftir. Þessar lágmarkskröfur fela það í sér að fyrirtækjum er heimilt að gefa upp heildarlaun þessara aðila í einni samtölu. Að mínu mati þýða þessar lágmarkskröfur einnig það að allavega laun forstjórans ættu að vera gefin upp sundurliðuð eftir grunnlaunum og hinum ýmsu tegundum hvata sem honum er umbunað með. Einungis Össur og Marel sundurliðuðu þessar upplýsingar á þann hátt en Hagar stóðu sig einnig nokkuð vel í sundurliðun, þó þeir hafi ekki verið með alla flokkana sér. Eimskip gaf grunnlaunin upp sér og svo allar þóknarir saman í einni upphæð. Nýherji, Reginn og Tryggingamiðstöðin gáfu sérstaklega upp mótframlögin sem þessi félög greiddu í lífeyrissjóði æðstu stjórnenda en að öðru leyti var umbun þeirra ekki sundurliðuð frá grunnlaununum. Fjögur félög af þessum ellefu sem tekin voru fyrir gáfu svo einungis upp samtöluna af launum og hlunnindum æðstu stjórnenda en þessi félög voru Icelandair Group, N1, Vátryggingafélag Íslands og Fjarskipti (Vodafone).

Sérstaka athygli vekur Icelandair Group. Stærstu þrjú félögin sem tekin voru hér fyrir eru Marel, Icelandair Group og Össur, líkt og sjá má á mynd 1. Marel og Össur eru til fyrirmyndar hvað varðar upplýsingagjöf á launakjörum og umbun æðstu stjórnenda þeirra en Icelandair Group er í hópi þeirra fyrirtækja sem enga sundurliðun gefa. Einnig var engar upplýsingar að finna um hvernig umbun væri háttáð innan þeirra veggja. Þetta verður að teljast einkar sérkennilegt og getur ekki talist annars góðu fyrirtæki til framdráttar.

Össur og Marel eru þau fyrirtæki sem hin níu félögin ættu að taka sér til fyrirmyndar. Ársreikningar þeirra voru framúrskarandi varðandi upplýsingagjöf um laun og hlunnindi æðstu stjórnenda og að auki var að finna umfjöllun um hvatakerfi þeirra, á hverju það byggist og hvernig það virkar. Ætla má að þessi mikla upplýsingagjöf þeirra komi til vegna áhrifa frá lögum annarra landa þar sem kveðið er á um meiri upplýsingaskyldu en við Íslendingar ætlumst til. Bæði þessi fyrirtæki eru með starfsemi í Bandaríkjunum og því getum við tekið bandarísku lögum til samanburðar.

## 7.1 Bandarísk löggjöf um launakjör æðstu stjórnenda

Bandarísk stjórnvöld settu fram fyrstu útgáfu af lögum er varða launakjör æðstu stjórnenda árið 1992. Á þeim tíma var ekki lengur hjá því komist að hunsu umbun æðstu stjórnenda fyrirtækja þar í landi. Fyrir þann tíma höfðu launakjör æðstu stjórnenda verið á hraðri uppleið á meðan samdráttur og atvinnuleysi var það sem almenningur þar stóð frammi fyrir. Þetta hafði þau áhrif að starfsandi innan fyrirtækjanna fór versnandi sem jafnframt hafði áhrif á framleiðslugetu þeirra. Þar sem fyrirtækin sjálf voru ekki í stakk búin til þess að taka á þessum vanda kom það bersýnilega í ljós að löggjafinn var knúinn til þess (Barris, 1992).

Bandaríska löggjafarvaldið hefur því frá 1992 sett ítarleg lög og reglur um umbun æðstu stjórnenda. Lög þessi kveða á um ítarlega upplýsingaskyldu skráðra fyrirtækja. Skráðum fyrirtækjum þar í landi ber að upplýsa lesendur ársreiknings þeirra um laun og hlunnindi æðstu fimm stjórnenda þess, hverju hlunnindin samanstanda af ásamt upphæð hvers flokks. Þeim ber skylda til þess að setja þessar upplýsingar fram í töflu sem inniheldur umbun æðstu stjórnenda þrjú ár aftur í tímann en tafla þessi telst hornsteinn laga þeirra. Taflan veitir samanburð á milli ára en henni fylgja aðrar minni töflur þar sem hver liður er útskýrður sérstaklega. Jafnframt ber fyrirtækjunum skylda til þess að útskýra hvatakerfi sitt í ársreikningi sínum. Ekki eru sett takmörk á umbun æðstu stjórnenda þar sem það er ekki í höndum löggjafans heldur er það á ábyrgð hluthafa fyrirtækjanna (The U.S. Securities and Exchange Commission, e.d.). Lögin kveða þó á um það að launakjör æðstu stjórnenda skulu vera samþykkt af hluthöfum á hluthafafundi ásamt því að minni hluthöfum er tryggður réttur til þess að leggja fram tillögur að launakjörum æðstu stjórnenda (Johnson, Nelson og Shackell, 2001).

## 7.2 Úrbætur

Bandarísku lögin væru kjörin fyrirmynd íslenska löggjafans og mætti vel taka upp í okkar lögum um ársreikninga. Aðstæður á íslenska vinnumarkaðinum eftir hrunið 2008 og fram til dagsins í dag svipar til þeirra sem voru uppi í Bandaríkjunum fyrir upptöku laganna þar. Lög þessi myndu setja auknar kröfur á fyrirtækin um gagnsæi og upplýsingaskyldu ásamt því að staðla birtingarmynd þessara upplýsinga sem myndi gera samanburð milli fyrirtækja áreiðanlegri. Öll sú leynd sem ríkir innan fyrirtækjanna

varðandi laun og umbun æðstu stjórnenda myndi minnka til muna þar sem þeim væri skylt lögum samkvæmt að gefa upp ítarlega lýsingu á launakjörum æðstu stjórnenda.

Einnig gætu þessi lög verið liður í því að byggja upp virkan hlutabréfamarkað á okkar litla landi eftir þær miklu hremmingar sem við lentum í á vetrarmánuðum ársins 2008. Þeirra hlutverk væri án efa að auka traust og trúverðugleika á hlutabréfamarkaði. Ef fyrirtækin eru ekki tilbúin til þess að gefa upplýsingar um hvatakerfi sín og hvernig þeirra æðstu stjórnendum er umbunað, þá geta þau ekki ætlast til þess að almenningur leggi sparnað sinn að veði til þess að fjárfesta í bréfum þeirra. Upptaka laga um launakjör æðstu stjórnenda, að fyrirmynd þeirra bandarísku, myndi því henta íslenska markaðinum einstaklega vel ásamt því að hafa jákvæð áhrif á hagkerfið og samfélagið í heild sinni.

## Heimildaskrá

- Adler, P. S. og Ferdows, K. (1990). The Chief Technology Officer. *California Management Review*, 32(3), 55.
- Albert Jónsson. (1997, 6. nóvember). Hlutverk hins virka fjárfestis. *Viðskiptablaðið*. Sótt 10. mars 2014 af <http://www.mbl.is/greinasafn/grein/364068/>
- Barris, L. J. (1992). The Overcompensation Problem: A Collective Approach to Controlling Executive Pay. *Indiana Law Journal*, 68(1), Grein 2.
- Boatright, J. R. (2009). From Hired Hands to Co-Owners: Compensation, Team Production, and the Role of the CEO. *Business Ethics Quarterly*, 19(4), 471-496.
- Duru, A., Iyengar, R. J. og Zampelli, E. M. (2012). Performance choice, executive bonuses and corporate leverage. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1286-1305.
- Eimskipafélag Íslands hf. (2014). *Consolidated Financial Statements For the year ended 31 December 2013 EUR*. Sótt 2. apríl 2014 af <http://eimskip.is/investors/FinancialReports/Consolidated%20Financial%20Statements%202013.pdf>
- Fjarskipti hf. / Vodafone á Íslandi. (2014). *Ársskýrsla Vodafone 2013*. Sótt 17. apríl 2014 af <https://flipflashpages.uniflip.com/2/88849/326935/pub/index.html>
- Gompers, P., Ishii, J. og Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107.
- Gudrun Johnsen. (2014). *Bringing down the banking system: Lessons from Iceland*. Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan.
- Gurbuz, S. og Mert, I. S. (2011). Impact of the strategic human resource management on organizational performance: evidence from Turkey. *International Journal of Human Resource Management*, 22(8), 1803-1822.
- Gylfi Magnússon. (2003, 21. mars). Hvers vegna er borgaður skattur af ellilífeyri? *Vísindavefurinn*. Sótt 9. mars 2014 af <http://www.visindavefur.is/svar.php?id=3266>
- Hagar hf. (2013). *Consolidated Financial Statements for Year Ended 28 February 2013 ISK*. Sótt 17. apríl 2014 af <http://www.hagar.is/media/hluthafaupplýsingar/Hagar-Arsreikningur-28-2-2013.pdf>
- Hensey, M. (1995). Linking pay to performance...Cut out the hemming and hawing...Project managers speak out...Improve your odds when hiring...Listening to clients. *Journal of Management in Engineering*, 11(1), 5.
- Hillier, D., Jaffe, J., Jordan, B., Ross, S. og Westerfield, R. (2010). *Corporate Finance*. Berkshire: McGraw-Hill Education.



- Holthausen, R. W., Larcker, D. F. og Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 29-74.
- Hull, J. C. (2012). *Options, Futures, And Other Derivatives*. Essex: Pearson Education Limited.
- Icelandair Group. (2014). *Annual Report 2013*. Sótt 15. apríl 2014 af [http://www.icelandairgroup.is/servlet/file/store653/item723781/version1/ICG%2067540%20Arsskyrsla\\_2013\\_scr.pdf](http://www.icelandairgroup.is/servlet/file/store653/item723781/version1/ICG%2067540%20Arsskyrsla_2013_scr.pdf)
- Ingvi Þór Elliðason. (e.d.-a). *Árangurstengd laun: Áhrifarík en varasöm*. Sótt 7. febrúar 2014 af <http://www.capacent.is/frettir/greinar/nr/1636>
- Ingvi Þór Elliðason. (e.d.-b). *Kaupréttarsamningar stjórnenda: Hvatakerfi eða vandræðamál?* Sótt 9. mars 2014 af <http://www.capacent.is/frettir/greinar/nr/1638>
- Jensen, M. C. og Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.
- Johnson, M. F., Nelson, K. K. og Shackell, M. B. (2001, febrúar). *An Empirical Analysis of the SEC's 1992 Proxy Reforms on Executive Compensation*. Stanford University: Graduate School of Business. Rannsóknarritgerð nr. 1679. Sótt 8. maí 2014 af <https://gsbapps.stanford.edu/researchpapers/library/RP1679.pdf>
- Kabir, R., Li, H. og Veld-Merkoulova, Y. V. (2013). Executive compensation and the cost of debt. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2893-2907.
- Lög um ársreikninga nr. 3/2006.
- Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997.
- Marel. (2014). *Financial Statements for 2013*. Sótt 15. apríl 2014 af <http://ar2013.marel.com/Media/AnnualReportBrochureMarel2013.pdf?ind=corporate>
- Menz, M. (2012). Functional Top Management Team Members: A Review, Synthesis, and Research Agenda. *Journal of Management*, 38(1), 45-80.
- N1 hf. (e.d.). *Skipurit*. Sótt 16. apríl 2014 af [http://www.n1.is/um\\_n1/um\\_n1/skipurit/](http://www.n1.is/um_n1/um_n1/skipurit/)
- N1 hf. (2014). *Ársreikningur 2013*. Sótt 16. apríl 2014 af [https://www.n1.is/n1/upload/files/fjarhagsupplýsingar/2013/arsreikningur\\_n1\\_31\\_12\\_2013.pdf](https://www.n1.is/n1/upload/files/fjarhagsupplýsingar/2013/arsreikningur_n1_31_12_2013.pdf)
- Nasdaq OMX Iceland hf. (2013). *Reglur fyrir útgefendur fjármálagerninga*. Sótt 21. apríl 2014 af [http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/89/89517\\_2013-12-17\\_--tgefendareglur-2013-is\\_final\\_\\_clean-.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/89/89517_2013-12-17_--tgefendareglur-2013-is_final__clean-.pdf)
- Nasdaq OMX Nordic. (e.d.-a). *Iceland - Listed Companies*. Sótt 22. mars 2014 af <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/listed-companies/iceland>

- Nasdaq OMX Nordic. (e.d.-b). *Nordic Small Cap*. Sótt 19. apríl 2014 af <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/listed-companies/nordic-small-cap>
- Nýherji. (2014). *Ársskýrsla 2013*. Sótt 16. apríl 2014 af <http://www.nyherji.is/servlet/file/store718/item81499/version1/nyherji%20arsskyrsla%202013%20web.pdf>
- Nýherji. (e.d.). *Stjórnendur*. Sótt 16. apríl 2014 af <http://www.nyherji.is/um-nyherja/nyherji/stjornendur/>
- Páll Hreinsson, Tryggvi Gunnarsson og Sigríður Benediktsdóttir. (2010). *Rannsóknarskýrsla Alþingis: Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*. Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis skv. lögum nr. 142/2008.
- Reginn hf. (2014). *Ársreikningur samstæðunnar 2013*. Sótt 16. apríl 2014 af <http://www.reginn.is/media/annad/Reginn-hf---Arsreikningur-2013.pdf>
- Reglur um kaupaukakerfi fjármálafyrirtækja nr. 700/2011.
- Reglur um kaupaukakerfi váttryggingafélaga nr. 299/2012.
- Richardson, V. J. og Waegelein, J. F. (2002). The Influence of Long-Term Performance Plans on Earnings Management and Firm Performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 18(2), 161-183.
- Sólrún Halldóra Þrastardóttir. (2013, 28. september). Hvatakerfi hafa reynst vel. *Viðskiptablaðið*. Sótt 14. febrúar 2014 af <http://www.vb.is/frettir/96474/>
- Stjórnvísir. (2014, 20. febrúar). *Hlutverk fjármálastjóra er að verða mikilvægara og mikilvægara*. Sótt 10. mars 2014 af <http://www.stjornvisi.is/frettir/535>
- Talley, E. L. og Johnsen, G. (2004, 4. maí). *Corporate Governance, Executive Compensation and Securities Litigation*. USC Law School. Olin rannsóknarritgerð nr. 04-7; og USC CLEO rannsóknarritgerð nr. C04-4. Sótt 14. febrúar 2014 af <http://ssrn.com/abstract=536963>
- The U.S. Securities and Exchange Commission. (e.d.). *Executive Compensation*. Sótt 22. apríl 2014 af <https://www.sec.gov/answers/execomp.htm>
- Thurman, W. N. og West, R. R. (1985). SERPs Come of Age. *Business Horizons*, 28(2), 30.
- Tryggingamiðstöðin hf. (2014). *Ársreikningur samstæðunnar 2013*. Sótt 16. apríl 2014 af [http://www.tm.is/media/uppgjor/arsreikningur\\_tryggingamidstodin\\_hf\\_2013.pdf](http://www.tm.is/media/uppgjor/arsreikningur_tryggingamidstodin_hf_2013.pdf)
- Váttryggingafélag Íslands hf. (2014). *Starfskjarastefna*. Sótt 17. apríl 2014 af <http://vis.is/library/Fjarfestingatengsl/Annad/VIS.Starfskjarastefna.2014.pdf>
- Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq OMX Iceland hf. og Samtök atvinnulífsins. (2012). *Stjórnarhættir fyrirtækja*. Sótt 9. mars 2014 af [http://www.vi.is/files/2012.03.08-Stjornarhaettir-NET\\_127435363.pdf](http://www.vi.is/files/2012.03.08-Stjornarhaettir-NET_127435363.pdf)

VÍS. (2014). *Ársskýrsla VÍS 2013*. Sótt 17. apríl 2014 af [http://vis.is/library/Fjarfestingatengsl/Fjarhagsupplýsingar/2014/vis\\_arsskyrsla2013-web.pdf](http://vis.is/library/Fjarfestingatengsl/Fjarhagsupplýsingar/2014/vis_arsskyrsla2013-web.pdf)

Westphal, J. D. og Zajac, E. J. (1994). Substance and Symbolism in CEOs' Long-term Incentive Plans. *Administrative Science Quarterly*, 39(3), 367-390.

Zuzeviciute, V. og Tereseviciene, M. (2010). The role of a human resource manager as a facilitator of learning. *Baltic Journal of Management*, 5(1), 68-81.

Össur. (2014). *2013 Annual Report*. Sótt 15. apríl 2014 af <http://assets.ossur.com/library/34341>