



ML í lögfræði

Jafnræði hluthafa og minnihlutavernd í einkahlutafélögum

Júní, 2017

Nafn nemanda: Margrét Herdís Halldórsdóttir

Kennitala: 031074 – 5259

Leiðbeinandi: Áslaug Björgvinsdóttir

Útdráttur

Í þessari ritgerð er eins og yfirskrift hennar ber með sér fjallað um jafnræði hluthafa og vernd minnihlutaeigenda í einkahlutafélögum. Hlutafélög eru mikilvægt félagsform sem stuðlar að þátttöku borgaranna í atvinnurekstri og nýsköpun án þess að þeir þurfi að hætta til þess öllum eigum sínum. Hinn takmarkaða ábyrgð í hlutafélögum og einkahlutafélögum hefur mikilvæg jákvæð áhrif á atvinnu- og verðmætasköpun og þar með hagsæld í þjóðfélaginu.

Hlutafélög eru af ýmsum stærðum og gerðum. Hlutafélagiformið hentar vel stærri félögum, en getur verið íþyngjandi og stirt fyrir minni félög. Með einfaldari löggjöf fyrir minni félög – einkahlutafélög var leitast við að örva efnahagslegan vöxt með hentugu félagsformi fyrir lítil fyrirtæki. Löggjöf um einkahlutafélög er sprottin úr löggjöf um hlutafélög. Fyrirmynd að lagasetningu hér á landi er sótt til Norðurlandanna og Evrópu, en þar eru fordæmi fyrir aðgreindum lagabálkum fyrir misstór félög. Í lögum um hlutafélög er hugað að rétti minnihlutaeigenda til að tryggja að jafnræði sé milli hluthafa og að þeir standi sem jafnast að vígi að teknu tilliti til hlutafjáreignar. Með einfaldara formi einkahlutafélaga skapast nýjar hættur í þessu efni sem huga verður að þannig að jafnræði verði með hluthöfum og gætt sé hagsmuna þeirra allra jafnt við rekstur félagsins og með því að vernda rétt minnihlutahópa.

Ritgerðin hefst á að lýst er einkennum einkahlutafélaga og stjórnskipulagi þeirra. Fjallað er um jafnræði hluthafa og tilgang þess. Lýst er þróun hugmynda um jafnræði hluthafa og núgildandi reglum svo og að hin takmarkaða ábyrgð þarf að vera studd lagaumgjörð og regluverki sem stuðlar að trausti og tiltrú almennings og fjárfesta. Fjallað er um bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum og ráðstöfunum. Lýst er einstaklingsbundnum hluthafarétti og upplýsingarétti hluthafa. Að lokum er fjallað um lagaleg úrræði minnihlutaeigenda ef þeir telja á sér brotið.

Höfundur komst að því að réttur minnihluta í einkahlutafélögum er nokkuð sterkur á Íslandi og staða hans er almennt ekki lakari en á hinum Norðurlöndunum. Einnig að ýmis lagaákvæði veita hverjum og einum hluthafa ýmis réttindi og úrræði sem hann getur beitt einn.

Höfundur komst að því að lagaraminn tekur tillit til mismunandi stöðu hluthafa, veitir minnihlutavernd og að löggjafinn gerir sér grein fyrir að minnihlutinn getur átt í vök að verjast og að hætt er við að réttur hans sé sniðgenginn ef ekki er sterk minnihlutavernd. Höfundur komst einnig að því að innan lagaramans eru úrræði fyrir minnihluta sé á honum brotið og að minnihlutavernd hefur styrkst talsvert á síðustu árum.

Lokaniðurstaða höfundar er að mikilvægt sé að lagaumgjörðin veiti minni hluthöfum vernd gegn ráðandi hluthöfum, en á sama tíma má réttur hans ekki vera of rúmur, því það getur leitt til misnotkunar.

Abstract

The subject of this thesis is the equality among shareholder in private limited companies and the protection of the interest of minority shareholders in limited liability company. Liability companies are an important type of business entity which benefits the society through a participation of the citizens in business and innovations and through that the prosperity of the society, without risking all their personal assets. The limited liability in private limited companies have a significant positive effect on employment and capital growth and through that the prosperity in the society.

Limited companies are of different size and nature. The legal framework of limited liabilities companies fits very well for relatively big companies, but can be heavy and rigid for small businesses. The intention by creating a new legal framework for private limited companies – small businesses – was to stimulate economic growth suitable structure for small businesses. The legislation for private limited companies sprout from the general legislation for limited companies. The model for the private limited companies comes from the Scandinavia and Europe, but there are precedents for different legalisation for companies of various sizes.

In the general legislation for limited companies an attention is payed to the protection of the interest of the minority owners to ensure equal treatment of all shareholders with respect to their share in the total equity. The simplified legal framework, for the private limited companies, creates new risks, which must be taken into consideration, with the intention of ensure the equality between shareholders and the interest to ensure the interest of each of them will be guarded equally. This is done by protecting the interest of minority groups.

The thesis begins by a description of the characteristics of private limited companies and their administrative structure. The equality among shareholders is discussed as well as its purpose. The development of ideas regarding equal rights of shareholders is discussed, contemporary rules, and the importance of supporting the limited liability by legal framework furthering the confidence among the public and the investors. As well the prohibition of indecent decisions and deployments. The legal framework for personal right of shareholders is discussed. At last the legal resources for minority shareholders believing their rights have been broken.

Efnisyfirlit

Útdráttur	i
Abstract	ii
Lagaskrá.....	v
Dómaskrá.....	vi
1. Inngangur.....	1
2. Einkenni einkahlutafélaga og stjórnskipulag	2
2.1. Almenn.....	2
2.2. Stjórnarskipulag einkahlutafélaga	4
2.2.1. Stjórnhættir fyrirtækja	6
2.3. Meirihlutaræði	8
3. Jafnræði hluthafa	10
3.1. Jafnræði hluthafa	10
3.1.1. Tilgangur jafnræðisreglunnar.....	10
3.1.2. Núgildandi réttur	10
3.1.3. Þróun jafnræðis hluthafa í íslenskum rétti	12
3.2. Bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum og ráðstöfunum	13
3.2.1. Tilgangur og þróun reglunnar	14
3.2.2. Trúnaðarskylda.....	17
3.2.2.1. Trúnaðarskylda hluthafa.....	17
3.2.2.2. Trúnaðarskylda stjórnenda.....	18
4. Einstaklingsbundin hluthafaréttindi.....	20
4.1. Almenn.....	20
4.2. Reglur um réttindi hluthafa í tengslum við og á hluthafafundum	20
4.3. Upplýsingaréttur hluthafa, 66. gr. ehfl.	21
4.4. Upplýsingar um starfskjarastefnu.....	22
4.5. Reglur um viðskipti tengdra aðila	22
4.6. Málshöfðunarréttur vegna ákvarðana hluthafafundar	22
4.7. Reglur um innlausn og félagaslit.....	23
5. Minnihlutaréttindi.....	23
5.1. Almenn um minnihlutavernd	23
5.2. Rök fyrir minnihlutavernd.....	26
5.4. Réttindi sem tryggð eru ákveðnum hópi hluthafa.....	27
5.4.1. Krafa um hlutfallskosningu.....	27
5.4.1.1. Norrænn réttur	29
5.4.2. Krafa um frestun ákvörðunar um staðfestingu ársreiknings og ráðstöfun hagnaðar eða taps	30
5.4.2.1. Norrænn réttur	31
5.4.3. Krafa um aukafund.....	31
5.4.3.1. Norrænn réttur	34
5.4.4. Sérstakar rannsóknir.....	34
5.4.4.1. Andlag rannsókna.....	39
5.4.4.2. Málsmeðferð	42
5.4.4.3. Norrænn réttur	49

5.4.5. <i>Krafa um sérstaka arðsúthlutun</i>	52
5.4.5.1. Hámark sérstakrar arðsúthlutunar.....	54
5.4.5.2. Norrænn réttur	56
5.4.6. <i>Réttur minnihlutans við kjör endurskoðenda félags</i>	58
5.4.6.1. Norrænn réttur	61
5.4.7. <i>Réttur til ákvarðanatöku um samruna</i>	63
5.4.7.1. Réttur minnihlutans í yfirteknu félagi	64
5.4.7.2. Réttur minnihlutans í yfirtökufélagi.....	64
5.4.7.1. Norrænn réttur	64
5.5. Hugsanleg misnotkun á minnihlutavernd og minnihlutaréttindum	65
6. Niðurstöður	66
Heimildaskrá	67

Lagaskrá

Alþingistíðindi

Alþt. 1921, A-deild

Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49 mál

Alþt. 1988-1989, A-deild, þskj. 121 - 115. mál

Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 99 - 96. mál

Alþt. 1994, A-deild, þskj. 100 - 97 mál

Alþt. 2003-2004, A-deild, þskj. 1308 - 851. mál

Lög

Lög nr. 2/1993 um Evrópska efnahagssvæðið

Lög nr. 41/2015 um ívilnanir til nýfjárfestinga á Ísland

Lög nr. 2/1995 um hlutafélög

Lög nr. 138/1994 um einkahlutafélög

Lög nr. 77/1921 um hlutafélög

Lög nr. 9/1984 um frádrátt frá skattskyldum tekjum vegna fjárfestingar manna í atvinnurekstri

Lög nr. 32/1978 um hlutafélög

Lög nr. 159/1994 um evrópsk fjárhagsleg hagsmunafélög

Lög nr. 68/2010 um breytingu á lögum um hlutafélög, lögum um einkahlutafélög og lögum um ársreikninga

Lög nr. 69/1989 um breyting á lögum nr. 32 12. maí 1978, um hlutafélög

Lög nr. 77/1921 um hlutafélög (samþykkt 27. júní 1921, tóku gildi 1. janúar 1922)

Stjtíð. A, 306

Lög nr. 91/1991 um meðferð einkamála

Stjórnarsýslulög nr. 37/1993

Lög nr. 79/2008 um endurskoðendur

lög nr. 17/2003 um fyrirtækjaskrá

Lög nr. 3/2006 um ársreikninga

Lög nr. 144/1994 um ársreikninga

Lög nr. 14/2013 um breytingu á lögum nr. 3/2006, um ársreikninga

Erlend lög

Norsku ehfl.
Dönsku hlutafélagalögin
Sænsku ehfl. (Aktiebolagslag)

Evróputilskipanir og –reglugerðir

Tólftha tilskipun ráðsins nr. 89/667/EBE, 21. desember 1989 um einkahlutafélög eins aðila (tólftha félagaréttartilskipunin).
Second Council Directive nr. 77/91/EEC, 13. desember 1976, on coordination of safeguards ..

Dómaskrá

Úrskurðir og ákvarðanir

Álit umboðsmanns Alþingis 16. desember 2009 í máli nr. 5617/2009

Álit umboðsmanns Alþingis 14. júlí 2011 í máli nr. 6182/2010

Logaland ehf. g. Ríkiskaupum, úrskurður kærunefndar útboðsmála 17. október 2011 í máli nr. 22/2011

Héraðsdómar

Ásbjörn Arnarsson og Erla Birgisdóttir g. HH byggingum ehf., dómur Héraðsdóms Reykjavíkur 10. febrúar 2016 í máli nr. E-2807/2016

PriceWaterhouseCoopers hf. g. ND á Íslandi ehf., Dómur Héraðsdóms Reykjavíkur 27. nóvember í máli nr. E-11642/2008

Hæstaréttardómar

Andri hf. o.fl g. Dekkjahúsinu hf. o.fl., Hrd. 15. september 1994 í máli nr. 315/1994.

Andri hf. o.fl g. Jóhannesi Torfasyni, Hrd. 15. september 1994 í máli nr. 325/1994.

Lárus L. Blöndal o.fl. g. Jóhanni Óla Guðmundssyni, Hrd. 10. júlí 2001 í máli nr. 256/2001.

Kristján Sveinn Kristjánsson g. Parketi og gólfi ehf., Hrd. 23. október 2003 í máli nr. 81/2003

Erlendir dómar

UfR 1942, bls. 403Ø

U1989.647Ø

U1985.536H

UfR 2007, bls. 1151Ø

UfR 1959.506 H

TOBYF-2011-113304

HR-2003-266-1-Rt-2003-335

HR-2005-662-A-Rt-2005-539

U1985.183H

1. Inngangur

Löggjöf um einkahlutafélög er sprottin upp úr löggjöf um hlutafélög, enda segir í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 138/1994 um einkahlutafélög¹ að sum ákvæði frumvarpsins byggi á fyrirhuguðum breytingum á lögum um hlutafélög.^{2,3} Þegar umfjöllun um hvert ákvæði fyrir sig er skoðað sést þó að þetta á við vel flest þeirra. Þar er iðulega vísað beint til umfjöllunar um samsvarandi ákvæði í þá fyrirbyggjandi frumvarpi til breytinga á hlutafélagalögum eða nefnt að það sé í meginatriðum eins og tiltekið ákvæði í því frumvarpi og útlistað í hverju munurinn felst. Af þessum sökum eiga sömu sjónarmið oftast en ekki við um mál er varða einkahlutafélög og hlutafélög. Því verða reifaðir eða vísað til nokkurra dóma sem fallið hafa í tengslum við minnihlutavernd í hlutafélögum. Á stöku stað verður jafnframt fjallað um ákvæði laga um hlutafélög eða vísað til umræðu um frumvörp, til ákvæða eða fræðilegrar umfjöllunar í tengslum við reglur er varða hlutafélög. Þetta verður þó einungis gert ef sömu sjónarmið eiga við og í reglum um einkahlutafélög eða til að skýra frá þróun reglna.

Í ritgerð þessari verður fjallað um jafnræði hluthafa og minnihlutavernd í einkahlutafélögum og leitast við að svara því til hvort jafnræði sé ríkjandi í lagaumhverfi slíkra félaga og hvort minnihlutavernd í íslenskum rétti sé nægjanleg. Það er ætlunin að greina hér það réttarástand sem minni hluthafar í smáum og meðalstórum einkahlutafélögum búa við og tekur umfjöllunin mið af því. Þó hefst hún á stuttri umfjöllun um einkenni einkahlutafélaga, þar sem einnig verður tæpt á ástæðum þess að reglum um einkahlutafélög var tileinkaður sér lagabálkur, en þær er að finna í samspili íslensks réttar við Evrópurétt. Í frumvarpi með ehfl. segir að gerð þess sé „þáttur í aðlögun Íslands að ákvæðum samningsins um Evrópska efnahagsvæðið“^{4,5} Jafnframt er í sama kafla fjallað um stjórnskipulag einkahlutafélaga og lítillaga um góða stjórnhætti fyrirtækja. Þá verður kafli tileinkaður umfjöllun um jafnræði hluthafa, banni við ótilhlýðilegum ákvörðunum og trúnaðarskyldum. Umfjöllun um minnihlutavernd er skipt í tvo kafla. Skiptingin byggir á því að tiltekin réttindi eru einstaklingsbundin og óháð hlutafjáreign hvers hluthafa, en önnur

¹ Hér eftir nefnd ehfl.

² Þ.e. þá fyrirhuguðum breytingum. Frumvarpið varð að lögum nr. 2/1995 um hlutafélög (hér eftir nefnd hfl.).

³ Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 100 - 97. mál, Helstu breytingar á lögnum um hlutafélög.

⁴ Innláttarvillan er í frumvarpinu. Hér á að sjálfsögðu að standa „efnahagsvæðið“.

⁵ Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 100 - 97. mál, Frumvarpsmíð.

réttindi eða úrræði, sem kalla mætti minnihlutaréttindi, eru tryggð ákveðnum hópi hluthafa og beiting þeirra háð samanlagðri hlutafjäreign hópsins eða samanlögðum atkvæðarétti á hluthafafundi. Fyrri kaflinn af þessum tveimur er tileinkaður einstaklingsbundnum hluthafaréttindum og verður aðeins tæpt lítillega á þeim atriðum. Síðari kaflinn fjallar um það sem mætti kalla hrein minnihlutaréttindi og er aðaláherslan í ritgerð þessari lögð á umfjöllun um ákvæði sem kveða á um slíkan rétt. Að endingu verður farið yfir niðurstöður og ályktanir dregnar út frá umfjöllun í ritgerðinni.

Í kaflanum um minnihlutaréttindi verður íslenskur réttur borinn saman við rétt Danmerkur, Svíþjóðar og Noregs. Til hægðarauka er vísað til þeirra sem „hinna Norðurlandanna“ og er Finnland þá undanskilið.

2. Einkenni einkahlutafélaga og stjórnskipulag

2.1. Almenn

Þrátt fyrir almenna skýringu á orðinu félag, sem þýðir í raun samband manna á milli eða félagsskapur, getur einn aðili stofnað einkahlutafélag,⁶ sbr. 1. mgr. 3. gr. ehfl. Eins getur það haldist í eigu eins aðila, sbr. 12. gr. ehfl. Við stofnun einkahlutafélags verður til nýr lögaðili⁷ og er félagið skráningarskylt, sbr. 1. mgr. 9. gr. ehfl.

Það má greina fjögur megineinkenni einkahlutafélagaformsins. Í fyrsta lagi er einkahlutafélag fjárhagslegt félag.⁸ Þau eru almennt stofnuð með fjárhagslegan ávinning að leiðarljósi.⁹ Þetta er þó ekki skilyrði að lögum og má því stofna einkahlutafélag í hvaða löglega tilgangi sem er.¹⁰ Í annan stað er það fjármagnsfélag með tiltekið hlutafé, sem stofnendur eða hluthafar greiða til félagsins, þannig að það sameinast félaginu.¹¹ Sá sem leggur félaginu til fé með þessum hætti fær í stað hlutdeild í félaginu, ákvörðunarvald í samræmi við hlutafjäreign sína og hlutdeild í hugsanlegum hagnaði í formi útgreidds arðs. Hann missir jafnframt eignarhald sitt á þeim fjármunum sem hann lagði félaginu til.¹² Hlutaféð gegnir í raun því hlutverki að tryggja að félagið búi yfir fjárhagslegum verðmætum, meðal annars til að hægt sé að leita fullnustu í því og kemur það að vissu marki í stað hinnar

⁶ Bernhard Gomard, *Aktieselskaber og anpartsselskaber* (5. útg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2006) 23.

⁷ sama heimild 25.

⁸ sama heimild 66.

⁹ Áslaug Björgvinsdóttir, *Félagaréttur* (3. útg., Bókaútgáfan CODEX 1999) 49.

¹⁰ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (Hið íslenska bókmenntafélag 2013) 45.

¹¹ Gomard (n. 6) 66.

¹² Áslaug Björgvinsdóttir (n. 9) 62.

takmörkuðu ábyrgðar hluthafa. Í því skyni kveða lögin á um tiltekið lágmarkshlutfé, sbr. 2. mgr. 1. gr. ehfl. Í þriðja lagi er félagið sjálft ábyrgt með öllum sínum eigum fyrir fjárskuldbindingum sínum, enda er hér um sjálfstæða lögpersónu að ræða. Í fjórða lagi takmarkast fjárhagsleg skylda hluthafa gagnvart félaginu við greiðslu hlutafjárins miðað við hlutdeild sína í félaginu,¹³ sbr. 1. mgr. 1. gr. ehfl. Það er þó ekki svo að hluthafar í einkahlutafélagi geti ekki gengist í persónulega ábyrgð fyrir félagið. Ábyrgðin þyrfti þó að vera sérgreind og myndi allsherjarábyrgð hluthafa á öllum skuldbindingum félagsins vera ósamrýmanleg ehfl.¹⁴

Segja má að hin takmarkaða ábyrgð sé einn af mikilvægum hvötum fyrir almenning og aðra aðila til að fjárfesta í hlutum í einkahlutafélögum eða hlutabréfum í hlutafélögum. Þær fjárfestingar eru í raun það sem drífur áfram verðmætasköpun í einkageiranum. Löggjafinn var meðvitaður um mikilvægi hinnar takmörkuðu ábyrgðar fyrir hagkerfið þegar við setningu laga nr. 77/1921 um hlutafélög, eftir ummælum í athugasemdum með frumvarpi að lögunum að dæma. Þar segir um efnið:

Þetta er auðvitað mjög mikill kostur frá sjónarmiði hluttakenda (hluthafa). Og frá sjónarmiði almennings má einnig telja það mikinn kost, því að fyrir þetta skipulag verður oft kleift að koma á fót þarflegum fyrirtækjum, einkum stórfyrirtækjum, sem illkleift og oft ókleift væri að fá einstaka menn til að ráðast í, ef þeir ættu að ábyrgjast skuldir fyrirtækisins með öllum eignum sínum.¹⁵

Ástæður þess að félagiforminu einkahlutafélag var tileinkaður sér lagabálgur eru tíundaðar í athugasemdum með frumvarpi ehfl. Þar segir að innan EB¹⁶ sé í félagarétti megináhersla lögð á að samræma reglur um stærri hlutafélög og því spáð að það sama muni verða uppi á teningnum með reglur innan Evrópska efnahagssvæðisins og að það muni leiða til örra breytinga á löggjöf hvað þau varðar. Framlagning frumvarpsins byggðist á því að talið var að einfaldari löggjöf myndi henta minni félögum betur og eins að óhentugt væri fyrir stjórnendur þeirra að þurfa að meta hvaða lagagreinar ættu við þau. Jafnframt er tekið fram

¹³ Gomard (n. 6) 66–68; Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Athugasemdir við lagafrumvarp þetta., mgr. 10.

¹⁴ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 34.

¹⁵ Alþt. 1921, A-deild, 1.

¹⁶ Þá Evrópubandalagið, sem nú heitir Evrópusambandið (ESB).

í frumvarpinu að fordæmi séu fyrir aðgreindum lagabálkum fyrir misstór félög, í Danmörku og öðrum ríkjum ESB.^{17, 18}

Tólfta félagaréttartilskipunin,¹⁹ sem er hluti af XXII. viðauka, kveður á um að aðildarríkjum sé skylt að heimila stofnun einkahlutafélags þar sem aðeins einn aðili getur átt öll hlutabréf, hvort sem hann hefur verið eini hluthafinn frá stofnun eða öll hlutabréf komist í hans eigu síðar, sbr. 1. mgr. 2. gr. tilskipunarinnar. Fyrir gildistöku EES. hafði íslenskur réttur ekki gert ráð fyrir að einn aðili gæti verið stofnandi og eða eigandi allra hluta í hlutafélagi. Lengst af þurftu að vera að lágmarki fimm stofnendur, allt frá setningu fyrstu hlutafélagalaganna, sbr. 2. mgr. 4. gr. laga nr. 77/1921,²⁰ þar til 1. mars 1990 þegar lágmark hluthafa var færð niður í tvo með a-lið 2. gr. laga nr. 69/1989 til breytinga á þágildandi hlutafélagalögum nr. 32/1978.

2.2. Stjórnarskipulag einkahlutafélaga

Ábyrgðar- og valdsvið einkahlutafélags er þrjúþætt og skiptist á milli hluthafafundar, stjórnar og framkvæmdastjóra.²¹ Hluthafafundur fer með æðsta vald í málefnum félags, sbr. 1. mgr. 55. gr. ehfl., en það er vettvangur hluthafa til að fara með ákvörðunarvald sitt í málefnum félagsins, sbr. 2. mgr. sömu greinar. Hluthafi í eins manns félagi er þó undanþeginn skyldunni um aðalfund, en skráir þess í stað ákvarðanir sínar í gerðabók, sbr. niðurlag greinarinnar. Hann er þá staðgengill hluthafafundar, enda fer hann einn með ákvörðunarvald sem eigandi allra hluta félagsins.²² Hluthafafundur getur tekið ákvarðanir, eftir leiksins reglum, um öll stærri málefni félagsins, nema þau séu sérstaklega undanskilin eða takmörkuð í ehfl.²³ Ýmsar ákvarðanir verða til að mynda ekki teknar á hluthafafundi nema að tillögu stjórnar eða með samþykki hennar.²⁴ Mál sem hluthafafundur hefur ekki fullt forræði yfir geta til dæmis varðað minnihlutavernd eða ákvarðanir sem hafa áhrif á

¹⁷ Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 100 - 97. mál, Frumvarpasmíð.

¹⁸ Ennfremur er sú ástæða lögð til grundvallar aðgreindum lagabálki að samkvæmt annarri félagaréttartilskipun skyldi lágmarkshlutfé í hlutafélögum vera margfalt hærra en íslensk lög kváðu þá á um, en það skyldi fara úr 400.000 króna í 2,1 milljón króna, á þess tíma gengi. Tólfta félagaréttartilskipunin gerði aftur á móti ekki kröfu um lágmark hlutfjár í einkahlutafélögum., sbr. umfjöllun í; Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 100 - 97. mál, Félagaréttarákvæði EES-Samningsins, mgr. 8.

¹⁹ Tólfta tilskipun ráðsins nr. 89/667/EBE, 21. desember 1989 um einkahlutafélög eins aðila (tólfta félagaréttartilskipunin).

²⁰ Lög nr. 77/1921 um hlutafélög (samþykkt 27. júní 1921, tóku gildi 1. janúar 1922) Stjttíð. A, 306, 307.

²¹ Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq Iceland, Samtök atvinnulífsins, „Stjórnarhættir fyrirtækja, leiðbeiningar“ (maí 2015) ISBN 978-9935-9135-4-8 8.

²² Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 100 - 97. mál, Um X. kafla.

²³ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 60. gr.

²⁴ Gomard (n. 6) 285.

eiginfjárstöðu félagsins og miða takmarkanir þá ýmist að því að vernda minnihlutann eða viðhalda lágmarkshlutfé.²⁵ Dæmi um reglu sem er ætlað að vernda hlutfé einkahlutafélagsins er takmörkunarheimild stjórnar við ákvörðun á arðsúthlutun. Í 1. mgr. 76. gr. ehfl. segir að ekki megi ákveða að úthluta meiri arði en félagsstjórn leggur til eða samþykkir.

Þrátt fyrir ákvörðunarvald sitt, bera hluthafar engar sérstakar skyldur gagnvart félaginu. Þeir bera ekki ábyrgð á daglegum rekstri félagsins. Vald þeirra einskorðast við ákveðin grundvallarmál. Félagi verður ekki stjórnað með kosningu hjá hluthöfum um ákvarðanir í daglegum rekstri.²⁶ Hluthafafundur er því eini lögformlegi vettvangurinn fyrir afskipti þeirra af félaginu og hafa þeir ekki lagalegan rétt til að gefa stjórnendum fyrirmæli þess fyrir utan.²⁷ Það ber þó að hafa í huga að þrátt fyrir að flest ákvæði ehfl. eigi sér hliðstæð ákvæði í hfl., bera önnur þess merki að einkahlutafélög geta verið mun einfaldari í sniðum en hlutfélög.²⁸ Auk þess sem áður var nefnt í sambandi við ákvarðanatöku í eins manns félagi, má nefna að við boðun hluthafafundar er hægt að falla frá formreglum ef allir hluthafar mæta og eru sammála um það, sbr. 5. mgr. 63. gr. ehfl.²⁹

Þegar hluthafar beita ákvörðunarvaldi sínu er gerður greinarmunur á greiddum atkvæðum eftir atkvæðarétti og fylgis sem tillaga hlýtur af heildarhlutfé félags. Til beitingar ýmsum úrræðum minnihlutan, svo dæmi sé tekið, þarf fylgi þeirra sem ráða yfir tilteknu hlutfalli af heildarhlutfé.³⁰ Þegar ákvæði kveða á um slíkt er ekki litið til þess hvernig atkvæðarétti á milli hlutflokka er háttað.³¹

Stjórnin sækir aftur vald sitt til hluthafafundar þar sem hún er kosin, en þó mögulega tilnefnd að hluta, sbr. 2. mgr. 39. gr. ehfl. Hún fer ásamt framkvæmdastjóra með stjórn félagsins, sbr. 1. mgr. 44. gr. ehfl. Stjórninni ber í þeim efnum að fara að gildum ákvörðunum hluthafafundar, enda fer hann með æðsta vald í málefnum félags. Það er þó

²⁵ sama heimild 286–287.

²⁶ sama heimild 69.

²⁷ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 60. gr.

²⁸ Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 100 - 97. mál, Mismunandi reglur um hlutfélög og einkahlutafélög.

²⁹ sama heimild, Mismunandi reglur um hlutfélög og einkahlutafélög.; IX. kafli. Um félagsstjórn, framkvæmdastjóra og fulltrúanefnd .

³⁰ Eftirleiðis kann hugtakið hlutfjárafli verða notað um tiltekið hlutfall alls hlutfjár félags, sem hluthafi eða hópur hluthafa þarf að ráða yfir og veita ákvörðun, ráðstöfun eða beitingu tiltekins úrræðis jáyrði sitt til að hún teljist gild.

³¹ Peer Schaumburg-Müller, *Werlauffs kommenterede Aktieselskabslov* (3. útg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2008) 430; Stefán Már Stefánsson, *Hlutfélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (2. útg., Hið íslenska bókmenntafélag 2006) 313.

stjórnin sem vinnur að stefnumörkun og hefur eftirlit með að skipulag og starfsemi félagsins sé í góðu horfi.³² Annað dæmi um meiri einfaldleika í ákvæðum ehfl. en hfl. hvað stjórnarskipulag varðar, er að í einkahlutafélagi þar sem hluthafar eru færri en fjórir dugir að hafa einn eða tvo menn í stjórn, sbr. 1. mgr. 39. gr. ehfl. Ef einn maður skipar stjórn getur hann enn fremur samtímis verið framkvæmdastjóri félagsins, líkt og annar stjórnarmanna í tveggja manna stjórn, sbr. 3. mgr. 41. gr. ehfl. Í hfl. kveður á um að meirihluti stjórnar skuli samanstanda af mönnum sem ekki eru framkvæmdastjórar í félaginu, sbr. 2. mgr. 65. gr. laganna. Sama regla gildir í einkahlutafélögum þar sem stjórnarmenn eru þrír eða fleiri, sbr. 2. mgr. 41. gr. ehfl.

Framkvæmdastjóri, eða eftir atvikum –stjórar, er þriðji valdapóllinn í stjórnarskipulagi einkahlutafélaga og má líkja stöðu hans í félaginu við stöðu framkvæmdavalds í stjórnarskipaninni. Hann sinnir daglegum rekstri og eftirliti. Honum ber að fara að fyrirmælum stjórnar í þeim efnum og vinna eftir stefnu sem hún markar félaginu,³³ sbr. 2. mgr. 44. gr. ehfl.

Það er mikilvægt að valdajafnvægi haldist í réttu horfi á milli hinna þriggja valdastólpa sem félag samanstendur af; hluthafa, stjórnar og framkvæmdastjóra. Eftirláti hluthafar stjórnendum félags stærri ákvarðanir getur það leitt til aðskilnaðar eignarhalds og valds.³⁴ Slíkt skapar hættu á alvarlegum hagsmunaárekstrum og gefur stjórnendum færi á að misnota aðstöðu sína til að efla eigin hagsmuni á kostnað félagsins og hluthafa.³⁵ Stjórnendum sem er fengið ákvörðunarvald sem réttilega tilheyrir hluthöfum hættir til að fara að haga sér sem eigendur félagsins og getur það til að mynda haft áhrif á ákvörðun launa þeim til handa og starfsloka- og kaupréttarsamninga.

2.2.1. Stjórnhættir fyrirtækja

Hér að ofan var minnst á áhrif hinnar takmörkuðu ábyrgðar í hlutafélögum og einkahlutafélögum á atvinnu- og verðmætasköpun og þar með hagsæld í þjóðfélaginu. Til þess að hún þjóni hlutverki sínu sem hvatning til fjárfestinga, verður takmörkuð ábyrgð að vera studd lagaumgjörð og regluverki sem stuðlar að trausti og tiltrú almennings og fjárfesta. Þar er sterk minnihlutavernd einna mikilvægust. Það er ekki síður mikilvægt að

³² Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq Iceland, Samtök atvinnulífsins (n. 21) 8.

³³ sama heimild.

³⁴ Berle, Adolf A. o.fl., *The Modern Corporation and Private Property* (2. útg., Transaction Publishers 1991) 6.

³⁵ Áslaug Björgvinsdóttir, „Stjórnhættir fyrirtækja og fyrstu viðmiðin á Íslandi“ (2004) 1 (1) Tímarit Lögréttu 87, 89.

hagsmunaaðilar á markaðinum og stjórnendur finni hjá sér frumkvæði til að stuðla að bættum stjórnháttum félaga.³⁶ Verslunarráð Íslands, Kauphöll Íslands og Samtök atvinnulífsins sýndu viðleitni í þá veru og tóku höndum saman og gáfu út viðmið og leiðbeiningar um stjórnhætti félaga, í fyrsta sinn árið 2004. Endurskoðaðar og bættar leiðbeiningar hafa frá þeim tíma verið gefnar út reglulega af sömu aðilum og í maí 2015 kom fimmta útgáfan út.³⁷ Leiðbeiningar af þessu tagi eiga sér þó lengri sögu erlendis. Útgáfa þeirra, jafnt hérlendis sem erlendis, hefur jafnan verið á höndum hagsmunaaðila og ekki bindandi³⁸ nema að því marki sem kauphallir setja sem skilyrði fyrir markaðsviðskiptum. Þrátt fyrir að yfirvöld hafi að vissu leyti staðið á hliðarlínunni þegar kemur að setningu reglna á þessu sviði, hefur alþjóðasamstarf ríkisstjórna í gegnum OECD³⁹ fætt af sér viðmið og leiðbeiningar um góða stjórnhætti. Í inngangsorðum leiðbeininga OECD um góða stjórnhætti segir meðal annars:⁴⁰

Gæði stjórnháttanna hafa áhrif á fjármagnskostnað fyrirtækja til vaxtar og aðgengi þeirra að rekstrarfé og einnig á tiltrú fjárfesta, að þeir geti beint eða óbeint tekið þátt í verðmætasköpun á sanngjarnan og réttlátan hátt. Góðir stjórnhættir brúa því bilið á milli sparifjareigenda og fjármagnspörf í hagkerfinu. Af því leiðir að góðir stjórnhættir fullvissa hluthafa og aðra sem eiga hagsmuna að gæta um réttindi þeirra séu varin annarsvegar og hins vegar draga þeir úr fjármagnskostnaði fyrirtækja og auka aðgengi þeirra að fjármagni.

Þrátt fyrir að löggjafinn hafi ekki hafi sett eða hlutast til um að settar yrðu bindandi leiðbeiningar og viðmið fyrir góða stjórnhætti fyrirtækja hefur umræðan um þá haft ýmis áhrif á lagasetningu og í raun ýmsar reglur úr viðmiðum ratað í lög. Þær breytingar sem

³⁶ Verslunarráð Íslands, Kauphöll Íslands, Samtök atvinnulífsins, „Stjórnarhættir fyrirtækja - leiðbeiningar“ (2004) 6–7.

³⁷ Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq Iceland, Samtök atvinnulífsins (n. 21) 3; http://vi.is/%C3%BAtg%C3%A1fa/sk%C3%BDrslur/leidbeiningar_um_stjornarhaetti_fyrirtaekja.pdf.

³⁸ Alþt. 2003-2004, A-deild, þskj. 1308 - 851. mál, mgr. 3.

³⁹ Organisation for Economic Co-operation and Development (Ísl. Efnahags- og framfarastofnunin).

⁴⁰ OECD Publishing, „G20/OECD Principles of Corporate Governance“ (2015) ISBN: 978-92-64-23688-2 10 <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>>; Íslensk þýðing er höfundar, á ensku er textinn svona: „The quality of corporate governance affects the cost for corporations to access capital for growth and the confidence with which those that provide capital - directly or indirectly - can participate and share in their value-creation on fair and equitable terms. Together, the body of corporate governance rules and practices therefore provides a framework that helps to bridge the gap between household savings and investment in the real economy. As a consequence, good corporate governance will reassure shareholders and other stakeholders that their rights are protected and make it possible for corporations to decrease the cost of capital and to facilitate their access to the capital market.“

gerðar voru með breytingalögum nr. 93/2006⁴¹ voru til að mynda með sérstakri áherslu á bættu stjórnhætti og var frumvarpið⁴² unnið eftir tillögum í nefndarskýrslu sem iðnaðar- og viðskiptaráðuneytið gaf út árið 2004 um íslenskt viðskiptaumhverfi.⁴³

Megintilgangur og markmið einkahlutafélaga er almennt að skapa verðmæti fyrir eigendur þess.⁴⁴ Góðir stjórnhættir og arðsemi helst í hendur til lengri tíma litið og er sterk minnihlutavernd talin draga úr líkum á misferli stjórnenda og ráðandi hluthafa, auk þess að gefa minnihlutanum tækifæri á að bregðast við ef hann rennir í grun að eitthvað slíkt eigi sér stað. Athugasemdir úr frumvarpi sem var lagt fram samhliða frumvarpi að ofanefndum breytingalögum nr. 93/2006, nánar tiltekið lög nr. 68/2006 til breytinga á hfl. lýsir þessu sambandi ágætlega:⁴⁵

Hluthafar eru eigendur hlutafélaga og ágæti stjórnháttanna félaganna hlýtur, þegar upp er staðið, að vera metið eftir því hve miklum verðmætum fyrirtækin skila þessum eigendum sínum og jafnframt verður að líta til annarra haghafa. Eitt af því sem góðir stjórnhættir fela í sér eru ákveðin réttindi og vernd fyrir hluthafa til að draga úr hættu á því að stjórnendur taki eigin hagsmuni fram yfir hagsmuni félagsins og hluthafa þess eða sumir hluthafar hagnist á kostnað annarra hluthafa. Núgildandi hlutafélagalög tryggja hluthöfum mikilvæg réttindi og vernd en þó eru í frumvarpinu lagðar fram tillögur sem ætlað er að auka réttindi hluthafa enn frekar.

2.3. Meirihlutaræði

Meirihlutinn ræður. Það er ein af grundvallarreglum félagaréttar og er hún kölluð reglan um meirihlutaræði. Hún á þó ekki við um öll féлагаform, en er fullgild í einkahlutafélögum.⁴⁶ Í reglunni felst að ákvörðun eða ráðstöfun sem einfaldur meirihluti hlutafjárafls geldur jákvæðri á hluthafafundi telst gild, nema lög eða samþykktir kveði á um annað.⁴⁷ Þetta er eðlilegt í ljósi sanngirnis- og lýðræðissjónarmiða. Jafnræðisreglan stendur ekki í vegi fyrir meirihlutaræði, enda fjallar hún almennt um hlutfallslegt jafnræði hluthafa, sem samræmist

⁴¹ Lög nr. 93/2006 um breytingu á lögum nr. 138/1994 um einkahlutafélög.

⁴² Frumvarp var lagt samhliða fram til breytinga á hfl. með svipuðum breytingum og varð það að lögum nr. 89/2006. Vísast til umfjöllunarí athugasemdum með því frumvarpi hvað þetta atriði varðar; Alþt. 2005-2006, þskj. 666 - 444. mál.

⁴³ Bls. 26-29, https://www.atvinnuvegaraduneyti.is/media/Acrobat/Islandskt_vidskiptaumhverfi2004.pdf.

⁴⁴ Þetta er vissulega ekki sá tilgangur sem samþykktirnar lýsa, en þar er jafnan tilgreint sem tilgangur hvers konar starfsemi er ætluð félaginu að stunda. Í félögum sem rekin eru á hagnaðargrundvelli hlýtur það engu að síður að vera meðalið en ekki tilgangurinn.

⁴⁵ Alþt. 2005-2006, þskj. 666 - 444. mál, Athugasemdir við frumvarp þetta; stjórnhættir fyrirtækja, mgr. 7.

⁴⁶ Áslaug Björgvinsdóttir (n. 9) 23.

⁴⁷ Lagastofnun Háskóla Íslands, „Skýrsla lagastofnunar um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum“ (30. september 2009) 9.

þeim rökum sem viðhöfð hafa verið fyrir meirihlutaræði; að best sé að hafa sem mesta fylgni á milli fjárhagslegrar ábyrgðar og ákvarðanatöku í félagi.⁴⁸ Reglan um meirihlutaræði er lögfest í 67. gr. ehfl. Ákvæðið kveður einnig á um að hlutkesti skuli ráða úrslitum ef atkvæði standa jöfn við kosningar, nema annað sé ákveðið í félagssamþykktum, sbr. niðurlag þess.

Það er ljóst að ákvarðanir sem meirihlutinn tekur eftir leiksins reglum, skulu almennt taldar gildar. Honum eru þó ýmsar skorður settar og hann má ekki taka á óréttmætan hátt hagsmuni sumra hluthafa fram fyrir hagsmuni annarra hluthafa.⁴⁹ Af þeirri ástæðu er í ýmsum ákvæðum ehfl. vikið frá reglunni um meirihlutaræði, bæði á þann hátt að fyrir ýmsum ákvörðunum og ráðstöfunum þarf aukinn meirihluta atkvæða og að fyrir beitingu ýmissa úrræða þarf ekki nema tiltekið hlutafjárafl eða jafnvel einn einasta hluthafa. Ennfremur kveða sum ákvæði ehfl. á um að tiltekið hlutafjárafl geti staðið í vegi fyrir tilteknum ákvörðunum.⁵⁰ Krafa um aukinn meirihluta atkvæða eða einróma samþykki gefur í raun tilgreindum minnihluta eða eftir atvikum hverjum og einum hluthafa neitunarvald og forræði á málum þar sem slíkar kröfur eru fyrir samþykki ákvarðana.⁵¹

Þó hér að ofan sé vísað til meirihlutans í eintölu getur hann samanstðið af fleiri hluthöfum sem hafa sameiginlega yferráð yfir félagi. Jafnframt getur hluthafi eða hluthafar talist hafa yferráð yfir félagi þó að þeir ráði ekki yfir helmings atkvæðamagni. Sú staða getur sérstaklega komið upp þegar eignarhald er mjög dreift, hluthafar mæta jafnvel illa á hluthafafundi og stjórnendur búa sjálfir yfir góðum skerf hlutafjárafls. Af erlendum vettvangi má nefna sem dæmi að Rockefeller fjölskyldan var talin vegna samlegðaráhrifa 14,5% hlutafjäreignar og stjórnunarstaða fjölskyldumeðlima hafa yferráð í félaginu Standard Oil Company of Indiana.⁵² Ámóta staða er vissulega líklegri til að koma upp í stærri hlutafélögum, þar sem eignarhald er jafnan dreifðara.

⁴⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 259–260.

⁴⁹ Søren Friis Hansen, *Dansk selskabsret 1: inledning til selskabsretten* (2., Thomson 2006) 60–61.

⁵⁰ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 261.

⁵¹ Gomard (n. 6) 309.

⁵² Berle, Adolf A. o.fl. (n. 34) 5–6.

3. Jafnræði hluthafa

3.1. Jafnræði hluthafa

Ein af grundvallarreglum félagaréttar er jafnræðisreglan. Inntak hennar er að ekki má mismuna félagsmönnum nema á grundvelli málefnalegra sjónarmiða og þá aðeins að fyrir því sé sérstök heimild,⁵³ þá í lögum eða á grundvelli samnings eða samkomulags. Meginregla þessi er lögfest í ehfl., þar sem hennar gætir víða. Reglan er oft nefnd jafnræði hluthafa þegar um hlutfélög og einkahlutfélög ræðir. Heitið kann eftir orðanna hljóðan að gefa til kynna að hluthafar hafi jafnan rétt eða jafnt atkvæðavægi óháð hlutfjáreign, en almennt kveður hún í raun á um jafnræði á grundvelli hlutfallslegrar hlutfjáreignar. Tiltekin réttindi í löggjöfinni eru þó áskilin öllum hluthöfum jafnt, óháð hlutfjáreign eða atkvæðaafli.⁵⁴ Fjallað verður um þau hér að neðan í kaflanum um einstaklingsbundin hluthafaréttindi.

3.1.1. Tilgangur jafnræðisreglunnar

Jafnræðisreglan er nátengd trúnaðarskyldu stjórnenda félags gagnvart félaginu og hluthöfum og trúnaðarskyldu hluthafa hvers gagnvart öðrum. Í raun er um víxlverkun að ræða, þar sem jafnræðisreglan á rætur sínar að rekja til trúnaðarskyldu, en jafnframt skýtur trúnaðarskylda stjórnenda og hluthafa styrkari stoðum undir jafnræðisregluna.⁵⁵ Tilgangur jafnræðisreglunnar er öðru fremur að vernda hagsmuni hvers einstaks hluthafa og auka gagnsæi. Á hana reynir þó fremur þegar kemur að minnihluta hluthafa, af þeirri ástæðu að ráðandi hluthafar eru þeir sem í krafti meirihlutaræðis standa alla jafnan á bak við ákvarðanir um rekstur félags.⁵⁶ Það eru vissulega undantekningar á því, eins og úrræði tengd minnihlutavernd bera vitni um.

3.1.2. Núgildandi réttur

Helsta stoð jafnræðisreglunnar í ehfl. er í 12. gr. laganna, en þar segir að séu hlutir fleiri en einn skuli þeir allir hafa jafnan rétt miðað við fjárhæð nema annað sé ákveðið í samþykktum félagsins og þar megi jafnvel kveða á um hlutflokka án atkvæðisréttar. Eðli málsins samkvæmt kemur jafnræðisreglan ekki til skoðunar ef aðeins er einn hlutur í einkafélagi, líkt

⁵³ Áslaug Björgvinsdóttir (n. 9) 23.

⁵⁴ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 10.

⁵⁵ OECD Publishing (n. 40) 46.

⁵⁶ Eva Dís Pálmadóttir og Tómas Eiríksson, „Minnihlutavernd í hlutfélögum“ (2001) 54 (4) Úlfjótur 543, 545.

og lögin heimila, sbr. 1. málsli. sömu greinar. Það er að vísu ekkert sem bannar að tveir eða fleiri séu skráðir fyrir sama hlutnum, en þá verða þeir að beita rétti sínum í sameiningu.

Fjallað er um vægi atkvæða í 57. gr. ehfl., þar sem segir í fyrri málsli. 1. mgr. að hver hlutur skuli veita atkvæðisrétt, án þess að tiltekið sé að hann skuli vera jafn. Hins vegar segir í seinni málslið greinarinnar að í félagssamþykktum megi ákveða að tilteknir hlutir skuli hafa aukið atkvæðagildi og að hlutir megi jafnvel vera án atkvæðisréttar. Af því má ráða að atkvæðavægi sé að öðrum kosti jafnt á milli hluta. Jafnræðisreglan er samkvæmt þessu ekki ófrávíkjanleg regla í ehfl., en það verður líkt og áður segir að vera heimild fyrir frávikum frá henni. Hvað atkvæðavægi varðar verður sú heimild að vera skýrt útlistuð í samþykktum félags, ýmist frá stofnun félags eða með breytingum á samþykktum síðar. Samþykki allra hlutafa er áskilið hvort heldur sem er. Allir stofnendur, einn eða fleiri, skulu undirrita stofnsamning eða stofnskrá og skulu þar meðal annars vera drög að samþykktum, sbr. 1. mgr. 3. gr. ehfl., þar sem sérstaklega skal tilgreina ef einhverjir stofnendur eða aðrir skuli njóta sérstakra réttinda í félaginu, sbr. 3. tölul. 1. mgr. 5. gr. ehfl. Með undirritun sinni samþykkja stofnendur þá tilhögun atkvæðavægis sem stofnsamningurinn⁵⁷ segir til um. Breyting á samþykktum síðar á þann veg að réttarsamband á milli hluthafa raskast, þarfnast samþykkis allra þeirra hluthafa sem sæta eiga réttarskerðingu, sbr. fyrri málsli. 3. mgr. 69. gr. ehfl. Þetta gildir þó ekki ef hlutafé er skipt í hlutaflokka og breytingin raskar réttarsambandi á milli hlutaflokka. Þá þarf ekki nema samþykki þeirra sem ráða yfir 9/10 hlutafjár þess hlutaflokks sem sæta á skerðingu og greiðir atkvæði á fundi og meira en helming hlutafjárafls þess flokks í heild, til að breytingin gildi, sbr. seinni málsliður sömu greinar. Síðarnefnda reglan kom fyrst í löggjöf um hlutafélög með setningu laga nr. 32/1978 um hlutafélög, sbr. 77. gr.⁵⁸ þeirra. Í athugasemdum með frumvarpi að þeim lögum er engan rökstuðning að finna fyrir reglunni þrátt fyrir að ákvarðanir í þessa veru geti raskað mjög jafnræði milli hluthafa og ekki er heldur fjallað um tilgang hennar og það þrátt fyrir að í frumvarpinu sé jafnræðisreglan sögð grundvallarregla.⁵⁹ Rökstuðning er heldur ekki að finna í frumvarpi að hfl. eða ehfl. Hin almenna regla er að hluthafi einn getur afsalað sér

⁵⁷ Nánar tiltekið drögin í stofnsamningi að samþykktum.

⁵⁸ Í upphaflega frumvarpinu var greinin nr. 74, en eftir meðför þingsins og við gildistöku laganna var hún nr. 77.

⁵⁹ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 17. gr. .

einstaklingsbundnum hluthafaréttindum⁶⁰ og hlýtur þetta að teljast verulegt frávik frá henni.⁶¹

3.1.3. Þróun jafnræðis hluthafa í íslenskum rétti

Allt frá setningu laga nr. 77/1921 um hlutafélög gildi meginreglan um jafnræði hluthafa. Hún er sögð hafa verið óskráð fram að lögfestingu með 1. mgr. 65. gr. laga nr. 32/1978 um hlutafélög. Hana má þó lesa úr 2. mgr. 31. gr. laga nr. 77/1921 um hlutafélög, þó vissulega hafi hún ekki verið orðuð eða sett fram jafn skýrt og síðar.⁶² Í ákvæðinu er fjallað um atkvæðavægi á hluthafafundum og hvaða ákvarðanir þurfi samþykki allra hluthafa við. Meðal þeirra eru breytingar á „jafnrjetti“ hluthafa sín á milli í samþykktum, þ.e. ef ekki var kveðið á um sérréttindi í samþykktum þá þegar, sbr. f-lið greinarinnar. Af því má ráða að almenna reglan væri jafnræði. Þó ber að athuga að hver hluthafi gat að hámarki farið með 1/5 samanlagðra atkvæða í félagi, sbr. 2. mgr. 31. gr. laganna. Að því leytinu til raskaðist jafnræði á milli hluthafa; að þeir sem áttu meira en fimmtung í félagi nutu ekki atkvæðaréttar í samræmi við hlutafjäreign sína. Í gildandi hlutafélagalögum er afl atkvæða í réttu hlutfalli við hlutafjäreign, að því gefnu að því sé ekki skipað á annan hátt í félagssamþykktum eftir hlutaflokkum.⁶³ Sama regla gildir í einkahlutafélagum, sbr. 1. mgr. 57. gr. ehfl., en þar nægir þó að kveða á um frávik frá jöfnu atkvæðavægi eftir hlutum í samþykktum. Eins er heimilt að kveða á um það í samþykktum að enginn geti farið með nema takmarkaðan hluta samanlagðra atkvæða í félaginu, sbr. 2. mgr. 57. gr. ehfl.

Verði f-liður 2. mgr. 31. gr. laga nr. 77/1921 um hlutafélög ekki talinn hafa falið í sér meginregluna um jafnræði hluthafa verður þó að álykta að hún hafi verið talin til staðar, fyrst sérstakra breytinga var þörf til að koma í veg fyrir jafnræði milli hluthafa. Það er í það minnsta ljóst að hún sveif yfir vötnum í ákvæðum laganna. Víða er í þeim tiltekið að greina þurfi sérstaklega ef einhver „forrjettindi“ eða „sjerrjettindi“ fylgi ákveðnum hlutum, t.d. í stofnsamningi, sbr. 5. tölul. 3. gr., í tilkynningu til lögreglustjóra,⁶⁴ sbr. 12. tölul. 2. mgr. 12. gr., við útgáfu hlutabréfa, sbr. 3. tölul. 2. mgr. 22. gr. og í samþykktum, sbr. 3. tölul. 36. gr.

⁶⁰ Jan Schans Christensen, *Kapitalselskaber: aktie- og anpartsselskabsret* (2. útg., Thomson 2007) 134.

⁶¹ Ályktun höfundar.

⁶² Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 9.

⁶³ Sbr. 1. mgr. 82. gr. hfl.

⁶⁴ Lögreglustjóri hélt hlutafélagaskrá skv. lögnum, sbr. 11.gr. þeirra.

3.2. Bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum og ráðstöfunum

Bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum og ráðstöfunum er meginregla í félagarétti og er lögfest í ehfl., annarsvegar gagnvart stjórnendum félags í 1. og 2. mgr. 51. gr. laganna og hins vegar gagnvart hluthöfum í 70. gr. þeirra. Í 1. mgr. 51. gr. ehfl. segir að félagsstjórn, framkvæmdastjóri og aðrir þeir sem hafa heimild til að koma fram fyrir hönd félagsins megi ekki gera nokkrar þær ráðstafanir sem séu til þess fallnar að afla ákveðnum hluthöfum eða öðrum ótilhlýðilegra hagsmuna á kostnað annarra hluthafa eða félagsins. Í 70. gr. laganna segir að hluthafafundur⁶⁵ megi ekki taka ákvörðun sem sé til þess fallin að afla ákveðnum hluthöfum eða öðrum ótilhlýðilegra hagsmuna á kostnað annarra hluthafa eða félagsins. Athygli skal vakin á því að í ákvæðinu sem snýr að stjórnendum nær bannið yfir ráðstafanir, en í ákvæðinu sem snýr að hluthöfum nær það yfir ákvarðanir. Þetta er eðlilegt í ljósi þess að það er hluthafafundur sem tekur ákvarðanir í málefnum félagsins, sbr. 2. mgr. 55. gr. ehfl., en stjórnendur sem framfylgja þeim ákvörðunum og sinna daglegum rekstri,⁶⁶ sbr. umfjöllun hér að neðan. Ákvarðanir á hluthafafundum eru þrátt fyrir framangreint almennt teknar um tillögur stjórnar, en hluthafar hafa vissulega rétt til að fá ákveðið mál tekið til meðferðar á hluthafafundi, sbr. 61. gr. ehfl.

Umrædd meginregla á rætur að rekja til trúnaðarskyldu stjórnenda og hluthafa.⁶⁷ Trúnaðarskylda stjórnenda annars vegar og hins vegar hluthafa byggir þó á ólíkum grunni. Stjórnendur eru bundnir trúnaðarskyldu á grundvelli ráðningarsamnings, tilnefningar eða kosningar og fá þeir greiðslur fyrir störf sín, sbr. 54. gr. ehfl.⁶⁸ Hluthafar bera aftur á móti engar skyldur eftir ákvæðum ehfl. til sérstakra athafna,⁶⁹ að greiðslu hlutafjárins undanskilinni,⁷⁰ hvorki gagnvart félaginu né öðrum hluthöfum, enda fá þeir ekki sérstaka greiðslu fyrir það eitt að vera hluthafar aðra en mögulega ávöxtun fjár síns. Mætti því segja

⁶⁵ Í ehfl. þegar talað er um ákvarðanir hluthafafundar er að sjálfsögðu um að ræða ákvarðanir hluthafa, enda er hluthafafundur samkoma hluthafa sem þar taka ákvarðanir.

⁶⁶ Að vísu er við einstaka gerðir ákvarðana samþykki félagsstjórnar ýmist áskilið eða að hún verður að hafa lagt tillöguna fram á hluthafafundi. Þetta á til dæmis við um lækkun hlutafjár í þeim tilvikum sem greinir í 3. mgr. 34. gr. ehfl. og ákvörðun um útgreiðslu arðs, sbr. 1. mgr. 76. gr., með þeim undantekningum sem af ákvæðum um minnihlutavernd leiðir, sbr. síðari umfjöllun.

⁶⁷ Áslaug Björgvinsdóttir (n. 9) 23.

⁶⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 256, 273–275.

⁶⁹ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 76.

⁷⁰ Reglur um greiðslu hlutafjár eru með öðru móti í hfl. en ehfl. Einkahlutafélag fæst ekki skráð nema stofnfé sé að fullu greitt, sbr. 2. mgr. 9. gr. ehfl., en það nægir fyrir skráningu hlutafélags að helmingur stofnfjár sé greitt, sbr. 2. mgr. 14. gr. hfl. Það sama gildir þegar um er að ræða hlutafjárukningu í einkahlutafélögum; að hækkinin fæst ekki skráð í hlutafélagaskrá fyrr en allt hlutaféð hefur verið greitt, sbr. 28. gr. ehfl. Af þessu leiðir að hlutaféð hlýtur, hvað einkahlutafélög varðar, alltaf að vera þegar greitt þegar aðili verður hluthafi og hefur hann samkvæmt því þá þegar uppfyllt skyldur sínar um greiðslu hlutafjárins.

að trúnaðarskylda þeirra byggist öllu heldur á skyldu til athafnaleysis, þ.e. að þeir geri ekki eða stuðli ekki að því að ótilhlýðilegar ákvarðanir séu teknar og í framhaldinu ráðstafanir gerðar. Samhengisins vegna verður hér fjallað um hvað felst í trúnaðarskyldu hluthafa annars vegar og stjórnenda félags hins vegar, áður en til frekari umfjöllunar um regluna um bann við ótilhlýðilegum ráðstöfunum kemur.

3.2.1. Tilgangur og þróun reglunnar

Meginreglan um bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum og ráðstöfunum var fyrst lögfest við setningu laga nr. 32/1978 um hlutafélög. Þau lög voru að miklu leyti afrakstur þátttöku Íslands í norrænni samvinnu á sviði félagaréttar sem hófst árið 1961 fyrir tilstuðlan Norðurlandaráðs og miðaði að samræmdri hlutafélagalöggjöf Norðurlandanna. Þrátt fyrir að það markmið hafi ekki náðst leiddi samstarfið til mikilla breytinga á löggjöf landanna á þessu sviði.⁷¹ Á áttunda áratug síðustu aldar voru til að mynda á öllum Norðurlöndunum lögfestar almennar bannreglur við öflun ótilhlýðilegra hagsmuna.⁷² Af athugasemdum með frumvarpinu frá 1978, um ákvæðið sem snýr að ráðstöfunum stjórnenda, má ráða að löggjafinn taldi regluna þá þegar gilda og aðeins væri um að ræða lögfestingu óskráðrar meginreglu.⁷³ Umfjöllunin um regluna sem snýr að hluthöfum og ákvörðunum þeirra ber það hins vegar með sér að meginreglan hvað þá varðar hafi ekki verið talin hafa verið til staðar fyrir lögfestingu, enda er þar sagt að lagt sé til að settar verði reglur um meðferð og takmörkun valds hluthafafundar og ekki minnst á að um sé að ræða óskráða reglu. Hins vegar er tiltekið í umfjöllun um ákvæðið sem snýr að stjórnendum að telja megi að “meginreglu um þetta sé unnt að leiða af almennum grundvallarreglum félagaréttar ...”. Þar virðist sem átt sé við bæði ákvæðin. Í umfjöllun um hvort ákvæðið fyrir sig er vísað til hins ákvæðisins og sagt að um hliðstæða reglu sé að ræða.⁷⁴ Í fræðilegri umfjöllun er þessum reglum almennt skeytt saman og rætt um sem eina og sömu regluna, enda hafa þær sama tilgang og tengjast innbyrðis. Til að mynda er í 2. mgr. 51. gr. ehfl. lagt bann við því að stjórnendur framfylgi ógildum ákvörðunum hluthafafundar, sem brjóta í bága við lög eða félagssamþykktir. Brjóti ákvarðanir hluthafafundar í bága við 70. gr. ehfl. eru þær einmitt

⁷¹ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Athugasemdir við lagafrumvarp þetta, mgr. 7-9.

⁷² Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 12.

⁷³ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 57. gr.

⁷⁴ sama heimild, Um 75. gr.

ógildar,⁷⁵ en ráðstafanir stjórnenda á grundvelli slíkra ákvarðana myndu vissulega einnig falla undir 1. mgr. 51. gr. ehfl. Bannregla 2. mgr. er víðtækari að þessu leyti, því ekki þarf að koma til að hin ógilda ákvörðun sé brot á 70. gr. ehfl.

Samkvæmt umfjöllun í frumvarpi að lögum nr. 32/1978 um greinina sem kveður á um bann við ótilhlýðilegum ráðstöfunum stjórnenda, fjallar ákvæðið um skyldu þartilgreindra stjórnenda til að gæta hagsmuna allra hluthafa viðkomandi félags innan marka laganna.⁷⁶ Þar eru hagsmunir félagsins ekki nefndir, en augljóst er af orðalagi ákvæðisins að það fjallar einnig um hagsmuni þess. Í umfjöllun frumvarpsins um greinina sem kveður á um bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum hluthafafundar segir að hún sé ásamt ýmsum öðrum ákvæðum frumvarpsins liður í að veita einstökum hluthöfum eða minnihlutanum vernd. Jafnframt segir að meginregla þessi hafi fyrst og fremst sjálfstætt gildi í tilvikum þar sem ekki sé að finna sérreglur um þá tegund ákvörðunar sem um ræðir og þegar ákvarðanir eru teknar um valdsvið hluthafafundar sem þarfnist samþykkis meirihluta hlutafjárafls.⁷⁷ Um hvoruga greinina er fjallað sérstaklega í frumvörpum til ehfl. og hfl., enda voru þær teknar upp óbreyttar⁷⁸ úr lögum nr. 32/1978.

Orðalagi beggja ákvæðanna var breytt með breytingalögum nr. 68/2010. Fyrir setningu þeirra var skilyrðið fyrir beitingu þeirra þyngra en nú og þurfti ákvörðunin að vera bersýnilega til þess fallin að afla ótilhlýðilegra hagsmuna. Breytingin fólst í því að orðið „bersýnilega“ var fellt á brott, sbr. 20. og 25. gr. laganna. Breytingar þessar voru gerðar í kjölfar skýrslugerðar Lagastofnunar Háskóla Íslands árið 2009 um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum. Skýrslan var samin að beiðni viðskiptaráðherra, en þar voru settar fram ýmsar tillögur sem miðuðu að því að bæta minnihlutavernd í fyrrnefndum tegundum félaga.⁷⁹ Tillagan um orðalagsbreytingu í 51. og 70. gr. var rökstudd með því að skilyrðið fyrir beitingu reglunnar væri of strangt og sönnunarfærsla að sama skapi torfær. Til þess að falla undir ákvæðið fyrir orðalagsbreytingu mátti það ekki vera nokkrum vafa undirorpið að ákvörðun væri til þess fallin að afla ótilhlýðilegra hagsmuna. Orðalagið veitti að því er skýrsluhöfundar töldu lítið svigrúm til mats á því hvort svo væri. Af umfjöllun í

⁷⁵ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 317.

⁷⁶ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 57. gr.

⁷⁷ sama heimild, Um 75. gr.

⁷⁸ Í ehfl. bættist að vísu við málsgrein í 51. gr. sem fjallar sérstaklega um skrá yfir samninga milli einkahlutafélags eins manns og eiganda félagsins. Þar tekið mið af 5. gr. 12. félagaréttartilskipunarinnar. Málsgrein þessi hefur ekki áhrif á gildi eða túlkun meginreglunnar.

⁷⁹ Alþt. 2009-2010, A-deild, þskj. 960 - 569. mál, Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

skýrslunni má ráða að breytingunum á orðalagi ákvæðanna hafi verið ætlað að víkka gildissvið reglunnar og auðvelda sönnunarfærslu við beitingu hennar. Talið var jafnframt að auðveldari sönnunarfærsla myndi styrkja minnihlutavernd. Breytingin var til samræmis við samsvarandi ákvæði í norskum og sænskum rétti.⁸⁰

Fátt er um skilgreiningar á hugtakinu ótilhlýðilegir hagsmunir. Í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 32/1978 kemur einungis fram í athugasemdum með 78. gr. laganna⁸¹ að lögfesting reglunnar sé ásamt fleiri greinum frumvarpsins liður í því að takmarka vald hluthafafundar og í ljósi þess að ómögulegt sé að setja tæmandi reglur um slíkt, sé lagt til að tekin verði upp almenn regla sem lýsi þær ákvarðanir hluthafafundar óheimilar sem bersýnilega séu til þess fallnar að afla ákveðnum hluthöfum eða öðrum ótilhlýðilegra hagsmuna á kostnað félagsins eða annarra hluthafa.⁸² Í Íslenskri orðabók er orðið ótilhlýðilegur ekki að finna, en þar segir að tilhlýðilegur merki hæfilegur, viðurkvæmilegur, sem tilheyrir.⁸³ Andstæða þess myndi þá vera óhæfilegur, sem aftur þýðir óhóflegur.⁸⁴ Höfundur leyfir sér með hliðsjón af framangreindu að skilgreina hugtakið ótilhlýðilegir hagsmunir á þann hátt að um sé að ræða fengna hagsmuni hluthafa eða annarra sem séu ekki í hlutfallslegu samhengi við hlutfjáreign viðkomandi í félaginu eða í eðlilegum tengslum við framlagða vinnu eða verðmæti til handa félaginu.

Til þess að ákvörðun eða ráðstöfun falli undir regluna þarf hún að uppfylla þrjú skilyrði. Í fyrsta lagi þarf hún að vera til þess fallin að afla hluthöfum eða öðrum hagsmuna. Hér er um að ræða skilyrði um mögulegt orsakasamhengi á milli þeirrar ákvörðunar sem um ræðir og þeirra hagsmuna sem tilteknir hluthafar eða aðrir kynnu að hljóta. Í öðru lagi þurfa þeir hagsmunir að vera ótilhlýðilegir og vísast til skilgreiningar hér að ofan í því sambandi. Ákvæðið setur ekki sem skilyrði að mögulega fengnir hagsmunir séu fjárhagslegs eðlis og því getur verið um hvers kyns hagsmuni að ræða.⁸⁵ Í þriðja lagi þurfa hagsmunirnir að fást á kostnað annarra hluthafa eða félagsins sjálfs. Verndarandlag beggja ákvæðanna er því

⁸⁰ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 13–15.

⁸¹ Greinin var nr. 75 í frumvarpinu, en varð að grein nr. 78 í meðförum Alþingis.

⁸² Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 75. gr.

⁸³ Árni Böðvarsson, Mörður Árnason og Halldóra Jónsdóttir, *Íslensk orðabók* (3. útg., Edda 2002) 1583.

⁸⁴ sama heimild 1104.

⁸⁵ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 14.

félagið annars vegar og hluthafar hins vegar.⁸⁶ Ennfremur hlýtur ákvæðið að fela í sér það óorðaða skilyrði að ákvarðanir hluthafafundar séu byggðar á málefnalegum sjónarmiðum.⁸⁷

Eðli málsins samkvæmt eru það minni hluthafar sem ákvæði 70. gr. ehfl. verndar, þar sem slíkar ákvarðanir sem greinin fjallar um verða ekki teknar án samþykkis meirihluta hlutafjárafls. Af ofangreindri umfjöllun má ráða að tilgangur meginreglunnar um bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum og ráðstöfunum er að þjóna annars vegar sem minnihlutavernd og hins vegar að halda verndiskildi yfir fjármunum félagsins og gæta þar með hagsmuna þeirra sem félagið er skuldbundið. Af þessum sökum er reglan ófrávíkjanleg,⁸⁸ því slík vernd sem ehfl. veitir er einungis hægt að auka en ekki draga úr í samþykktum félagsins. Reglunni hefur einnig verið lýst sem meginreglu um minnihlutavernd og að hún hafi á þann hátt hlutverk sem skýringarregla við túlkun annarra ákvæða sem fela í sér minnihlutavernd.⁸⁹

3.2.2. Trúnaðarskylda

Í réttarsamböndum hvílir almennt á aðilum trúnaðarskylda að einhverju marki. Hún byggir oft á tíðum á óskráðum reglum, en er engu að síður oft grundvöllur að mikilvægum reglum í löggjöf sem lýsir réttarsambandi á milli aðila. Í félagarétti er því svo farið. Almennt má lýsa trúnaðarskyldu sem ábyrgð á að varðveita og eða stuðla að eflingu ákveðins ástands eða hagsmuna. Trúnaðarskylda hluthafa og stjórnenda félags grundvallast á slíkum sjónarmiðum.⁹⁰

3.2.2.1. Trúnaðarskylda hluthafa

Fræðimenn deilir á um þýðingu hins raunverulega útgangspunkts trúnaðarskyldu hluthafa hvers gagvart öðrum. Þrjú atriði koma helst til skoðunar í þeim efnum. Fyrst og fremst eiga félagsmenn sameiginlegra hagsmuna að gæta og ber í það minnsta skylda til að vinna ekki markvisst gegn þeim á vettvangi félagsins. Jafnframt hefur félagið ákveðinn tilgang og markmið, sem er þá sameiginlegur með félagsmönnum og ber þeim að forðast ráðstafanir á vettvangi félagsins sem vinna gegn tilgangi og markmiðum félagsins. Enn fremur getur

⁸⁶ sama heimild 12.

⁸⁷ sama heimild 14.

⁸⁸ sama heimild 52.

⁸⁹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 317; Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 15.

⁹⁰ Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht* (4. útg., Carl Heymanns Verlag 2002) 587–588.

trúnaðarskylda á milli hluthafa grundvallast á samspili valds og ábyrgðar.⁹¹ Öllu valdi fylgir ábyrgð og hluthafar mega ekki misnota vald sitt gagnvart öðrum hluthöfum.

Trúnaðarskylda hluthafa hefur oft á tíðum verið talin verkfæri og réttur minnihlutans eingöngu eða í það minnsta að hann eigi meira tilkall til hennar. Það kann að virðast rökrétt ályktun við fyrstu sýn, í ljósi yfirburðarstöðu meirihlutans á grundvelli meirihlutaræðis. Það er þó fjarri því tilfellið, hún er ekki einvörðungu hugsuð eða ætluð minnihlutanum. Hún byggir miklu heldur á sjónarmiði um hlutfallslegt jafnvægi valds á milli hluthafa vegna sameiginlegra hagsmuna. Hluthafi má ekki nota vald sitt í vondri trú og þar með misnota það. Það á jafnt við um meirihlutavald og minnihlutaréttindi.⁹² Að því sögðu ber þó að hafa í huga að reglan um bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum hluthafafundar er hugsuð sem minnihlutavernd og til handa einstökum hluthöfum, líkt og fram kemur í athugasemdum frumvarpsins að lögum nr. 32/1978.⁹³

Trúnaðarskylda hluthafa er á milli þeirra en ekki gagnvart félaginu sem slíku.⁹⁴ Jafnframt er hún einungis til staðar á vettvangi félagsins, þ.e. við beitingu atkvæðisréttar þeirra á hluthafafundum. Það felur í sér að hann er ekki bundinn félaginu eða öðrum hluthöfum þannig trúnaði að verði að sýna því eða þeim hollustu á öðrum vettvangi.⁹⁵ Hann getur því til að mynda farið í samkeppni við félagið án þess að um sé að ræða brot á trúnaðarskyldu hans. Honum er hins vegar óheimilt að nýta sér upplýsingar af hluthafafundum, sem leynt eiga að fara, sér til framdráttar.

3.2.2.2. Trúnaðarskylda stjórnenda

Trúnaðarskylda stjórnenda er líkt og áður segir byggð á öðrum grunni en trúnaðarskylda hluthafa, bæði á samningi og lagaskyldum. Hún er enda mun víðtækari hjá stjórnendum. Lögfræðiorðabókin skilgreinir trúnaðarskyldu stjórnanda hlutafélags svo: „Sú skylda stjórnanda og framkvæmdastjóra hlutafélags að gæta hagsmuna félagsins og hluthafa þess. Þegar hagsmunir stjórnanda og félagsins sjálfs rekast á skulu hagsmunir stjórnanda víkja, sbr. til dæmis þegar um yfirtökutilboð er að ræða.“⁹⁶

⁹¹ sama heimild.

⁹² sama heimild 593.

⁹³ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 75. gr.

⁹⁴ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 78.

⁹⁵ sama heimild 12.

⁹⁶ Barbara Björnsdóttir og Hulda Guðný Kjartansdóttir, *Lögfræðiorðabók: með skýringum* (Páll Sigurðsson ritstj., Bókaútgáfan Codex : Lagastofnun Háskóla Íslands 2008) 442.

Það er ekki kveðið skýrt á um trúnaðarskyldu framkvæmdastjóra og stjórnarmanna í ehfl. Ýmis ákvæði bera það þó með sér að gert sé ráð fyrir því að hún sé til staðar. Til að mynda er kveðið á um það í 1. mgr. 43. gr. laganna að þeir skuli upplýsa félagsstjórn um hlutaeign sína í félaginu og félögum innan sömu samstæðu og í 2. mgr. sömu greinar að þeir megi ekki misnota aðstöðu sína í viðskiptum með hluti í félaginu eða félögum innan sömu samstæðu. Í 48. gr. laganna má einnig greina trúnaðarskylduna, en þar er fjallað um að stjórnandi megi ekki taka þátt í meðferð máls sem hann er viðriðinn eða þar sem hann á hagsmuna að gæta og gætu stangast á við hagsmuni félagsins. Jafnframt er tiltekið að honum beri að upplýsa um slík atvik.

Framkvæmdastjóra⁹⁷ og stjórn ber að vinna að hagsmunum félagsins og efla þá. Eins ber þeim að gæta hagsmuna hluthafa, en félagið er þó í forgrunni.⁹⁸ Ástæða þess er að ehfl. verndar fleiri hagsmunaaðila en hluthafa og þá einkum lánadrottna og aðra kröfuhafa. Þegar ákvæði fjalla um hagsmuni félagsins eru það í raun þessir aðilar sem verndin snýr að. Það má segja að hin takmarkaða ábyrgð hluthafa sé því verði keypt að þegar kemur að ráðstöfun hlutfjár við slit félags eru þeir síðastir í röðinni, hvort sem félagsslit verða vegna gjaldþrots eða að kröfu ráðherra eða hluthafa, sbr. 2. mgr. 80. gr. og 3. mgr. 89. gr. ehfl. Tilgangur ýmissa ófrávíkjanlegra reglna ehfl. er að vernda lágmarkshlutfé og lögbundna sjóði, til að tryggja að eignir séu til staðar ef félaginu er slitið.⁹⁹ Lögin veita á þennan hátt öðrum hagsmunaaðilum en hluthöfum ákveðna vernd sem vegur að einhverju leyti upp á móti hinni takmörkuðu ábyrgð þeirra síðarnefndu.

Grundvöllur trúnaðarskyldu framkvæmdastjóra einkahlutafélags er ráðningarsamningur og þau ákvæði ehfl. sem um ábyrgð hans fjalla. Starfsskyldum hans og verksviði er í grunninn lýst í 44. gr. ehfl., þar sem meðal annars segir í 1. mgr. greinarinnar að hann fari með stjórn félags ásamt félagsstjórn og í 2. mgr. að hann fari með daglegan rekstur félagsins og skuli fara eftir þeirri stefnu og fyrirmælum sem félagsstjórn hefur gefið. Í 3. mgr. sömu greinar segir jafnframt að framkvæmdastjóri skuli sjá um að bókhald félagsins sé fært í samræmi við lög og venjur og meðferð eigna félagsins sé með tryggilegum hætti.

⁹⁷ ... eða framkvæmdastjórum ef svo ber undir, en það er skv. 1. mgr. 41. gr. ehfl. leyfilegt að ráða fleiri en einn framkvæmdastjóra og í raun engar takmarkanir í lögnum á því hversu margir þeir geta verið. Eins er í ehfl. ekki gerð krafa til þess að framkvæmdastjóri sé ráðinn yfir höfuð, líkt og orðalag ákvæðisins ber með sér; „Stjórn félags getur ráðið ... „. Orðalag í 1. mgr. 44. gr. ehfl., sem fjallar um starfsskyldur stjórnenda, staðfestir þennan skilning: „Sé framkvæmdastjóri ráðinn ...“.

⁹⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutfélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 273.

⁹⁹ Gösta Kedner, *Aktiebolagslagen* (5. útg., Fritze 1995) 310.

Trúnaðarskylda stjórnarmanna byggir á tilnefningu eða kosningu, sbr. 2. mgr. 39. gr. ehfl. Starfsskyldum þeirra er einnig lýst í grunninn í 44. gr. laganna. Þar segir í 1. mgr. að félagsstjórn fari með málefni félagsins og skuli annast um að skipulag félags og starfsemi sé jafnan í réttu og góðu horfi og að þeir fari ásamt framkvæmdastjóra með stjórn félagsins. Félagsstjórn skal jafnframt hafa eftirlit með bókhaldi og meðferð fjármuna félagsins, sbr. 3. mgr. ehfl.

Af ofangreindri umfjöllun má sjá að starfsskyldur bæði framkvæmdastjóra og stjórnarmanna eru veigamiklar og á þeim hvílir mikil ábyrgð. Þeir þiggja á móti laun fyrir störf sín. Meginreglan um bann við ótilhlýðilegum ráðstöfunum er svo punkturinn yfir i-ið í ákvæðum sem byggja á eða lýsa trúnaðarskyldu stjórnenda. Það er almennt orðað ákvæði, sem tekur þannig á ýmsum tilfellum sem geta verið ófyrirséð og ekki hægt að gera tæmandi talningu á.

4. Einstaklingsbundin hluthafaréttindi

4.1. Almennt

Einstaklingsbundin hluthafaréttindi eru tryggð öllum hluthöfum jafnt á grundvelli jafnræðisreglunnar. Það er hins vegar frekar minnihlutinn sem á í vök að verjast og hann sem stendur frekar frammi fyrir því að hagsmunir hans fari forgörðum vegna stöðu sinnar.¹⁰⁰ Hluthafar í minnihluta þurfa því frekar að beita fyrir sig ákvæðum sem hér verður tæpt á. Eðli málsins samkvæmt þarf sá sem býr yfir ráðandi hlut síður að nýta sér ákvæði sem fela í sér tiltekna vernd og síður að bera fyrir sig tiltekin réttindi.

4.2. Reglur um réttindi hluthafa í tengslum við og á hluthafafundum

Það er forsenda þess að hluthafi geti beitt ákvörðunarvaldi sínu að hann hafi rétt til þess að mæta á hluthafafundi þar sem ákvarðanir skulu teknar skv. 1. mgr. 55. gr. ehfl.¹⁰¹ og skal boða til hans eftir reglum 63. gr. ehfl. Af þeim sökum kveður 3. mgr. sömu greinar sérstaklega á um að öllum hluthöfum sé heimilt að sækja hluthafafundi. Málsgreinin tiltekur einnig að þar sé þeim að sama skapi heimilt að taka til máls. Í því felst einnig að þeim er frjáls að inna stjórnina og framkvæmdastjóra félagsins eftir svörum við málefnum félagsins.

¹⁰⁰ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 5.

¹⁰¹ Stefán Már Stefánsson, *Hluthafaréttur* (n. 10) 250–251.

Þeim ber þá skylda til að svara, að því gefnu að um réttmætar spurningar sé að ræða.¹⁰² Auk þess hefur hver hluthafi tillögurétt um fundarefni. Hann þarf þá að gæta þess að uppfylla skilyrði 61. gr. ehfl. um að gera kröfu um það skriflega með hæfilegum fyrirvara til að setja megi málið á dagskrá fundarins.

Hluthafi getur með skriflegu umboði veitt öðrum aðila heimild til að mæta fyrir sína hönd á hluthafafund, sbr. 1. og 2. mgr. 56. gr. ehfl. og gildir umboðið til eins árs í senn. Ákvæðið setur engar takmarkanir á það hver getur mætt sem umboðsmaður hluthafa og því verður að telja að umboðið geti verið stílað á handhafa.¹⁰³ Í 1. mgr. greinarinnar er einnig kveðið á um að hluthafi geti notið atbeina ráðgjafa á hluthafafundi, en sá hefur hins vegar rétt á að taka til máls eða bera upp tillögur, líkt og umboðsmaðurinn hefur. Sá síðarnefndi er enda í umboði hluthafans, en ekki ráðgjafinn.

4.3. Upplýsingaréttur hluthafa, 66. gr. ehfl.

Hver hluthafi hefur rétt á tilteknum upplýsingum frá stjórnendum félagsins, sbr. 1. mgr. 66. gr. ehfl. Ákveðin skilyrði þurfa að vera uppfyllt til að þetta eigi við. Í fyrsta lagi þurfa upplýsingarnar samkvæmt ákvæðinu að skipta máli varðandi málefni félagsins og upplýsingagiöfin má ekki valda félaginu verulegu tjóni. Hluthafi á til að mynda ekki tilkall til þess að viðskiptaleyndarmál félagsins verði upplýst á grundvelli ákvæðisins. Að uppfylltum skilyrðum ber stjórnendum að svara munnlegum spurningum á hluthafafundi hafi þeir upplýsingarnar tiltækar.¹⁰⁴ Að öðrum kosti skulu hluthafar innan fjórtán daga frá fundinum eiga aðgang að skriflegum upplýsingum hjá félaginu, sbr. 2. mgr. 66. gr. ehfl. Jafnframt skulu þeir hluthafar sem þess óska eiga kost á því að fá sendar til sín upplýsingarnar. Svo kann að vera að upplýsingarnar séu mikilvægar til að halda megi umræðum á fundinum áfram á upplýstum grundvelli og geta jafnvel verið forsenda fyrir því að hluthafi veiti atkvæði sínu á tiltekinn veg. Í slíkum tilfellum kemur það í hlut fundarstjóra að ákveða hvort fundi skuli slitið og framhaldið eftir að umbeðnar upplýsingar liggja fyrir.¹⁰⁵

¹⁰² Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 39.

¹⁰³ sama heimild 31.

¹⁰⁴ Schaumburg-Müller (n. 31) 391.

¹⁰⁵ Christensen (n. 60) 446.

4.4. Upplýsingar um starfskjarastefnu

Stjórn einkahlutafélags sem ber eftir ákvæðum 1. til 3. mgr. 98. laga nr. 3/2006 um ársreikninga skylda til að kjósa félaginu endurskoðanda, ber að samþykkja starfskjarastefnu félagsins þegar kemur að launum og öðrum greiðslum til æðstu stjórnenda félagsins, sbr. 54. gr. a. ehfl. Reglunni er ætlað að auka gagnsæi, sem er mikilvægur liður í minnihlutavernd.¹⁰⁶ Ákvörðun heyrir undir aðalfund, sbr. c-lið 2. mgr. 59. gr. ehfl.

4.5. Reglur um viðskipti tengdra aðila

Reglum ehfl. um viðskipti tengdra aðila er ætlað að auka gagnsæi, til að koma í veg fyrir að ráðandi hluthafar, stjórnendur og aðilar þeim tengdir hagnist á óréttmætan hátt á kostnað hluthafa og félagsins. Þessar reglur koma til viðbótar við og styðjast við bann við ótillhlýðilegum ákvörðunum og ráðstöfunum¹⁰⁷ og er að finna í 70. gr. a. ehfl. Um er að ræða tiltölulega nýjar reglur, en þær voru settar með breytingalögum nr. 68/2010, sbr. 26. gr. Í 1. og 4. mgr. 70. gr. a. er kveðið á um að samningur milli félagsins og ýmissa tilgreindra aðila félaginu tengdu, bindi félagið ekki ef hann er að raunvirði 1/10 eða meira af heildarhlutafé félagsins, ef ekki liggur fyrir samþykki hluthafafundar. Miðað er við þann tímapunkt sem samningurinn er undirritaður. Í greininni eru taldar upp undantekningar, sem varða til dæmis launakjör æðstu stjórnenda og samninga þar sem raunvirðið er undir almennu lágmarki hlutafjár í einkahlutafélögum. Greiðslur skulu ganga til baka ef skilyrði ákvæðisins fyrir samningsgerðinni eru ekki uppfyllt, sbr. 3. mgr. greinarinnar.

4.6. Málshöfðunarréttur vegna ákvarðana hluthafafundar

Telji hluthafi, stjórnarmaður eða framkvæmdastjóri félags að ákvörðun hluthafafundar sé tekin með ólögumætum hætti eða að hún brjóti í bága við ákvæði ehf. eða samþykktir félagsins, getur hann freistað þess að fá hana ógilda eða breytt, sbr. 1. og 3. mgr. 71. gr. ehfl. Málið skal hann höfða innan þriggja mánaða frá því að ákvörðun var tekin, sbr. 2. mgr. sömu greinar. Að öðrum kosti telst hún gild, nema ef hún er ólögleg, tilskilið fylgi stóð ekki á bak við hana eða þegar boðun til hluthafafundar þar sem ákvörðunin var tekin var ólögmet, sbr. a til c liði 3. mgr. sömu greinar. Þrátt fyrir að þriggja mánaða málshöfðunarfresturinn sé liðinn getur hluthafi innan tveggja ára frá því að ákvörðun var tekin höfðað mál, hafi hann haft frambærilega ástæðu til að draga málsóknina, sbr. c-lið. 3. mgr. 71. gr. ehfl.

¹⁰⁶ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 43–44.

¹⁰⁷ sama heimild 46–47.

4.7. Reglur um innlausn og félagaslit

Hluthafi hefur í afmörkuðum tilvikum rétt til þess að krefjast þess að ýmist félagið eða aðrir hluthafar leysi til sín hluti hans. Það getur til að mynda verið staðan þegar samþykktir kveða á um að samþykki stjórnar skuli liggja fyrir til að hluthafi geti komið hlutum sínum í verð eða framselt þá með einhverjum hætti og stjórnin hafnar beiðninni, sbr. 3. mgr. 15. gr. ehfl. eða þegar hluthafi á meira en 9/10 hlutfjár félagsins og ræður yfir samsvarandi atkvæðamagni, sbr. 18. gr. ehfl. Náist ekki samkomulag um verð fyrir hlutina, skal dómkveða matsmenn. Reglunum er ætlað að verja minnihlutann, því hann getur verið settur í slæma stöðu ef hann er innlyksa með eign sína í félaginu.¹⁰⁸

5. Minnihlutaréttindi

5.1. Almennt um minnihlutavernd

Þegar kemur að því að afmarka hugtakið minnihlutavernd má segja að heiti þess feli í raun í sér skilgreiningu á því. Hver hluthafi á í réttu hlutfalli við eignarhlut sinn tiltekið tilkall til félagsins. Hann á því heimtingu á að stjórnendur stýri félaginu á ábyrgan hátt með jafnræðisregluna að leiðarljósi, að þeir veiti upplýsingar um rekstur félagsins og að hann fái eðlilega hlutdeild í verðmætasköpun félagsins. Misnotkun stjórnenda á valdi sínu eða meirihluta hluthafa á ráðandi stöðu sinni er brot á rétti minnihlutans til hlutdeildar sinnar.¹⁰⁹ Minnihlutavernd er hugtak yfir lagareglur og réttarúrræði sem er ætlað að veita hluthöfum sem eru í minnihluta vernd gagnvart óréttmætum ráðstöfunum stjórnenda og ákvörðunum meirihluta hluthafa sem teknar eru á grundvelli meginreglunnar um meirihlutaræði.¹¹⁰

Ákvæði ehfl. sem fela í sér minnihlutavernd eru ófrávíkjanleg á þann hátt að ekki er heimilt að skerða minnihlutaréttindi sem í þeim felast. Þó má í félagssamþykktum kveða á um aukinn rétt minnihlutans til að beita tilteknum úrræðum, til að mynda með því að lækka kröfu frá því sem segir í ehfl. um hlutfall þess hlutfjár sem þeir hluthafar sem krefjast tiltekins úrræðis þurfa að ráða yfir.¹¹¹ Minnihlutavernd er þrátt fyrir þetta ekki nefnd á nafn í ehfl. og þaðan af síður skilgreind. Í lögskýringargögnum er þó oft á tíðum fjallað með

¹⁰⁸ sama heimild 16–17.

¹⁰⁹ Gomard (n. 6) 313.

¹¹⁰ Christensen (n. 60) 459.

¹¹¹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutfélög, einkahlutfélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 294–296.

beinum hætti um hana, sérstaklega í seinni tíð. Það er því engum vafa undirorpið að ýmis ákvæði ehfl. byggja á sjónarmiðum um minnihlutavernd.

Ýmis réttindi sem má flokka undir eða eru mikilvæg til að tryggja minnihlutavernd eru einstaklingsbundin réttindi til handa öllum hluthöfum, þ.e. sem hver og einn þeirra getur nýtt án aðkomu annarra hluthafa og óháð eignarhluta, líkt og áður var tæpt á. Aftur á móti eru aðrar reglur sem veita svokölluð minnihlutaréttindi og mætti orða það svo að þær feli í sér hreina minnihlutavernd.¹¹² Þá er um að ræða réttindi sem tryggð eru tilteknum hópi hluthafa. Með tilteknum hópi hluthafa er átt við að til þess að rétturinn virkist þarf hópurinn tilgreint hlutafjárafl til að nýta sér réttinn í sameiningu. Í sjálfu sér getur verið um einn hluthafa að ræða, búi hann yfir tilskildu hlutafjárafli. Áskilið hlutafjárafl í ákvæðum ehfl. er mishátt eftir því hvaða úrræði er um að ræða og er að jafnaði því hærra sem úrræðið er líklegra að hafa meiri röskun og kostnað í för með sér fyrir félagið og aðra hluthafa.¹¹³ Aðgreining á milli hluthafaréttinda og minnihlutaréttinda er þekkt í norrænum rétti, en bæði fela þó í sér minnihlutavernd. Auk þessa felst ákveðin minnihlutavernd í ýmsum ákvæðum ehfl.¹¹⁴ og meginreglum félagaréttar án þess að hægt sé að heimfæra þau undir framangreinda flokka. Þar má nefna bann við ótilhlýðilegum ráðstöfunum, áskilnað einstaka ákvæða ehfl. um aukinn meirihluta atkvæða við samþykkt tiltekinna ráðstafana og nýlegar reglur um viðskipti tengdra aðila. Minnihlutavernd getur því falist bæði í úrræðum sem lögin veita minnihlutanum og eins banni við tilteknum ákvörðunum og ráðstöfunum annarra hluthafa og félagsstjórnar.

Í ljósi þess hve mikilvægur þáttur hlutafélaga- og nú einkahlutafélagaformið er fyrir hagsæld þjóðarinnar, er mikilvægt að lög og regluverk sem varða stofnun og rekstur þess háttar félaga sé með þeim hætti að það stuðli að tiltrú almennings og hvetji til fjárfestinga. Þetta sjónarmið kemur skýrt fram í athugasemdum í frumvarpi því sem varð að lögum nr. 32/1978 um hlutafélög, en þar segir um hlutafélög:

... hefur þetta félagafarm haft mikla þýðingu fyrir atvinnurekstur okkar og hefur enn í dag. Er því nauðsynlegt að tryggja heilbrigðan rekstur þeirra, eftir því sem unnt er. Í hlutafélagalöggjöf þarf að tryggja á annan veg hag hluthafanna og á hinn hag viðskiptaaðilja. Í langflestum íslenskum hlutafélögum eru hluthafar örfáir. Almennigur leggur ekki fé sitt í

¹¹² Karsten Schmidt notar hugtakið hrein minnihlutaréttindi (þ. reines Minderheitenschutzrecht) í bók sinni *Gesellschaftsrecht*, sjá bls. 593.

¹¹³ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 295.

¹¹⁴ sama heimild.

hlutaféllög, þ.e. kaupir ekki hlutabréf. Þessu þarf að breyta og að því er reynt að stuðla með frumvarpi þessu.¹¹⁵

Löggjafinn hefur samkvæmt þessu gert sér grein fyrir því annars vegar að það hefði jákvæð áhrif á atvinnu- og verðmætasköpun í þjóðfélaginu að gera almenningi og öðrum aðilum kleift að fjárfesta í atvinnurekstri með takmarkaðri ábyrgð og hins vegar að til þess að stuðla að slíkum fjárfestingum yrðu lög að vera til þess fallin að auka tiltrú og veita ákveðna vernd til handa minni fjárfestum. Það er á slíkum sjónarmiðum sem minnihlutavernd byggir. Tilgangur og markmið minnihlutaverndar er í raun að stuðla að því að minni hluthafar njóti réttmætrar hlutdeildar í verðmætasköpun innan félagsins, með fyrirsjáanleika og raunhæfum réttarúrræðum. Það er enda svo að öflug minnihlutavernd eykur möguleika félaga á að fá sparifjáreigendur til að leggja fé í reksturinn með kaupum á hlutabréfum. Minnihlutavernd er því ekki aðeins til hagsbóta fyrir minni hluthafa, heldur einnig hlutafélagin sjálf og efnahagskerfið í heild sinni og þar með hagsæld þjóðarinnar.¹¹⁶ Reglur og lagarammi utan um stofnun og rekstur hlutafélaga og einkahlutafélaga, þar með talin minnihlutavernd, eru því mun mikilvægari en margur gerir sér grein fyrir.

Þrátt fyrir að í ákvæðum fyrstu íslensku hlutafélagalöggjöfinni hafi löggjafinn ekki sett skýrar reglur um minnihlutavernd, þ.e. lögum nr. 77/1921 um hlutafélög¹¹⁷ er augljóst af athugasemdum með frumvarpi til laganna að réttur og vernd minnihlutans var talinn mikilvægur þáttur við setningu laganna. Þar segir um stjórnunarleg atriði í framhaldi af umræðu um sjálfræði félaga: „Þó verða hjer að vera nokkur skilyrðislaust bindandi ákvæði, til tryggingar bæði hluthöfum (minni hlutanum) og lánardrottnum fjelagsins ...“.¹¹⁸ Hér er minnihlutinn beinlínis nefndur á nafn. Jafnframt segir í umfjöllun um réttindi hluthafa skv. áður nefndri 31. gr. laganna: „Öllum kemur saman um það, að hluthafi hver í fjelagi eigi ýms – ef svo mætti segja – grundvallarrjettindi, sem meiri hluti hluthafa getur ekki löglega skert, nema hluthafi samþykki beint eða óbeint.“¹¹⁹ Það var fyrst með setningu laga nr. 32/1978 að vernd minnihlutans var sett fram í lagaákvæðum og lögskýringargögnum með afgerandi hætti.¹²⁰

¹¹⁵ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál.

¹¹⁶ Truyen, Filip, *Aksjonærenes myndighetsmisbruk: en studie av asl./asal. § 5-21 og uskrevne misbruksprinsipper* (Cappelen, akademisk forlag 2004) 64.

¹¹⁷ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 7.

¹¹⁸ Alþt. 1921, A-deild, 1 24, Um V. kafla.

¹¹⁹ sama heimild, Um 31. gr.

¹²⁰ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 7.

5.2. Rök fyrir minnihlutavernd

Verðmætasköpun er hverju þjóðfélagi mikilvæg til að það njóti hagsældar og til að koma í veg fyrir stöðnun. Verðmætasköpun er drifin áfram annars vegar af atorku, hugviti og vinnuframlagi einstaklinga og hins vegar af fjármagni eða veraldlegum gæðum sem lögð eru starfseminni til. Það er þó svo að í allri atvinnustarfsemi og öllum rekstri eru ýmsir óvissuþættir og fé getur tapast, þótt stefnan sé sett á verðmætasköpun. Það er mannum eðlislægt að vilja lágmarka áhættu og halda að sér höndum ef áhættan er mikil. Líkt og komið hefur verið inn á áður er takmörkuð ábyrgð liður í því að hvetja til fjárfestinga. Með takmarkaðri ábyrgð hefur fjárfestir vissu fyrir því að ef illa fer í rekstri nemi tap hans ekki meira en því sem hann með frjálsum vilja lagði til. Takmörkuð ábyrgð ein og sér dugir þó ekki til ef stærri hluthafar hafa möguleika á því að soga til sín verðmætaaukningu félags umfram það sem eignarhlutur þeirra gefur tilefni til og skilja minni fjárfesta eftir með sárt ennið. Það er eðlilegt að óttast tap á fjárfestingu við að rekstur gangi ekki sem skyldi. Það verður hins vegar að teljast í hæsta máta óeðlilegt að þurfa vegna skorts á lagalegri vernd að óttast að tapa fjárfestingu eða að geta ekki innleyst eign sína jafnvel þó reksturinn gangi vel. Slíkt ástand er letjandi til fjárfestinga. Minnihlutavernd er, bæði vegna hagvaxtar og til verndar eignaréttinum, ætlað að koma í veg fyrir slíkar áhyggjur og veita úrræði ef sú staða kemur upp.

Í greinargerð Fjármála- og efnahagsráðuneytisins frá 2013 segir að greiður aðgangur að fjármagni sé nauðsynleg forsenda vaxtar fyrir frumkvöðla- og nýsköpunarfyrirtæki.¹²¹ Íslensk stjórnvöld hafa á undanförunum áratugum farið út í ýmsar aðgerðir¹²² til að fá einstaklinga til að fjárfesta í hlutabréfum, hafandi þau sjónarmið sem eru reifuð hér að ofan að leiðarljósi. Á sama tíma hefur minnihlutavernd verið aukin og hefur þeim umbótum löggjafans verið líkt við neytendavernd.¹²³ Stjórnvöld gera sér enda grein fyrir að einstaklingar stjórnast af hvötum og er fjárhagslegur ávinningur sérstaklega sterk hvöt, þar

¹²¹ Fjármála- og efnahagsráðuneytið, „Greinargerð starfshóps um skattívilnanir til einstaklinga vegna kaupa á hlutabréfum í litlum fyrirtækjum í vexti“ (desember 2013) 11
<https://www.fjarmalaraduneyti.is/media/utgafa/Greinargerð_starfshops_um_skattaivilnanir_des_2013.pdf> skoðað 20. nóvember 2016 (Greinargerð um skattívilnanir).

¹²² Skattaívilnanir á níunda og tíunda áratug síðustu aldar vegna hlutabréfakaupa einstaklinga er dæmi um slíkar aðgerðir, sbr. lög nr. 9/1984 um frádrátt frá skattskyldum tekjum vegna fjárfestingar manna í atvinnurekstri. Á síðastliðnum árum hafa komið upp tillögur um að farið verði út í svipaðar aðgerðir aftur, sjá Greinargerð um skattívilnanir.

¹²³ Jan Andersson, „Förmögenhetsrätten och bolagsrätten : några reflektioner kring juridisk analys, argumentation, rättsutveckling och politik“, *Nybrott og odling : festskrift til Nils Nygaard på 70-årsdagen* (Fagbokforlaget 2002) 245.

sem lífsgæði okkar ráðast að miklu leyti á því hvernig til tekst á því sviði. Þessu sambandi er ágætlega lýst í skýrslu Viðskiptaráðs Íslands um fjármál hins opinbera:

Í flestum tilfellum vege einstaklingar og meta kostnað og ábata er þeir taka hagrænar ákvarðanir. Að því marki sem stefna stjórnvalda hefur áhrif á kostnað eða ábata eru stjórnvöld því óbeint að hvetja eða letja einstaklinga til ákveðinnar hegðunar.¹²⁴

Svipuð sjónarmið um hvata eiga við fyrirtæki, enda standa einstaklingar á bak við þau. Stjórnvöld hafa einnig beint aðgerðum að þeim í viðleitni sinni til að auka atvinnu- og verðmætaskapandi fjárfestingar. Dæmi um það eru lög nr. 41/2015 um ívilnanir til nýfjárfestinga á Ísland. Að uppfylltum nánari skilyrðum laganna getur félag sem er sérstaklega stofnað um tiltekið verkefni fengið ívilnanir í ýmsu formi úr hendi hins opinbera, meðal annars með lækkun skatta og opinberra gjalda, sbr. 8. gr. laganna.

Þegar atriðin sem nefnd eru hér að ofan eru höfð í huga má sjá að minnihlutavernd byggir tilvist sína á bæði siðferðilegum og hagfræðilegum sjónarmiðum.¹²⁵ Þau siðferðilegu eru í hnotskurn að það væri ranglátt að fjárfestir nyti ekki réttmætra ávaxta fjárfestingar sinnar og þau hagfræðilegu eru að hún örvar hagvöxt og hagsæld í þjóðfélaginu. Allt þetta brólt stjórnvalda til að auka fjárfestingar einstaklinga og annarra aðila í hlutabréfum væri til dæmis líklegt til að fara fyrir ofan garð og neðan ef ekki væri fyrir minnihlutavernd.

5.4. Réttindi sem tryggð eru ákveðnum hópi hluthafa

5.4.1. Krafa um hlutfallskosningu

Af 4. og 5. mgr. 39. gr. ehfl. má ráða að aðalreglan við kosningu félagsstjórnar sé að fyrirkomulag kosningarinnar megi ákvarða í samþykktum félagsins eða að beita skuli meirihlutakosningu ef ekki er kveðið á um fyrirkomulag kosninga í félagssamþykktum.¹²⁶ Í 7. mgr. sömu greinar er þó kveðið á um rétt tiltekins minnihluta hluthafa til að krefjast hlutfallskosninga við kjör stjórnarmanna félags. Þeir sem þess krefjast þurfa nánar tilgreint að ráða yfir minnst 1/5 hlutafjárins. Þýðing þessarar reglu er að minnihluti hluthafa hefur við beitingu hennar möguleika á því að koma einum eða fleiri fulltrúum sínum að við kosningu stjórnar, allt eftir hlutafjárafli þess minnihluta og því hversu fjölskipuð stjórnin er.

¹²⁴ Viðskiptaráð Íslands, „Fjármál hins opinbera - aðrar leiðir færar“ (desember 2009) 11 <http://vi.is/files/Fjarmal%20hins%20opinbera_240079415.pdf> skoðað 20. nóvember 2016.

¹²⁵ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 5.

¹²⁶ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 240.

Líkt og að framan greinir eru ákvæði ehfl. sem fela í sér minnihlutavernd ófrávíkjanleg og því víkja hugsanleg ákvæði samþykktá um fyrirkomulag kjörs stjórnarmanna fyrir umræddum rétti minnihlutans, að svo miklu leyti sem þau eru ósamrýmanleg. Það girðir þó ekki fyrir að félagssamþykktir kveði á um aukinn rétt minnihlutans til áhrifa við stjórnarkjör frá því sem 7. mgr. 39. gr. ehfl. kveður á um.¹²⁷ Sambærilegt ákvæði hfl. kveður ekki einvörðungu á um rétt minnihlutans til að krefjast hlutfallskosningar heldur einnig margfeldiskosningar. Það er ekki talið hafa mikla þýðingu fyrir vernd minnihlutans að sá kostur sé ekki til staðar fyrir minnihluta hluthafa í einkahlutafélögum,¹²⁸ því að með þeirri aðferð getur brugðið til beggja vona með hvort minnihlutinn nái inn manni með minna hlutfjárafli en þyrfti til í hlutfallskosningu eða að meirihlutinn næði stjórnarsætinu til sín með minna hlutfjárafli en hann þyrfti á þann hátt.

Til verndar ofangreindum rétti er vikið frá þeirri meginreglu sem fram kemur í 1. mgr. 40. gr. ehfl. um að sá sem tilnefnt hefur stjórnarmann geti vikið honum frá, á þann hátt að hafi kjör hans farið fram með hlutfallskosningu telst brottvikning aðeins gild ef tillaga um hana hlýtur það atkvæðamagn sem tilgreint er í sömu málsgrein. Tilskilið atkvæðamagn er mismunandi eftir því hversu fjölskipuð stjórnin er. Þetta hefur í för með sér að tillaga um brottvikningu telst felld ef hluthafar sem ráða yfir því hlutfjárafli sem nægja myndi til kjörs stjórnarmannsins í hlutfallskosningu kjósa gegn henni. Með öðrum orðum getur meirihlutinn ekki vikið frá stjórnarmanni sem minnihlutinn hefur komið að með því að nýta sér rétt sinn til að krefjast hlutfallskosningar, að því gefnu að hann njóti enn stuðnings minnihlutans.¹²⁹ Til þess þyrfti að víkja stjórninni frá í heild sinni og láta stjórnarkjör fara fram að nýju, sbr. niðurlag 1. mgr. sömu greinar.

Hafi samþykktir að geyma fyrirmæli um að stjórnvöld eða aðrir hafi rétt til að tilnefna einn eða fleiri stjórnarmenn, líkt og 2. mgr. 39. gr. ehfl. heimilar að því gefnu að meirihluti stjórnarinnar sé kosinn af hluthafafundi, geta komið upp vandkvæði við að skýra þau með 7. gr. 39. gr. ehfl. Í lögskýringargögnum er ekki að finna svar við því hvernig farið skuli með ef aðrir en hluthafar tilnefna stjórnarmeðlimi eftir fyrrnefnda ákvæðinu.¹³⁰ Tilnefndir stjórnarmenn minnihlutans myndu hins vegar teljast kosnir af hluthafafundi ef ummæli í

¹²⁷ sama heimild 241.

¹²⁸ sama heimild 348.

¹²⁹ sama heimild 245.

¹³⁰ sama heimild 243–244.

frumvarpi að hlutafélagalögum nr. 32/1978 um fyrrnefndu málsgreinina eru höfð til hliðsjónar.¹³¹

Til þess að tryggja framangreinda meginreglu um vald hluthafafundar til að ráða kjöri stjórnar og koma í veg fyrir, að það vald verði með ákvæðum samþykktu um of fært í hendur annarra aðila er sú takmörkun sett í greininni fyrir áðurnefndum frávikum, að meirihluti stjórnar skal ætíð kjörinn af hluthafafundi. Í þessu sambandi skal þess getið, að heimili samþykktir minnihlutahópi hluthafa að ráða kjöri eins eða fleiri stjórnarmanna skoðast þeir kjörnir af hluthafafundi.

Umræddur réttur minnihlutans veitir honum í raun ekki afgerandi vogarafl til ákvarðanatöku innan félagsstjórnarinnar, enda ræður einfaldur meirihluti í stjórn eftir sem áður kveði samþykktir ekki á um annað, sbr. 2. mgr. 47. gr. ehfl.¹³² Hins vegar má leiða að því líkum að hann auki möguleika minnihlutans til að hafa eftirlit með stjórnun félagsins og veiti þannig ráðandi öflum þess ákveðið aðhald.¹³³ Upplýsingagjöf stjórnarmanna til hluthafa má þó ekki brjóta gegn trúnaðarskyldu þeirra gagnvart félaginu.¹³⁴ Einnig hefur verið á það bent að sjónarmið minnihlutans komist frekar til skila með þessum hætti og njóti þannig hlutfallslegs styrks meðal stjórnarmanna, sbr. ummæli Áslaugar Björgvinsdóttur í viðtali við Morgunblaðið:¹³⁵ „Hér á landi á minnihlutinn kost á að koma fulltrúa inn í stjórnina og þá er stjórnin ekki skipuð eingöngu af þeim sem ræður félaginu og fleiri sjónarmið ættu þar með að vera tryggð.“

Reglan um rétt minnihlutans til að krefjast hlutfallskosningar kom fyrst inn í íslenskan félagarétt sem breytingartillaga¹³⁶ við frumvarp það sem varð að hlutafélagalögum nr. 32/1978. Í nefndaráliti fjárhags- og viðskiptanefndar Alþingis segir um tillöguna að hún sé lögð fram í því skyni að auka vernd minnihlutans.¹³⁷

5.4.1.1. Norrænn réttur

¹³¹ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 44. gr.

¹³² Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 56–57.

¹³³ O. A. Borum o.fl. „Betænkning om revision af aktieselskabs lovgivningen“ (Danska viðskiptaráðuneytið ágúst 1964) 362/1964 136.

¹³⁴ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 57.

¹³⁵ „Réttur minnihlutans til stjórnarpátttöku einstakur“ *mbl.is* (Reykjavík, 4. desember 2003) <<http://www.mbl.is/greinasafn/grein/767543/>> skoðað 4. apríl 2017.

¹³⁶ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 477 - 49. mál.

¹³⁷ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 476 - 49. mál, Við 44. gr.

Réttur minnihlutans til að krefja hlutfallskosningar er ekki til staðar í öðrum ríkjum Norðurlandanna en Íslandi. Það er fátítt um efnisreglur í félagarétti að svo sé og hefur reglan því nokkra sérstöðu að þessu leyti.¹³⁸ Á sjötta og sjöunda áratug síðustu aldar var að vísu talsvert rædd sú hugmynd, á vettvangi samstarfs Norðurlandanna á sviði félagaréttar, að innleiða í norræna löggjöf rétt minnihluta sem réði yfir þriðjungi hlutfjár til að velja sér fulltrúa í félagsstjórn.¹³⁹ Danska hlutafélaganefndin¹⁴⁰ setti fram slíka tillögu¹⁴¹ til breytinga á dönskum rétti í skýrslu útgefni árið 1964 og var tillögunni lýst sem skrefi í átt að auknu hluthafalýðræði sem myndi draga úr alræði meirihlutans og auka möguleika minnihlutans til að hafa eftirlit með fjármálastjórn félags sem þeir hafa ef til vill lagt umtalsvert fé til.¹⁴² Hagsmunaaðilar lögðust mjög gegn tillögunni og töldu að lagabreytingin gæti auðveldað samkeppnisaðilum aðgengi að viðskiptaleyndarmálum. Hlutafélaganefndin dró tillöguna til baka í skýrslu útgefni árið 1969 með vísan til þessara sjónarmiða og þeim rökum að reglan gæti valdið samstarfsörðugleikum í félagsstjórn. Jafnframt var vísað til þess að ekki hefði náðst samstaða um málið í samstarfi Norðurlandanna og að varasamt væri að hrófla við svo rótgróinni reglu sem meirihlutaræði við kjör stjórnar væri. Talið var að hagsmunir minnihlutans væru betur tryggðir með því að þróa reglur um rétt hans til að útnefna endurskoðanda eða skoðunarmann.¹⁴³

5.4.2. Krafa um frestun ákvörðunar um staðfestingu ársreiknings og ráðstöfun hagnaðar eða taps

Ákvæði þess efnis að hlutahafar með tiltekið hlutfjárafli á bak við sig geti á aðalfundi farið fram á að ákvörðun um staðfestingu ársreiknings og ráðstöfun hagnaðar eða taps félagsins kom fyrst inn í íslenskan félagarétt með setningu hlutafélagalaga nr. 32/1978. Í athugasemdum með frumvarpinu segir að ákvæðið sé liður í að auka vernd minnihluta í hlutafélögum, mál þau sem um ræðir séu mikilvæg og frestur kunni að vera nauðsynlegur til að fá þau betur upplýst.¹⁴⁴ Ákvæðið var tekið að mestu óbreytt upp í 3. mgr. 59. gr. ehfl., þó með hækkun á tilskildu hlutfjárafli sem þeir hluthafar þurfa að búa yfir sem kröfuna gera, til

¹³⁸ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 55.

¹³⁹ O. A. Borum o.fl. „Betænkning om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning“ (Danska viðskiptaráðuneytið september 1969) 540/1969 99–100 <http://www.statensnet.dk/betaenkninger/0401-0600/0540-1969/0540-1969_pdf/searchable_540-1969.pdf>.

¹⁴⁰ d. Aktielovskommissionen.

¹⁴¹ O. A. Borum o.fl (n. 133) 35.

¹⁴² sama heimild 136.

¹⁴³ O. A. Borum o.fl (n. 139) 99–100.

¹⁴⁴ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 64. gr.

að skylt sé að taka hana til greina. Markið var í hlutafélagalögum nr. 32/1978 fimmtungur atkvæða, sbr. 3. mgr. 67. gr. laganna, en er nú þriðjungur, bæði í hfl. og ehfl. Í ákvæðinu er jafnframt sett það skilyrði að krafan sé gerð skriflega. Þegar öll skilyrði ákvæðisins eru uppfyllt skal halda framhaldsaðalfund í fyrsta lagi einum mánuði og í síðasta lagi tveimur mánuðum eftir aðalfundinn. Á þeim fundi skulu ákvarðanir um málin teknar og segir í niðurlagi ákvæðisins að frekari frests sé ekki unnt að krefjast. Fresturinn verður að teljast eðlilegur og í samræmi við tilgang ákvæðisins, enda myndi lengri frestur geta skaðað hagsmuni meirihlutans sem kann að hafa hagsmuni af því að ársreikningur verði samþykktur og hagnaði ráðstafað.¹⁴⁵ Almennt má þó fresta afgreiðslu mála ef einfaldur meirihluti samþykkir, sbr. ákvæði 67. gr. ehfl.¹⁴⁶ Ef hluthafafundur á hinn bóginn fellir ársreikning verður félagsstjórnin að annast gerð nýs ársreiknings með tilliti til þeirra athugasemda sem gerðar hafa verið á aðalfundinum.¹⁴⁷

5.4.2.1. Norrænn réttur

Þrátt fyrir það sem segir í kaflanum hér að ofan um fátíðni efnisreglna í íslenskum félagarétti sem ekki finnast hjá hinum Norðurlöndunum, er hér um að ræða aðra slíka. Talsverðrar hræðslu virðist til að mynda gæta hjá danska löggjafanum að færa minnihlutnum vald til að hafa áhrif á ákvarðanir meirihlutans og þau rök færð fyrir því að hætt sé við að það bjóði upp á misnotkun, til að mynda á þann hátt að minnihlutinn geti með slíku valdi þrýst á um hærrí arðsúthlutun en efni standa til. Jafnframt er því haldið fram að minnihlutinn sé nægjanlega vel settur með annars konar ákvæðum sem segja mætti að veiti honum frekar rétt til skoðunar og eftirfylgni heldur en til áhrifa á ákvarðanatöku,¹⁴⁸ auk þess sem hann getur með tilskildu hlutfjárafli krafist félagsslita ef um gróf brot meirihlutans er að ræða.¹⁴⁹

5.4.3. Krafa um aukafund

Líkt og segir í umfjöllun um hluthafafundi hér að framan eru þeir vettvangur hluthafa til að beita völdum sínum og ákvörðunarrétti. Skyldan til að halda í það minnsta einn aðalfund á ári í einkahlutafélögum, sbr. 1. mgr. 59. gr. ehfl., byggir á þessu sjónarmiði.

¹⁴⁵ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 57.

¹⁴⁶ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 298.

¹⁴⁷ sama heimild 297.

¹⁴⁸ Réttur minnihlutans til að krefjast aukafundar, réttur til að ráða vali eins endurskoðanda og sérstakar rannsóknir eru dæmi sem danska hlutafélaganefndin nefnir í áður tilvitnaðri skýrslu sinni, Betænkning nr. 540/1969, sem dæmi um úrræði minnihlutans sem geri rétt hans til að krefjast framhaldsaðalfundar og frestunar á ákvarðanatöku á aðalfundi óþarfan.

¹⁴⁹ O. A. Borum o.fl. (n. 139) 113–114.

Félagssamþykktir geta samkvæmt ákvæðinu kveðið á um að fleiri aðalfundir skuli haldnir. Þess fyrir utan má halda aukafundi þegar félagsstjórn telur þess þörf, sbr. 60. gr. ehfl. Í ákvæðinu er einnig kveðið á um mikilvæg minnihlutaréttindi, þ.e. rétt tiltekins hóps hluthafa til að krefjast þess að aukafundur verði haldinn. Við setningu ehfl. þurftu hluthafar sem réðu yfir 1/10 hlutafjárins að gera kröfuna, en hlutfallið var lækkað niður í 1/20 með setningu breytingalaga nr. 68/2010, sbr. 23. gr. þeirra. Í athugasemdum með frumvarpinu að breytingalögnum kemur fram að þrátt fyrir að ekki sé hefð fyrir því í íslenskri hlutafélagalöggjöf að svo hlutfallslega lítill hópur hluthafa hafi í sameiningu tiltekin réttindi sé hér um að ræða mikilsverð réttindi og að beiting þeirra sé félaginu almennt ekki þungbær. Heimilt er að tilgreina lægra mark í félagssamþykktum, sbr. niðurlag ákvæðisins. Ekki er heimilt að ákveða hærra mark í samþykktum, þar sem rétt minnihlutans má ekki rýra frá því sem kveðið er á um í lögnum.¹⁵⁰ Krafa um aukafund skal vera skrifleg og bera með sér hvert fundarefnið er. Félagsstjórn skal samkvæmt ákvæðinu senda út boð um fundinn eftir fyrirmælum 63. gr. ehfl. innan fjórtán daga frá því að krafan er gerð. Fyrir utan skylduna til að halda árlegan aðalfund eru engin takmörk sett í ehfl. fyrir því hversu marga hluthafafundi má halda.

Það er félagsstjórn sem annast boðun til hluthafafunda, sbr. 62. gr. ehfl., sbr. þó 2. mgr. sömu greinar. Það á einnig við um aukafundi, sbr. ummæli í Hrd. 476/2016¹⁵¹ þar sem segir að „það sé í verkahring félagsstjórnar að boða til slíkra funda“ og þar sem „hin lögmæta stjórn félagsins hafi ekki boðað til fundarins, hafi hann [...] verið ólögmætur“.

Félagsstjórn ber skylda til að boða til hluthafafundar að kröfu hluthafa að skilyrðum greinarinnar uppfylltum um sérhvert félagsmálefni eða hagsmuni félagsins og má stjórnin ekki byggja höfnun kröfunnar á geðþóttaákvörðun.¹⁵² Skyldan er óháð því hvort stjórnin telji boðun geta skaðað félagið á einhvern hátt, hvort hún telji efni fundarins óþarft eða hvort hún telji hugsanlega tillögu ólíklega til að fást samþykkt. Það er heldur ekki skilyrði fyrir fundarboði að tilgangur fundarins sé að taka ákvörðun í tilteknu máli. Það nægir að til standi að umræða um tiltekið mál fari fram.¹⁵³ Höfnun stjórnarinnar á að boða til aukafundar verður þrátt fyrir framansagt að teljast heimil ef tilgreint fundarefni er í lögum eða

¹⁵⁰ Erik Werlauff, *Generalforsamling og beslutning: en aktieretlig studie i generalforsamlingsbeslutningers indhold, tilblivelse og anfægtelse* (FSR 1983) 261.

¹⁵¹ Svalbard music group ehf. g. Aðalbirni Tryggvasyni, Hrd. 29. ágúst 2016 í máli nr. 476/2016, kafli II í úrskurði Héraðsdóms Reykjavíkur, mgr. 7.

¹⁵² Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 300.

¹⁵³ Werlauff (n. 150) 266.

félagssamþykktum sérstaklega dregið undan valdsviði hluthafafundar¹⁵⁴ eða fyrirhugað fundarefni snýst eingöngu um að kjósa um tillögu sem hluthafafundur hefur áður hafnað og forsendur málsins hafa ekki breyst.¹⁵⁵ Eins getur stjórn hafnað boðun ef krafan tilgreinir ekki hvert fundarefnið er eða lýsing þess er mjög óljós, enda uppfyllir krafan þá ekki skilyrði ákvæðisins. Dönsk dómaframkvæmd staðfestir þessa túlkun, sbr. UfR 1942, bls. 403Ø, þar sem stjórn félags var talið heimilt að hafna kröfu minnihluta hluthafa um aukafund á þeim grundvelli að krafan bæri ekki með sér áformað fundarefni og það þrátt fyrir að önnur skilyrði væru uppfyllt.

Vanræki félagsstjórn að boða til hluthafafundar sem henni er lögum samkvæmt, eftir ákvæðum félagssamþykta eða ákvörðun hluthafafundar skylt að boða til skal ráðherra að kröfu einhvers þeirra sem getið er í ákvæðinu, m.a. hluthafa, boða til og láta umboðsmann sinn stýra hluthafafundinum, sbr. 2. mgr. 62. gr. ehfl. Þetta gildir jafnt um aðalfundi og aukafundi, líkt og kemur fram í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að lögum nr. 32/1978, en þar segir um slíkt inngrip ráðherra að ekki sé einungis miðað við aukafundi samkvæmt kröfu minnihluta hluthafa heldur almennt um hluthafafundi sem halda skal samkvæmt lögum, félagssamþykktum eða ákvörðun hluthafafundar.¹⁵⁶

Önnur hugsanleg afleiðing reglunnar um rétt minnihlutans til að krefjast aukafundar er að félagsstjórn kann að vera óheimilt að taka ákvörðun um mál sem er tilgreint sem fundarefni í slíkri kröfu og til stendur að taka ákvörðun um á umbeðnum hluthafafundi og þá sér í lagi ef ákvörðunin er til þess fallin að raska rétti hluthafa á milli eða afla þeim eða öðrum ótilhlýðilegra hagsmuna. Þetta er niðurstaðan í tveimur samkynja dómum, Hrd. 315/1994¹⁵⁷ og Hrd. 325/1994,¹⁵⁸ sem féllu í gildistíð laga nr. 32/1978 um hlutfélög. Í málunum hafði stjórn Íslenska útvarpsfélagsins hf. (Í hf.) tekið ákvörðun um sölu á 20% hlutafé félagsins í Sýn hf. til tiltekinnna hluthafa Í hf., án þess að gæta jafnræðisreglunnar á þann hátt að kaupin stóðu ekki öllum hluthöfum Í hf. til boða. Gengið var frá sölu hlutafjárins þrátt fyrir að krafa um aukafund hefði komið fram þar sem til stóð að taka ákvörðun um söluna. Fyrir Hæstarétti var lagt fyrir sýslumanninn í Reykjavík að leggja lögban við því að kaupendur umþrætts hlutafjár hagnýttu sér rétt samkvæmt hlutafjäreign

¹⁵⁴ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret* (10. útg., Nota 2013) 364–365.

¹⁵⁵ Werlauff (n. 150) 267.

¹⁵⁶ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 67. gr.

¹⁵⁷ Andri hf. o.fl g. Dekkjahúsinu hf. o.fl., Hrd. 15. september 1994 í máli nr. 315/1994.

¹⁵⁸ Andri hf. o.fl g. Jóhannesi Torfasyni, Hrd. 15. september 1994 í máli nr. 325/1994.

sinni í Sýn hf. eða ráðstöfuðu henni til þriðja aðila. Krafan um aukafund í málunum kom frá hópi hluthafa sem samanlagt réðu yfir meirihluta hlutfjár Í hf. Dómarnir bera engu að síður vott um hvaða réttaráhrif framkomin krafa um aukafund getur haft varðandi ákvarðanir sem til stendur að taka á umbeðnum fundi. Síðar féll dómur í málinu Hrd. 256/2001¹⁵⁹ eftir núgildandi hlutafélagalögum þar sem reglan var staðfest. Í því máli tók stjórn Lyfjaverslunar Íslands hf. (LÍ hf.) ákvörðun um að kaupa hlutafé í Frumafli ehf. (F ehf.) af J og greiða kaupverðið með hlutafé í LÍ hf. Eigendur í minnihluta LÍ hf. kröfðust þess að aukafundur yrði haldinn þar sem afstaða yrði tekin til kaupanna. Stjórn LÍ hf. gekk frá kaupunum þrátt fyrir framkomna kröfu. Hæstiréttur taldi að stjórninni hefði verið það óheimilt áður en hluthafafundur hafði fengið tækifæri til að greiða atkvæði um málið á umbeðnum fundi sem löglega hafði verið krafist. Því var lagt fyrir sýslumanninn í Reykjavík að leggja lögban við því að J nýtti sér réttinn sem fylgdi hlutfjáreign hans í LÍ hf. eða ráðstafaði henni til þriðja aðila. Í málinu var lögð áhersla á að ákvörðunin væri til þess fallin að raska rétti skv. 76. gr., en ákvæðið felur í sér bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum. Dómarnir þrír sem hér eru nefndir fjalla um mál sem varða hlutafélög, en þar sem ákvæði 85. gr. hfl. og 68. gr. hlutafélagalaga nr. 32/1978 eru sambærileg við ákvæði 60. gr. ehfl. hvað minnihlutaréttinn varðar, má álykta að dómarnir hafi einnig fordæmisgildi varðandi einkahlutafélög.

5.4.3.1. Norrænn réttur

Í löggjöf Svíþjóðar og Noregs hefur minnihluti hluthafa í einkahlutafélögum sambærilegan rétt og hérlendis til að krefjast aukafundar, en þar er þó markið 1/10 hlutfjár, sbr. 2. mgr. 13. gr. 7. kafla sænsku ehfl. og 2. mgr. 6. gr. 5. kafla norsku ehfl. Sá munur er á íslenskum og sænskum rétti annars vegar og hins vegar norskum að í Noregi er fresturinn til fundarboðunar mánuður í stað tveggja vikna. Í dönskum rétti getur sérhver hluthafi krafist aukafundar, sbr. 2. mgr. 89. gr. dönsku hlutafélagalaganna¹⁶⁰ og skal fundarboð sent út í síðasta lagi tveimur vikum eftir að krafa er gerð.

5.4.4. Sérstakar rannsóknir

Réttur tiltekins minnihluta hluthafa til að krefjast sérstakra rannsókna var fyrst lögfestur í hlutafélagalögum nr. 32/1978 í því auginni að styrkja stöðu minnihlutans. Þetta kemur

¹⁵⁹ Lárus L. Blöndal o.fl. g. Jóhanni Óla Guðmundssyni, Hrd. 10. júlí 2001 í máli nr. 256/2001.

¹⁶⁰ Núgildandi hlutafélagalög í Danmörku gilda um bæði hlutafélög og einkahlutafélög.

skýrt fram í athugasemdum með frumvarpi laganna.¹⁶¹ Ákvæðið var tekið nánast óbreytt í ehfl. og er þar að finna í 72. gr. Þar er kveðið á um að hluthafi geti komið fram með tillögu um að fram fari rannsókn á stofnun félags, tilgreindum atriðum varðandi starfsemi þess eða ákveðnum þáttum bókhalds eða ársreiknings. Hjóti tillagan fylgi hluthafahóps sem ræður yfir minnst 1/10 hlutfjár félagsins telst hún samþykkt. Það er skilyrði að tillaga um rannsókn komi fram annaðhvort á aðalfundi eða á öðrum hluthafafundi þar sem málið er á dagskrá. Fyrir aðalfundi þarf tillagan samkvæmt orðalagi ákvæðisins því ekki að vera á dagskrá til að skylt sé að taka hana til atkvæðagreiðslu.¹⁶² Lögskýringagögn gefa ekki upp ástæðu þess. Hugsanleg rök gætu verið á þá leið að á aðalfundi er fjallað um ársreikning og aðrar skýrslur og hinn almenni hluthafi hafi því ekki haft ráðrúm til að meta þörfina á sérstakri rannsókn. Þrátt fyrir að gögn liggja frammi hjá félaginu í minnst viku fyrir fundinn skv. 4. mgr. 63. gr. ehfl. kunna hluthafar að vilja fá nánari útskýringar áður en tillaga um rannsókn er borin upp.¹⁶³ Á aukafundum má jafnframt taka tillöguna til atkvæðagreiðslu ef allir hluthafar félagsins eru því samþykkir, sbr. 64. gr. ehfl.

Samkvæmt orðalagi ákvæðis 1. mgr. 72. gr. ehfl. hafa þeir einir sem eru hluthafar í félagi því sem rannsókn er ætlað að beinast að heimild til að fara þess á leit við ráðherra að hann tilnefni rannsóknarmenn, sbr. Hrd. 81/2003.¹⁶⁴ Í því máli hafði starfsmanni einkahlutafélags verið neitað um rannsókn þar sem hann gat ekki sýnt fram á að hann væri hluthafi. Skuldheimtumenn og aðrir hagsmunaaðilar geta því ekki nýtt sér úrræðið, nema þeir séu jafnframt hluthafar. Það má gera ráð fyrir að miðað sé við hvort beiðandi sé hluthafi á þeim tímapunkti sem beiðni er komið á framfæri við ráðherra fremur en tímasetningu fundarins þar sem tillagan var samþykkt. Aftur á móti kann heimild eldri hluthafa að haldast ef rannsóknarefnið varðar ákvörðun sem fyrirgerði hlutfjáreign hans, til að mynda vegna innlausnar eða hlutfjárhlökkunar.¹⁶⁵ Það má til dæmis hugsa sér að ákvörðunin hafi verið samþykkt á hluthafafundi og tillaga um sérstaka rannsókn hafi verið borin upp í kjölfarið eða áður, allt eftir atvikum. Eins getur hluthafi þegar svo ber undir hafa krafist aukafundar eftir tilkynningu stjórnar um innlausn eða hlutfjárhlökkun. Í máli E-

¹⁶¹ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 90. gr.

¹⁶² Túlkunin er í samræmi við umfjöllun Jan Schans Christensen í bók hans *Kapitalselskaber*, sjá bls. 509.

¹⁶³ Ályktun höfundar.

¹⁶⁴ Kristján Sveinn Kristjánsson g. Parketi og gólfi ehf., Hrd. 23. október 2003 í máli nr. 81/2003.

¹⁶⁵ Schaumburg-Müller (n. 31) 430-431.

2807/2016¹⁶⁶ var meðal annars gerð krafa um að ógilt yrði ákvörðun hluthafafundar um að rannsókn færi fram á vissum þáttum bókhalds HH ehf. og öðrum tilgreindum atriðum varðandi starfsemi félagsins. Tillagan var borin upp á aðalfundi félagsins þar sem ákveðið var að E, annar stefnenda, skyldi fara með 1% atkvæða á fundinum, í samræmi við meint hlutfall eignarhluta E. Hins vegar taldi E að það væri ekki í samræmi við samkomulag sem áður hafði verið gert. Málinu var vísað frá í heild sinni; hvað rannsóknina varðar af sjálfsdáðum á þeim grundvelli að ekki hefði náðst tilskilið fylgi fyrir tillögu um rannsókn, en öðrum kröfum í málinu á ólíkum grundvelli. Hér má velta því fyrir sér hvort að málið hefði náð fram að ganga ef rannsóknarefni tillögunnar hefði snúið að þeirri ákvörðun hluthafafundar að E færi einungis með 1% hlutafjárafls í félaginu, þ.e. ákvörðun þeirri sem fyrirgerði stærstum hluta hlutafjäreignar E.

Í krafti meirihlutaræðis getur einfaldur meirihluti atkvæða á hluthafafundi þar sem málið er á dagskrá eða á aðalfundi tekið ákvörðun um að rannsókn skuli fara fram á tilgreindum atriðum í starfsemi eða stofnun félags. Þegar þannig háttar til er almennt ekki þörf á inngripi ráðherra, líkt og þegar um sérstakar rannsóknir er að ræða og fjallað verður um hér að neðan. Hluthafafundur getur þá útnefnt og kosið skoðunarmenn án hans aðkomu.¹⁶⁷ Hluthafafundur getur enda fjallað um og tekið ákvarðanir um öll mál er varða félagið sem lög eða félagssamþykktir undanskilja ekki sérstaklega valdsviði hans,¹⁶⁸ sbr. 1. og 2. mgr. 55. gr. ehfl. Það er hins vegar sjaldnast þannig í raun að meirihlutinn vilji að rannsókn fari fram á atriðum sem geta jafnvel orðið undanfari skaðabótakröfu á hendur stjórnendum. Ástæða þess getur legið í því að stjórnin er einmitt kosin af meirihlutanum.¹⁶⁹ Þetta er þó ekki einhlítt. Sú staða getur komið upp að meirihlutinn veiti tillögu um rannsókn jáyrði sitt til að koma í veg fyrir að félagið fái slæmt orð á sig fyrir yfirhyllingu á misferli eða mistökum í rekstri. Það sjónarmið kann einnig að vera uppi hjá meirihlutanum að hann vilji sjálfur útnefna rannsóknarmenn. Hafa ber þó í huga að ákvæði 72. gr. ehfl. er sem minnihlutaréttindi ófrávíkjanlegt. Af því leiðir að meirihlutinn getur ekki gert að engu rétt minnihlutans til sérstakrar rannsóknar með þessum hætti, sitji hann fastur við sinn keip og

¹⁶⁶ Ásbjörn Arnarsson og Erla Birgisdóttir g. HH byggingum ehf., dómur Héraðsdóms Reykjavíkur 10. febrúar 2016 í máli nr. E-2807/2016.

¹⁶⁷ Christensen (n. 60) 509–510.

¹⁶⁸ Gomard (n. 6) 241.

¹⁶⁹ Christensen (n. 60) 510.

krefjist þess að ráðherra útnefni rannsóknarmenn.¹⁷⁰ Hagsmunir minnihlutans geta krafist þess að sértök rannsókn fari fram og eru vegna þessa verndaðir með ákvæðinu um sérstakar rannsóknir.¹⁷¹ Niðurstöður þeirra geta leitt í ljós ástæður fyrir neikvæðri þróun á stöðu félagsins. Eins geta þeir verið forsenda fyrir því að stofnendur félags eða stjórnendur séu dregnir til ábyrgðar með einhverjum móti fyrir stjórnhætti sína eða hugsanleg brot gagnvart hluthöfum eða félaginu.¹⁷² Að vísu geta hluthafar ávallt höfðað dómsmál í eigin nafni og freistað þess á grundvelli upplýsingaskyldu stjórnar að ná fram upplýsingum og fá skjöl lögð fram eftir reglum X. kafla laga nr. 31/1991 um einkamál. Slíkt getur hins vegar verið kostnaðarsamt og tímafrekt fyrir hluthafa, auk þess sem það er ekki jafn vænlegt til árangurs í ljósi þess að upplýsingaréttur hluthafa er mun takmarkaðri en aðgangsheimildir rannsóknarmanna.¹⁷³

Þrátt fyrir framangreint ber að geta þess að 1. mgr. 72. gr. ehfl. setur ekki tiltekið hámarksfylgi sem skilyrði fyrir sérstakri rannsókn og eru sérstakar rannsóknir því einnig kostur þegar svo háttar að tillagan hefur hlotið yfir helmingsfylgi. Þetta verður að teljast eðlilegt í ljósi þess greinarmunar sem er gerður í ehfl. á milli atkvæðamagns og fylgis eftir hlutafjäreign. Sú staða getur komið upp að eigendur yfir helmingshlutafjár samþykki tillögu um sérstaka rannsókn, án þess að þeir ráði yfir helmingi atkvæðamagns.¹⁷⁴

Það er sérstakt athugunarefni hvort hluthafar sem sitja í félags- eða framkvæmdastjórn geti talist vanhæfir á grundvelli 4. mgr. 57. gr. ehfl. til að kjósa um tillögu um sérstaka rannsókn, þegar rannsóknarefnið varðar mögulega refsí- eða skaðabótabyrgð stjórnenda félagsins.¹⁷⁵ Þrátt fyrir að ábyrgð sé ekki felld á þá með samþykkt slíkrar tillögu, er verið að leitast við að upplýsa hvort hún sé til staðar. Lögskýringagögn veita hins vegar ekki einhlítt svar hvað þetta varðar. Í 4. mgr. 57. gr. ehfl. er kveðið á um að hluthafa sé óheimilt að taka þátt í atkvæðagreiðslu á hluthafafundi um málsókn gegn sjálfum sér eða um ábyrgð sína gagnvart félaginu og tiltekið í síðari málslið greinarinnar að það sama gildi þegar kosið er um sömu atriði gagnvart öðrum ef viðkomandi hluthafi á verulegra hagsmuna að gæta sem kynnu að vera andstæðir hagsmunum félagsins. Svo fremi að nefndar aðstæður

¹⁷⁰ Gomard (n. 6) 394.

¹⁷¹ Christensen (n. 60) 510.

¹⁷² Andersen (n. 154) 454; Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335; Schaumburg-Müller (n. 31) 428.

¹⁷³ Andersen (n. 154) 456.

¹⁷⁴ Ályktun höfundar.

¹⁷⁵ Schaumburg-Müller (n. 31) 429.

verði felldar undir ákvæðið, má draga þá ályktun af niðurlagi þess að vanhæfi hluthafa sem situr í félags- eða framkvæmdastjórn sé til staðar þegar tillaga um rannsókn á ábyrgð stjórnenda er lögð til atkvæðagreiðslu, hvort heldur sem ábyrgðin virðist fyrirfram liggja hjá honum eða meðstjórnendum hans.¹⁷⁶ Að sama skapi verður dregin sú ályktun að sömu aðilar myndu í framhaldinu teljast vanhæfir til þess að kjósa um tilnefningu rannsóknarmanna ef meirihlutinn samþykkir rannsókn án þess að málið sé lagt fyrir ráðherra.¹⁷⁷ Samkvæmt ákvæðinu má hluthafi í þeirri stöðu sem þar er lýst ekki heldur láta umboðsmann sinn kjósa eða kjósa sem umboðsmaður annars hluthafa um þau mál sem falla undir ákvæðið. Þegar svo háttar að hluthafa er óheimilt að kjósa um tiltekið mál fellur hlutafjárafl eða atkvæði hans niður dautt og eykst þá hlutfallslegt vægi þess sem eftir stendur.¹⁷⁸

Réttur minnihluta hluthafa til að krefjast sérstakra rannsókna hvílir meðal annars á stoðum upplýsingaskyldu stjórnar gagnvart hluthöfum.¹⁷⁹ Stjórninni ber skylda til að veita hluthöfum tilteknar upplýsingar, sbr. 66. gr. ehfl. og vísast til umfjöllunar um upplýsingarétt hluthafa hér að framan. Nauðsynlegt er að lögin veiti hluthöfum úrræði í tilfellum þar sem stjórnin neitar að veita umbeðnar upplýsingar eða hluthafi telur að veittar upplýsingar séu ekki réttar eða fullnægjandi.¹⁸⁰ Hafa ber þó í huga að upplýsingaskylda stjórnar er háð ýmsum takmörkunum. Skortur á upplýsingum leiðir af þeim sökum ekki sjálfkrafa til þess að nægur grundvöllur teljist til tilnefningar rannsóknarmanna, líkt og umboðsmaður Alþingis bendir á í álitinu í máli nr. 5617/2009 (UA-2009).¹⁸¹

Helstu mótrök fyrir rétti minnihlutans til að krefjast sérstakra rannsókna eða fyrir því að eðlilegt sé að áskilið hlutafjárafl á bak við kröfuna sé tiltölulega hátt er að rannsóknir af þessu tagi geta valdið ólgu innan félagsins og skaðað ímynd þess, sem aftur getur haft neikvæð áhrif á fjármögnunarmöguleika. Þar að auki er það skv. 3. mgr. 72. gr. ehfl. félagið sjálft sem ber kostnaðinn af rannsóknunum. Það er því mikilvægt að ákvæðið sé ekki misnotað og hagsmunir minnihlutans af því að mál séu upplýst séu í eðlilegu samhengi við

¹⁷⁶ Ályktun höfundar, sem byggir einnig á umfjöllun í Werlauff's kommenterede Aktieselskabslov, bls. 429. Þar er ekki gerður greinarmunur á vanhæfi eftir því hvort rannsóknarefnið varði störf viðkomandi hluthafa sem stjórnanda sérstaklega.

¹⁷⁷ Schaumburg-Müller (n. 31) 429.

¹⁷⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 293–294.

¹⁷⁹ Andersen (n. 154) 455.

¹⁸⁰ Christensen (n. 60) 509.

¹⁸¹ Álit umboðsmanns Alþingis 16. desember 2009 í máli nr. 5617/2009, II. kafli, mgr. 32.

þá röskun sem af rannsókninni leiðir.¹⁸² Erik Werlauff telur að sú staða geti komið upp að hluthafi sem ber upp tillögu um tilhæfalaus rannsókn geti í undantekningartilfellum orðið skaðabótaskyldur vegna þessa. Til þess að þetta geti orðið þarf hann þó að hafa gert það gegn betri vitund og tillagan að hafa komist í gegnum nálarauga yfirvalds þess sem tilnefnir rannsóknarmenn, án þess að það hefði mátt ætlast til af því að það kæmi auga á haldleysið.¹⁸³

Þrátt fyrir ofangreind mótrök og hugsanlegrar hættu á misnotkun á umræddum rétti við rúm skilyrði¹⁸⁴ var áskilið hlutafjárafl lækkað úr 1/4 í 1/10 með breytingalögum nr. 93/2006, sbr. 8. gr. Rétturinn felur enda í sér mikilsverða minnihlutavernd sem að sama skapi veitir ráðandi hluthöfum og stjórnendum virkt aðhald á fyrirbyggjandi hátt.¹⁸⁵ Yfirlýst markmið löggjafans með breytingunum var að styrkja þessa þætti.¹⁸⁶

5.4.4.1. Andlag rannsóknar

Líkt og segir í ákvæði 1. mgr. 72. gr. ehfl. getur hluthafi komið fram með tillögu um að fram fari rannsókn á stofnun félags, tilgreindum atriðum varðandi starfsemi þess eða ákveðnum þáttum bókhalds eða ársreiknings. Undir rannsóknarefni varðandi stofnun félags getur til að mynda fallið upplýsingagjöf um félag og rekstur þess við stofnun eða matsverð á greiðslu stofnhlutafjár í öðru en peningum. Hluthafi getur talið að stofnendur hafi á einhvern hátt haft rangt við eða að þessum atriðum sé ábótavant og getur hann þá lagt til á hluthafafundi að þau verði rannsökuð. Grunur getur til dæmis hafa vaknað um að sumum hluthöfum hafi verið gert hátt undir höfði við verðmætamat á greiðslu í öðru en peningum á kostnað annarra hluthafa.¹⁸⁷ Tilgreind atriði varðandi starfsemi félags er víðfeðmur liður og geta sem dæmi varðað viðskipti tengdra aðila eða óútskýrða versnandi afkomu félagsins. Beiðni sem fellur undir þriðja og síðasta liðinn, ákveðna þætti bókhalds eða ársreiknings, getur til dæmis byggt á grun hluthafa um að ársreikningur sé rangur eða jafnvel að bókhaldssvik hafi verið í frammi höfð.¹⁸⁸ Sérstök rannsókn getur varðað hvort heldur er málefni félagsins á

¹⁸² Christensen (n. 60) 511.

¹⁸³ Schaumburg-Müller (n. 31) 433.

¹⁸⁴ Alþt. 2009-2010, A-deild, þskj. 960 - 569. mál, Um 14. gr.

¹⁸⁵ Andersen (n. 154) 455; Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 60.

¹⁸⁶ Alþt. 2005-2006, A-deild, þskj. 667 - 445. mál, Um 8. gr.

¹⁸⁷ Schaumburg-Müller (n. 31) 428.

¹⁸⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 334–335; Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 60–62.

yfirstandandi ári eða vegna fyrri ára,¹⁸⁹ sbr. UA-2010,¹⁹⁰ en í málinu hafði ráðherra samþykkt rannsókn sem tók til tímabils sem spannaði yfir fimm ár.

Hugtakið rannsókn gefur til kynna að beiðnin þurfi að snúa að atriðum sem ekki teljast þegar upplýst.¹⁹¹ Sérstakar rannsóknir eru því ekki rétta úrræðið ef hluthafi vill til að mynda vekja umræðu um starfshætti stjórnenda félagsins í tilteknu máli sem telst upplýst í meginatriðum.¹⁹² Önnur úrræði en sérstakar rannsóknir eru nærtækari þegar svo ber undir. Hluthafi hefur líkt og áður hefur verið fjallað um rétt til að fá tiltekið mál tekið til meðferðar á hluthafafundi, sbr. 61. gr. ehfl. Þegar mál telst upplýst og fyrirbyggjandi upplýsingar sýna fram á að einhver þeirra sem nefndir eru í 1. mgr. 108. gr. ehfl. beri hugsanlega skaðbótaábyrgð gagnvart félaginu vegna starfa sinna getur næsta skref fyrir hluthafa verið að leggja fram tillögu um höfðun máls á grundvelli 109. gr. ehfl. og refsímál fara eftir ákvæðum XVIII. kafla laganna.¹⁹³

Eftir danskri dómaframkvæmd má álykta að sönnunarbyrðin fyrir því að upplýsingar skorti eða rangar eða ófullnægjandi upplýsingar hafi verið veittar hvíli á hluthafa þeim sem leggur fram beiðnina. Þetta er niðurstaðan í U1989.647Ø, þar sem talið var að fyrirbyggjandi upplýsingar væru fullnægjandi og sérstakrar rannsóknar væri því ekki þörf. Það ber þó að hafa í huga að danskir dómstólar hafa verið tregir að taka til greina beiðnir um sérstakar rannsóknir ef beiðandi hefur ekki sýnt ótvírætt fram á að nauðsynlegar upplýsingar skorti, sbr. framangreindan dóm og U1985.536H, þar sem rannsóknarbeiðnin var af sömu ástæðu aðeins tekin til greina að hluta.¹⁹⁴ Í báðum málunum settu danskir dómstólar að auki fram skilyrði um afmörkun rannsóknarandlags; að beiðnin verði að fela í sér ósk um að tilteknir og afmarkaðir þættir í starfsemi félags verði rannsakaðir. Ákvæðinu um sérstakar rannsóknir er enda ekki ætlað að gefa minnihlutanum færi á að ná fram heildarmati á stöðu félagsins.¹⁹⁵ Orðalag ákvæðisins gefur þetta einnig sterkt til kynna; „tilgreindum atriðum“ og „ákvæðnum þáttum“. Slík afmörkun í orðalagi er ekki notuð varðandi stofnun félags, enda mætti ef til vill segja að í henni felist afmörkun út af fyrir sig.

¹⁸⁹ Gomard (n. 6) 394.

¹⁹⁰ Álit umboðsmanns Alþingis 14. júlí 2011 í máli nr. 6182/2010, II. kafli, mgr. 1.

¹⁹¹ Schaumburg-Müller (n. 31) 431.

¹⁹² Christensen (n. 60) 511.

¹⁹³ Andersen (n. 154) 454–456; Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335.

¹⁹⁴ Andersen (n. 154) 455.

¹⁹⁵ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 62.

Líkt og tæpt hefur verið á er það beiðandans að færa sönnur á að upplýsingar þær sem umbeðinni rannsókn er ætlað að ná fram liggja ekki þegar fyrir. Eftir danskri dómaframkvæmd má einnig álykta að hann þurfi auk þessa að sýna fram á að önnur og mildari úrræði séu ekki tiltæk eða að þau séu fullreynd, sbr. UfR 2007, bls. 1151Ø. Í málinu var beiðni hluthafa um sérstaka rannsókn hafnað á þeim forsendum að hann sjálfur réði yfir helmingshlut í félaginu og færi með úrslitaatkvæði ef atkvæði væru jöfn. Beiðanda væru því hæg heimatökin að afla sér umræddra upplýsinga hjá stjórn félagsins, enda hafði hann ekki sýnt fram á hið gagnstæða.¹⁹⁶ Þetta er í samræmi við ummæli umboðsmanns Alþingis UA-2009, þar sem hluthafi í hlutafélagi fór fram á útnefningu rannsóknarmanna vegna ýmissa meintra brota stjórnenda félagsins. Umboðsmaður nefnir þó að önnur úrræði sem gerð er krafa um að séu fullreynd verði að vera til þess fallin að nýtast minni hluthöfum í sambærilegum tilgangi og sérstakar rannsóknir:^{197, 198}

Með skírskotun til þess hvernig 1. mgr. 97. gr. laga nr. 2/1995 er orðuð verður í því sambandi að játa ráðherra nokkurt svigrúm við mat á hvort tilmæli minni hluthafa séu þess efnis í ljósi allra atvika að fullnægt sé skilyrðum ákvæðisins, og þá þannig að hann geti horft til þess hvort önnur lögbundin úrræði eða málsmeðferð annarra stjórnvalda kunni að vera til þess fallin að geta nýst minni hluthöfum í sama eða sambærilegum tilgangi og liggur að baki því sértæka rannsóknarrúrræði sem mælt er fyrir um í 1. mgr. 97. gr. laga nr. 2/1995.

Krafan um að önnur tiltæk úrræði séu fullreynd má því ekki leiða til þess að minnihlutaverndin sem í sérstökum rannsóknum felst verði að engu höfð.

Rannsóknarefnið verður auk ofangreinds að beinast inn á við eða nánar tiltekið að atriðum sem eru á valdsviði félagsins sjálfs. Í fyrrnefndu máli U1989.647Ø, var höfnun meðal annarra atriða byggð á því að rannsóknarefnið varðaði hlutabréfaviðskipti á milli hluthafa, sem ekki gat talist á valdsviði félagsins.¹⁹⁹ Á hinn bóginn var talið að beiðnin hefði náð fram að ganga hefði hún byggt á íhlutun félagsstjórnar fyrir því að erlendur aðili yki hlutafjáreign sína umfram aðra hluthafa.²⁰⁰ Þrátt fyrir framangreint er hugsanlegt að rannsókn geti einnig beinst að dótturfélagi, að því marki sem nauðsynlegt er.²⁰¹

¹⁹⁶ sama heimild.

¹⁹⁷ Álit umboðsmanns Alþingis 16. desember 2009 í máli nr. 5617/2009, IV. kafli, 2. tölul., mgr. 25.

¹⁹⁸ Ákvæði 97. gr. hfl. er samsvarandi ákvæði 72. gr. ehfl.

¹⁹⁹ Christensen (n. 60) 511.

²⁰⁰ Andersen (n. 154) 455.

²⁰¹ Gomard (n. 6) 394; Schaumburg-Müller (n. 31) 432.

Að baki beiðni um sérstaka rannsókn verða að liggja töluverðir hagsmunir minnihlutans af því að fá mál upplýst. Hér getur verið um að ræða vísbendingar um að brotið hafi verið á rétti minnihlutans eða að til staðar sé annar grundvöllur sem snertir minnihlutann sérstaklega.²⁰² Hér vegast á hagsmunir minnihlutans af því að rannsókn fari fram annars vegar og hins vegar hagsmunir meirihlutans og félagsins sjálfs af hinu gagnstæða, meðal annars með tilliti til kostnaðarins sem af rannsókn hlýst, hugsanlegum álitshnekki og röskun í rekstri. Mati á þessum atriðum er ætlað að koma í veg fyrir misnotkun á réttinum til að krefjast rannsókna.²⁰³ Aðkoma stjórnvalds að matinu gegnir út af fyrir sig þessu hlutverki líka, á sama tíma og það gerir úrræði raunhæft fyrir minnihlutann.²⁰⁴

5.4.4.2. Málsmeðferð

Líkt og að ofan greinir er það skilyrði ekki að finna í 1. mgr. 72. gr. ehfl. fyrir því að tillaga um rannsókn sé sett undir atkvæði að hennar hafi verið getið í dagskrá fundar ef hún er borin upp á aðalfundi. Eins er það óþarft á aukafundi þar sem allir hluthafar félagsins eru samþykkir framlagningu hennar. Ef hluthafi leggur fram tillöguna á aukafundi, án þess allir hluthafar séu því samþykkir, er hins vegar nauðsynlegt að málið sé á dagskrá fundarins. Af því leiðir að hluthafinn verður að fylgja fyrirmælum 61. gr. ehfl. hvað formkröfur og fyrirvara varðar til að fá málsins getið í dagskránni og tekið til meðferðar.

Það er mikilvægt að í dagskrá aukafundar sé afmörkun rannsóknarandlagsins gerð nokkuð góð skil. Tvær ástæður liggja þar helst að baki; annars vegar er hluthöfum mikilvægt að fá ráðrúm til að kynna sér efni tillögunnar og geta á upplýstan hátt tekið afstöðu til hennar og hins vegar fer rannsókn fram í samræmi við samþykta tillögu og getur lýsing hennar í dagskrá því orðið grunnur að rannsóknaráætlun sem lögð er fyrir ráðherra.²⁰⁵ Rannsókn ber enda að hafna að svo miklu leyti sem beiðnin snýr að atriðum sem eru óviðkomandi tilgreindu rannsóknarandlagi í dagskrá eða samþykkt fundar.²⁰⁶ Jafnframt er afmörkun rannsóknarandlags í dagskrá í samræmi við fyrirmæli 4. mgr. 63. gr. ehfl. um að endanlegar tillögur skuli liggja frammi viku fyrir fund. Þegar tillaga um sérstaka rannsókn er

²⁰² Andersen (n. 154) 455; Christensen (n. 60) 511.

²⁰³ Andersen (n. 154) 454–455; Christensen (n. 60) 511; Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335.

²⁰⁴ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 63.

²⁰⁵ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335; Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 63.

²⁰⁶ Gomard (n. 6) 394.

borin upp á aðalfundi án þess að málið hafi verið í dagskrá er á sama hátt mikilvægt að tillagan og í framhaldinu samþykkt fundarins afmarki rannsóknarandlagið á greinargóðan hátt og geti orðið grunnur að rannsóknaráætlun.²⁰⁷

5.4.4.2.1. Hlutverk ráðherra

Að öðrum skilyrðum 1. mgr. 72. gr. ehf. uppfylltum getur hluthafi farið þess á leit við ráðherra að hann tilnefni rannsóknarmenn og þarf hann að koma þeirri beiðni á framfæri innan mánaðar frá lokum þess fundar þar sem tillagan var samþykkt. Í ákvæðinu segir að ráðherra skuli taka tilmælin til greina svo framarlega sem hann telji nægilegar ástæður til þeirra. Mat ráðherra byggir á fyrirliggjandi gögnum og hér getur vel framsett rannsóknaráætlun komið að notum, auk þess sem tilmælin sjálf þarf að rökstyðja.²⁰⁸ Kröfurnar mega þó ekki vera það miklar hvað form og rökstuðning varðar að minnihlutaréttindi þessi séu að engu höfð.²⁰⁹ Órökstuddur grunur getur hins vegar varla talist réttlæta slíkt inngrip í málefni félags sem sérstakar rannsóknir eru, sbr. sérfræðialit í UfR 1959.506 H, sbr. einnig ummæli í UA-2009:

... er það álit mitt að eins og 1. mgr. 97. gr. laga nr. 2/1995, um hlutafélög, hljóðar nú, og að virtum lögskýringargögnum að baki 9. gr. laga nr. 89/2006, verði ekki gerðar athugasemdir við það að viðskiptaráðherra geri talsverðar kröfur til þess að sýnt sé fram á að fyrir liggi áþreifanlegar vísbendingar um að atvik eða aðstæður séu með þeim hætti að grunur leiki á að stjórn, stjórnendur eða stærri hluthafar hafi misbeitt valdi sínu eða sinni ekki lögbundnum skyldum sínum, þegar hann leggur mat á hvort „nægilegar ástæður“ séu til staðar til að fallast á tilmæli um tilnefningu rannsóknarmanna.

Beiðni sem er vel rökstudd og mögulega studd gögnum sem renna stoðum undir grun um misferli eða annað sem fallið getur undir andlag í sérstakri rannsókn, ber aftur á móti að taka til greina, að hluta eða í heild sinni eftir því sem ráðherra metur ástæðu til, að því gefnu að málið teljist ekki að fullu upplýst.²¹⁰ Ráðherra þarf þó einnig að taka mið af þeim hagsmunum sem um ræðir, líkt og nefnt var hér að ofan.

²⁰⁷ sama heimild 394–395; Andersen (n. 154) 454.

²⁰⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335; Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 62.

²⁰⁹ Álit umboðsmanns Alþingis 16. desember 2009 í máli nr. 5617/2009, IV. kafli, 2. tölul., mgr. 22.

²¹⁰ Gomard (n. 6) 394–395.

Ákvörðun ráðherra um tilnefningu rannsóknarmanna er stjórnvaldsákvörðun í skilningi 2. mgr. 1. gr. stjórnarsýslulaga nr. 37/1993²¹¹ og ber honum því að fara eftir málsmeðferðarreglum þeirra laga hvað hana varðar. Aðilar máls sem fellur undir lögin njóta andmælaréttar skv. 13. gr. þeirra og er það í takt við fyrirmæli 1. mgr. 72. gr. ehfl. um að ráðherra skuli áður en hann tekur ákvörðun um hvort hann útnefni rannsóknarmenn í málinu gefa stjórn félagsins, endurskoðendum þess og öðrum sem málið kann að varða kost á að tjá sig um málið. Af framangreindu má ráða að komi viðbótarupplýsingar eða –gögn fram í andsvari, sem leiði til þess að málið teljist að fullu upplýst eða sýni fram á að ekki sé stoð í grun um misferli eða annað það sem umbeðinni rannsókn er ætlað að afhjúpa, beri að hafna beiðni hluthafa um tilnefningu rannsóknarmanna. Með fullnægjandi upplýsingagjöf getur félag því enn á þessu stigi málsins afstýrt umbeðinni rannsókn.^{212, 213} Ráðherra mat stöðuna á þann hátt í UA-2009, að eftir andsvar félagsins sem rannsóknarbeiðnin beindist að, væri ekki sannreynt að enn skorti upplýsingar. Í UfR 1989.647 var það sama uppi á teningnum og rannsókn því ekki talin réttlætunleg, sem og í TOBYF-2011-113304 þar sem norskur héraðsdómur taldi mál upplýst eftir að félagið hafði í andsvari lagt fram gögn í málinu. Dómurinn tók ekki afstöðu til þess hvort lánveiting félagsins til ráðandi hluthafa hefði verið óheimil, líkt og beiðandi uppástóð.

Andmælaréttur stjórnarsýsluréttar er hins vegar gagnkvæmur og stjórnvaldi ber því almennt að kynna mótaðila ný framkomin gögn og upplýsingar og veita honum færi á að tjá sig um þær áður en endanleg ákvörðun er tekin. Þetta á sérstaklega við ef gögnin og upplýsingarnar eru honum í óhag.²¹⁴ Í UA-2009 var þessa ekki gætt og setur umboðsmaður Alþingis ofan í við viðskiptaráðuneytið hvað það varðar.²¹⁵ Í samræmi við ólögfasta réttmætisreglu stjórnarsýsluréttar verða enn fremur málefnaleg sjónarmið að liggja að baki ákvörðun ráðherra.²¹⁶ Ráðherra þarf í því skyni að fylgja rannsóknarreglu 10. gr. stjórnarsýslulaga, sem segir að stjórnvald skuli sjá til þess að mál sé nægjanlega upplýst áður en ákvörðun er tekin í því. Í því felst ekki krafa um að hann taki efnislega ákvörðun um rannsóknarefnið eða leiði málið sjálft til lykta. Hlutverk hans er að athuga hvort nægjanlegur grundvöllur sé fyrir rannsókn og þá í framhaldinu um tilnefningu rannsóknarmanna, enda

²¹¹ Hér eftir nefnd stjórnarsýslulög.

²¹² Schaumburg-Müller (n. 31) 431.

²¹³ Álit umboðsmanns Alþingis 16. desember 2009 í máli nr. 5617/2009, III. kafli, mgr. 31.

²¹⁴ sama heimild, IV. kafli, 4. tölul., mgr. 8.

²¹⁵ sama heimild, IV. kafli, 4. tölul., mgr. 9.

²¹⁶ sama heimild, IV. kafli, 1. tölul., mgr. 16.

segir það beinlínis í 1. mgr. 72. gr. ehfl.²¹⁷ Ummæli í UA-2009 lýsa vel umfangi rannsóknarskyldu ráðherra í þessum efnum:²¹⁸

Ljóst er þó að umfang rannsóknarskyldu ráðherra tekur í ljósi efnis 1. mgr. 97. gr. laga nr. 2/1995 ekki til þess að afla allra nauðsynlegra upplýsinga og gagna um forsendur að baki beiðni, enda er það aðeins verkefni ráðuneytisins að leggja mat á hvort minni hluthafi hafi með tilmælum sínum fært fram nægilegar röksemdir fyrir því að ráðherra sé rétt að tilnefna rannsóknarmenn sem er þá falið að kanna málsatvik að baki tilmælum í þaula. Hvað sem þessu líður leiðir af 10. gr. stjórnáskilum laga að athugun viðskiptaráðherra á því hvort tilefni sé til að fallast á tilmæli verður a.m.k. að taka til þess að afla nægilegra upplýsinga svo honum sé yfirhöfuð fært að meta hvort fyrirbyggjandi gögn og upplýsingar veiti áþreifanlegar vísbendingar um að atvik eða aðstæður í rekstri félags séu með þeim hætti að skilyrðum 1. mgr. 97. gr. laga nr. 2/1995 sé fullnægt.

Í niðurlagi 1. mgr. 72. gr. ehfl. kemur fram að ráðherra ákveði fjölda rannsóknarmanna og á meðal þeirra skuli vera bæði löggiltur endurskoðandi og lögfræðingur. Ráðherra ákveður þóknun þeirra og ber félagið kostnaðinn endanlega, sbr. 3. mgr. sömu greinar. Til ábyrgðar greiðslum til rannsóknarmanna er ráðherra skv. sömu málsgrein veitt heimild til að krefja beiðanda rannsóknarinnar um framlagða tryggingu, en hún fellur niður að þremur mánuðum liðnum hafi félagið ekki greitt reikning og á hluthafi þá kröfu á félagið. Heimild þessi var sett í lög með 27. gr. breytingalaga nr. 68/2010 og kemur fram í athugasemdum með frumvarpinu að með því móti sé auðveldara að fá menn til verksins, í það minnsta ef óljóst er um greiðslugetu félagsins.²¹⁹

Til að minnihlutaverndin sem felst í sérstökum rannsóknum svari tilgangi sínum er nauðsynlegt að þær gangi hratt og vel fyrir sig.²²⁰ Miklu getur varðað fyrir hagsmuni félags að upplýsa um og bregðast snarlega við óæskilegu ástandi í rekstri þess, sem mögulega hefur skapast vegna ákvarðana þeirra sem rannsóknin beinist að.²²¹ Ýmsar aðrar ástæður eru fyrir mikilvægi þess að óþarfa tafir verði ekki rannsókn, til að mynda hugsanlegir málshöfðunarfrestir í lögum og fjárbinding hluthafa vegna framlagðrar tryggingar.

Það er mat umboðsmanns Alþingis, með hliðsjón af lagagrundvelli tilnefningar rannsóknarmanna, að ráðherra skuli ekki einungis að taka fyrir beiðni um sérstaka rannsókn,

²¹⁷ Stefán Már Stefánsson, *Hlutfélög, einkahlutfélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335.

²¹⁸ Álit umboðsmanns Alþingis 16. desember 2009 í máli nr. 5617/2009, IV. kafli, 2. tölul., mgr. 7.

²¹⁹ Alþt. 2009-2010, A-deild, þskj. 960 - 569. mál, Um 14. gr.

²²⁰ Álit umboðsmanns Alþingis 14. júlí 2011 í máli nr. 6182/2010, IV. kafli, 3. tölul., mgr. 5.

²²¹ sama heimild, IV. kafli, 3. tölul., mgr. 3.

meta grundvöll fyrir henni og eftir atvikum útnefna rannsóknarmenn, heldur beri hann þá einnig eftirlitsskyldu með framvindu verksins, sbr. UA-2010. Lagagrundvöllur stjórnvaldsákvörðunarinnar og starfa tilnefndra rannsóknarmanna er enda sá sami og ákvörðunin byggir á því að eðlileg framvinda verði á verkinu. Markmiði ákvæðisins verður heldur ekki náð með öðrum hætti og telur umboðsmaður að ráðherra beri að líta til þess við beitingu ákvæðisins um sérstakar rannsóknir, sérstaklega í ljósi þess að minnihluti hluthafa getur ekki neytt réttar síns án aðkomu hans. Einnig beri að líta til þess að það er á valdi ráðherra að ákvarða fjölda rannsóknarmanna eftir umfangi verksins og velja hverjir eru tilnefndir.²²² Eftirlitsskylda ráðherra getur í ljósi óhæðis rannsóknarmannanna ekki beinst að efnislegri úrlausn verksins, heldur einungis að framgangi þess hvað tímalengd og skil skýrslu til hluthafafundar varðar.²²³ Umboðsmaður telur jafnframt að forsendur fyrir tilnefningu rannsóknarmanna geti hafað brostið ef tafir eru óeðlilega miklar og ráðherra getur ekki tryggt breytingu þar á, þannig að í framhaldinu geti reynt á endurupptöku máls eða afturköllun ákvörðunar eftir 24. gr. og 25. gr. stjórnsýslulaga og óskráðum reglum stjórnsýsluréttarins.²²⁴

5.4.4.2.2. Hlutverk rannsóknarmanna

Sömu reglur gilda eftir því sem við á um rannsóknarmenn annars vegar og hins vegar endurskoðendur félags og skoðunarmenn, hvað hæfisskilyrði, aðstöðu, fundarsetu og upplýsingagjöf til þeirra varðar. Um þessi atriði fer skv. 2. mgr. 72. gr. ehfl. eftir ákvæðum laga nr. 3/2006 um ársreikninga. Af því leiðir að rannsóknarmenn þurfa allir að uppfylla tiltekin lágmarksskilyrði 2. mgr. 97. gr. þeirra laga. Þeir þurfa að vera lögráða, fjár síns ráðandi og hafa reynslu sem nýtist þeim við verkefnið, allt eftir umfangi og eðli. Ennfremur þurfa þeir skv. sömu málsgrein að uppfylla óhæðisskilyrði 19. gr. laga nr. 79/2008 um endurskoðendur, sem með staðfæringu kveður í meginráttum á um að þeir skuli vera óháðir félaginu sem til rannsóknar er og að þeim sé óheimilt að taka þátt í ákvarðanatöku í félaginu. Þar sem í það minnsta einn tilnefndra rannsóknarmanna skal vera endurskoðandi, þarf einn þeirra, eða fleiri ef svo ber undir, auk framangreinds að uppfylla hæfisskilyrði 2. gr. sömu laga, sbr. 1. mgr. 97. gr. laga nr. 3/2006 um ársreikninga, þ.e. hafa hlotið löggildingu.

²²² sama heimild, IV. kafli, 3. tölul., mgr. 2-3; sama heimild, IV. kafli, 3. tölul., mgr. 5; sama heimild, IV. kafli, 2. tölul., mgr. 16.

²²³ Álit umboðsmanns Alþingis 14. júlí 2011 í máli nr. 6182/2010, IV. kafli, 3. tölul., mgr. 4.

²²⁴ sama heimild, IV. kafli, 3. tölul., mgr. 4; sama heimild, IV. kafli, 3. tölul., mgr. 1.

Stjórnendum félags sem rannsókn beinist að ber skylda til að koma á framfæri við rannsóknarmenn þeim gögnum og upplýsingum sem þeir eða rannsóknarmennirnir telja skipta máli við rannsóknina, svo og aðstöðu og aðstoð sem rannsóknarmennirnir æskja, sbr. 1. mgr. og 2. mgr. 103. gr. laga nr. 3/2006 um ársreikninga, sbr. 2. mgr. 72. gr. ehf. Líkt og áður hefur komið fram er hugsanlegt að rannsókn nái til dótturfélags og eru þá stjórnendur dótturfélags samkvæmt greininni einnig bundnir slíkri upplýsingaskyldu. Þrátt fyrir tilvísun í framangreind ákvæði geta rannsóknir eftir ákvæðum 72. gr. ehfl. gengið lengra en almenn endurskoðun og eru þær ekki bundnar við ákvæði í lögum nr. 3/2006 um ársreikninga sem fela í sér endurskoðunarreglur.²²⁵ Rannsóknarmenn þurfa þó að halda sig innan marka hinnar samþykktu tillögu um sérstaka rannsókn, sbr. UfR1985.536H. Það er því mikilvægt að hún sé vel útfærð og til þess fallin að ná fram þeim upplýsingum sem leitast er eftir, því rannsóknaráætlun sem samþykkt hefur verið af ráðherra verður ekki breytt á síðari stigum málsins.²²⁶

Rannsóknarmenn skulu gefa skriflega skýrslu til hluthafafundar um niðurstöður rannsóknarinnar, sbr. 3. mgr. 72. gr. ehfl. Tilvísun 2. mgr. sömu greinar vegna hæfisskilyrða og upplýsingagjafar í lög nr. 3/2006 um ársreikninga felur í sér að rannsóknarmenn eru bundnir trúnaðarskyldu eftir ákvæði 108. gr. laganna og er því óheimilt að veita einstökum félagsaðilum eða óviðkomandi aðilum upplýsingar um hag félagsins umfram það sem skýrslan fjallar um.²²⁷ Þeir þurfa að haga skýrslugjöf sinni á þann hátt að upplýsandi sé fyrir hluthafa um rannsóknarefnið, án þess að hulunni sé svipt af viðskiptaleyndarmálum félagsins.²²⁸ Komi til þess að dómsmál verði síðar höfðað á grundvelli niðurstaðna skýrslunnar er hugsanlegt að dómari aflétti þagnarskyldu rannsóknarmanna að einhverju eða öllu leyti ef hann telur hagsmuni aðila, hér hluthafar eða félagið sem stefnendur, vera mun meiri af því að upplýst verði um atriði sem hafa farið leynt heldur en hagsmuni félagsins eða annarra stefndu af því að leynd haldist,²²⁹ sbr. 3. mgr. 53. gr. laga nr. 91/1991 um meðferð einkamála. Þetta gildir þó ekki ef svarið felur í sér frásögn af einkahögum manns sem á ekki aðild að málinu, sbr. sömu grein.

²²⁵ Alpt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 90. gr.

²²⁶ Schaumburg-Müller (n. 31) 432.

²²⁷ sama heimild; Gomard (n. 6) 395.

²²⁸ Gomard (n. 6) 395.

²²⁹ sama heimild.

5.4.4.2.3. Meðferð rannsóknarskýrslu

Þrátt fyrir að tiltekið sé í 3. mgr. 72. gr. ehfl. að rannsóknarmennirnir skuli gefa hluthafafundi skriflega skýrslu hlýtur félagsstjórnin að vera upphaflegur móttökuaðili hennar, í ljósi þess að skv. 4. mgr. sömu greinar skal skýrslan liggja frammi til sýnis fyrir hluthafa á skrifstofu félagsins í það minnsta í tvær vikur fyrir hluthafafund. Það virðist gengið út frá því stjórnin beri ábyrgð á að leggja skýrsluna fram á þennan hátt, enda er það í samræmi við hlutverk hennar í fundarboðun eftir ákvæðum 62. gr. og 63. gr. ehfl. Hvað aðgengi hluthafa að skýrslunni varðar hvílir hins vegar engin frekari skylda á félaginu sjálfu eða stjórnendum þess eftir að skýrslugjöf er lokið, að öðru óbreyttu.²³⁰ Hluthafafundur tekur síðan út frá niðurstöðum skýrslunnar ákvörðun um hvort gripið skuli til einhverra aðgerða og þá hvaða.²³¹

Lágmarkstímabilið sem skýrslan á að liggja frammi var lengt úr einni í tvær vikur með breytingalögum nr. 68/2010, sbr. b-lið 27. gr. þeirra. Tiltekið er í athugasemdum með frumvarpinu að breytingin eigi að tryggja ákveðið samræmi milli ákvæðisins um sérstakar rannsóknir og reglur um boðun til hluthafafundar.²³² Hluthöfum gefst einnig með þessu aukið ráðrúm til leggja fram tillögu fyrir hluthafafundinn um aðgerðir eða viðbrögð út frá niðurstöðu skýrslunnar. Þeir verða enda að gæta þess að gera slíkt með nægilegum fyrirvara í samræmi við 61. gr. ehfl., nema um aðalfund sé að ræða og slíkar tillögur falli undir d-lið 2. mgr. 59. gr. ehfl. sem önnur mál sem heyra undir aðalfund samkvæmt félagssamþykktum. Að öðrum kosti er ekki hægt að taka tillögur um aðgerðir til endanlegrar ákvörðunar á fundinum, sbr. 64. gr. ehfl., en þá er samkvæmt greininni sá möguleiki fyrir hendi að boða til framhaldsfundar og taka málið fyrir þar.

Fræðimenn eru ekki á einu máli um hvort fyrirmælin um að rannsóknarskýrslan skuli liggja frammi í tiltekinn tíma fyrir hluthafafund leggi þá skyldu á félagsstjórn að boða til hluthafafundar fljótlega eftir útgáfu skýrslunnar. Íslenskir fræðimenn virðast hneigjast að því að þau geri það, en danskir fræðimenn eru aftur á móti ekki á einu máli þar um.²³³ Erik Werlauff heldur því til að mynda staðfastlega fram að engin slík skylda hvíli á stjórninni og bendir á, máli sínu til stuðnings, að hópur hluthafa sem býr yfir tilskildu hlutafjárafli, sem sé

²³⁰ Schaumburg-Müller (n. 31) 433.

²³¹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335.

²³² Alþt. 2009-2010, A-deild, þskj. 960 - 569. mál, Um 14. gr.

²³³ Sjá t.d.; Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 335; Álit umboðsmanns Alþingis 14. júlí 2011 í máli nr. 6182/2010, IV. kafli, 2. tölul. mgr. 14; Schaumburg-Müller (n. 31) 432-433; Gomard (n. 6) 395.

minna en þarf til að ná fram rannsókninni sjálfri, geti á hvaða tímapunkti sem er krafist aukafundar. Þetta geti þeir til að mynda gert með því einu að skrifa stjórninni bréf þar sem segir að þess sé krafist að aukafundur verði haldinn eins fljótt og unnt er eftir að skýrslugerð sé lokið.

5.4.4.3. Norrænn réttur

Hvað sérstakar rannsóknir varðar eru reglur og túlkun þeirra að mörgu leyti svipaðar á milli Norðurlandanna.²³⁴ Það á til að mynda við um rannsóknarandlagið og skilyrðið um að tillaga sé borin upp á aðalfundi eða á aukafundi þar sem málið er á dagskrá til að teljast tæk til atkvæðagreiðslu. Aðrir þættir reglunnar eru talsvert ólíkir á milli landanna. Málsmeðferðin er talsvert mismunandi og einnig það fylgi sem tillaga um rannsókn þarf að hljóta til að hún nái fram að ganga. Þröskuldurinn er hæstur í Danmörku eða 1/4 af heildarhlutafénu, sbr. 2. mgr. 150. gr. dönsku hlutafélagalaganna, en lægstur í Noregi þar sem tillagan þarf einungis að vera studd af 1/10 þess hlutfjár sem mætt er fyrir á hluthafafundinum, sbr. 2. mgr. 25. gr. 5. kafla norsku ehfl. Sú staða getur því komið upp í Noregi að eigendur minna en 1/10 heildarhlutfjár nái fram samþykkt á tillögu um sérstaka rannsókn, allt eftir fundarsókn.²³⁵ Í Svíþjóð þarf tillagan að hljóta fylgi hóps sem ræður yfir 1/10 heildarhlutfjárins eða 30% þess hlutfjár sem á fulltrúa á hluthafafundinum, sbr. 1. mgr. 22. gr. 10. kafla sænsku ehfl. Danskir fræðimenn hafa gagnrýnt hið háa fylgi sem þarf til að ná fram sérstakri rannsókn.²³⁶ Í Danmörku hafa á undanförunum áratugum komið fram tillögur um lækkun hlutfallsins af hálfu dönsku hlutafélaganefndarinnar og ríkisstjórnarinnar. Það virðist hins vegar gæta umtalsverðrar hræðslu þar í landi við að samkeppnisaðilar komist yfir viðskiptaleyndarmál og nálgist innherjaupplýsingar sem minnihlutaeigendur. Tillagan var því felld á danska þinginu, þrátt fyrir að héraðsdómi beri að hafna rannsóknarbeiðni að svo miklu leyti sem hún telst óréttmæt og ákvörðun hans sé áfrýjanleg til æðra dómstigs, auk þess sem rannsóknarmenn eru bundnir trúnaði um slík atriði.²³⁷

²³⁴ Í norsk ehfl. er ákvæði um sérstakar rannsóknir að finna í 25.-28. gr. 5. kafla, í dönsku hlutafélagalögunum í 150.-152. gr. og í sænsku ehfl. í 21.-23. gr. 10. kafla.

²³⁵ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 65–66.

²³⁶ Sjá t.d. í Aktieselskaber & anpartsselskaber e. Bernhard Gomard, bls. 396, og Kapitalselskaber e. Jan Schans Christensen, bls. 510. Sjá einnig í Aktie- og anpartsselskabsret e. Paul Krüger Andersen, en þar segir að krafan um fylgi 25% heildarhlutfjár sé ein af ástæðum þess að úrræðið sé lítið notað í Danmörku. Andersen segir að svo hátt hlutfall eignar- eða yfirráðaréttar heildarhlutfjár sé nærri þeim mörkum þar sem hluthafi eða hópur hluthafa getur talist hafa raunveruleg yfirráð í félagi og hinn háí þröskuldur útiloki því almennt beitingu úrræðisins í félögum með dreifða eignaraðild.

²³⁷ Gomard (n. 6) 396.

5.4.4.3.1. Andlag rannsóknar

Það háttar nokkuð svipað til í ákvæðum hinna Norðurlandanna um sérstakar rannsóknir hvað andlag rannsóknar varðar. Ákvæði 1. mgr. 159. gr. dönsku hlutafélagalaganna er efnislega samhljóða 1. mgr. 72. gr. ehfl. að þessu leyti. Norsku og sænsku ákvæðin eru eilítið frábrugðin þeim íslensku og dönsku.²³⁸ Norska ákvæðið er á sömu leið og þau síðarnefndu hvað andlaginu viðvíkur, að því viðbættu að það opnar fyrir möguleika á rannsókn á rekstri félags almennt, líkt og orðalagið „ ... rekstur félags eða nánar tilgreinda þætti rekstursins ... “²³⁹ gefur til kynna, sbr. 1. mgr. 25. gr. 5. kafla norsku ehfl. Í sænska ákvæðinu er rannsókn hvað rekstur og bókhald varðar ekki bundin tilteknum þáttum þessara atriða heldur tilteknum tímabilum,²⁴⁰ sbr. 21. gr. 10. kafla sænsku ehfl. Ákvæðið tiltekur ekki stofnun félags, en á móti kemur að undir rannsóknarefni er nokkuð opinn liður; tilteknar ráðstafanir eða aðstæður í félagi.²⁴¹ Líklegt er að stofnun félags félli undir þann lið.²⁴²

5.4.4.3.2. Málsmeðferð

Sem fyrr segir er nokkur munur á málsmeðferðinni á milli Norðurlandanna. Fyrir það fyrsta er beiðni um rannsókn tekin fyrir hjá héraðsdómstóli í Danmörku og Noregi,²⁴³ sem jafnframt tilnefnir rannsóknarmenn. Gera má ráð fyrir því að málsmeðferðin sé vandaðri þar sem dómsvaldið hefur málið til meðferðar og er til að mynda sérstaklega tekið fram í dönsku hlutafélagalögunum að ákvörðun dómara um skipan rannsóknarmanna sé áfrýjanleg til æðra dómstigs. Aftur á móti er líklegt að fyrirtaka rannsóknarbeiðni sé þyngri í vöfum og ferlið seinvirkara en þar sem stjórnvald gegnir hlutverki tilnefningaraðila, líkt og í Svíþjóð og einnig héraðs.²⁴⁴ Í Svíþjóð er fyrirtaka rannsóknarbeiðni og tilnefning rannsóknarmanna í höndum hlutafélagaskrár.²⁴⁵ Þess ber að geta að í Danmörku er ekki gert ráð fyrir tilhlutan yfirvalds ef tillaga um sérstaka rannsókn hlýtur fylgi meirihluta heildarhlutafjár og velur þá hluthafafundur rannsóknarmenn. Önnur atriði ákvæða um sérstakar rannsóknir en varða tilnefningu og ákvörðun þóknunar rannsóknarmanna gilda eftir sem áður.

²³⁸ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 65.

²³⁹ n. forvaltning eller nærmere angitte forhold ved forvaltningen.

²⁴⁰ s. bolagets förvaltning och räkenskaper under en viss förfluten tid.

²⁴¹ s. vissa åtgärder eller förhållanden i bolaget.

²⁴² Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 65.

²⁴³ d. skifteretten, n. tingrett.

²⁴⁴ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 67.

²⁴⁵ s. Bolagsverket.

Það gildir einnig á hinum Norðurlöndunum að tilnefningaraðili skuli aðeins taka beiðni til greina ef hún er nægjanlega rökstudd og hann telur ástæðu til rannsóknarinnar. Þetta er að vísu ekki tiltekið í sænsku ehfl., en gefa á félagsstjórninni færi á að tjá sig um málið áður en rannsóknarmenn eru skipaðir og því má ætla að andmælaréttur sá þjóni einhverjum tilgangi. Þar er heldur ekki tilgreindur frestur sem hluthafi hefur til að leggja inn beiðnina. Í Noregi er hann mánuður líkt og hér en í Danmörku fjórar vikur. Andmælarétturinn virðist vera víðtækastur hér á landi, þar sem gefa á stjórn, endurskoðendum og þeim sem málið kann að varða færi á að tjá sig um framkomna beiðni. Í Svíþjóð takmarkast rétturinn sem fyrr segir við stjórn félagsins og í Danmörku við stjórnendur og kjörna endurskoðendur, á meðan hann er opnari í Noregi þar sem hann tilheyrir félaginu og öðrum sem málið kann að varða.

Fjöldi rannsóknarmanna sem skal tilnefndur í Noregi og Svíþjóð er einn eða fleiri, en í dönsku hlutafélagalögunum er fjöldinn ekki tilgreindur. Reglur um óhæði, hæfisskilyrði og trúnaðarskyldu rannsóknarmanna eru svipaðar í öllum löndunum fjórum, þó að einungis á Íslandi sé það skilyrði að einn þeirra sé lögfræðingur. Upplýsingaskylda stjórnenda félagsins gagnvart rannsóknarmönnum er svipuð í grunninn á hinum Norðurlöndunum, en þó er tiltekið sérstaklega í dönsku hlutafélagalögunum að hún nái einnig til dótturfélaga og stjórnenda þeirra og í þeim norsku er kveðið sérstaklega á um upplýsingaskyldu endurskoðenda félagsins og að þeir sem áður hafi gegnt þeirri stöðu eða verið stjórnendur hjá félaginu beri samsvarandi upplýsingaskyldu. Í Noregi er þó gerð krafa um að rannsóknarmenn komi beiðni um upplýsingar og gögn skriflega til félagsins og því gefinn vikufrestur til að afhenda þau. Upplýsingaréttur rannsóknarmanna eftir norsku ehfl. er þó mun ítarlegar útlistaður en á hinum Norðurlöndunum. Þar er bankaleynd gagnvart félaginu aflétt og ber bankastofnunum að láta rannsóknarmönnum í té upplýsingar um bankaviðskipti félagsins og upplýsingar og gögn sem félagið á lögum samkvæmt að útbúa og varðveita eru aðfararhæf.

Hlutverk tilnefningaraðila er nokkuð svipað í öllum löndunum að Noregi undanskildum, en þar er það talsvert veigameira. Þar í landi er móttökuaðili skýrslunnar héraðsdómur og sér hann um að boða til hluthafafundar þar sem fjalla skal um niðurstöður hennar og eru norsku lögin þau einu sem taka af allan vafa um hvort skylt sé að boða til fundar í kjölfar útgáfu skýrslunnar. Skýrslan er jafnframt send öllum hluthöfum póstleiðis með þekkt heimilisfang í það minnsta viku fyrir fundinn. Í Danmörku og Svíþjóð er það

hluthafafundur sem er tilgreindur móttökuaðili í lögnum, en líklega er það stjórnin sem upphaflega veitir henni móttöku og vísast til umfjöllunar hér að ofan hvað það varðar. Skýrslan skal samkvæmt sænskum rétti liggja frammi hluthöfum til sýnis í minnst tvær vikur fyrir hluthafafund og jafnframt send póstleiðis þeim hluthöfum sem þess óska, en í Danmörku skal hún vera aðgengileg hluthöfum í minnst átta daga fyrir hluthafafund.

Sænsku ákvæðin um sérstakar rannsóknir eru um margt mun einfaldari en samsvarandi ákvæði hinna Norðurlandanna og svara ekki ávallt spurningum um hvernig útfærslu skuli háttað og má benda í þessum efnum á reglur um hver beri kostnaðinn af sérstakri rannsókn. Eina reglu er þó að finna í ákvæðunum sem ekki eru til staðar á Íslandi, Danmörku og Noregi. Í sænsku ehfl. segir í 2. mgr. 23. gr. að fyrrum hluthafar sem voru skráðir í hlutaskrá þegar hluthafafundurinn fór fram þar sem ákvörðun um rannsókn var tekin hafi sama rétt og aðrir hluthafar til að nýta sér skýrslu rannsóknarmanna.

Í öllum löndunum er það félagið sjálft sem ber kostnaðinn af rannsókninni. Það er ekki sagt berum orðum í sænsku ákvæðunum, en það virðist vera gengið út frá því. Jafnframt er í ákvæðum allra landanna tiltekið að tilnefningaraðilinn ákvarði þóknun til rannsóknarmanna, að þeim sænsku undanskildum, sem segja ekkert til um þetta atriði. Í Noregi er dómstólnum veitt heimild til að úrskurða um innáborgun til rannsóknarmanna og er þá félaginu gert að reiða hana fram.

5.4.5. Krafa um sérstaka arðsúthlutun

Hin almenna regla er að hluthafafundur tekur ákvörðun um úthlutun arðs, sbr. 1. mgr. 76. gr. ehfl. Óheimilt er að framselja þetta ákvörðunarvald og því má ekki fela félagsstjórn það í hendur. Það er hins vegar félagsstjórn sem samkvæmt ákvæðinu leggur fram tillögu um arðgreiðslur og segir þar jafnframt að ekki megi ákveða að greiða út meiri arð en stjórnin leggur til eða samþykkir. Takmörkunarheimild félagsstjórnar á arðgreiðslum kom fyrst inn í íslenska hlutafélagalöggjöf með lögum nr. 32/1978 um hlutafélög. Í athugasemdum með frumvarpinu segir að ástæður þess að lagt sé til að félagsstjórn geti takmarkað arðgreiðslur með þessum hætti séu að hún hafi yfirsýn yfir rekstur félagsins og geti best metið fjárhagsstöðu þess. Jafnframt er tiltekið að það komi þá í hlut stjórnarinnar að gæta framtíðarhagsmuna félagsins og verja það gegn kröfum hluthafa um háar útgreiðslur arðs.

Jafnframt segir í athugasemdunum að óásættanlegur ágreiningur hvað þetta varðar geti hæglega leitt til stjórnarskipta.²⁴⁶

Ákvæði 2. mgr. 76. gr. ehfl. kveður á um undantekningu frá þeirri reglu að ekki megi úthluta meiri arði en félagsstjórn leggur til eða samþykkir og hluthafafundur samþykkir. Í ákvæðinu segir að hluthafar sem eigi samtals minnst 1/10 hlutafjárins geti gert kröfu um sérstaka arðsúthlutun; að hluthafafundur taki ákvörðun um að úthluta tiltekinni fjárhæð arðs til hluthafa. Hluthafafundi ber þá skylda til að verða við kröfunni og verður aðild stjórnarinnar engin í ákvarðanaferlinu. Uppfylli hluthafafundur ekki skyldu sína hvað þetta varðar er hugsanlegt að hluthafi geti höfðað mál á grundvelli 71. gr. ehfl.²⁴⁷ Úthlutun arðs fellur undir ráðstöfun hagnaðar félagsins og heyrir því undir málefni aðalfundar, sbr. b-lið 2. mgr. 59. gr. ehfl. Það er því óheimilt að taka ákvörðun um arðgreiðslur á aukafundum og það þrátt fyrir að staðfestur ársreikningur sýni að skilyrðin séu uppfyllt að öðru leyti.²⁴⁸ Af þeim sökum er það skilyrði að finna í 2. mgr. 76. ehfl. fyrir beitingu ákvæðisins að krafan sé gerð fyrir aðalfund og gætt sé ákvæða 61. gr. ehfl., til að geta megi hennar í dagskrá fundarins.

Það getur talist valdniðsla ráðandi hluthafa og þar með brot gegn minnihlutunum að halda aftur af arðgreiðslum, þannig að þær séu ekki í samræmi við það sem eðlilegt og sanngjarnt getur talist miðað við stöðu félagsins og það sem venja er til í félögum sem geta talist sambærileg í eiginfjárstyrk og vexti.²⁴⁹ Heimild minnihlutans til að krefjast arðgreiðslna er ætlað að koma í veg fyrir að meirihluti hluthafa geti gengið á rétt minnihlutans með þessum hætti.²⁵⁰ Ef slíkt ástand varir til margra ára getur grundvöllur minnihlutans fyrir eignarhaldi í hlutabréfum félagsins brostið, þar sem hann hefur þá hvorki stjórnunarlegra- né efnahagslegra hagsmuna að gæta.²⁵¹ Ráðandi hluthafar kunna að hafa hag af því að halda arðgreiðslum í lágmarki eða jafnvel að koma alfarið í veg fyrir þær. Þeir vilja ef til vill ná verðmætum út úr félaginu á annan máta, til að mynda með því að þiggja launagreiðslur sem starfsmenn eða njóta annarra fyrirgreiðslna. Eins getur meirihlutinn haft uppi ráðagerðir um að þvinga fram sölu á hlutum minnihlutans á undirverði. Á meðan haldið er aftur af

²⁴⁶ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 107. gr.

²⁴⁷ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 359; Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 69.

²⁴⁸ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 353.

²⁴⁹ Gomard (n. 6) 314.

²⁵⁰ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 107. gr.

²⁵¹ Gomard (n. 6) 314.

arðgreiðslum þrátt fyrir að skilyrði til þeirra séu uppfyllt hækkar eigið fé félagsins, sem hugsanlegir kaupendur hlutanna geta mögulega útleyst í formi arðs síðar.²⁵²

Tálmun meirihlutans á arðgreiðslum getur talist til ótilhlýðilegra ákvarðana, enda er sérstaklega tekið fram í athugasemdum með frumvarpi að lögum nr. 32/1978 um hlutafélög að auk umræddrar reglu verndi ákvæðið um bann við ótilhlýðilegum ákvörðunum rétt minnihluta hluthafa að þessu leyti, þannig að leitt geti til félagsslita að kröfu minnihlutans.²⁵³ Oft getur þó verið erfitt að henda reiður á og fella þess háttar misnotkun ráðandi hluthafa á valdi sínu undir brot á jafnræðisreglunni og banni við ótilhlýðilegum ákvörðunum. Hæstiréttur Danmerkur hefur til að mynda sagt að afturhaldssöm arðgreiðslupólitik félags, sem hefur viðgengist í áraraðir og hluthafar í minnihluta hafa verið meðvitaðir um þegar þeir fjárfestu í hlutum í því geti ekki talist brot á banni við ótilhlýðilegum ákvörðunum, sbr. U1985.183H. Ýmsar ákvarðanir stjórnar og hluthafafundar geta jafnframt verið til þess fallnar að draga úr bókfærðum hagnaði og þar með leyfilegri útgreiðslu arðs, án þess að sýnt sé að þær afli tilteknum hópi hluthafa hagsmuna á kostnað annarra hluthafa. Hér getur til dæmis verið um að ræða ákvörðun stjórnar, sem aftur sækir vald sitt til hluthafafundar, um að hámarka afskriftir.²⁵⁴

5.4.5.1. Hámark sérstakrar arðsúthlutunar

Löggjafinn taldi við innleiðingu reglunnar um sérstaka arðsúthlutun að skilyrði fyrir beitingu undantekningarreglunnar þyrftu að vera nokkuð ströng til að skapa ekki hættu á að rekstrargrundvelli félags yrði kippt undan því með inngripi minnihlutans í fjármálastjórn þess.²⁵⁵ Ætla má að hér sé átt við reiknigrundvöll hámarks arðgreiðslna að kröfu minnihlutans.²⁵⁶ Þrátt fyrir að löggjafinn hafi í þá daga talið það vera lágt sett hefur það verið lækkað til muna síðan þá í íslenskri hlutafélagalöggjöf,²⁵⁷ með eftirfarandi rökum:²⁵⁸

²⁵² Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 358.

²⁵³ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 107. gr.

²⁵⁴ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 68.

²⁵⁵ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 107. gr.

²⁵⁶ Ályktun höfundar.

²⁵⁷ Með b-lið 47. gr. breytingalaga nr. 69/1989 var hámarkinu sem kveðið var á um í 2. mgr. 109. gr. laga nr. 32/1978 um hlutafélög breytt úr „fjárhæð, sem minnst svarar til helmingss þess, sem eftir stendur af árságóða ...“ og að ekki væri unnt að krefjast þess að meiru væri úthlutað en fimm hundraðshlutum af eigin fé félagsins í „fjárhæð sem nemur allt að fjórðungi þess sem eftir stendur af árshagnaði ...“ og að ekki væri unnt að krefjast þess að meiru væri úthlutað en tveimur hundraðshlutum af eigin fé félagsins.

²⁵⁸ Alþt. 1988-1989, A-deild, þskj. 121 - 115. mál, Um 48. gr.

Óeðlilegt þykir, að lítil minnihluti geti á þennan hátt gert slíkan usla í fjármálum fyrirtækis. Ákvörðun um arðsúthlutun er í flokki mikilvægustu ákvarðana, sem teknar eru í hlutafélagi. Náið samhengi er gjarnan á milli afkomu og fyrirætlana um fjáröflun til fjárfestinga í rekstrarfjármunum. Óvænt ákvörðun um arð, sem knúin er fram á þann hátt, sem lýst er í lagagreininni, getur kippt grundvellingnum undan heilbrigðri fjármálastjórnun.

Breyting þessi var gerð nokkru fyrir setningu ehfl. og kemur því ekki til frekari umfjöllunar hér. Sérstakar arðsúthlutanir eru ekki til þess fallnar að hafa afgerandi áhrif á fjárhagsstöðu félags eins og reiknigrundvöllurinn er í dag, þar sem hámark þeirra er nokkuð lágt sett.²⁵⁹

Ákvæði 2. mgr. 76. gr. ehfl. kveður á um að tilskilinn minnihluti geti krafist hluthafafund um að fjárhæð sem nemur allt að fjórðungi af ráðstafanlegum hagnaði verði ákvarðaður í útgreiðslu arðs. Ráðstafanlegur hagnaður er það sem eftir stendur af árshagnaði þegar tap fyrri ára hefur verið jafnað og það dregið frá sem samkvæmt lögum eða félagssamþykktum skuli lagt í varasjóð eða sem af öðrum ástæðum er ekki unnt að úthluta sem arði. Auk þess eru tveir hundraðshlutar af eigin fé félagsins tilgreindir sem hámark fjárhæðar sem er ákvörðuð með þessum hætti. Í athugasemdum með frumvarpi laga nr. 32/1978 segir að varasjóði og óbundna sjóði eigi þó að draga frá tapi fyrri ára áður en útreikningur hámarks er gerður.²⁶⁰ Hér er þá væntanlega átt við sjóði sem ekki eru lögbundnir eða sem samþykktir kveða á um að fé skuli lagt í. Það er íhugunarvert hvort hér sé að finna mótspil við beitingu bókhaldsreglna sem auka bókfært tap og eigið fé, en kunna á sama tíma að lækka fjárhæðir seinni ára sem minnihlutinn getur gert kröfu um í sérstakri arðsúthlutun.²⁶¹

Skilyrðið um jöfnun á tapi og frádrátt fjár sem skuli lagt í varasjóði er í samræmi við skilyrði 1. mgr. 74. gr. ehfl. fyrir úthlutun arðs. Fyrir almennri arðsúthlutun eru fleiri skilyrði sem snúa að leyfilegu hámarki.²⁶² 2. mgr. 76. gr. ehfl. kveður hins vegar á um rétt minnihlutans til arðgreiðslna sem er innan marka þess að þau komi til álita hvað sérstaka arðsúthlutun varðar.

Þegar litið er til þess að reiknigrundvöllur hámarkskröfu samkvæmt ákvæði 2. mgr. 76. gr. ehfl. byggir meðal annars á því að fjárhæðir sem samþykktir kveða á um að skuli

²⁵⁹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (n. 31) 359.

²⁶⁰ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 107. gr.

²⁶¹ Ályktun höfundar.

²⁶² Sjá nánar um skilyrði fyrir almennri ákvörðun arðgreiðslna í bókinni *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* e. Stefán Má Stefánsson.

lagðar í varasjóði skuli dregnar frá árshagnaði, má ætla að kveði samþykktir á um að þannig skuli farið með allan hagnað, verði þessi réttur minnihlutans að engu.²⁶³ Til þess ber þó að líta að slíkar breytingar á samþykktum, sem á óbeinan hátt skerða rétt hluthafa til arðs, þurfa samþykki hluthafa sem ráða yfir meira en 9/10 hluta þess hlutafjár sem farið er með atkvæði fyrir á hluthafafundi þeim sem breytingin er tekin til atkvæðagreiðslu á, sbr. 2. mgr. 69. gr. ehfl. Ef samstaða minnihluta sem ræður yfir 1/10 hlutafjárins er góð getur hann því spornað við slíkum breytingum. Hafi ákvæði þessa efnis verið í samþykktum þegar aðili gerðist hluthafi mátti honum vera það ljóst, enda eru þær honum aðgengilegar hjá fyrirtækjaskrá, sbr. 1. mgr. 8. gr. laga nr. 17/2003 um fyrirtækjaskrá.

5.4.5.2. Norrænn réttur

Réttur minnihlutans til að krefjast arðgreiðslna var fyrst lögfestur hér á landi við setningu laga nr. 32/1978 um hlutafélög. Í athugasemdum frumvarpsins segir að sérstakar arðgreiðslur að kröfu minnihlutans séu í samræmi við það sem tíðkist í löggjöf ýmissa ríkja.²⁶⁴ Regluna er að finna í einkahlutafélagalögum í Svíþjóð og Noregi. Danir hafa hins vegar ekki séð ástæðu til að innleiða hana, enda eru deildar meiningar um réttmæti hennar vegna þeirrar íhlutunar í ákvörðunarvald hluthafafundar og rekstraráætlanir félagsstjórnar sem felst í beitingu hennar.²⁶⁵ Ný hlutafélagalög voru sett í Danmörku árið 2015 og var ekki gerð tillaga um lögfestingu reglunnar í frumvarpi að þeim lögum.²⁶⁶

Í Svíþjóð og Noregi²⁶⁷ þarf, líkt og hérlendis, fylgi 1/10 heildarhlutafjár að standa að baki kröfu um sérstakar arðgreiðslur. Í báðum löndunum er ákvörðunarvald um arðgreiðslur í höndum hluthafafundar, en stjórnin hefur takmörkunarheimild fyrir útgreiðslu arðs, sbr. 1. mgr. 2. gr. 8. kafla norsku ehfl. og 2. mgr. 1. gr. 18. kafla sænsku ehfl.²⁶⁸ Umræddur réttur minnihlutans er því undantekning frá hinni almennu reglu. Í sænsku ehfl. er tiltekið að í samþykktum megi kveða á um að minnihlutinn geti gert kröfu um hærra hlutfall arðgreiðslna annars vegar og hins vegar um lægra hlutafjárafl sem standa þarf að baki kröfunni. Í ljósi þess að í samþykktum má almennt rýmka rétt minnihlutans frá því sem

²⁶³ Ályktun höfundar.

²⁶⁴ Alþt. 1977-1978, A-deild, þskj. 51 - 49. mál, Um 107. gr.

²⁶⁵ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 68-69.

²⁶⁶ sama heimild 70; Sjá frumvarpið í Betænkning nr. 1498/2008, en þar eru tillögur að ákvæðum um arðgreiðslur í 179. gr. – 184. gr. á bls. 669-671 og umfjöllun um þær á bls. 985-998.

²⁶⁷ Í norsku ehfl. er ákvæði um kröfu um sérstakar arðgreiðslur að finna í 4. gr. 8. kafla og í þeim sænsku í 11. gr. 18. kafla.

²⁶⁸ Heimilt er þó eftir þeim sænsku að tilgreina í samþykktum að stjórnin geti ekki tekið fram fyrir hendur hluthafafundar hvað ákvörðun útgreiðslu arðs varðar.

kveðið er á um í lögum, má draga þá ályktun að slíkt sé einnig heimilt hérlendis, þó ekki sé það tilgreint sérstaklega í ákvæði 2. mgr. 76. gr. ehfl.²⁶⁹

Í Noregi er það héraðsdómstóll sem að kröfu hluthafa úrskurðar um hærri arðgreiðslur en hluthafafundur hefur ákveðið, telji hann þær óeðlilegar lágur með tilliti til lausafjár- og rekstrarstöðu félagsins. Úrskurðurinn er áfrýjanlegur til æðra dómstigs, sbr. HR-2003-266-1-Rt-2003-335, en í niðurstöðum dómsins segir að heimild héraðsdóms til ákvörðunar hærri arðs takmarkist ekki við tilfelli þar sem hluthafar hafi búið við algjöran skort á arðgreiðslum. Dómurinn getur þó hafnað beiðninni ef sýnt er að beiðendur hafi ekki áður gert heiðarlega tilraun til að fá stjórn félagsins og eftir atvikum hluthafafund til að ákvarða hærri útgreiðslu arðs. Norsku ehfl. gera þó ekki sérstaka kröfu um að tillaga þar um sé lögð fram fyrir stjórn eða hluthafafund áður en ákvörðun um arðgreiðslur er tekin á aðalfundi,²⁷⁰ líkt og gert er í sænskum og íslenskum rétti. Í Svíþjóð er málum eins háttað og hérlendis hvað þetta varðar; að skyldan til ákvörðunar hærri arðgreiðslna að kröfu minnihlutans og að skilyrðum uppfylltum beinist að hluthafafundi. Í sænsku ehfl. er hins vegar ekki að finna skilyrði um að kröfunnar sé getið í dagskrá fundarins. Trúlegt er að atbeini dómsvalds renni styrkari stoðum undir minnihlutaverndina sem í umræddri reglu felst, fremur en að hluthafar þurfi að reiða sig á að hluthafafundur uppfylli skyldu sína um ákvörðun hærri arðs. Þó er líklegt að ferlið sé tímafrekara.²⁷¹ Í því sambandi er vert að nefna að þeir hluthafar sem eiga rétt til arðgreiðslna eftir úrskurði héraðsdóms eru þeir sömu og skráðir voru í hlutaskrá á þeim fundi þar sem arður var upphaflega ákvarðaður, sbr. HR-2005-662-A-Rt-2005-539.

5.4.5.2.1. Hámark sérstakrar arðsúthlutunar

Samkvæmt sænska ákvæðinu um sérstaka arðsúthlutun getur krafa minnihlutans hljóðað upp á helming af árshagnaði eftir að frá hefur verið dregið; tap fyrri ára sem er umfram inneign í frjálsum sjóðum, framlag í lögbundna sjóði eða sjóði sem samþykktir kveða á um að fé skuli lagt í og fjárhæðir sem af öðrum ástæðum er ekki unnt að úthluta sem arði. Í Noregi og Svíþjóð getur minnihlutinn gert kröfu um umtalsvert hærra hlutfall af eigin fé félags í arðgreiðslur en hérlendis eða 5% og er miðað við stöðu eigin fjár samkvæmt síðasta samþykta ársreikningi. Hluthafafundur er þó samkvæmt sænska ákvæðinu ekki bundinn

²⁶⁹ Ályktun höfundar.

²⁷⁰ Mögulega felst það í orðunum að gera heiðarlega tilraun til að fá hærri arðgreiðslur ákvarðaðar.

²⁷¹ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 63–64.

við það hlutfall, en þarf aftur á móti að taka tillit til lausafjárstöðu félagsins og stöðu þess almennt. Hann getur því ákveðið hærri úthlutun og það þrátt fyrir að hér kunni að vera farið fram hjá takmörkunarheimild stjórnarinnar. Í Noregi eru ekki aðrar reiknireglur fyrir hámarkinu en 5% þakið, en þó er tiltekið að það geti ekki orðið hærra en heimilar arðgreiðslur eftir öðrum ákvæðum laganna eða ákvæðum félagssamþykktu. Einfaldleiki norska ákvæðisins hvað útreikninga varðar byggir mögulega á þeim öryggisventli sem atbeini dómstólsins er.²⁷²

5.4.6. Réttur minnihlutans við kjör endurskoðenda félags

Í lögum nr. 3/2006 um ársreikninga²⁷³ er að finna tvö ákvæði sem snúa að kjöri eða tilnefningu endurskoðenda og fela í sér minnihlutaréttindi. Lögin gilda meðal annars um einkahlutafélög, sbr. 1. tölul. 1. mgr. 1. gr. laganna.

Fyrst ber þó að nefna að í 1. mgr. 96. gr. árl. er fjallað um skyldu hluthafafundar til að kjósa endurskoðendur í samræmi við ákvæði laganna, en lögin kveða á um ýmsar undantekningar hvað þetta atriði varðar. Í 1. mgr. 98. árl. eru tilgreind stærðarmörk félaga sem eru undanþegin þeirri skyldu að kjósa sér endurskoðendur. Undanþágan gildir hafi stærð félags á tveimur næstliðnum reikningsárum, hvort árið um sig, haldist undir tveimur af þremur þeirra viðmiða. Þau eru að niðurstöðutala efnahagsreiknings sé undir 200 milljónum króna, hrein velta undir 400 milljónum króna og að meðalfjöldi ársverka á fjárhagsárinu sé undir fimmtíu. Þetta gildir þó ekki skv. 3. mgr. sömu greinar um félög sem ekki leggja hömlur á viðskipti með eignarhluta og skv. 6. mgr. um móðurfélag ef samstæðan í heild fer fram úr stærðarmörkum lítillar samstæðu skv. a-lið 33. tölul. 2. gr. laganna.²⁷⁴ Þessar takmarkanir á undanþágu 1. mgr. 98. gr. árl. gilda einnig um einkahlutafélög, þar sem orðalag ákvæðanna gefur ekki til kynna að þau séu sérstaklega undanskilin,²⁷⁵ sbr. umfjöllun dómsins í máli nr. E-11642/2008²⁷⁶ um hvað þýðingu það hefur gagnvart skyldu félags til að kjósa endurskoðanda að engar hömlur séu lagðar á viðskipti með hluti.

²⁷² Ályktun höfundar.

²⁷³ Hér eftir nefnd árl.

²⁷⁴ Það eru fleiri takmarkanir á undanþágu 1. mgr. 98. gr. árl, en þær varða önnur félagaform en einkahlutfélög eða tegundir rekstrar sem ekki geta nýtt sér einkahlutafélagaformið.

²⁷⁵ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 340.

²⁷⁶ PriceWaterhouseCoopers hf. g. ND á Íslandi ehf., Dómur Héraðsdóms Reykjavíkur 27. nóvember í máli nr. E-11642/2008, V, mgr. 10.

Fyrri ákvæði árl. sem felur í sér minnihlutavernd²⁷⁷ er að finna í 2. mgr. 96. gr. laganna. Þar segir að félagsmenn, sem fari með minnst 1/10 hluta atkvæða á aðalfundi þar sem kjósa skuli endurskoðendur eða endurskoðunarfyrtæki, geti krafist þess að stjórn félagsins beini þeim tilmælum til ársreikningaskrár að hún tilnefni endurskoðanda til að taka þátt í endurskoðunarstörfum með þeim sem kjörnir eru fram til næsta aðalfundar. Þá segir að ársreikningaskráin skuli verða við þeirri ósk telji hún ástæðu til þess og að þóknun endurskoðandans skuli félagið greiða. Endurskoðandi sem er tilnefndur með þessum hætti hefur sama starfssvið og ber sömu ábyrgð og þeir sem kjörnir eru af hluthafafundi. Það er því talið óheimilt að fela honum afmörkuð verkefni sem kunna að draga úr yfirsýn hans yfir reikningshald félagsins.²⁷⁸

Kjör endurskoðenda er skv. 1. mgr. 96. gr. árl. ekki bundið við aðalfund. Í því ljósi verður að skýra ákvæði 2. mgr. sömu greinar eftirfarandi hátt: Ef kjör hefur ekki farið fram á aðalfundi félags en muni þess í stað fara fram á aukafundi, geti tilskilinn minnihluti einnig beitt reglunni þar, þrátt fyrir áskilnað ákvæðisins um að krafan um tilnefningu endurskoðanda sé gerð fyrir aðalfundi. Að öðrum kosti myndi reglan ekki þjóna tilgangi sínum sem minnihlutavernd.²⁷⁹

Ljóst er eftir stærðarflokkun félaga samkvæmt 11. tölul. 2. gr. árl., að svokölluðum örfélögum og litlum félögum upp að stærðarmörkunum sem tilgreind eru í 1. mgr. 98. gr. árl., ber ekki skylda til að kjósa sér endurskoðanda. Það er hins vegar ekki lagt bann við því og er þeim því í sjálfsvald sett hvort þau geri það, sbr. úrskurð kærunefndar útboðsmála í máli nr. 22/2011,²⁸⁰ þar sem niðurstaðan byggði á því að öllum félögum sé heimilt að láta endurskoða ársreikning sinn. Félög sem falla undir undanþágu vegna smæðar sinnar geta látið nægja að kjósa skoðunarmann eða –menn, sbr. 3. mgr. 96. gr. árl. og örfélögum nægir að skila rekstrar- og efnahagsyfirliti byggðu á skattframtali félagsins, sbr. 4. mgr. sömu greinar. Fari kjör endurskoðenda engu að síður fram í slíkum félögum, getur tilskilinn minnihluti hluthafa þeirra einnig krafist þess að félagsstjórn beri erindi upp við ársreikningaskrá um útnefningu endurskoðanda.

Fram til ársins 2010 var tilskilið fylgi á bak við kröfu skv. 2. mgr. 98. gr. árl. 1/5 af atkvæðum aðalfundar, en var þá lækkað niður í 1/10 með 29. gr. breytingalaga nr. 68/2010.

²⁷⁷ Alpt. 2009-2010, A-deild, þskj. 960 - 569. mál, Um 28. gr.

²⁷⁸ sama heimild, Um 28. gr.

²⁷⁹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 340.

²⁸⁰ Logaland ehf. g. Ríkiskaupum, úrskurður kærunefndar útboðsmála 17. október 2011 í máli nr. 22/2011.

Talið var að kröfur íslenska ákvæðisins væru mun strangari en kröfur sambærilegra ákvæða annarra Norðulanda. Breytingunni var einnig ætlað að efla minnihlutavernd og auka samræmi á milli lagaákvæða sem kveða á um minnihlutaréttindi.²⁸¹

Seinna ákvæði árl. sem felur í sér minnihlutavernd er í 5. mgr. 98. gr. laganna, en þar segir að félagsmenn sem fara með minnst 1/10 hluta atkvæða á fundi félags sem ekki er skylt að kjósa endurskoðanda, geti á fundi krafist þess að kosinn verði a.m.k einn endurskoðandi. Ákvæðið felur minnihlutanum í raun afgerandi vald til þess að ákveða að kosinn skuli endurskoðandi.²⁸² Hér er ekki sett það skilyrði að krafa komi fram á aðalfundi, líkt og í 2. mgr. 96. gr. árl. Við beitingu þessa ákvæðis í einkahlutafélagi er endurskoðandi ekki tilnefndur af ársreikningaskrá, heldur kosinn á hluthafafundi. Uppfylli hluthafafundur hins vegar ekki skyldu sínu hvað þetta varðar ber ársreikningaskrá að tilnefna endurskoðanda að ósk hluthafa ef hún berst skránni innan mánaðar frá fundinum og gildir tilnefningin þá þar til kjör endurskoðanda fer fram, sbr. 2. og 3. mgr. 101. gr. árl. Til ársins 2013 var tilskilið fylgi á bak við kröfu skv. 5. mgr. 98. gr. árl. 1/5, en þá var því breytt með dlið 12. gr. breytingalaga nr. 14/2013,²⁸³ með þeim athugasemdum í frumvarpinu að breytingin sé lögð til vegna breytinga sem sem lúta að minnihlutavernd og gerðar voru með lögum nr. 68/2010. Hér virðist því eingöngu vera um samræmingu milli ákvæða að ræða.^{284,}

285

Við setningu ehfl. giltu lög nr. 144/1994 um ársreikninga. Í þeim voru nánast samhljóða ákvæði og í gildandi lögum, nánar tiltekið í 2. mgr. 57. gr. og 5. mgr. 59. gr. þeirra laga. Hlutfall tilskilins fylgis á bak við beitingu þeirra hefur að vísu breyst, líkt og nefnt var hér að ofan.

Minnihlutaréttindi sem ákvæði 2. mgr. 96. gr. árl. og 5. mgr. 98. gr. árl. fela í sér verða að teljast mikilsverð þegar tilgangur og mikilvægi reglna um endurskoðun ársreikninga eru höfð í huga. Hluthafar og þá ekki síst þeir sem eru í minnihluta, hafa hagsmuni af því að reikningsskil félagsins sýni rétta mynd af stöðu og rekstri félagsins. Það er til að mynda forsenda þess að hluthafar geti beitt atkvæðarétti sínum á hluthafafundum á grundvelli réttra forsendna. Niðurstöður ársreikninga hafa enn fremur áhrif á söluverð hluta og því

²⁸¹ Alpt. 2009-2010, A-deild, þskj. 960 - 569. mál, Um 28. gr.

²⁸² Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 341.

²⁸³ Lög nr. 14/2013 um breytingu á lögum nr. 3/2006, um ársreikninga.

²⁸⁴ Alpt. 2012-2013, A-deild, þskj. 94 - 93. mál, Um 13. gr.

²⁸⁵ Athugasemd höfundar: Ummælin í frumvarpinu benda til að löggjafanum hafi einfaldlega yfirsétt þetta ákvæði við breytingarnar sem gerðar voru með breytingalögum nr. 68/2010.

varðar miklu að kaupendur og seljendur hluta geti treyst á áreiðanleika þeirra. Við beitingu fyrrnefnda ákvæðisins getur tilnefning óháðs endurskoðanda veitt minnihlutanum ákveðna fullvissu fyrir að endurskoðun félags sé hlutlæg, með því að tryggja óhæði minnst eins endurskoðanda gagnvart félaginu og ráðandi hluthöfum.²⁸⁶ Endurskoðanda ber að vísu ávallt að vera óháður viðskiptavinum sínum, bæði í reynd og ásýnd, sbr. 1. mgr. 19. gr. laga nr. 79/2008 um endurskoðendur. Hann á í rauninni að vera eins og sjálfstæð eining utan félagsins og ber ekki að taka fyrirmælum frá stjórnendum þess varðandi starfshætti sína.²⁸⁷ Það hlýtur þó að felast í því meiri áhætta hvað það varðar þegar hluthafar kjósa endurskoðanda sjálfir til verksins og hann starfar í þeirra umboði, heldur en þegar óháður aðili tilnefnir hann.²⁸⁸

5.4.6.1. Norrænn réttur

Ákvæði sem stuðla að því að minnihluti hluthafa geti gert kröfu um að óháður aðili skipi endurskoðanda hjá félagi er einnig að finna í rétti hinna Norðurlandanna. Þau eru þó í ýmsu frábrugðin þeim íslensku. Ólíkt því sem hér er hefur löggjafi landanna til að mynda fundið þeim stað í hlutafélagalöggjöfinni sjálfri. Skipan mála hérlandis hvað þetta varðar hefur þó ekki áhrif á gildi minnihlutaréttindanna sem í reglunum felst.²⁸⁹ Það getur einnig falist hæggðarauki í þeirri tilhögun þegar að lagabreytingum kemur, en þó mætti telja heppilegt ef í ehfl. væri vísað með beinum hætti í umrædd ákvæði, með vísan í minnihlutavernd.²⁹⁰

Í sænsku ehfl. ber yfirskrift ákvæðisins sem svipar til 2. mgr. 96. gr. árl. „endurskoðandi minnihlutans“ og er að finna í 9. gr. 9. kafla laganna. Þar segir að hluhafi geti lagt til að hlutafélagaskrá tilnefni einn endurskoðanda fyrir félagið og þarf tillagan að koma fram á hluthafafundi þar sem kjör endurskoðenda fer fram eða þar sem tillagan sjálf er á dagskrá. Jafnframt segir að hljóti tillagan fylgi þeirra sem ráða yfir minnst 1/10 heildarhlutafjár eða 1/3 af því hlutafé sem mætt er fyrir á fundinn, skuli hlutafélagaskrá tilnefna endurskoðanda ef einhver hluthafanna leggur inn beiðni þess efnis. Þrátt fyrir að í sænska ákvæðinu sé ekki sá huglægi áskilnaður fyrir tilnefningu að beiðnin sé byggð á réttmætum grunni eða hlutafélagaskráin telji ástæður til að verða að ósk beiðanda, segir í ákvæðinu að skráin skuli gefa félagsstjórn tækifæri að tjá sig um framkomna beiðni áður en

²⁸⁶ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 337–338.

²⁸⁷ Andersen (n. 154) 443.

²⁸⁸ Gomard (n. 6) 378.

²⁸⁹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 71–73.

²⁹⁰ Ályktun höfundar.

orðið er við henni. Skipunartími endurskoðanda sem útnefndur er af sænsku hlutafélagaskránni er fram að næsta aðalfundi. Í 9. gr. a 9. kafla sænsku ehfl. er viðmóta ákvæði og í 5. mgr. 98. gr. árl. Þar segir að hafi félag nýtt sér heimild vegna smæðar sinnar, með vísan í 2. mgr. 1. gr. 9. kafla, til að kveða á um það í samþykktum að ekki skuli kjósa því endurskoðanda, geti hluthafi lagt inn beiðni til hlutafélagaskrár um að skráin tilnefni engu að síður endurskoðanda. Við beitingu þessa ákvæðis gilda skilyrði 9. gr. 9. kafla laganna, meðal annars hvað málsmeðferð varðar, tilskilið fylgi og rétt stjórnar til að tjá sig um beiðnina.

Í dönsku hlutafélagalögum fjallar 144. gr. um útnefningu endurskoðanda að kröfu minnihlutans. Þar segir að hafi hluthafar sem ráða yfir minnst 1/10 af heildarhlutafé varið atkvæði sínu á þann veg að fleiri en einn endurskoðandi skyldu skipaðir geti hluthafi farið þess á leit við verslunarskrána²⁹¹ að félaginu verði útnefndur endurskoðandi. Beiðnin þarf að berst verslunarskránni innan tveggja vikna frá lokum fundarins þar sem kjörið fór fram og er skipunartími fram að næsta hluthafafundi. Skráin ákvarðar þóknun til útnefnds endurskoðanda og leggur ríkissjóður út fyrir henni, en á þá kröfu á félagið sjálft.

Líkt og með ýmis önnur minnihlutaréttindi í norskum rétti fer málsmeðferð hvað tilnefningu endurskoðanda minnihlutans fram fyrir héraðsdómstól. Í 2. mgr. 3. gr. 7. kafla norsku ehfl. segir að hafi hluthafafundur hafnað tillögu um kjör endurskoðanda, geti hluthafar sem ráði yfir minnst 1/10 af heildarhlutafénu óskað eftir því við dóminn að hann úrskurði um tilnefningu endurskoðanda félagsins, sem starfar þá með öðrum endurskoðendum. Eftir orðanna hljóðan má álykta að áður en beiðnin er lögð fram fyrir dóminn, þurfi minnihlutinn að hafa gert tilraun til að fá tiltekinn endurskoðanda kosinn.²⁹² Áskilnaður er gerður í ákvæðinu um að beiðnin sé byggð á réttmætum grunni og er dómstóllinn því ekki bundinn af því að samþykkja útnefningu, telji hann ekki ástæðu til hennar. Í 3. mgr. 3. gr. 7. kafla segir að dómurinn ákvarði þóknun til útnefnds endurskoðanda og skipunartíma hans.

Í Noregi, líkt og í Svíþjóð og á Íslandi, hafa félög undir ákveðnum stærðarmörkum heimild til að undanskilja sig þeirri skyldu að kjósa endurskoðanda, sbr. 1. mgr. 6. gr. 7. kafla norsku ehfl. Það þarf að gerast annað hvort á hluthafafundi með sama aukna meirihluta og þarf til að gera breytingar á samþykktum eða þá að tiltekið sé í samþykktum þegar við stofnun félagsins. Tvö ákvæði vernda minnihlutann þegar slík ákvörðun hefur verið tekin.

²⁹¹ d. Erhvervsstyrelsen.

²⁹² Gomard (n. 6) 378.

Annars vegar er hægt að afturkalla ákvörðunina á síðari hluthafafundi ef tillaga um slíkt hlýtur fylgi þeirra sem ráða yfir meira en 1/3 af heildarhlutafé eða sama hlutfall atkvæða á fundinum, sbr. 4. mgr. sömu greinar. Hins vegar getur hluthafi, á aðalfundi eða aukafundi þar sem málið er á dagskrá, komið fram með tillögu um að fram fari einföld endurskoðun vegna næstliðins reikningsárs. Tillagan þarf fylgi 1/10 hlutafjáraflsins. Beiðnina skal leggja fyrir héraðsdómstól og útnefnir hann endurskoðanda í verkið. Hvað þessa tilnefningu varðar beitir dómstóllinn ekki huglægum mælikvörðum. Félagið greiðir kostnaðinn af rannsókninni. Regluna um einfalda rannsókn er að finna í 7. gr. 7. kafla norsku ehfl.

Í rétti annarra Norðurlanda en Íslands er ekki áskilnaður um að krafa minnihlutans um tilnefningu sé gerð á aðalfundi. Það gildir hins vegar á öllum Norðurlöndunum að endurskoðandi sem eru tilnefndur á grundvelli umræddra ákvæða ber sömu skyldur og nýtur sömu réttinda og þeir sem kosnir eru á hluthafafundi. Honum ber engin skylda til að einbeita sér að verkefnum sem minnihlutinn hefur sérstakar áhyggjur af, þó það sé vissulega gott að hann sé meðvitaður um ástæður þess að beiðni um tilnefningu var lögð fram.²⁹³

5.4.7. Réttur til ákvarðanatöku um samruna

Ýmsar ástæður geta legið að baki því að stjórnendur félags eða hluthafafundur ákveði að sameina það öðru eða eftir atvikum öðrum félögum. Tilgangurinn getur til að mynda verið að bæta samkeppnishæfni félagsins með samlegðaráhrifum eða aukinni markaðshlutdeild eða að skapa ný tækifæri með því að sameina þekkingu og markaði. Eins getur samruni nýst sem úrræði til þess einfaldlega að koma félagi úr greiðsluerfiðleikum og forða því frá gjaldþroti.²⁹⁴ Ákvæði XIV. kafla ehfl. gilda skv. 1. mgr. 94. gr. laganna um samruna þegar einkahlutafélagi er slitið án skuldaskila og algerlega sameinað öðru slíku eða þegar tvö eða fleiri einkahlutafélög renna saman í nýtt einkahlutafélag. Þó gilda ákvæði kaflans einnig þegar hlutafélag yfirtekur einkahlutafélag, hvað slit þess síðarnefnda varðar, sbr. 2. mgr. 119. gr. hfl., en þó skal það verðmetið eftir ákvæðum hfl.²⁹⁵ Að sama skapi má lesa úr 1. og 2. mgr. 94. gr. ehfl. að ákvæði XIV. kafla ehfl. gildi um yfirtökufélagið þegar einkahlutafélag yfirtekur hlutafélag. Vernd minnihlutans er nokkuð mismunandi í ehfl. eftir því hvort félag telst vera yfirtökufélag eða yfirtekið félag, enda telst staða hluthafa í yfirtökufélagi vera

²⁹³ Andersen (n. 154) 415.

²⁹⁴ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 431.

²⁹⁵ Alþt. 1994-1995, A-deild, þskj. 99 - 96. mál, Um 94. gr.

sterkari en hluthafa í yfirteknu félagi.²⁹⁶ Þetta á sérstaklega við þegar kemur að innlausn til handa þeim hluthöfum sem greiddu atkvæði gegn samruna eða skaðabótum vegna of lágs endurgjalds vegna hlutanna. Það gildir þó um bæði yfirtökufélag og yfirtekið félag að tiltekinn minnihluti getur komið í veg fyrir samruna, þó aðdragandinn að því sé ólíkur. Hér er því um að ræða minnihlutavernd sem byggir á því að tiltekið fylgi getur staðið í vegi fyrir ákvörðun.²⁹⁷

5.4.7.1. Réttur minnihlutans í yfirteknu félagi

Teljst einkahlutafélag vera yfirtekið félag við samruna tekur hluthafafundur ákvörðun um hann, sbr. 1. mgr. 99. gr. ehfl. Ákvörðunin þarf að hljóta sama fylgi og við breytingar á félagssamþykktum eftir 1. mgr. 68. gr. ehfl. Hópur hluthafa sem ræður yfir meira en 1/3 greiddra atkvæða eða meira en 1/3 þess hlutafjár sem farið er með atkvæði fyrir á fundinum getur því komið í veg fyrir ráðagerðina.

5.4.7.2. Réttur minnihlutans í yfirtökufélagi

Í yfirtökufélagi getur félagsstjórn tekið ákvörðun um samruna ef ekki þarf að gera breytingar á samþykktum að öðru leyti en viðkemur heiti félagsins, sbr. 2. mgr. 99. gr. ehfl. Ef gera þarf breytingar á samþykktum gildir 1. mgr. 68. gr. hvað þær varðar. Ef hluthafar sem ráða yfir 1/4 eða meira af heildarhlutafénu krefjast þess skal hluthafafundur hins vegar taka ákvörðun um samruna, sbr. 2. mgr. 99. gr. ehfl. Kröfuna þurfa þeir að gera skrifleg innan tveggja vikna frá því að móttaka á samrunaáætlun er auglýst. Þegar svo háttar gildir sama regla um tilskilið fylgi til ákvarðanatökunnar og í yfirteknum félögum. Minnihluti sem ræður yfir meira en 1/3 greiddra atkvæða eða meira en 1/3 þess hlutafjár sem farið er með atkvæði fyrir á hluthafafundi þar sem samrunaáætlunin er tekin til atkvæðagreiðslu, getur því komið í veg fyrir að ákvörðun um samruna sé tekin svo gild sé.

5.4.7.1. Norrænn réttur

Reglur dönsku hlutafélagalaganna um ákvarðanatöku varðandi samruna eru nokkurn veginn samhljóma með þeim íslensku. Þar segir í 1. mgr. 246. gr. að í yfirteknu félagi skuli hluthafafundur taka ákvörðun um samruna og þarf tillagan skv. 5. mgr. sömu greinar sama fylgi og þarf til að gera breytingar á samþykktum. Í yfirtökufélagi er það skv. 1. mgr. 247. gr.

²⁹⁶ Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 21.

²⁹⁷ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 261.

dönsku ehfl. stjórn þess félags sem tekur ákvörðunina, svo framarlega að ekki þurfi að gera aðrar breytingar á samþykktum en á heiti félagsins. Krafa um að hluthafafundur kjósi um samrunaáætlun þarf heldur minna hlutfjártafl á bak við sig en héraendis eða 1/20, sbr. 2. mgr. sömu greinar. Í þeim tilfellum þarf tillagan einnig sama fylgi og þegar hluthafafundur í yfirteknu félagi tekur ákvörðun um samruna, sbr. 4. mgr. sömu greinar.

Samruni einkahlutafélaga þarf skv. 2. mgr. 3. gr. 13. kafla norsku ehfl. sama fylgi og breytingar á samþykktum og tekur hluthafafundur ákvörðun þar um. Það gildir hvort heldur sem er í yfirtökufélagi eða yfirteknu. Það eru undantekningar á þeirri reglu. Hafi hluthafafundur veitt félagsstjórn umboð til hlutfjárhækkunar eftir ákvæðum 14. til 19. gr. 10. kafla laganna, gildir það einnig sem umboð til að taka ákvörðun um samruna, sbr. 1. mgr. 5. gr. 13. kafla laganna. Veiting slíks umboðs þarf hins vegar sama fylgi og til breytinga á félagssamþykktum, sbr. 1. mgr. 14. gr. 10. kafla laganna.

Í Svíþjóð gildir sambærileg regla og í Noregi hvað ákvarðanatöku um samruna varðar. Hvort sem er í yfirtökufélagi eða því yfirtekna þarf samþykki hluthafafundar fyrir samrunanum, með auknum meirihluta greiddra atkvæða fundarins eða 2/3, sbr. 1. mgr. 17. gr. sænsku ehfl. Í 2. mgr. sömu greinar er sérstaklega kveðið á um að sama fylgi þurfi innan hvers hlutflokks, ef um slíkt er að ræða.

5.5. Hugsanleg misnotkun á minnihlutavernd og minnihlutaréttindum

Þegar misnotkun á hluthafavaldi á sér stað hjá ráðandi hluthöfum felst hún almennt í broti á banni við ótilhlýðilegum ákvörðunum, en misnotkun hjá minnihlutanum getur til að mynda falist í að hindra framgang eðlilegra og jafnvel nauðsynlegra ákvarðana.²⁹⁸ Markmið hluthafa eða hóps hluthafa sem gerist sekur um misnotkun á minnihlutavernd gæti til dæmis verið að beita þrýstingi til að fá sínum málum á öðrum sviðum framgengt. Eins gæti hugsanleg misnotkun falist í að hluthafi eða tiltekinn hópur hluthafa nýtti sér ákvæði sem fela í sér minnihlutavernd gagnert í því augnamiði að skaða félagið. Karsten Schmidt nefnir í bók sinni *Gesellschaftsrecht* sem dæmi um slíka misnotkun að ákveðinn hópur minnihluta hluthafa trúfli rekstur félags með því að vera stanslaust að biðja um allskyns upplýsingar eða að standa í vegi fyrir nauðsynlegum breytingum, sem jafnvel fela í sér að lögboðnar skyldur séu uppfylltar.²⁹⁹

²⁹⁸ Gomard (n. 6) 313.

²⁹⁹ Schmidt (n. 90) 593.

Minnihlutavernd er ekki ætlað að stuðla að því að tilteknir hluthafar geti gengið á rétt hinna, heldur má í raun segja að minnihlutavernd sé ætlað að veita meirihlutavaldinu ákveðið mótvægi og að tryggja framfylgni jafnræðisreglunnar.³⁰⁰ Af þeirri ástæðu verður að gæta þess að ákvæði um minnihlutavernd gangi ekki það langt að þau bjóði um of upp á misnotkun og íþyngi á þann hátt félagi meira en réttlætanlegt getur talist. Auk þess ber að virða rétt meirihlutans til ákvarðanatöku í félagi, í eðlilegu samhengi við fjárhagslega skuldbindingu þeirra aðila sem hann mynda.³⁰¹

6. Niðurstöður

Hvað stöðu minnihlutaverndar í íslenskum einkafélögum varðar virðist helst vera þörf á styrkingu hennar þegar kemur að smáum einkahlutafélögum með fáa hluthafa. Af umfjöllun ritgerðarinnar má þó draga þá ályktun að staðan sé almennt nokkuð góð, þó án þess að mikil hætta sé á misnotkun, enda ber dómaframkvæmd þess ekki vitni að svo sé. Það er hins vegar ógerlegt að koma algerlega í veg fyrir misnotkun á réttindum og lagalegum úrræðum. Það hefur sýnt sig í gegnum tíðina að menn ganga ansi langt til að skýra lög sér í hag og finna veika bletti sem hægt er að nýta sér í því skyni. Það er hins vegar hugsanlegt að með frekari styrkingu minnihlutaverndar, mætti að sama skapi veita ráðandi hluthöfum og stjórnendum félaga úrræði til að bregðast við slíkri misnotkun. Þá mætti hugsa sér að óháður aðili á vegum hins opinbera gæti sett sig inn í málið og úrskurðað um hvort sannarlega hafi átt sér stað mistnotkun á minnihlutavernd og lagt sekt á þann seka. Það þyrfti að semja slíkar reglur með varfærni, með tilliti til jafnræðis hluthafa og tilgangs minnihlutaverndar. Það eru fordæmi fyrir því erlendis að dómur hafi úrskurðað að minnihlutavernd hafi í raun verið misnotuð. Þrátt fyrir að sýnt hafi verið fram á mikilvægi minnihlutaverndar í rannsóknum og fræðiskrifum virðist ekki hafa verið lögð mikil áhersla á minnihlutavernd í íslensku viðskipta- og lagaumhverfi fyrr en mögulega á allra síðustu árum. Hún var meira í orði en á borði. Sýnir að við erum ekki mikið formsins menn hér á landi. Formið skiptir svo miklu máli þegar kemur að hlutafélögum, einkum vegna takmörkuðu ábyrgðarinnar og jafnræði hluthafa. Það er varla ofsagt að það hafi hamlað þróun atvinnulífs og þar með verðmætasköpun að ráðandi hluthafar gátu hyglað sjálfum sér á kostnað minnihlutans.

³⁰⁰ Gomard (n. 6) 313; Lagastofnun Háskóla Íslands (n. 47) 5.

³⁰¹ Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélagaréttur* (n. 10) 260.

Heimildaskrá

Árni Böðvarsson, Mörður Árnason og Halldóra Jónsdóttir, *Íslensk orðabók* (3. útg., Edda 2002)

Áslaug Björgvinsdóttir, „Stjórnhættir fyrirtækja og fyrstu viðmiðin á Íslandi“ (2004) 1 (1)
Tímarit Lögréttu

Barbara Björnsdóttir og Hulda Guðný Kjartansdóttir, *Lögfræðiorðabók: með skýringum* (Páll Sigurðsson ritstj., Bókaútgáfan Codex : Lagastofnun Háskóla Íslands 2008)

Berle, Adolf A. o.fl., *The Modern Corporation and Private Property* (2. útg., Transaction Publishers 1991)

Gomard, Bernhard, *Aktieselskaber og anpartsselskaber* (5. útg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2006)

Eva Dís Pálmadóttir og Tómas Eiríksson, „Minnihlutavernd í hlutafélögum“ (2001) 54 (4)
Úlfjótur

Fjármála- og efnahagsráðuneytið, „Greinargerð starfshóps um skattávilnanir til einstaklinga vegna kaupa á hlutabréfum í litlum fyrirtækjum í vexti“ (desember 2013)

Gylfi Magnússon o.fl., „Íslenskt viðskiptaumhverfi - nefndarskýrsla“ (Iðnaðar- og viðskiptaráðuneytið september 2004) ISBN 9979-871-48-2 26.

http://vi.is/files/Fjarmal%20hins%20opinbera_240079415.pdf.

https://www.fjarmalaraduneyti.is/media/utgafa/Greinargerd_starfshops_um_skattaivilnanir_des_2013.pdf.

Jan Andersson, „Förmögenhetsrätten och bolagsrätten : några reflektioner kring juridisk analys, argumentation, rättsutveckling och politik“, *Nybrott og odling : festskrift til Nils Nygaard på 70-årsdagen* (Fagbokforlaget 2002)

Jan Schans Christensen, *Kapitalsselskaber: aktie- og anpartsselskabsret* (2., Thomson 2007)

Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht* (4. útg., Carl Heymanns Verlag 2002)

Lagastofnun Háskóla Íslands, „Skýrsla lagastofnunar um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum“ (30. september 2009)

OECD Publishing, „G20/OECD Principles of Corporate Governance“ (2015) ISBN: 978-92-64-23688-2 46 <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

Paul Kruger Andersen, *Aktie- og anpartsselskabsret* (8., Jurist- og økonomforbundets Forlag 2004)

Stefán Már Stefánsson, *Evrópusambandið og Evrópska efnahagssvæðið* (Orator 2000)

Stefán Már Stefánsson, *Hlutafélög, einkahlutafélög og fjármálamarkaðir* (2. útg., Hið íslenska bókmenntafélag 2006)

Steve Lohr, „World-Class Fraud: How B.C.C.I. Pulled It Off -- A special report.; At the End of a Twisted Trail, Piggy Bank for a Favored Few“ *The New York Times* (12. ágúst 1991) <<http://www.nytimes.com/1991/08/12/business/world-class-fraud-bccci-pulled-it-off-special-report-end-twisted-trail-piggy-bank.html>> skoðað 4. desember 2016.

Søren Friis Hansen, *Dansk selskabsret 1: indledning til selskabsretten* (2., Thomson 2006)

„The key to industrial capitalism“ [1999] *The Economist* <<http://www.economist.com/node/347323>> skoðað 24. nóvember 2016.

Truyen, Filip, *Aksjonærenes myndighetsmisbruk: en studie av asl./asal. § 5-21 og uskrevne misbruksprinsipper* (Cappelen, akademisk forlag 2004)

Verslunarráð Íslands, Kauphöll Íslands, Samtök atvinnulífsins, „Stjórnarhættir fyrirtækja - leiðbeiningar“ (2004)

Viðskiptaráð Íslands, „Fjármál hins opinbera - aðrar leiðir færar“ (desember 2009)

Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq Iceland, Samtök atvinnulífsins, „Stjórnarhættir fyrirtækja, leiðbeiningar“ (maí 2015) ISBN 978-9935-9135-4-8

Peer Schaumburg-Müller, *Werlauffs kommenterede Aktieselskabslov* (3. útg., Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2008)

Erik Werlauff, *Generalforsamling og beslutning: en aktieretlig studie i generalforsamlingsbeslutningers indhold, tilblivelse og anfægtelse* (FSR 1983)