

Félagsvísinda- og lagadeild

Beita hluthafar sér

með virkum hætti á aðal- og hluthafafundum 12 félaga á markaði

Ritgerð til BS gráðu

Nafn nemanda: Arndís Arnarsdóttir

Leiðbeinandi: Helga Kristín Auðunsdóttir

vorönn – 2022



HÁSKÓLINN Á BIFRÖST
BIFRÖST UNIVERSITY



HÁSKÓLINN Á BIFRÖST
BIFRÖST UNIVERSITY

Félagsvísinda- og lagadeild

Beita hluthafar sér

með virkum hætti á aðal- og hluthafafundum 12 félaga á markaði?

Ritgerð til BS gráðu

Nafn nemanda: Arndís Arnarsdóttir

Leiðbeinandi: Helga Kristín Auðunsdóttir

vorönn – 2022

Stimpill skóla

Útdráttur

Í lokaverkefni þessu er skoðað hvort hluthafar beiti sér með virkum hætti á aðal- og hluthafafundum 12 félaga sem skráð eru á markaði. Farið er yfir þróun hluthafaréttinda og löggjöfina sem tekur til hlutafélaga og réttinda hluthafa. Gerð er grein fyrir niðurstöðu rannsóknar.

Formáli

Lokaverkefni þetta er 12 ECTS eininga ritgerð til B.S. gráðu í viðskiptalögfræði við félagsvísinda- og lagadeild Háskólans á Bifröst. Yfirskrift ritgerðarinnar er : *Beita hluthafar sér með virkum hætti á aðal- og hluthafafundum 12 skráðra félaga á markaði?* Ritgerðin fjallar um hlutafélagarétt og þann rétt sem hluthafar hafa til að beita sér með virkum hætti á aðal- og hluthafafundum.

Efnisyfirlit

1	Inngangur	1
2	Söguleg þróun á réttindum hluthafa	1
3	Aðferðafræði.....	3
4	Hlutafélög.....	5
5	Jafnræðisregla	6
6	Aðalfundur	7
7	Hluthafafundur.....	8
8	Hluthafaréttindi	9
8.1	Fundarboð	9
8.2	Að taka til máls	9
8.3	Upplýsingaréttur.....	10
8.4	Atkvæðisréttur.....	11
8.5	Tillöguréttur.....	11
9	Virkir hluthafar	12
9.1	Starfskjarastefna.....	13
9.2	Tilnefningarnefnd	14
9.3	Kaup á eigin hlutum.....	15
10	Kauphöll Íslands.....	15
11	Félögin tólf.....	17
11.1	Hagar	17
11.2	Origo hf.	19
11.3	Reginn	19
11.4	Sýn.....	21
11.5	Tryggingamiðstöðin.....	21

11.6	VÍS	22
11.7	Festi	24
11.8	Sjóvá	24
11.9	Eik	25
11.10	Reitir	26
11.11	Síminn	27
11.12	Arion banki	28
12	Niðurstöður	29
13	Lokaorð	33
14	Heimildaskrá	35

1 Inngangur

Markmið þessarar ritgerðar er að greina hvort hluthafar tólf skráðra félaga á markaði beiti sér með virkum hætti á aðal- eða hluthafafundum. Farið er yfir fundargerðir 12 félaga frá því að þau eru skráð á markaði til að greina hvort og þá hvernig hluthafar beita lögbundnum rétti sínum.

Uppbygging ritgerðar er með þeim hætti að höfundur gerir fyrst grein fyrir sögulegri þróun á réttindum hluthafa í hlutafélagarétti. Farið er yfir löggjöfina og þróun hennar og þau atriði er lúta sérstaklega að hluthafarétti.

Gert er grein fyrir hvað fellst í hugtakinu virkur hluthafi og með hvaða hætti þeir beita sér almennt sem og á aðal- og hluthafafundum. Sérstaklega eru reifuð þau atriði sem virkir hluthafar hafa haft áhrif á héraendis í þeim 12 fyrirtækjum sem skoðuð voru en það eru starfskjarastefna, tilnefningarnefnd og kaup á eigin hlutum.

Gerður er stuttur útdráttur úr fundargerðum félaga þar sem einungis er farið yfir þau atriði sem sýna fram á að hluthafi beiti sér með virkum hætti á aðal- eða hluthafafundi.

Í rannsókninni var notast við tvær rannsóknaraðferðir, lögfræðilega aðferð og meginlega aðferð. Tímabilin sem voru skoðuð eru frá því að fyrirtækin tólf voru fyrst skráð á markað og fram til ársins 2021.

2 Söguleg þróun á réttindum hluthafa

Fyrstu löggin um hlutafélög á Íslandi voru sett árið 1921 með lögum nr. 77/1921. Þau voru unnin með hliðsjón af dönskum hlutafélagalögum og giltu þau nær óbreytt til ársins 1978. Innréttingar Skúla fógeta sem stofnaðar voru upp úr miðri 18 öld er fyrsta félagið sem sagt er hafa einkenni hlutafélags héraendis eins og við þekkjum þau. Eimskipafélag Íslands var stofnað árið 1914 og er það fyrsta félagið héraendis sem stofnað var með fjársöfnun meðal almennings. Hluthafar voru mjög margir í Eimskipafélaginu en ekki var mikil verslun með bréf félagsins. Í samþykktum félagsins var bann við sölu hlutabréfa nema með samþykki stjórnar félagsins. Þessi höft á eigendaskipti ollu því að stjórn réði því sem hún vildi á fundum en ekki hluthafar. Sú

starfsemi sem Eimskipafélagið átti að standa fyrir var í hávegum höfð en ekki arður hluthafa. Almenningshlutafélög voru stofnuð til að þjóna hagsmunum viðskiptavina en ekki til að búa til hagnað eða arð fyrir eigendur.¹

Á seinni hluta 19. aldar varð mikill vöxtur í atvinnulífi á Íslandi sem leiddi af sér að hlutafélagiformið varð algengara og þá undir handleiðslu ríkisvaldsins.² Ríkið átti öll stærstu fyrirtækin en á níunda áratugi 20. aldar var hafist handa við að einkavæða þessi ríkisfyrirtæki. Í kjölfarið hófust viðskipti á þeim vísi að markaði sem hafði myndast.³ Þegar hlutabréfamarkaðurinn var stofnaður 1984 var almenningur hvattur til að kaupa hlutabréf, meðal annars með skattaávilnunum.⁴

Á níunda og tíunda áratugnum verður svo til tilboðsmarkaður fyrir íslensk hlutabréf. Útgefendur hlutabréfa höfðu engar sérstakar skyldur gagnvart markaðnum. Hlutafélög þurftu ekki að gefa upplýsingar um rekstur eða árshlutauppgjör. Viðskipti með hlutabréf fyrirtækjanna voru þeim eiginlega óviðkomandi. Viðskipti innherja voru ekki tilkynningaskyld og upplýsingar um hluthafa lágu ekki fyrir. Í hlutafélagalögunum voru ákvæði um að hluthafar ættu að geta kynnt sér hluthafaskrá en það var meira í orði en á borði.⁵

Skuldbindingar Íslands samkvæmt EES samningnum, sem lögfestur var með lögum nr. 2/1993, höfðu þau áhrif að mikil þróun varð á hlutafélagalöggjöfni. Í frumvarpi með lögnum segir að samræming á reglum feli í sér aukna vernd gegn misferli. Þörf sé á endurskoðun á hlutafélagalöggjöf og gera þurfi hana skýrari.

Í upphafi 21. aldarinnar beið hlutafélagiformið hnekki, þar sem aðilar náðu að misnota aðstöðu sína til að auðgast á skömmum tíma, á kostnað alls samfélagsins. Allt frá þeim tíma hefur eignarhald í skráðum félögum á markaði á Íslandi verið að færast frá einstaklingum til fagfjárfesta og þá sér í lagi til lífeyrissjóða. Sambærileg þróun hefur átt sér stað annars staðar í Evrópu. Með aðild Íslands að Evrópska efnahagssvæðinu

¹ Skýrsla nr. R07:01 Markaður verður til: Saga íslenska hlutabréfamarkaðarins. bls. 7 - 9

² Páll Skúlason: Hlutafélög á Íslandi og hlutafélagalög bls. 27-29 sótt af

³ Skýrsla nr. R07:01 Markaður verður til: Saga íslenska hlutabréfamarkaðarins. bls. 17 - 18

⁴ https://www.stjornarradid.is/library/02-Rit--skyrslur-og-skrar/hvitbok_for_web_final_15.20.pdf bls. 205.

⁵ Skýrsla nr. R07:01 Markaður verður til: Saga íslenska hlutabréfamarkaðarins. bls. 31-32

skuldbatt ríkið sig til að aðlaga íslenskan hlutfélagarétt að þeim reglum er gilda á EES svæðinu.

Innleiðing tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2007/36/EB frá 11. júlí 2007 um nýtingu tiltekinna réttinda hluthafa í skráðum félögum hafði það að markmiði að færa félagaréttinn til nútímahorfs og bæta stjórnarhætti í fyrirtækjum innan Evrópusambandsins. Gerðar voru kröfur um nýtingu tiltekinna réttinda hluthafa, sem fylgja atkvæðisrétti þeirra, á hluthafafundum félaga sem skráð eru á skipulögðum verðbréfamarkaði. Þróunin var í þá átt að efla réttindi hluthafa með því að útvíkka reglur um minnihlutavernd, gagnsæi og atkvæðisrétt yfir landamæri.

Með tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/828 frá 17. maí 2017 um breytingu á tilskipun 2007/36/EB um hvatningu til þátttöku hluthafa til lengri tíma verður mikil breyting á réttindum hluthafa á skipulögðum markaði.

Tilskipunin tekur til hluta félaga sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði. Tilskipunin inniheldur reglur um rétt skráðra félaga til að staðfesta deili á hluthöfum félagsins til þess að geta átt samskipti við þá með beinum hætti og auðvelda þannig hluthöfum að nýta réttindi sín í félaginu. Tilskipunin inniheldur reglur um milliliði milli félags og hluthafa m.a. um gagnsæi kostnaðar en flókin keðja milliliða getur gert hluthöfum erfiðara fyrir að nýta réttindi sín og hindrað þátttöku þeirra. Tilskipunin inniheldur reglur um gagnsæi meðal stofnanafjárfesta, eignarstýringaraðila og umboðsráðgjafa. Tilskipunin inniheldur reglur um að skráð félag skuli setja sér launakjarastefnu fyrir stjórnendur og að hluthafar hafi rétt til að greiða atkvæði um stefnuna á hluthafafundi og hafa þannig áhrif á launakjör stjórnenda. Tilskipunin inniheldur reglur um gagnsæi þýðingarmikilla viðskipta skráðs félags við tengda aðila og að slík viðskipti séu samþykkt á hluthafafundi eða af stjórn eða eftirlitsstjórn.⁶

3 Aðferðafræði

Markmið ritgerðarinnar er að greina upplýsingar úr fundargerðum aðal- og hluthafafunda til að komast að því hvernig hluthafar beita tillögurétti sínum á þeim fundum og hvort hluthafar taki til máls á fundum til að koma skoðunum sínum áfram til stjórnar félags. Við rannsóknina var notast við tvær rannsóknaraðferðir,

⁶ Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/828 um breytingu á tilskipun 2007/36/EB

lögfræðilega aðferð og megindlega aðferð. Í lögfræðilegri aðferð felst að greina þær réttarheimildir sem eiga við hverju sinni.⁷ Skoðuð voru m.a. frumvörp til laga, dómar, fræðirit og fundargerðir aðal- og hluthafafunda tólf skráðra félaga á Íslandi. Megindleg aðferð var notuð til að greina gögnin. Megindleg rannsóknaraðferð felur í sér rannsókn sem miðar að því að mæla gögn á tölulegan hátt. Megindlegar rannsóknaraðferðir eru einnig viðeigandi þegar verið er að skoða þætti sem hægt er að mæla, vega eða telja.⁸

Fyrirtækin sem skoðuð voru í rannsókninni eru Hagar, Origo hf., Reginn, Sýn, Tryggingamiðstöðin, Vátryggingafélag Íslands, Festi, Sjóvá, Eik, Reitir, Síminn og Arion banki. Tímabilið sem skoðað var er frá því ári sem fyrirtækið er fyrst skráð á markað til ársins 2021.

Til þess að nálgast upplýsingar um aðal- og hluthafafundi var leitað fanga á heimasíðu Nasdaq OMX Nordic. Til þess að ná í þessar upplýsingar var farið inn á síðuna nasdaqomxnordic.com. Valdi í tungumáli English íslenska. Þar fór ég inn á fyrirtækjafréttir þar sem farið var í dálk „Markað“ og ýmist er þar valið „Nasdaq Nordic – All“ eða „Nasdaq Iceland“. Síðan í dálk „Félög“ og valið nafn þess félags sem til skoðunar var hverju sinni. Í dálknum „Fréttaflokkur“ var valið „niðurstöður hluthafafunda“. Einnig voru heimasíður félagana skoðaðar til að fá nánari upplýsingar ef þess þurfti.

Allar tillögur sem komu fram í fundargerðum voru skráðar í Excel skjal og það að hluthafi hafi tekið til máls á fundi. Félögin sem tekin voru fyrir í rannsókninni voru listuð upp, gerð var tafla þar sem fjöldi breytingartillaga var skráður og hvaða ár þær komu fram. Hver tillaga fyrir sig var skoðuð og fundið út, með því að lesa fundargerðir, hvort tillagan hefði hlotið brautargengi eða verið felld. Einnig var það skoðað þegar hluthafar óskuðu eftir því að taka til máls á fundi og greint hvort munnleg tillaga var tekin til greina eða ekki eða hvort um spurningu var að ræða, sem einungis þurfti að svara á fundinum. Að lokum voru búin til gröf með tilvísun í þessar upplýsingar til þess að varpa myndrænu ljósi á hvernig tillögur voru afgreiddar. Rýnt var í fundargerðir frá því að fyrirtæki var skráð í Kauphöll Íslands til ársins 2021. Ástæða þess að viss skráð

⁷ Skúli Magnússon: (2003) Hin lagalega aðferð og réttarheimildirnar, bls. 14-15 og 166-167.

⁸ Sigurlína Davíðsdóttir. (2003). Handbók í aðferðafræði og rannsóknnum í heilbrigðisvísindum, bls. 219-235.

félög á Íslandi voru skoðuð er að fundargerðir félaga á markaði eiga að vera aðgengilegar en mjög mismunandi var eftir fyrirtæki hversu aðgengilegar þær voru og hversu nákvæmar upplýsingar komu fram í niðurstöðum fundargerðanna. Einnig má merkja þróun í framsetningu frá árinu 2012. Þegar líður á áratuginn kemur bersýnilega fram nákvæmari og betri upplýsingagjöf í fundargerðum félaganna. Mikið vantar á að nokkur félög hlíti þeirri skyldu sem hvílir á skráðum félögum að fundargerðir séu aðgengilegar og lýsandi fyrir niðurstöðu fundarins. Þau félög eru því ekki með í þessari greinargerð.

4 Hlutfélög

Í sinni einföldustu mynd fjalla hlutfélagalögin um hvernig misefnaðir einstaklingar leggja fjármuni sína til fyrirtækis sem rekið er á hlutfélagsgrunni.

Í 1. mgr. 20. gr. hlutfélagalaganna⁹ kemur fram að í hlutfélagi skulu jafnan vera tveir hluthafar hið fæsta og hlutfé skuli vera minnst fjórar milljónir króna, samanber 3. mgr. 1. gr. hfl. Í hlutum felst annars vegar eignaraðild í félagi sem felur í sér heimild til að nýta félagsréttindi en þau taka til hins lögbundna hlutverks hluthafafundar og hins vegar heimild til að ráðstafa hlut með löggerningi, nema annað leiði af lögum eða samþykktum sbr. 21. gr. hfl. Hver hlutur í hlutfélagi hefur tiltekið nafnverð og eru þeir oftast tilgreindir í samþykktum félags. Samkvæmt íslenskum lögum er meginreglan sú að hlut í félagi fylgi tiltekin réttindi sem og að hlutir í félaginu skuli hafa jafnan rétt sbr. 2. mgr. 20. gr. hfl.¹⁰

Hlutfélög eru skipulagsbundin félög sem oftast eru rekin með fjárhagslegt markmið að leiðarljósi, þar sem enginn félagsmaður ber persónulega ábyrgð á heildarskuldbindingum félagsins, sbr. 2. mgr. 1. gr. hfl. Í ákvæðinu kemur fram að ábyrgð hluthafa takmarkast við það hlutfé sem þeir leggja inn í félagið og að ekki sé hægt að ganga að hluthöfum persónulega. Með takmarkaðri ábyrgð hluthafa er átt við að hlutfélagið ber ábyrgð á skuldbindingum þess með eignum sínum.¹¹ Kröfuhafar

⁹ Hér eftir skammstafað hfl.

¹⁰ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutfélagaréttur, bls. 37-38.

¹¹ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutfélagaréttur, bls. 34-35.

geta því ekki gengið að eignum hluthafa félagsins og kröfuhafar hluthafa geta ekki gengið beint að eignum félagsins. Í almennum hegningarlögum nr. 19/1940 eru ákvæði um refsíabyrgð lögaðila og kemur þar skýrt fram að lögaðilar geti skapað sér refsíabyrgð. Í frumvarpi með lögum nr. 140/1998 kemur fram að lögaðili geti sætt sekt og sviptingu starfsréttinda. Refsíabyrgð lögaðila er bundin því skilyrði að sannreynt sé að fyrirsvarsmaður lögaðila, starfsmaður eða annar á hans vegum hafi með saknæmum hætti unnið refsinaeman og ólögmætan verknað í starfsemi lögaðilans.¹²

5 Jafnræðisregla

Í félagarétti er meirihlutaræði grundvallarregla en til að tryggja skilvirka stjórnun meirihlutans og vernd minnihlutans hafa hlutafélagalögin að geyma ófrávíkjanlegar reglur er vernda félagsleg og fjárhagsleg réttindi hluthafa.¹³

Í meginreglum hlutafélagaréttar kemur fram að hver hluthafi njóti réttar í félagi í samræmi við fjölda eignarhluta. Er þessi regla gjarnan nefnd grundvallarreglan um að einum hlut fylgi eitt atkvæði eða jafnræðisreglan. Reglan var ólögfest þar til árið 1978 þegar hún var lögfest með lögum nr. 32/1978 um hlutafélög. Lagastoð jafnræðisreglunnar er að finna í 2. mgr. 20. gr. hfl. en hennar gætir víðar í hlutafélagalöggjöfinni t.d. í 1. mgr. 82. gr. hfl. þar sem segir að hver hlutur veiti atkvæðisrétt og 3. mgr. 80. gr. hfl. um að hluthöfum sé tryggð heimild til að sækja hluthafafundi og taka þar til máls. Í félagaréttartilskipun Evrópuráðsins, 77/99/EEC kemur fram að aðildarríki skulu tryggja jafna meðferð allra hluthafa sem eru í sömu stöðu. Jafnræðisreglan er ekki algild heldur meginregla og gerðar eru á henni undantekningar eins og að samþykka mismunandi hlutaflokka.¹⁴ Skipta má hlutum í mismunandi deildir en sú undantekning þarf að koma fram í samþykktum félags og vera nákvæmlega útfærð.¹⁵

¹² Alþt. 1998-1999. A – deild, þskj. 114 – 114. mál

¹³ Skýrsla lagastofnunar um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum 30. september 2009, bls. 8.

¹⁴ Skýrsla lagastofnunar um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum 30. september 2009, bls. 10.

¹⁵ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutafélagaréttur, bls. 121-123.

6 Aðalfundur

Aðalfundur skal halda árlega sbr. 1. mgr. 84. gr. hfl. og skal tilgreina ákvæði um dagskrá fundarins í félagssamþykktum.¹⁶ Dagskrá aðalfundar fer eftir 2. mgr. 84. gr. hfl. en í greininni eru taldir upp þeir dagskráliðir sem eru ófrávíkjanlegir. Liðirnir eru staðfesting ársreiknings og þurfa hluthafar að staðfesta að hann sé réttur. Ef ársreikningur er felldur þá ber stjórn að gefa út nýjan og gera grein fyrir þeim athugasemdum sem gerðar voru á aðalfundi.¹⁷ Ákveða þarf hvernig skuli fara með hagnað eða tap félagsins hverju sinni sem og þau mál sem heyra undir aðalfund, samkvæmt samþykktum félags. Á aðalfundum þarf að leggja fram tillögu stjórnar um starfskjarastefnu til samþykktar sbr. 79. gr. hfl.

Hluthafar eiga rétt á því að mál þeirra sé tekið fyrir á aðalfundi félags, samkvæmt 86. gr. hfl. Beiðni um fyrirtöku þarf að hafa borist félagsstjórninni með vissum fyrirvara, svo hægt sé að taka málið fyrir. Í frumvarpi með lögum nr. 26/2009 kemur fram að gera þurfi skriflega eða rafræna kröfu um að mál sé tekið fyrir og er markmið laganna að færa löggjöfina til nútímahorfs samkvæmt tilskipun Evrópuþingsins og Evrópuráðsins.¹⁸

Í 5. mgr. 84. gr. hfl. kemur fram að félagsstjórn þurfi að halda hluthafafund þegar eigið fé félagsins sé orðið minna en helmingur af skráðu hlutafé þess. Þá þarf að taka ákvörðun um hvað sé best að gera og hvort slíta eigi félaginu. Meginreglan á aðalfundi er að almennt beri að ljúka þeim málefnum sem liggja fyrir á dagskrá fundarins og fjallað var um á fundinum. En skv. 92. gr. hfl. má fresta afgreiðslu mála ef einfaldur meirihluti samþykkir frestun. Í 3. mgr. 84. gr. er að finna undantekningu á þessari meginreglu. Þó má ekki fresta ákvörðun lengur en í tvo mánuði.¹⁹

¹⁶ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutfélagaréttur, bls. 68.

¹⁷ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutfélagaréttur, bls. 263.

¹⁸ Alþt. 2009-2010. A - deild, þskj. 70 – 70. mál.

¹⁹ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutfélagaréttur, bls. 264.

7 Hluthafafundur

Hluthafafundur fer með æðsta vald í málefnum hlutafélags eins og lög og samþykktir þess kveða á um sbr. 80. gr. hfl. félagsstjórn boðar til hluthafafundar sbr. 1. mgr. 87. gr. hfl. Hluthafafundir eru haldnir þegar stjórn hlutafélags telur ástæðu til og taka þarf mikilvægar ákvarðanir. Hluthafafundir eru í raun aukafundir skv. 85. gr. hfl. en þar er fjallað um hvenær halda skuli aukafundi. Einnig ber stjórn félags að boða til aukafundar ef hluthafar krefjast þess og þurfa þeir að eiga í minnsta lagi 1/20 af hlutafé félagsins, til þess að geta farið fram á það.²⁰

Hægt er að ógilda ákvörðun sem tekin hefur verið á hluthafa- eða aðalfundi ef hún hefur verið tekin á ólágmetan hátt eða brýtur gegn samþykktum eða lögum samanber 96. gr. hfl.

Þetta er áréttað í niðurstöðu dóms Hæstaréttar nr. 256/2001. Þar kemur fram að stjórn hafi verið óheimilt að ákveða og klára viðskipti áður en aukafundur færi fram. Leit Hrd. sérstaklega til 76. gr. hfl. þar sem segir í 2. mgr. „að félagsstjórn og framkvæmdastjóri mega ekki framfylgja ákvörðunum hluthafafundar eða annarra stjórnaraðila félagsins ef ákvarðanirnar eru ógildar vegna þess að þær brjóta í bága við lög eða félagssamþykktir.“

Til þess að hluthafar séu bærir til þess að nýta atkvæðisrétt sinn á hefðbundnum hluthafafundum verða þeir að mæta á fundinn eða senda mann í sínu umboði.²¹ Þessu var breytt með lögum nr. 89/2006 til að aðlaga lögin að tækniframförum þá bættust við 80. gr. a. og 80. gr. b. Sú fyrri fjallar um að ef ekki sé kveðið á um annað í samþykktum félags geti félagsstjórn ákveðið að hluthafar geti tekið þátt í hluthafafundum rafrænt. Félögum sem skráð séu á markaði sé skylt að gefa hluthöfum kost á að greiða atkvæði um þau mál sem tekin séu fyrir og séu á dagskrá hluthafafundar. Í a-lið 2. mgr. 80. gr. hfl. kemur einnig fram að félagsstjórn geti ákveðið að fundurinn verði aðeins haldinn rafrænt.

²⁰ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutafélagaréttur, bls. 241.

²¹ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutafélagaréttur, bls. 242.

8 Hluthafaréttindi

Til að auka áhrif hluthafa og draga úr áhrifum stjórnenda hafa viss hluthafaréttindi verið leidd í lög. Öllum hluthöfum eru tryggð þessi réttindi og geta þeir haft áhrif á ákvarðanir stjórnar á hluthafa- eða aðalfundum. Hluthafar eiga að tryggja að stjórnendur stýri félagi á ábyrgan hátt, gæti jafnræðis og veiti upplýsingar um rekstur félags.²²

8.1 Fundarboð

Allir hluthafar geta sótt aðal- og hluthafafundi en þeir þurfa að fá upplýsingar með sanngjörnum fyrirvara um það hvenær fundir eru haldnir. Boðun þarf að vera skrifleg og þurfa hluthafar að geta kynnt sér málefni á dagskránni og tekið afstöðu til þeirra. Lágmarks- og hámarksfrestur fundarboðs er tiltekinn í 88. gr. hfl. og 88. gr. a. Lágmarksfrestur á að tryggja hæfilegan tíma fyrir hluthafa til að undirbúa sig fyrir fund en hámarksfrestur á að tryggja að ekki líði of langur tími frá boðun þar til fundur er haldinn. Nákvæmlega er tilgreint í 88 gr. c. og d. hvernig skuli boða til fundar hjá félögum sem skráð eru á markaði sem og hvað sé tekið fyrir á fundum. Í upphafi fundar úrskurðar fundarstjóri um lögmæti fundarboðunar. Ef enginn hreyfir andmælum telst fundur lögmætur.²³

8.2 Að taka til máls

Allir hluthafar geta sótt aðal- og hluthafafundi og tekur 3. mgr. 80. gr. hfl. til réttar hluthafa til að taka til máls á aðal- og hluthafafundum. Í greininni segir að allir hluthafar hafi rétt á því að taka til máls á hluthafafundum. Þrátt fyrir að hluthafar sendi ekki inn sérstakt málefni sem þeir vilja láta taka fyrir á fundinum þá geta þeir haft áhrif á þau mál sem aðrir setja fram. Þegar mál hefur verið lagt fyrir fund þá gefur fundarstjóri hluthöfum tækifæri til að tjá sig um það, áður en gengið er til atkvæðagreiðslu. Þetta er gert til að hluthafar geti komið skoðun sinni um viðkomandi

²² Skýrsla Lagastofnunar Háskóla Íslands um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum 30. september 2009

²³ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutafélagaréttur, bls. 266 – 268.

mál á framfæri, hluthafar geta t.d. beðið um að athugasemd sé færð til bókar eða fengið svör við spurningum.²⁴

8.3 Upplýsingaréttur

Upplýsingar um dagskrá, endanlegar tillögur, ársreikningur, skýrsla stjórnar og skýrsla endurskoðenda sem og tillögur félagsstjórnar um starfskjarastefnu þurfa að koma fram fyrir hluthafafund, samanber 4. mgr. 88. gr. hfl. Þessar upplýsingar skulu lagðar fram eða sendar hluthöfum. Einnig hvílir upplýsingaskylda bæði á framkvæmdastjóra og félagsstjórn. Í 91. gr. hfl. segir: „Þegar hluthafi krefst þess og slíkt má verða án verulegs tjóns fyrir félagið að mati félagsstjórnar skulu félagsstjórn og framkvæmdastjóri leggja fram á hluthafafundi upplýsingar um þau málefni, sem skipta máli um mat á ársreikningi félagsins og stöðu þess.“ Samkvæmt þessari 91. gr. fl. tekur upplýsingaskyldan einnig til félaga innan sömu samstæðu og geta upplýsingar sem koma fram á fundum hlutafélaga byggst á spurningum hluthafa til félagsstjórnar og framkvæmdastjóra. Þessi lagagrein hefur verið í þróun og hefur henni verið breytt þrisvar frá setningu laganna. Fyrsta breytingin var gerð með lögum nr. 90/2006 en þá bættist við 1. mgr. 91. gr. málslíðurinn „Upplýsingar, sem lagðar eru fram í opinberum hlutafélögum, geta m.a. byggst á spurningum hluthafa til félagsstjórnar og framkvæmdastjóra“.²⁵ Næsta breyting kom með lögum nr. 13/2010. Markmiðið með breytingu lagaákvæðisins var að tryggja einstökum hluthöfum aukna möguleika á því að kynna sér málefni félagsins og auka gagnsæi. Ástæða þótti til að styrkja þennan rétt vegna þeirrar gagnrýni sem íslenskt viðskiptalíf hafði legið undir.²⁶ Í greinargerð með lögum nr. 68/2010 um breytingu á lögum um hlutafélög, lögum um einkahlutafélög og lögum um ársreikninga var heimild fyrir upplýsingagjöf til hluthafa talin of þröng. Mikilvægt væri fyrir minnihlutavernd í stórum félögum, þar sem áhrif smærri fjárfesta eru takmörkuð, að draga málefni félags fram i dagsljósið. Upplýsingar verði að valda félagi verulegu tjóni svo stjórn og framkvæmdastjóri geti vikist undan upplýsingagjöf.²⁷ Í 91. gr. hfl. kemur einnig fram að ef afla þurfi nánari upplýsinga til að hægt sé að svara

²⁴ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutafélagaréttur, bls. 251.

²⁵ Alþt. 2005-2006. A – deild, þskj. 520 – 404. mál.

²⁶ Alþt. 2009-2010. A – deild, þskj. 71 – 71. mál.

²⁷ Alþt. 2009-2010. A – deild, þskj. 960 – 569. mál.

fyrirspurn hluthafa á fundi þurfi félagsstjórn að hafa skriflegar upplýsingar tiltækar innan fjórtán daga til handa þeim hluthöfum er þess óska.

8.4 Atkvæðisréttur

Í 1. mgr. 82. gr. hfl. er fjallað um atkvæðisrétt hluthafa og njóta þeir atkvæðisréttar í réttu hlutfalli við hlutfjáreign sína. Þegar hlutafélag er stofnað ber stofnendum félagsins, skv. 1. mgr. 9. gr. hfl., að gera tillögur að samþykktum félagsins. Í 2. mgr. 9. gr. hfl. er síðan talið upp hvað þurfi að koma fram í samþykktum félagsins. Eitt af þeim atriðum sem verður að tiltaka í samþykktunum er, skv. 5. tölul. 2. mgr. 9. gr. hfl., fjárhæð hlutar og atkvæðisréttur hluthafa.

Það er meginregla að atkvæðaréttur sé í samræmi við það hlutfé sem hluthafinn á en undantekningar eru á því. Í félagssamþykktum má tilgreina að ákveðnir hlutir hafi meira gildi heldur en aðrir og mega hlutir vera án atkvæðisréttar. Fyrir þessari undantekningu á meginreglu hlutafélagaréttar liggja þau rök að verið er að gefa hlutafélögum færi á því að afla sér hlutfjár án þess að atkvæðisrétturinn milli nýrra og eldri hluta breytist.²⁸

8.5 Tillöguréttur

Hluthafar eiga rétt á því að fá mál tekið til meðferðar á hluthafafundi sbr. 86. gr. hfl. þarf skriflega eða rafræna tillögu um málið til félagsstjórnar innan tiltekins frests, sbr. 88. gr. hfl. Í frumvarpi með lögnum kemur fram hvaða gögn skuli vera undirbúin fyrir fund og hvernig birta skuli þær upplýsingar á vef félaga eftir fundinn.²⁹ Samkvæmt 89. gr. hfl. eru mál sem ekki hafa verið tilgreind í dagskrá fundarins ekki tekin til endanlegrar úrlausnar á fundinum, nema með samþykki allra hluthafa félagsins. Þó má gera um þau ályktun til leiðbeiningar fyrir félagsstjórn og hægt er að boða til aukafundar til að taka málið fyrir.³⁰

²⁸ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutafélagaréttur, bls. 254-255

²⁹ Alþt. 2009-2010. A – deild, þskj. 70 – 70. mál.

³⁰ Stefán Már Stefánsson (2013). Hlutafélagaréttur, bls 253.

Tvisvar sinnum hefur 86. gr. hfl verið breytt en í frumvarpi laga nr. 126/2009 kemur fram að færa eigi félagarétt til nútímans samkvæmt tilskipun 2007/36/EB og bæta stjórnarhætti í fyrirtækjum Evrópusambandsins, auka réttindi hluthafa í skráðum félögum og bæta út þeim vandamálum sem upp hafi komið varðandi atkvæðagreiðslu yfir landamæri.³¹ Atkvæðagreiðsla er auðvelduð og hluthafar geta gert skriflega eða rafræna kröfu til að fá mál tekið til meðferðar á hluthafafundi. Seinni breytingin á 86. gr. hfl. var gerð með lögum nr. 51/2013 en þá bættist við ný málsgrein sem tekur til hluta á skipulögðum verðbréfamarkaði og er ákvæðið skýrara en ákvæðið fyrir breyting um tímamörk en í því kemur fram að gera skuli rökstudda kröfu um að fá ákveðið mál tekið fyrir á aðalfundi eigi síðar en viku fyrir boðun fundar. Þetta takmarkast sem sagt við aðalfundi og tekur ekki til hluthafafunda.³²

9 Virkir hluthafar

Aðgerðir virkra hluthafa³³ til að hafa áhrif eru annað hvort óopinberar eða opinberar. Óopinberar aðgerðir eru t.d. samningaviðræður, fundir, símtöl við stjórnendur og meðlimi stjórnar félags. Opinberar aðgerðir fela í sér að bent er á það sem betur má fara opinberlega t.d. með greinarskrifum eða því sem kemur fram á hluthafafundi. Eignarhald og stjórnun eru aðskilin í hlutafélögum á markaði. Til að hafa áhrif á félag þurfa hluthafar að mæta á aðal- og/eða hluthafafundi og nýta sér þau lögbundnu réttindi sem þeir hafa.

Ástæður þess að virkir hluthafar nýta sér rétt sinn geta verið mismunandi en markmiðið er að bæta eða auka verðmæti, breyta stefnu, fjárhagslegri uppbyggingu, stjórnun eða stjórn félags. Virkir hluthafar hafa þrýst á að mál eins og umhverfisvernd, mannréttindi og samfélagsleg ábyrgð séu í stefnu fyrirtækis. Þeir hafa meðal annars haft áhrif á kynjahlutföll í stjórnnum, aukið gagnsæi og fengið fyrirtæki til að draga til baka viðskipti sín við fyrirtæki sem hafa vafasaman orðstír.³⁴

³¹ Alþt. 2009-2010. A – deild, þskj. 70 – 70. mál.

³² Alþt. 2012-2013. A deild, þskj. 1188 – 661. mál.

³³ Shareholder activism

³⁴ Katarina Sikavica, Elise Perrault, Kathleen Rehbein Who do they think they are? Identity as an Antecedent of social activism by institutional shareholders

Hægt er að skipta hluthafavirkni í tvo flokka. Varnarsinnuð hluthafavirkni felur í sér að hluthafar bregðast við þegar þeir telja tilefni til að hvetja til viðeigandi breytinga. Sóknarsinnuð hluthafavirkni felur í sér að minnihlutaeigendur nýta lögbundin réttindi sín til að hafa áhrif á stjórn félags.³⁵

Erlendar rannsóknir sýna að virkir hluthafar hafa áhrif í átt til góðra starfshátta og aukinnar skilvirkni fyrirtækis. Einnig sýna rannsóknir að virkni hluthafa sé að aukast og kemur fram í niðurstöðum rannsókna að fyrirtæki eigi að leggja við hlustir þegar aðgerðarsinnar láta í sér heyra. Það sé mikilvægt að hlusta á kröfur þeirra og ná samstöðu með þeim því þeir geti haft mikil áhrif á orðstír fyrirtækis.³⁶

Á íslenskum markaði hefur orðið breyting á eignarhaldi skráðra fyrirtækja. Eignarhaldið hefur færst frá einstaklingum til fagfjárfesta og eiga þeir orðið í kringum helming af skráðum hlutabréfum. Umfang og stærð fagfjárfesta héraendis hefur leitt til þess að þeir eru neyddir til að vera virkir hluthafar. Í meginreglum OECD um stjórnarhætti fyrirtækja er gert ráð fyrir að fjárfestar sem eru í umboði annarra, t.d. lífeyrissjóðir, séu virkir til að tryggja hagsmuni umbjóðenda sinna sem best.³⁷ Í reglunum er farið fram á að fagfjárfestir setji fram hluthafastefnu til að tryggja upplýsingagjöf og gagnsæi. Í hluthafastefnu setja hluthafar sér skýrar reglur varðandi fjárfestingar og eftirfylgni með þeim. Virkir hluthafar hafa einkum beitt sér varðandi þrjú málefni hjá þeim fyrirtækjum sem skoðuð voru. Þessi málefni eru starfskjarastefna, tilnefningarnefndir og kaup á eigin hlutum.

9.1 Starfskjarastefna

Virkir hluthafar hafa beitt sér gagnvart starfskjarastefnu fyrirtækja með því að nota atkvæðisrétt sinn, láta færa til bókar mótmæli eða setja fram breytingatillögur. Réttur hluthafa til að greiða atkvæði um kjarastefnu félags er útfærður í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2017/828 í 9. gr. a. og b. Samkvæmt henni skulu aðildarríki tryggja að félög setji sér starfskjarastefnu varðandi stjórnendur og hluthafar hafa rétt til að greiða atkvæði um hana á hluthafafundi.³⁸ Í skýrslu

³⁵ Shareholder activism is good

³⁶ Yesim Sendur Shareholder Activism: What does it refer to?

³⁷ Bjarni Magnússon Hafa hluthafastefnur íslenskra fagfjárfesta breyst á síðustu árum

³⁸ <https://www.efta.int/media/documents/legal-texts/eea/other-legal-documents/translated-acts>

lagastofnunar um minnihlutavernd í hlutafélögum segir að reglan um skyldu félagsstjórnar í stærri hlutafélögum til að setja sér starfskjarastefnu sé ein veigamesta reglan í minnihlutavernd, en hún var lögfest með lögum nr. 89/2006. Starfskjarastefnu er ætlað að koma í veg fyrir óhóflega starfskjarasamninga við stjórnendur og stjórnarmenn hlutafélaga. Reglan kemur fram í 79. gr. a. hfl. og á hún að tryggja hagsmuni minnihlutans og koma í veg fyrir óhóflegar launagreiðslur og að efla trú almennings á fjárfestingar í atvinnulífinu.³⁹ Í greinargerð með frumvarpi að lögum segir að starfskjarastefna sé bindandi fyrir stjórn nema annað sé ákveðið í samþykktum félagsins. Upplýsa þarf um laun, árangurstengdar greiðslur, starfslokagreiðslur svo og greiðslur í formi hlutabréfa, kaupréttar og forkaupsréttar. Sú samþjöppun sem orðið hefur í íslensku viðskiptalífi kallaði á viðbrögð og þróun löggjafar um hlutafélög. Erlendar rannsóknir hafa sýnt fram á að fyrirtæki sem fylgja reglum um vandaða stjórnarhætti skili betri árangri og fagfjárfestar tilbúnari til að greiða hærra verð fyrir slík fyrirtæki.⁴⁰

9.2 Tilnefningarnefnd

Tilnefningarnefnd er liður í að jafnræði hluthafa sé tryggt. Hluthafar geta mótað verklag nefndarinnar, sett henni starfsreglur sem og farið fram á rökstuðning fyrir tilnefningum í stjórn. Þannig er það tryggt að hluthafar geti haft áhrif á hverjir sitji í stjórn félags. Nefndinni er ætlað að tilnefna aðila til stjórnarsetu og tryggja að samsetning stjórnar sé í samræmi við stefnu og starfsemi viðkomandi félags. Í leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja kemur fram að hluthafafundur skipi tilnefningarnefnd og ákveði skipan hennar. Hugmyndin að tilnefningarnefnd kemur fyrst fram árið 2009 í leiðbeiningum um stjórnarhætti en fyrsta nefndin var ekki stofnuð fyrr en 2014. Hlutverk nefndarinnar er að vera leiðbeinandi og eru tillögur nefndarinnar ekki bindandi, heldur eiga þær að vera ráðgefandi og stuðla að hagsmunum allra hluthafa. Með nefndinni er talið að ferli við val á stjórnarmönnum verði faglegra en áður. Rannsóknir benda til að þess að tilnefningarnefnd auki líkur á því að þeir stjórnarmenn sem valdir eru séu líklegri til að vernda hagsmuni allra hluthafa. Hluthafar geta haft áhrif á hverjir séu í framboði til stjórnar, með því að leggja

³⁹ Skýrsla Lagastofnunar Háskóla Íslands um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum 30. september 2009, bls. 43-44.

⁴⁰ Alþt. 2005-2006. A – deild, þskj. 666 – 444. mál

til tillögu þess efnis fyrir nefndina. Nefndin leggur fram skýrslu á aðal- eða hluthafafundi sem samþykkir tillöguna eða hafnar henni.⁴¹

9.3 Kaup á eigin hlutum

Kaup á eigin bréfum er leið fyrir stjórnendur skráðra félaga til að koma fjármunum til hluthafa.⁴² Umfangsmikil kaup á eigin bréfum eru meðal annars talin ástæða þess að hrun varð á mörkuðum hérlendis. Reglur um kaup á eigin hlutum er að finna í 55. gr. hfl. Samkvæmt henni mega félög ekki eignast meira en 10% af útgefnu eigin fé. Stjórn þarf að leita samþykkis á hluthafafundi vegna kaupa á eigin hlutum. Heimildin er veitt tímabundið og má ekki gilda lengur en í fimm ár. Gerð var breyting á 3. mgr. 55. gr. hfl. með hliðsjón af hæstaréttardómi nr. 228/2009 og þykir rétt að takmarka heimild stjórnna til að ákveða þá fjárhæð sem reiða má fram sem endurgjald fyrir kaup á eigin hlutum. Ákvæðin taka einnig til sölu á hlutum félaganna. Á þetta sérstaklega við félög sem stunda viðskipti með hlutabréf á skipulegum verðbréfamarkaði eða á markaðstorgi fjármálagerninga. Til að koma í veg fyrir misnotkun skal miða við síðasta skráða dagslokagengi á markaði áður en samningur var gerður. Er þetta gert til að draga úr líkum á að hlutir séu keyptir á yfirverði eða seldir á undirverði. Heimild er fyrir þessu í EES-rétti.⁴³ Í greinargerð með frumvarpi að lögununum er lagt til að hlutafélagi, sem er skráð á skipulegan verðbréfamarkað, verði ekki heimilt að kaupa eigin hluti á hærra verði en sem nemur verði síðustu óháðu viðskipta eða hæsta fyrirliggjandi óháða kauptilboði. Með þessu sé verið að stuðla að auknu jafnræði á milli hluthafa og koma í veg fyrir að félag geti haft ótilhlýðileg áhrif á verðmyndun hlutafjár með kaupum á eigin hlutum.⁴⁴

10 Kauphöll Íslands

Verðbréfaþing Íslands var stofnað þann 1. júlí árið 1985 en árið 2002 var nafninu breytt í Kauphöll Íslands. Kaupendur og seljendur geta skipst á tilboðum á verðbréfum

⁴¹Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. 6. útgáfa.

⁴²Arðgreiðslur og kaup á eigin bréfum ekki verið meiri frá fjármálahruni

⁴³Alþt. 2009-2010. A – deild, þskj. 960 – 569. mál

⁴⁴Alþt. 2014-2015. A – deild, þskj. 12 – 12. mál

félaga sem eru skráð í Kauphöll. Segja má að Kauphöll sé milligönguaðili fyrir viðskipti með verðbréf félaga sem þar eru skráð. Hlutabréfamarkaðurinn á Íslandi er ungur og má segja að saga hans í því formi sem við þekkjum hann hafi hafist árið 1985 þegar Hlutabréfamarkaðurinn hf. er stofnaður. Hlutabréfamarkaður á Íslandi er sagður hafa nánast þurrkast út í fjármálahruninu árið 2008 en uppbygging hófst aftur árið 2011.⁴⁵

Lög um kauphallir nr. 110/2007 voru felld út gildi með lögum um markaði fyrir fjármálagerninga nr. 115/2021. Til að reka kauphöll þarf að uppfylla allar þær kröfur sem koma fram í lögnum. Í greinargerð með frumvarpi til laganna kemur meðal annars fram að fjármálakreppan 2008 hafi leitt í ljós bresti í virkni og gagnsæi fjármálamarkaða. Til að tryggja gagnsæi, efla fjárfestavernd og auka traust fjárfesta er þörf á traustari lagaumgjörð og að tryggja að eftirlitsstofnanir hafi valdheimildir til að sinna verkefnum sínum. Hefur Evrópusambandið samþykkt nýtt regluverk (MiFID2 og MiFIR).⁴⁶ „Styrkari stoðum er rennt undir eftirlits- og valdheimildir eftirlitsaðila og ákvæði um gagnsæi og fjárfestavernd gerð ítarlegri“. Skipulagskröfur og fjárfestavernd er gerð ítarleg skil.⁴⁷

Þessi nýja löggjöf er mjög umfangsmikil og felur hún í sér miklar áskoranir. Hér er verið að samræma íslenskar reglur um fjármálamarkaði og fjármálaþjónustu við regluverk Evrópu. Löggjöfin felur í sér strangar reglur um stjórnarhætti fyrirtækja sem eru á skipulögðum viðskiptavettvangi. Fyrirtæki sem skráð eru á markaði undirgangast stíft regluverk en það á að tryggja að þau starfi eftir þeim leikreglum er gilda hverju sinni. Félög á markaði þurfa að tryggja aðgang hagsmunaaðila að upplýsingum um starfsemi félags. Fyrirtækin þurfa að birta opinberlega uppgjör sem og upplýsingar um ákvarðanir sem teknar eru á aðal- og hluthafafundum. Þau þurfa að gera grein fyrir uppgjóri félags ársfjórðungslega, samkvæmt alþjóðlegum reikningsskilastöðlum og lúta tilkynningaskyldu varðandi fjármögnun og innherjaviðskipti.

Fjármálaeftirlitið og Kauphöllin eru í samstarfi um eftirlit með markaði. Kauphöllin rekur rafrænt eftirlitskerfi með viðskiptum og að markaðsaðilar starfi að lögum.⁴⁸

⁴⁵ Ásgeir Ólafsson. (2019, 24. desember). Erfið fæðing, fall og endurreisn. Viðskiptablaðið.

⁴⁶ Alþt. 2020-2021. A deild, þskj. 1081 – 624. mál.

⁴⁷ Dreifibréf Seðlabanki Íslands 26. ágúst 2021. Tilv.:2107092 númer 43/2021

⁴⁸ Eftirlit með mörkuðum. Fjármálaeftirlitið

11 Félögin tólf

Til að komast að því hvort hluthafar beita sér með virkum hætti á hluthafafundum, var farið yfir samanlagt 120 fundargerðir tólf félaga á markaði. Félögin sem skoðuð voru eru eftirfarandi: Hagar, Origo hf., Reginn, Sýn, Tryggingamiðstöðin, Vátryggingafélag Íslands, Festi, Sjóvá, Eik, Reitir, Síminn og Arion banki. Fundargerðirnar, sem farið var yfir, eru frá því ári sem að fyrirtækið er skráð á markað, til ársins 2021 og er hér tæmandi talið hvort hluthafar nýta sér lögbundinn rétt sinn, á fundum félaganna. Hluthafar hafa rétt á að taka til máls, sbr. 3. mgr. 80. gr. hfl., að fá upplýsingar fyrir hluthafafund, sbr. 91. gr. hfl., að leggja fram tillögu eða breytingatillögu fyrir hluthafafund, sbr. 86. gr. hfl., samkvæmt tilsettum reglum. Einnig hafa hluthafar atkvæðisrétt á hluthafafundum, sbr. 1. mgr. 82. gr. hfl. Öll félögin hafa að leiðarljósi leiðbeiningar um góða stjórnarhætti samkvæmt heimasíðum þeirra. Einnig kemur fram að samskipti milli hluthafa og stjórnar séu möguleg á milli funda.

11.1 Hagar

Viðskipti með hlutabréf Haga í Kauphöll Íslands hófust í desember 2011 og er því hægt að skoða fundargerðir félagsins frá 2012 til 2021.

Árið 2015 lá fyrir tillaga stjórnar um breytingar á samþykktum félagsins um kaup á eigin hlutum. Gildi lífeyrissjóður lagði fram breytingartillögu á fundi um að fella niður heimild stjórnar til kaupa á eigin bréfum og ákvarða nýja heimild. Breytingartillaga Gildis var samþykkt. Á sama fundi var tillaga stjórnar um starfskjarastefnu lögð fyrir. Um tillöguna bárust tvær breytingartillögur frá Gildi lífeyrissjóði og lutu þær að launagreiðslum stjórnenda í formi hlutabréfaréttinda. Tveir aðilar tóku til máls um tillöguna, framkvæmdastjóri Gildis lífeyrissjóðs og formaður stjórnar Lífeyrissjóðs verslunarmanna er taldi heppilegra að starfskjör stjórnenda væru föst en ekki breytileg. Starfskjarastefnan var samþykkt með framlögðum breytingum.⁴⁹

⁴⁹ Niðurstöður aðalfundar Haga 4. júní 2015. (2015, 4. júní).

Á aðalfundi 2018 var á dagskrá fundar ákvörðun um hækkun á þóknun til stjórnarmanna. Vegna tillögunnar tók til máls starfsmaður f.h. Birtu lífeyrissjóðs og minnti stjórn á að gæta hófs í starfskjörum og sagði að 10% hækkun stjórnarlauna væri ekki gott innleg í komandi kjaraviðræður. Ekki voru gerðar breytingar á tillögu stjórnar og var hún samþykkt með meirihluta atkvæða. Einnig var tillaga stjórnar um starfskjarastefnu tekin fyrir á fundinum. Vegna hennar tók forstjóri Gildis lífeyrissjóðs til máls og fylgdi úr hlaði bókun Gildis dags. 6. júní 2018 og gerði grein fyrir því að Gildi myndi sitja hjá við atkvæðagreiðslu um starfskjarastefnu Haga. Einnig tók til máls aðili f.h. Birtu lífeyrissjóðs. Hann tók undir bókun Gildis, áréttaði óskir um sundurliðun á launum stjórnenda í ársreikningi og óskaði eftir að fært væri til bókar að þau sjónarmið sem áréttuð væru á fundinum hefðu áður komið fram. Tillaga stjórnar um starfskjarastefnu var samþykkt óbreytt en Gildi lífeyrissjóður, Birta lífeyrissjóður, LSR deildir A,B og S og Brú lífeyrissjóður sátu hjá við atkvæðagreiðslu.⁵⁰

Á aðalfundi Haga 2019 tók framkvæmdastjóri Birtu lífeyrissjóðs til máls og óskaði eftir sundurliðun á launaupplýsingum stjórnenda í ársreikningi, til aukins gagnsæis á árangurstengingu launa. Framkvæmdastjóri Gildis lífeyrissjóðs tók einnig til máls og fylgdi úr hlaði bókun Gildis um starfskjarastefnu félagsins dags. 7. júní 2019 og upplýsti að Gildi lífeyrissjóður myndi greiða atkvæði með starfskjarastefnu félagsins og bað um nánari upplýsingar fyrir næsta fund um hvernig heildarlaun stjórnenda væru ákveðin.⁵¹

Árið 2021 lagði Gildi lífeyrissjóður fram breytingartillögu á tillögu stjórnar vegna starfskjarastefnu og kaupréttakerfi félagsins. Stjórn Haga lagði til að umfang kaupréttakerfis væri 2% af hlutafé félagsins en Gildi lagði til 1%. Breytingartillagan var lögð fyrir og var hún samþykkt með meirihluta atkvæða.⁵²

⁵⁰ Niðurstöður aðalfundar Haga 6. ágúst 2018. (2018, 6. ágúst).

⁵¹ Niðurstöður aðalfundar Haga 7. júní 2019. (2019, 7. júní).

⁵² Niðurstöður aðalfundar Haga 3. júní 2021. (2021, 3. júní).

11.2 Origo hf.

Fyrirtækið Origo varð til við sameiningu Nýherja, TM Software og Applicon árið 2018. Í þessari samantekt er farið í fundargerðir aðal- og hluthafafunda Nýherja frá 2011 til 2017 en árin 2018 til 2021 í fundagerðir Origo.

Á aðalfundi Nýherja 2016 kom fram breytingatillaga frá Stöfum lífeyrissjóði vegna heimildar stjórnar til að gefa út nýtt hlutafé vegna kaupréttar starfsmanna. „Komi til þess að hlutafé félagsins verði lækkað niður fyrir það nafnverð, sem það er við gerð áætlunar þessarar skal kaupréttarverð hækka um sama hlutfall. Gildir einu í hvaða tilgangi hækkan hlutafjár kann að fara fram.“ Breytingatillagan var samþykkt samhljóða.⁵³

Á aðalfundi 2021 var tekin fyrir breytingatillaga frá Lífeyrissjóði verzlunarmanna vegna heimildar félagsins til kaupa á eigin hlutum.

Aðalfundur Origo hf. þann 4. mars 2021 heimilar stjórn félagsins að kaupa í eitt skipti eða oftár á næstu 18 mánuðum hlutabréf í félaginu allt að 10% af hlutafé þess. Tilgangur kaupanna er að i) koma á viðskiptavakt í félaginu, ii) setja upp formlega endurkaupaáætlun og/eða iii) gera hluthöfum almennt tilboð um kaup félagsins á eigin hlutum, t.d. með útboðsfyrirkomulagi, enda sé jafnræðis hluthafa gætt við boð um þátttöku í slíkum viðskiptum. Endurgjald fyrir keypta hluti skal ekki vera á hærra verði en nemur verði síðustu óháðu viðskipta eða hæsta fyrirliggjandi óháða kauptilboði í þeim viðskiptakerfum þar sem viðskipti með hlutabréfin fara fram, hvort sem er hærra. Slík kaup eru þó heimil ef þau eru gerð af viðskiptavaka skv. 116 gr. Laga um verðbréfaviðskipti eða á grundvelli 1. tölul. 3 mgr. 115 gr. og 2. mgr. 119 gr. laga um verðbréfaviðskipti og reglugerða sem settar eru á grundvelli 118. og 131. gr. sömu laga. Heimild þessi byggir á ákvæðum 55.gr. laga nr. 2/1995. Eldri heimild fellur niður.“

Breytingatillaga var samþykkt.⁵⁴

11.3 Reginn

Viðskipti með hlutabréf Regins í Kauphöllinni hófust í júlí 2012 og eru fundargerðir rýndar frá því ári. Á aðalfundi félagsins 2015 lagði Gildi lífeyrissjóður fram

⁵³ Niðurstöður aðalfundar Nýherja 4. mars 2016. (2016, 4. mars).

⁵⁴ Niðurstöður aðalfundar Origo hf. 4. mars 2021. (2021, 4. mars).

breytingartillögu vegna kaupa á eigin hlutum samkvæmt 12. gr. samþykktu félagsins. Breytingin á ákvæðinu „...og skal slíkrar heimildar þá getið í sérstökum viðauka við samþykktir þessar og skal viðaukinn vera hluti af samþykktunum þann tíma sem heimildin er í gildi.“⁵⁵ er til þess fallin að bæta gegnsæi samþykktu varðandi útgefið hlutafé og heimildar til að hafa áhrif á útstandandi hlutafé félagsins. Það að hluthafafundur þurfi að veita heimild til stjórnar á eigin hlutum er mikilvægt fyrir hluthafa og fjárfesta meðal annars vegna upplýsinga um umfang slíkra heimilda, tilgang þeirra og verðlagningu. Einnig hafa kaup á eigin hlutum áhrif á atkvæðavægi eignarhluta. Vafi er um gildi og lögmæti 12. gr. samþykktu félagsins og leggur Gildi lífeyrissjóður til að hún verði felld úr gildi og ný heimild gerð sem verður afmörkuð við að kaupun séu liður í viðskiptavakt með bréf félagsins eða hluti af endurkaupaáætlun 55. gr. laga um hlutafélög nr. 2/1995. Var þetta samþykkt.⁵⁶

Á aðalfundi 2016 kom Gildi lífeyrissjóður með breytingartillögu vegna starfskjarastefnu félagsins „...helstu skilmálar árangurstengdra greiðslna í formi kaupréttar og annars konar greiðslna sem tengdar eru hlutabréfum í félaginu eða þróun verðs á hlutabréfum í félaginu skulu lögð fyrir hluthafafund til samþykktar, ásamt upplýsingum um helstu skilmála og áætlaðan kostnað, verð, tímalengd, fjölda hluta og fjölda starfsmanna sem greiðslur eða áætlun nær til.“⁵⁷ Stjórn ákvað að gera breytingartillöguna að sinni og var hún samþykkt.

Árið 2018 lagði Eaton Vance fram tillögu fyrir aðalfund um að félagið skyldi skipa tilnefningarnefnd. Gildi lífeyrissjóður tók undir þetta en taldi að hluthafar ættu að taka endanlega afstöðu til fyrirkomulags og útfærslu tilnefningarnefndar. „Aðalfundur Regins hf. ályktar að fela stjórn félagsins að undirbúa og koma á fót tilnefningarnefnd innan félagsins í samræmi við leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja, útgefnar af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq Iceland og Samtökum atvinnulífsins. Tillaga stjórnar að fyrirkomulagi tilnefningarnefndar hjá félaginu og leiðbeiningareglur fyrir hana skal borin undir hluthafafund til samþykktar sem halda skal á árinu 2018. Miða skal við að fulltrúar í tilnefningarnefnd séu kosnir með beinni kosningu á hluthafafundinum,

⁵⁵ Breytingartillaga Gildis lífeyrissjóðs fyrir aðalfund Regins 21. apríl 2015. (2015, 21.apríl.)

⁵⁶ Niðurstöður aðalfundar Regins 21. apríl 2015. (2015, 21.apríl)

⁵⁷ Breytingartillaga Gildis lífeyrissjóðs fyrir aðalfund Regins 25. apríl 2016. (2016, 25.apríl.)

nema hluthafafundur samþykki það fyrirkomulag að stjórn skipi einn stjórnarmann í nefndina.⁵⁸ Tillagan var endanlega samþykkt á hluthafafundi 13. september 2018.

11.4 Sýn

Viðskipti með hlutabréf í Sýn, áður Fjarskipti, hófust í Kauphöllinni í desember 2012 og eru fundargerðir skoðaðar frá þeim tíma. Á aðalfundi Fjarskipta 2015, setti Gildi lífeyrissjóður fram tvær breytingartillögur. Sú fyrri sneri að breytingu á 30. gr. samþykka félagsins um kaup á eigin hlutum og var lagt til að bæta inn setningunni „...og skal slíkrar heimildar getið í sérstökum viðauka við samþykktir þessar og skal viðaukinn vera hluti af samþykktunum þann tíma sem heimildin er í gildi.“ Í tillögunum felst sú regla að veiti hluthafafundur stjórn heimild til kaupa á eigin hlutum, þá sé þess getið í samþykktum. Þessi tillaga var samþykkt. Seinni tillagan snýst um að heimild til kaupa á eigin hlutum verði ekki almenn heldur afmörkuð. Tillagan var samþykkt.⁵⁹

Á aðalfundi 2018 eftir að tillaga stjórnar um starfskjarastefnu hafði verið tekin fyrir tók framkvæmdastjóri Gildi lífeyrissjóðs til máls og sagði að þrátt Gildi lífeyrissjóður myndi greiða atkvæði með fyrirbyggjandi stefnu félagsins óskaði hann eftir því að athugasemd vegna starfskjarastefnu félagsins yrði færð til bókar og var það gert.⁶⁰

11.5 Tryggingamiðstöðin

Viðskipti með hlutabréf í TM í Kauphöllinni hófust í maí 2013. Á aðalfundi 2015 lagði Gildi lífeyrissjóður fram breytingatillögu vegna heimildar félags á kaupum eigin hluta. Í stað þess að stjórn gæti til fimm ára keypt hluti í félagin var gerð breyting sem stytta tímenn þannig að greinin varð, að á næstu 18 mánuðum er stjórn heimilt að kaupa hluti í félaginu í þeim tilgangi að koma á viðskiptavakt með hluti í félaginu og/eða til að setja upp formlega endurkaupaáætlun. Breytingartillagan var samþykkt. Á fundinum tók hluthafi til máls og hrósaði arðgreiðslustefnu félagsins.⁶¹

⁵⁸ Niðurstöður aðalfundar Regins 14. mars 2018. (2018, 14.mars.)

⁵⁹ Niðurstöður aðalfundar Fjarskipta hf. 19. mars 2015. (2015 19.mars.)

⁶⁰ Fundargerð aðalfundar Fjarskipta hf. 22. mars 2018. (2018 22.mars.)

⁶¹ Fundargerð aðalfundar Tryggingamiðstöðvarinnar 12. mars 2015. (2015, 12.mars.)

11.6 VÍS

Viðskipti með hlutabréf í Vátryggingafélagi Íslands í Kauphöllinni hófust í apríl 2013. Á aðalfundi 2015 setti Gildi lífeyrissjóður fram breytingartillögu vegna kaupa á eigin hlutum. Kaup á eigin hlutum næstu 18 mánuði „í þeim tilgangi að koma á viðskiptavakt með hluti í félaginu og/eða til að setja upp formlega endurkaupaáætlun“ tillagan var samþykkt.⁶² Ákvörðun um þóknun til stjórnar og undirnefnda stjórnar var einnig á dagskrá fundarins, en um þá tillögu stjórnar tók til máls aðili f.h. Sameinaða lífeyrissjóðsin og óskaði eftir nánari skýringu á hækkun þóknunar. Formaður stjórnar svaraði að ekki væri einungis um að ræða hækkun á þóknun heldur einnig breytingu á fyrirkomulagi. Tillagan var samþykkt óbreytt.

Á aðalfundi 15. mars 2017 lágu fyrir tillögur stjórnar um breytingar á samþykktum félagsins. Fulltrúi Gildis tók til máls og óskaði nánari upplýsinga um tilgang breytinga á 2. gr. samþykktanna. Stjórnarformaður sagði hugmyndina að félagið myndi ekki sníða sér þrengri stakk en tilefni væri til með tilgangsákvæði samþykktu umfram það sem kæmi fram í lögum. Tillagan var samþykkt. Á dagskrá var einnig tillaga stjórnar um hækkun á hlutafé sem fellur undir 4. gr. samþykktu félagsins. Framkvæmdastjóri Gildi lífeyrissjóðs tók til máls og óskaði eftir því að tillagan yrði borin upp til atkvæða í tvennu lagi, þ.e. 1. og 2. mgr. tillögunnar annars vegar og 3. mgr. hins vegar. Lýsti hann því yfir að Gildi lífeyrissjóður myndi greiða atkvæði gegn tillögunni um 3. mgr. Hefði félagið markmið um vöxt væri eðlilegt að slíkar áætlanir væru kynntar hluthöfum. Þá væri eðlilegt að hluthafar tækju afstöðu til hækkunar hlutafjár hverju sinni, eftir að hafa fengið rökstudda tillögu stjórnar félags og í tilteknu markmiði, en að slíkar heimildir væru ekki opnar og veittar fyrir fram. Fyrri hluti tillögunnar var að, í stað 1. mgr. 4.gr. samþykktu félagsins kæmi: „Hluthafafundur einn getur ákveðið hækkun hlutafjár, hvort heldur er með áskrift nýrra hluta eða útgáfu jöfnunarhluta. Hluthafar hafa forgangsrétt að aukningarhlutum í hlutfalli við hlutafjáreign sína. Ákveði hluthafi að nýta ekki forgangsrétt sinn eiga aðrir hluthafar aukinn rétt til áskriftar. Heimilt er að víkja frá ákvæði þessu, sbr. 3. mgr. 34. gr. hlutafélagalaga.“ Var tillagan samþykkt

⁶² Niðurstöður aðalfundar VÍS 12. mars 2015. (2015, 12. mars).

samhljóða. Síðari hluti tillögunnar, þess efnis að eftirfarandi bætist við 4. gr. samþykktu félagsins sem ný 3. mgr. hljóðaði svo:

Stjórn félagsins er heimilt að hækka hlutafé félagsins í einu lagi eða í áföngum um allt að kr. 200.000.000 að nafnverði með áskrift nýrra hluta. Heimildin skal aðeins nýtt til frekari vaxtar félagsins. Hluthafar falla frá forgangsrétti sínum samkvæmt 34. gr. hlutafélagalaga, enda sé áskriftarverð nýrra hluta eigi lægra en 10% undir skráðu meðalgengi hluta félagsins fjórum vikum áður en áskrift fer fram. Stjórn félagsins skal ákveða nánar kaupgengi og söluskilmála hlutanna. Engar hömlur eru á viðskiptum með hina nýju hluti og skulu þeir vera í sama flokki og með sömu réttindum og aðrir hlutir í félaginu. Þeir skulu veita réttindi í félaginu frá skrásetningardegi hlutafjárhækkunarinnar. Stjórn félagsins er falið að ákveða að áskrifendur greiði fyrir hina nýju hluti að hluta eða öllu leyti með öðru en reiðufé. Heimild þessi gildir í 78 mánuði frá samþykkt hennar að svo miklu leyti sem hún hefur ekki verið nýtt fyrir það tímamark.

Þessi síðari hluti tillögunnar var felldur.⁶³

Á aðalfundi 2018 kom fram tillaga frá Eaton Vanc Management um skipun tilnefningarnefndar. Gildi lífeyrissjóður lagði fram breytingartillögu á þeirri tillögu sem laut að því að stjórn félags kæmi á fót tilnefningarnefnd í samræmi við leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. „Tillöguna skal leggja til samþykktar á hluthafafundi. Fulltrúar í tilnefningarnefnd skulu kosnir með beinni kosningu á hluthafafundi nema fundur samþykki að stjórn skipi einn stjórnarmann í nefndina. Breytingatillagan var samþykkt“.⁶⁴

Á hluthafafundi 2019 var á dagskrá tillaga um ákvörðun þóknunar til stjórnar, undirnefnda og tilnefningarnefndar. Til máls um þá tillögu tóku Gildi lífeyrissjóður, LSR, og tveir aðrir hluthafar. Þau voru öll sammála um að tillagan væri of óljós. Breytingartillaga var lögð fram af stjórn og var hún samþykkt. Tillaga stjórnar um heimild félags til kaupa á eigin hlut var á dagskrá fundar. K2B lagði fram breytingartillögu með það að markmiði að gera hluthöfum almennt tilboð um kaup

⁶³ Niðurstöður aðalfundar VÍS 12. mars 2015. (2015, 12. mars).

⁶⁴ Niðurstöður aðalfundar VÍS 22. mars 2018. (2018, 22. mars).

félagsins á eigin bréfum t.d. með útboðsfyrirkomulagi. Breytingartillaga KB2 var samþykkt.⁶⁵

11.7 Festi

Viðskipti með hlutabréf í Festi áður N1 í Kauphöllinni hófust í desember 2013. Á aðalfundi 2018 lagði Gildi lífeyrissjóður fram tillögu um að komið yrði á fót tilnefningarnefnd og reglur um hana settar í samþykktir félagsins. Stjórn benti hluthafanum á að senda inn formlega tillögu til aðalfundar. Lífeyrissjóður verzlunarmanna lagði fram tillögu um að öllum starfsmönnum félagsins yrðu tryggðar sömu kjarabætur og forstjóra félagsins. Tillagan hlaut ekki hljómgrunn á fundinum.⁶⁶

Á aðalfundi 2020 tók hluthafi til máls og lagði til að verslanir Krónunnar yrðu lokaðar á frídegi verslunarmanna. Tillögunni var vísað til stjórnar til skoðunar.⁶⁷

11.8 Sjóvá

Viðskipti með hlutabréf Sjóvá í Kauphöllinni hófust í apríl 2014. Samkvæmt fundargerð frá aðalfundi 2015 setti Gildi lífeyrissjóður fram þrjár tillögur. Fyrsta tillagan tekur til kaupa á eigin hlutum. Tillagan felur í sér að hluthafafundur veiti stjórn heimild til kaupa á eigin hlutum og að geti þurfi þeirrar heimildar í samþykktum félagsins til að auka gagnsæi. Skýr til greining og afmörkun í samþykktum félags á heimild stjórnar, vegna kaupa á eigin hlutum, auðveldar hluthöfum og fjárfestum að gera sér grein fyrir heimildum stjórnar til að hafa áhrif á útistandandi hlutafé. Önnur tillagan laut að starfskjarastefnu og snýst hún um að tillaga stjórnar að starfskjarastefnu félagsins fyrir aðalfund verði að koma fram tímanlega eða samkvæmt 4. mgr. 88. gr. hfl. Þriðja tillagan var breytingartillaga á tillögu stjórnar um kaup á eigin hlutabréfum. Tillögurnar voru samþykktar.⁶⁸

⁶⁵ Niðurstöður aðalfundar VÍS 20. mars 2019. (2019, 20. mars).

⁶⁶ Niðurstöður aðalfundar N1 19. mars 2018. (2018, 19. mars).

⁶⁷ Niðurstöður aðalfundar Festi hf. 23. mars 2020. (2020, 23. mars).

⁶⁸ Tillögur Gildis fyrir aðalfund Sjóvá 3. mars 2015. (2015, 3. mars).

Í fundargerð aðalfundar 2016 kemur fram að Gildi lífeyrissjóður hafi sett fram breytingatillögu vegna heimildar til kaupa á eigin hlutum. Samkvæmt tillögunni ætti heimildin ekki að vera almenn heldur afmörkuð við endurkaupaáætlun eða almennt tilboð til hluthafa. Einnig lagði Gildi lífeyrissjóður fram breytingartillögu vegna starfskjarastefnu félagsins. Breytingartillögurnar voru samþykktar.⁶⁹

11.9 Eik

Viðskipti með hlutabréf Eik Fasteignafélags hófust í Kauphöllinni hófust í apríl 2014. Í fundargerð frá aðalfundi 2018 kom fram tillaga, frá Gildi lífeyrissjóði, um að sett yrði á laggirnar tilnefningarnefnd. Miklar umræður urðu um tillöguna og tóku mjög margir til máls, meðal annars aðili frá Eaton Vanc sem útskýrði tilgang tilnefningarnefndar og að vernd felist í því að skipaðir séu óháðir nefndarmenn. Tillaga Gildis var samþykkt.⁷⁰

Á aðalfundi 2019 var tekin fyrir tillaga stjórnar um ráðstöfun hagnaðar. Fundarstjóri gaf orðið laust. Hluthafi tekur til máls hann taldi gildandi arðgreiðslustefnu ekki góða og lagði til að ekki yrði greiddur arður þetta ár. Tillaga stjórnar var samþykkt óbreytt. Stjórnin setti einnig fram breytingartillögur á samþykktum félagsins um tilnefningarnefnd. Hluthafi tók þá aftur til máls og vildi fá skýringu á því af hverju tillaga stjórnar gengi lengra en góðir stjórnarhættir kvæðu á um. Formaður svaraði að það væri mat stjórnar að tilnefningarnefnd ætti að vera óháð stjórn. Einnig gerði stjórn breytingatillögu á 5. mgr. 20. gr. samþykktar félagsins. Hluthafi Helgi tók þá enn til máls og nú vegna þessarar breytingatillögu. Hann vildi fá skýringu á breytingunni og svar við því hvort hlutafélagalög væru frávíkjanleg. Stjórnarmaður svaraði því til að með breytingunni væri verið að auka minnihlutavernd. Fulltrúi Gildi lífeyrissjóðs tók þá til máls og taldi tillöguna ganga of langt í minnihlutavernd. Tillaga stjórnar var samþykkt.⁷¹

Á aðalfundi 2020 lá fyrir aðalfundi tillaga stjórnar um þóknun til stjórnar- og nefndarmanna fyrir starfsárið 2020-2021. Breytingartillaga kom frá Brimgörðum ehf.

⁶⁹ Helstu niðurstöður aðalfundar Sjóvá-Almennra trygginga hf. 11. mars 2016. (2016, 11. mars).

⁷⁰ Fundargerð aðalfundar Eikar fasteignafélags hf. 22. mars 2018. (2018, 22. mars).

⁷¹ Fundargerð aðalfundar Eikar fasteignafélags hf. 10. apríl 2019. (2019, 10. apríl).

Þar sem fram kom um að óábyrgt væri að hækka laun stjórnar- og nefndarmanna á vegum félagsins á þessum tímum. Í kjölfarið ákvað stjórn að starfskjarastefna félagsins yrði óbreytt vegna ástandsins í þjóðfélaginu og gerði breytingu á tillögu sinni, með tilvísun í breytingartillöguna. Breytt tillaga stjórnar var samþykkt. Fulltrúi Lífeyrissjóðs verzlunarmanna í stjórn tók til máls og ræddi að gera mætti breytingar á starfskjarastefnu félagsins og gera hana nákvæmari í tilteknum atriðum.⁷²

11.10 Reitir

Viðskipti með hlutabréf í Reitum, í Kauphöllinni, hófust í apríl 2015. Á aðalfundi 2015 kom fram breytingartillaga, um tillögu stjórnar vegna ráðstöfunar verðmæta til hluthafa, frá Sundagörðum hf., vegna starfskjarastefnu félagsins. Í breytingartillögunni sagði m.a. „Stefna félagsins er að greiða hluthöfum stöðugan og vaxandi árlegan arð. Stefnt er að því að skila a.m.k. 1/3 af rekstrarhagnaði hvers árs til hluthafa, annað hvort í formi arðgreiðslna eða með kaupum á eigin bréfum“ og segir í tillögunni að eðlilegra sé að miða úthlutunina við neðri mörk frekar en efri.⁷³ Tveir aðilar tóku til máls vegna tillögunnar og var breytingartillagan svo lögð fyrir og hún samþykkt. Sundagarðar lögðu einnig til breytingartillögu á tillögu stjórnar vegna starfskjarastefnu um laun stjórnarmanna og þeirra sem sátu í undirnefndum og var sú breytingartillaga samþykkt.

Á aðalfundi 2016 lagði Gildi lífeyrissjóður fram breytingartillögu við tillögu stjórnar um heimild til kaupa á eigin hlutum og lagði til að eftirfarandi setning yrði fjarlægð úr tillögu stjórnarinnar „... sem og til að gefa félaginu færi á að bjóða í eigin bréf sem boðin kunna að vera til sölu í opinberu sölufarli utan skipulegs verðbréfamarkaðar.“⁷⁴ Tillögu Gildis var ætlað að skýra betur og afmarka umboð stjórnar vegna heimilda til kaupa á eigin hlutum, með jafnræði hluthafa í huga. Tillögu stjórnar var breytt í samræmi við breytingartillöguna og var hún samþykkt. Tillaga stjórnar um laun stjórnar- og nefndarmanna var borin fram. Eftirlaunasjóður FÍA lagði fram breytingartillögu um að

⁷² Fundargerð aðalfundar Eikar fasteignafélags hf. 10. júní 2020. (2020, 10. júní).

⁷³ Niðurstöður aðalfundar Reita 30. apríl 2015. (2015, 30. apríl).

⁷⁴ Breytingartillaga Gildis lífeyrissjóðs fyrir aðalfund Reita 15. mars 2016. (2016, 15. mars).

launahækkun skyldi ekki vera meiri en 15% þar sem gæta þyrfti hófs í launahækkunum. Breytingartillögunni var hafnað.⁷⁵

Á hluthafafundi 2018 var lögð fram tillaga stjórnar um breytingu á samþykktum félags um að koma á fót tilnefningarnefnd. Einn aðili tók til máls og lýsti sig andvígán. Tillaga stjórnar var samþykkt.⁷⁶

Á aðalfundi 2021 var tillaga stjórnar um arðgreiðslur tekin fyrir. Aðili frá Almenna lífeyrissjóðnum tók til máls, eftir umfjöllun um tillöguna og spurði út í hlutafjárútboð sem hefði farið fram á árinu og tillögur um arðgreiðslu og heimild til kaupa á eigin bréfum, hvert væri mat félagsins á fjármagnspörf þess og mat á fjárfestingartækifærum þegar Covid-19 væri að baki. Stjórnarformaður útskýrði að verið væri að sækjast eftir heimild til þess, en svo verði aðstæður að ráða því hvort, og að hve miklu marki, verði farið í endurkaup síðar á árinu.⁷⁷ Tillagan var samþykkt óbreytt.

11.11 Síminn


Viðskipti með hlutabréf Símans í Kauphöllinni hófust í október 2015. Á hluthafafundi Símans árið 2015 lagði Gildi lífeyrissjóður fram breytingartillögu á tillögu stjórnar um starfskjarastefnu. Við ákvæði 4 gr. í tillögum stjórnar um starfskjarastefnu skyldi bætast ný málsgrein sem yrði svohljóðandi: „Helstu skilmálar árangurstengdra greiðslna í formi hlutabréfa, kaup- og söluréttar, forkaupsréttar og annars konar greiðslna sem tengdar eru hlutabréfum í félaginu eða þróun verðs á hlutabréfum í félaginu, skulu lögð fyrir hluthafafund til samþykktar.“ Tillagan var samþykkt. Einnig bar Gildi lífeyrissjóður upp tvær ályktunartillögur til breytinga á samþykktum félagsins, um heimild til kaupa á eigin hlutum og starfskjarastefnu. Tillögurnar bárust ekki nægilega tímanlega en gerð var um þær ályktun til leiðbeiningar fyrir félagsstjórn og var málið afgreitt þannig. Ályktunartillögurnar voru svo bornar undir atkvæðagreiðslu hluthafa, sem samþykktu þær samhljóða.⁷⁸

⁷⁵ Niðurstöður aðalfundar Reita 15. mars 2016. (2016, 15. mars).

⁷⁶ Niðurstöður hluthafafundar Reita 31. október 2018. (2018, 31. okt).

⁷⁷ Niðurstöður aðalfundar Reita 11. mars 2021. (2021, 11. mars).

⁷⁸ Fundargerð aðalfundar Skipta 16. apríl 2015. (2015, 16. apríl).



Á aðalfundi 2018, undir liðnum tillaga frá hluthöfum, kom fram tillaga frá Eaton Vanc Management um skipun tilnefningarnefndar. Gildi lífeyrissjóður lagði fram breytingartillögu á þeirri tillögu sem laut að því að stjórn félags kæmi á fót tilnefningarnefnd í samræmi við leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Tillöguna skyldi leggja til samþykktar á hluthafafundi. Fulltrúar í tilnefningarnefnd skyldu kosnir með beinni kosningu á hluthafafundi nema fundur samþykki að stjórn skipi einn stjórnarmann í nefndina. Breytingartillagan var samþykkt.⁷⁹

Á aðalfundi 2021 var tillaga stjórnar um starfskjarastefnu félagsins lögð fyrir. Gildi lífeyrissjóður gerði athugasemd við tillöguna. Starfskjarastefnan væri of almenns eðlis og tími væri komin til að uppfæra hana. Stefnan þyrfti að lýsa því launakerfi sem notast væri við á hverjum tíma. Tillaga stjórnar var samþykkt óbreytt.⁸⁰

11.12 Arion banki

Viðskipti með hlutabréf Arion banka í Kauphöllinni hófust í júní 2018 og var hann fyrsti íslenski bankinn sem var skráður á markað eftir hrunið 2008. Á aðalfundi 2019 tók hluthafi til máls og vildi koma á framfæri tillögu um að kaupaukasamningar og framvirkir hlutafjársamningar við æðstu stjórnendur yrðu felldir niður, sagði hann markmiðið með tillögunni vera að lækka kostnað bankans. Tillagan var ekki samþykkt.⁸¹

Á aðalfundi Arion banka í mars 2020 kom fram tillaga frá stjórn um heimild til útgáfu áskriftarréttinda og samsvarandi breytingu á samþykktum. Tveir hluthafar tóku til máls vegna tillögunnar. Vátryggingafélag Íslands spurði hver væri framtíðarsýn bankans í tengslum við áskriftarréttindi, hvort fyrirhugað væri að endurtaka sambærilega útgáfu og þá í hvaða magni? Svar bankastjóra var að engar ákvarðanir hefðu verið teknar um að endurtaka útgáfu áskriftarréttinda, hér væri aðeins um einstaka tillögu væri að ræða. Aðili frá Íslandssjóðum óskaði eftir nánari skýringum á tillögunni, spurði hver tilgangurinn væri með henni og til hvaða hópa fjárfesta væri

⁷⁹ Fundargerð aðalfundar Símans 15. mars 2018. (2018, 15. mars).

⁸⁰ Fundargerð aðalfundar Símans 11. mars 2021. (2021, 11. mars).

⁸¹ Niðurstöður hluthafafundar Arion banka 9. ágúst 2019. (2019, 9. ágúst).

verið að horfa til við útboð á slíkum réttindum. Svar bankastjóra var að tilgangurinn væri að stuðla að virkri verðmyndun með hluti í bankanum.⁸²

Á aðalfundi 2021 var tekin fyrir tillaga stjórnar um ákvörðun þóknunar til stjórnarmanna bankans og laun nefndarmanna í undirnefndum stjórnar. Lífeyrissjóður verzlunarmanna lagði fram breytingartillögu vegna þessa sem stjórn tók upp og gerði nýja tillögu, sem var samþykkt. Einnig lá fyrir tillaga stjórnar um starfskjarastefnu bankans. Gildi lífeyrissjóður sendi athugasemd til stjórnar vegna tillögu hennar, þar sem gagnrýnt var að stjórn bankans hefði ekki rökstutt, með fullnægjandi hætti, tilgang þess að koma á fót árangurstengdu launakerfi, aukningu kaupréttar og áskriftarréttindi. Laun stjórnenda bankans væri hærri en það sem gerðist hjá sambærilegum fyrirtækjum. Einnig gæti árangurstengt kerfi hvatt til óeðlilegrar áhættutöku. Lífeyrissjóður verzlunarmanna gerði einnig athugasemd við tillögu stjórnar og hvatti stjórn til að endurskoða starfskjarastefnu sína og gera hana skýrari, gagnsærri og ítarlegri. Tillaga stjórnar var samþykkt óbreytt með tilskildum meirihluta.⁸³

12 Niðurstöður

Við greiningu á ársfundum þeirra tólf félaga sem skoðuð voru kemur í ljós í að fjárfestar voru í raun óvirkir á aðal og hluthafafundum á árunum 2012 til 2014. Þá voru einungis tekin fyrir mál, sem lögbundið er að taka fyrir á fundum félaga og voru allar tillögur stjórna félaganna samþykktar án afskipta hluthafa. Árið 2015 verður mikil breyting á þessu, en eins og sést á töflu 1, þá eru flestar tillögur lagðar fram það ár. Það ár setti Gildi lífeyrissjóður sér nýja hluthafastefnu og fylgdi henni eftir. Það sést glögglega á tillögum frá sjóðnum.

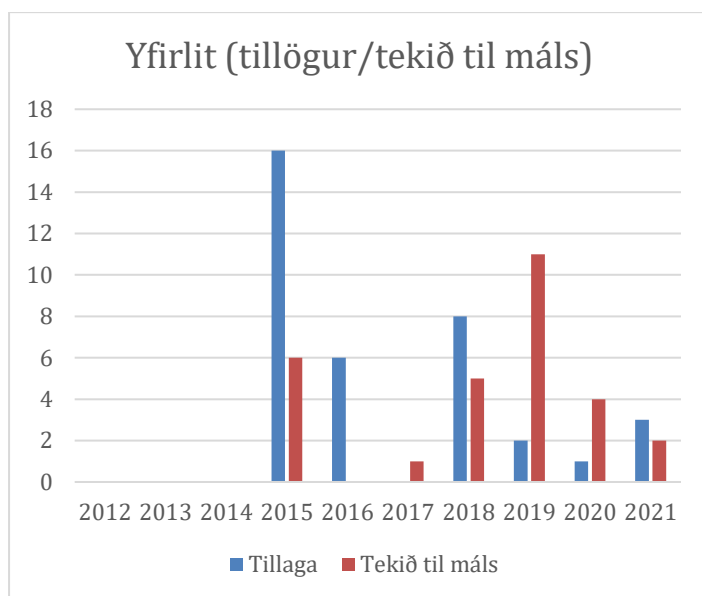
⁸² Niðurstöður aðalfundar Arion banka 17. mars 2020. (2020, 17. mars).

⁸³ Niðurstöður aðalfundar Arion banka 16. mars 2021. (2021, 16. mars).

Tafla 1

Tillaga/Tekið til máls 2012-2021																				
	Tillaga	Tekið til máls	Tillaga	Tekið til máls	Tillaga	Tekið til máls	Tillaga	Tekið til máls	Tillaga	Tekið til máls	Tillaga	Tekið til máls	Tillaga	Tekið til máls	Tillaga	Tekið til máls				
Ár	2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021	
Hagar							3	2					3		2			1		
Origo hf.									1									1		
Reginn							1		1				1							
Sýn							2						1							
TM							1	1												
VÍS							1	1				1	2		2	4				
Festi												2						1		
Sjóvá							3		2											
Eik												1			4	1	1			
Reitir							2	2	2				1						1	
Síminn							3						2						1	
Arion															1		2	1		
Samtals	0	0	0	0	0	0	16	6	6	0	0	1	8	5	2	11	1	4	3	2

Graf 1



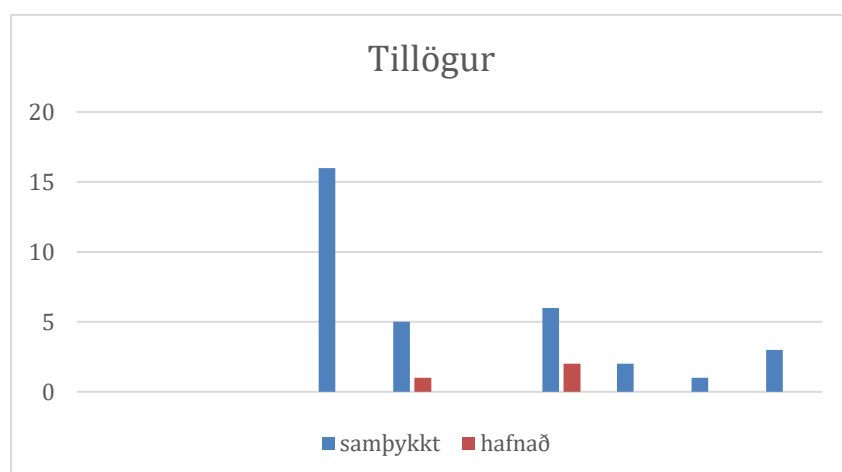
Það liggja fyrir í kringum 120 fundargerðir frá aðal- og hluthafafundum félagana, sem skoðuð voru. Í þeim kemur fram að lagðar voru fram 36 tillögur frá hluthöfum og 29 sinnum tekið til máls á fundum. Þegar hluthafar taka til máls þá er það fært til bókar, þar koma þeir skoðun sinni á framfæri en ekki eiginlegu erindi sem tekið er fyrir. Þeir

fjárfestar sem komu með tillögur og breytingatillögur voru Gildi lífeyrissjóður, Stafir lífeyrissjóður, VR, Eaton Vanc, K2B, Brimgarðar, Sundagarðar og Eftirlaunasjóður FÍA.

Tafla 2

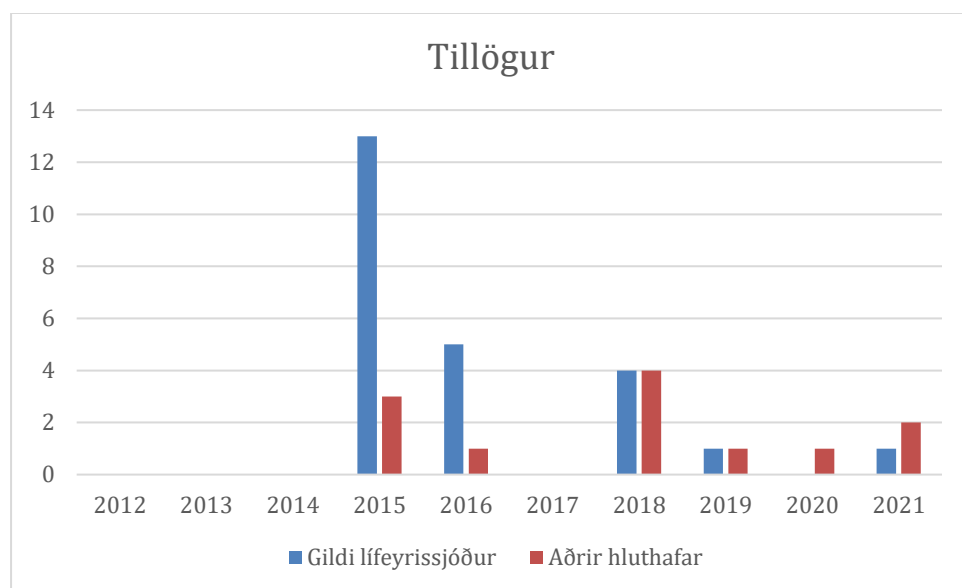
Ár	2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað	tillaga samþykkt	tillögu hafnað
Hagar							3												1	
Origo hf.									1										1	
Reginn							1		1				1							
Sýn							2						1							
TM							1													
VÍS							1						1		2					
Festi														2						
Sjóvá							3		2											
Eik													1				1			
Reitir							2		1	1										
Siminn							3						2							
Arion																			1	
Samtals	0	0	0	0	0	0	16	0	5	1	0	0	6	2	2	0	1	0	3	0

Graf 2



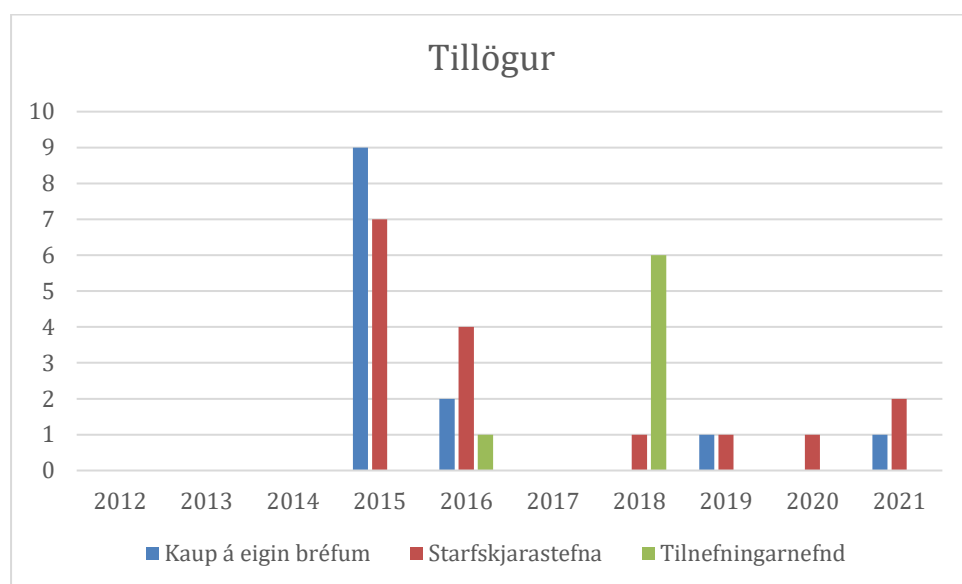
Af þeim 36 tillögum, sem lagðar voru fyrir á fundum, voru 33 samþykktar. Premur var hafnað, vegna þess að þær bárust ekki stjórn innan lögbundins tímaramma. Hér sést glögglega að virkir hluthafar hafa haft áhrif á ákvarðanir þessara tólf félaga á markaði.

Graf 3



Af 36 tillögum frá hluthöfum, komu flestar frá Gildi lífeyrissjóð eða 24, en 12 bárust frá öðrum hluthöfum. Gildi lífeyrissjóður er brautryðjandi í fjölda tillagna árið 2015.

Graf 4



Þær tillögur sem komu frá hluthöfum tóku aðallega til kaupa á eigin bréfum, starfskjarastefnu félagsins, stofnun tilnefningarnefndar og hvernig hún skuli skipuð.


13 Lokaorð

Hið lagalega umhverfi hlutafélaga hefur, undanfarna áratugi verið í sífelltri mótun hér á Íslandi. Fyrstu hlutafélagalögin frá 1921 voru barn síns tíma, sniðin úr dönsku klæði, ef svo má segja. Sú sögulega staðreynd blasir við að erfitt er að bera saman viðskiptaumhverfi Íslands og Danmerkur á fyrri hluta síðustu aldar þar sem Íslendingar til sveita bjuggu við vistarbandið, nánast þrælalög sem stóð öldum saman þéttbýlismyndun fyrir þrifum hér á landi.

Í þessari ritgerð er reynt að varpa ljósi á þróun réttinda hluthafa í hlutafélagalöggjöfinni fram eftir 20. öld til dagsins í dag þar sem ljóst þykir að mikil vinna hefur farið í að sníða ákveðna vankanta af lögum, oftast en ekki þegar komið hafa í ljós glufur í þeim sem hafa gert hluthöfum kleift að auðgast á kostnað annarra. Ein jákvæðasta breyting síðustu áratuga var innleiðing regluverks Evrópusambandsins sem hefur í raun og veru nútímavætt viðskiptaumhverfi hlutafélaga og komið á meiri aga í rekstri þeirra, sem vöntun var á um árábil.

Hér á Íslandi er viðskiptaumhverfið frjálst, en frelsinu er markaður lagarammi þar sem frelsið er tryggt, en með ákveðnum skilyrðum. Því miður, fyrir fjölmarga, þá voru allar reglur fótum troðnar á árunum 2002-2003 með einkavæðingu ríkisbankanna þar sem segja má, í hálfkæringi, að virkum hluthöfum (eigendum) hafi tekist að fara með bankana í sameiginlegt gjaldþrot sem talið er þriðja stærsta bankagjaldþrot í heiminum! Það er sérlega alvarlegt umhugsunarefni.

Af fyrirbyggjandi gögnum er það ljóst að hluthafar séu að þróast í tvo flokka, ef svo má að orði komast, það er almenna fjárfesta og fagfjárfesta. Megináherslan hefur verið að greina virka hluthafa og hvernig þeir beita sér á fundum félaga á markaði. Örfáir aðilar (fagfjárfestar) sérstaklega innan lífeyrissjóðanna beita sér með virkum hætti á fundum en almennur fjárfestir er ekki að beita sér að neinu ráði. Sem vekur upp spurningar um hvort samskipti utan funda séu til staðar á milli stjórna hlutafélaga og hluthafa. Ef svo er hafa þau áhrif á stefnu og rekstur félaga og eru línurnar lagðar þannig fyrir aðal- og hluthafafundi? Er það ástæða þess að hluthafar séu ekki að beita sér á aðal- eða hluthafafundum heldur frekar á óformlegum vettvangi? Yfirferð á



rúmlega hundrað fundargerðum þeirra hlutafélaga sem skoðuð voru í þessari ritgerð leiðir í ljós að virkni hluthafa er frekar rýr, að mati höfundar en það er hlutstað á þá fáu sem virkir eru og breytingatillögur þeirra eru samþykktar nær undantekningalaust.

Miðað við hvernig lagaþróunin hefur verið síðustu rúmlega hundrað ár frá fyrstu hlutafélagalögunum 1921, þá má álykta, en mjög varlega að ástandið á hlutabréfamarkaði sé að fara gegnum enn eitt þróunarferlið með nýjum, (og stundum gömlum), persónum og leikendum, en leiksviðið er breytt og lagarullan, sem þeim stendur til boða, er nokkuð breytt. Efni þessarar greinargerðar markast enn af Hruninu og áhrifa þess gætir í þeirri þróun sem sjá má í sölu fyrirtækja þegar hugtakið „Fagfjárfestir“ er orðið leiðarstef í umræðum um sölu á Íslandsbanka árið 2022, en á árunum 2002-2003 var hugtakið „Kjölfestufjárfestir“ leiðarstef þess tíma.

Það er verðugt umhugsunarefni, hvert þessi þróun sem nú er hafin muni leiða hlutafélög og hluthafa hér á landi, sem og þjóðfélagið í heild er fram líða stundir. Reynslan hér á landi hefur sýnt með óyggjandi hætti að hér er nánast allt undir um hvernig til tekst á þessu tiltekna lagasviði.

14 Heimildaskrá

Agla Eir Vilhjálmsdóttir, Auður Arna Arnardóttir, Ingibjörg Ösp Stefánsdóttir, Magnús Harðarson og Þróstur Ólaf Sigurjónsson. (2021). *Tilgangur og ávinningur tilnefningarnefnda: Reynsla og þróun á Íslandi og Norðurlöndunum*. Viðskiptaráð Íslands, samtök atvinnulífsins og Nasdaq Iceland. https://leidbeiningar.is/wp-content/uploads/2021/02/VI_Fylgirit_Vefur.pdf.

Alþingistíðindi

Ásgeir Ólafsson. (2019, 24. desember). Erfið fæðing, fall og endurreisn. *Viðskiptablaðið*. <https://www.vb.is/frettir/erfid-faeding-fall-og-endurreisn/159055/?q=marka%C3%B0urinn>.

Áslaug Björgvinsdóttir (1999). *Félagaréttur*. Reykjavík: Bókaútgáfan Codex.

Baldur Thorlacius (2021, 9. febrúar). Áhrifavaldar og áhugafjórðfestar. *Visir.is*. https://www.visir.is/g/20202035119d/opid-bref-til-hluthafa?fbclid=IwAR1VA_hCYhpLVhKKtqJC6n_F_5Sbxw-q-sfh2WtRY67AFQhZePakm27A_4A

Baldur Thorlacius. (2020. 9. nóvember). Opið bréf til hluthafa. *Visir.is*. https://www.visir.is/g/20202035119d/opid-bref-til-hluthafa?fbclid=IwAR1VA_hCYhpLVhKKtqJC6n_F_5Sbxw-q-sfh2WtRY67AFQhZePakm27A_4A

Baldur Thorlacius. (2022, 2. febrúar). Hefnd busanna. *Visir.is*. <https://www.visir.is/g/20222216746d/hefnd-busanna>.

Bjarni Magnússon. (2018). Hafa hluthafastefnur íslenskra fagfjórðfesta breyst á síðustu árum? *Fjármál*, (2), 20-22. <https://www.fme.is/media/utgefing-efni/Hafa-hluthafastefnur-islenskra-fagfjordfesta-breyst-a-sidustu-arum.pdf>.

Bolli Héðinsson. (2022, 17. febrúar). Hvað ætla lífeyrissjóðirnir að gera? *Kjarninn.is*. <https://kjarninn.is/skodun/hvad-aetla-lifeyrissjodirnir-ad-gera/>.

Breytingartillaga Gildis lífeyrissjóðs fyrir aðalfund Regins 21. apríl 2015. (2015, 21. apríl.)

Breytingartillaga Gildis lífeyrissjóðs fyrir aðalfund Regins 25. apríl 2016. (2016, 25. apríl.)

Breytingartillaga Gildis lífeyrissjóðs fyrir aðalfund Reita 15. mars 2016. (2016, 15. mars).

Dreifibréf Seðlabanki Íslands 26. ágúst 2021. Tilv.:2107092 númer 43/2021

Fjármálaeftirlitið. (E.d.) Eftirlit með mörkuðum *FME.is*

<https://www.fme.is/eftirlit/verdbrefamarkadur-og-sjodir/eftirlit-med-morkudum>

Fundargerð aðalfundar Eikar fasteignafélags hf. 10. apríl 2019. (2019, 10. apríl).

Fundargerð aðalfundar Eikar fasteignafélags hf. 10. júní 2020. (2020, 10. júní).

Fundargerð aðalfundar Eikar fasteignafélags hf. 22. mars 2018. (2018, 22. mars).

Fundargerð aðalfundar Fjarskipta hf. 22. mars 2018. (2018 22.mars.)

Fundargerð aðalfundar Símans 11. mars 2021. (2021, 11. mars).

Fundargerð aðalfundar Símans 15. mars 2018. (2018, 15. mars).

Fundargerð aðalfundar Skipta 16. apríl 2015. (2015, 16. apríl).

Fundargerð aðalfundar Tryggingamiðstöðvarinnar 12. mars 2015. (2015, 12.mars.)

Gylfa Magnússon. (2007). *Markaður verður til: Saga íslenska hlutabréfamarkaðarins.*
<https://ioes.hi.is/files/2021-05/markadur-verdur-til.pdf>.

Helstu niðurstöður aðalfundar Sjóvá-Almennra trygginga hf. 11. mars 2016. (2016, 11. mars).

Hörður Ægisson. (2021, 29. desember). Arðgreiðslur og kaup á eigin bréfum ekki verið meiri frá fjármálahrúni. *Vísir.is.* <https://www.visir.is/g/20212201720d>.

Jónas Atli Gunnarsson. (2022, 16. janúar). Aukinn þrýstingur á að lífeyrissjóðir verði virkir hluthafar. *Kjarninn.is.* <https://kjarninn.is/frettir/aukinn-thrystingur-a-ad-lifeyrissjodir-verdi-virkir-hluthafar/>.

Lagastofnun Háskóla Íslands. (2009). *Skýrsla Lagastofnunar um minnihlutavernd í hlutafélögum og einkahlutafélögum.* Reykjavík.

Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. 6. útg.

M., Perrie Weiner og Robert D. Weber. (2015 ágúst). Shareholder activism is good. *Financier Worldwide Magazine.*
<https://www.financierworldwide.com/shareholder-activism-is-good/#.YlsBtejP2bh>.

[nasdaqomxnordic.com](https://www.nasdaqomxnordic.com)

Niðurstöður aðalfundar Arion banka 16. mars 2021. (2021, 16. mars).

Niðurstöður aðalfundar Arion banka 17. mars 2020. (2020, 17. mars).

Niðurstöður aðalfundar Festi hf. 23. mars 2020. (2020, 23. mars).

Niðurstöður aðalfundar Fjarskipta hf. 19. mars 2015. (2015 19.mars.)

- Niðurstöður aðalfundar Haga 3. júní 2021. (2021, 3. júní).
- Niðurstöður aðalfundar Haga 4. júní 2015. (2015, 4. júní).
- Niðurstöður aðalfundar Haga 6. ágúst 2018. (2018, 6. ágúst).
- Niðurstöður aðalfundar Haga 7. júní 2019. (2019, 7. júní).
- Niðurstöður aðalfundar N1 19. mars 2018. (2018, 19. mars).
- Niðurstöður aðalfundar Nýherja 4. mars 2016. (2016, 4. mars).
- Niðurstöður aðalfundar Origo hf. 4. mars 2021. (2021, 4. mars).
- Niðurstöður aðalfundar Regins 14. mars 2018. (2018, 14.mars.)
- Niðurstöður aðalfundar Regins 21. apríl 2015. (2015, 21.apríl)
- Niðurstöður aðalfundar Reita 11. mars 2021. (2021, 11. mars).
- Niðurstöður aðalfundar Reita 15. mars 2016. (2016, 15. mars).
- Niðurstöður aðalfundar Reita 30. apríl 2015. (2015, 30. apríl).
- Niðurstöður aðalfundar VÍS 12. mars 2015. (2015, 12. mars).
- Niðurstöður aðalfundar VÍS 12. mars 2015. (2015, 12. mars).
- Niðurstöður aðalfundar VÍS 20. mars 2019. (2019, 20. mars).
- Niðurstöður aðalfundar VÍS 22. mars 2018. (2018, 22. mars).
- Niðurstöður hluthafafundar Arion banka 9. ágúst 2019. (2019, 9. ágúst).
- Niðurstöður hluthafafundar Reita 31. október 2018. (2018, 31. okt).
- Páll Skúlason: 1993. lutafélög á Íslandi og hlutafélagalög bls. 27-29 sótt af <https://fj.is/?site=timarit&nr=2947>
- Sendur , Yesim. (2020). Sharholder Activism: What does it refer to? *Uncertainty and Challenges in Contemporary Economic Behaviour*. Emerald Publishing Limited. DOI: 10.1108/978-1-80043-095-220201009.
- Sigurlína Magnúsdóttir. (2003). *Eigindlegar eða meginndlegar rannsóknaraðferðir*. Akureyri: Háskólinn á Akureyri.
- Sikavica, Katarina, Elise Perrault og Kathleen Rehbein. (2018). Who Do They Think They Are? Identity as an Antecedent of Social Activism by Institutional Shareholders. *Business & Society*, 2020;59(6):1228-1268. doi:[10.1177/0007650318762752](https://doi.org/10.1177/0007650318762752).

Skúli Magnússon. (2003). *Hin lagalega aðferð og réttarheimildirnar*. Reykjavík: Háskólaútgáfan.

Stefán Már Stefánsson (2013). *Hlutafélagaréttur*. Reykjavík: Hið íslenska bókmenntafélag.

Stjórnarráðið. (2018). *Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið*. https://www.stjornarradid.is/library/02-Rit--skyrslur-og-skrar/hvitbok_for_web_final_15.20.pdf bls. 205.

Tillögur Gildis fyrir aðalfund Sjóvá 3. mars 2015. (2015, 3. mars).

Pórður Snær Júlíusson. (2022, 21. janúar). Við eigum Ísland, við eigum bara eftir að taka það. *Kjarninn.is*. <https://kjarninn.is/skodun/vid-eigum-island-vid-eigum-bara-eftir-ad-taka-thad/>.

Pórður Snær Júlíusson. (2022, 3. Janúar). Öll félögin á aðalmarkaði hækkuðu mikið í fyrra- Arion banki tvöfaldaðist í virði. *Kjarninn.is*. <https://kjarninn.is/skyring/oll-felogin-a-adalmarkadi-haekkudu-mikid-i-fyrra-arion-banki-tvofaldadist-i-virdi/>.

Lagaskrá

Almenn hegningarlög nr. 19/1940

Lög um Evrópska efnahagssvæðið nr. 2/1993

Lög um hlutafélög nr. 2/1995

Lög um kauphallir nr. 110/2007

Lög um markaði fyrir fjármálagerninga nr. 115/2021

Hæstaréttardómur

Nr. 256/2001

Nr. 228/2009