

Hver á aðkoma hluthafa að málefnum hlutafélaga að vera?

Dr. Helga Kristín Auðunsdóttir, lektor





Lagarammi um aðkomu hluthafa?

- **Umboðskenningar**
- **Lög um hlutafélög nr. 2/1995**
 - **Takmörkuð ábyrgð hluthafa:** Hluthafar bera ekki ábyrgð á skuldum félagsins umfram hlutafé sitt.
 - **Valdaskipting:** Hluthafar taka stærstu ákvarðanir á hluthafafundum, en stjórnendur bera ábyrgð á daglegum rekstri og stefnumótun.
 - **Hluthafafundir:** Aðalvettvangur fyrir hluthafa til að kjósa stjórn, samþykkja tillögur og hafa áhrif á stefnumótun.
 - **Sjálfstæði stjórnar:** Stjórnin vinnur óháð hluthöfum til að tryggja heildarhagsmuni félagsins (og haghafa).
 - **Jafnræði hluthafa:** Allir hluthafar hafa jafnan rétt til upplýsinga og atkvæðisréttar, óháð hlutastærð.

Réttindi hluthafa til aðkomu að ákvörðunum: hluthafaréttindi



Hluthafaréttindi

Kveða á um rétt hluthafa til að hafa áhrif á stjórn og stefnumótun félagsins samkvæmt lögum.



Réttarumhverfi

Lög um hlutafélög tilgreina hvernig hluthafar geta komið að ákvörðunum félagsins.



Hluthafavirkni

Snýst um hvernig hluthafar nýta réttindi sín til að hafa áhrif á stjórn félagsins.

**Lagaþróun hefur beint
hluthafavirkni í ákveðinn farveg**



Þróun hlutverks hluthafa og stjórnarhátta



1898 – Takmörkuð aðkoma hluthafa

„Hluthafar eiga helst sem allra minst að hafa með félagsmál að gera...” - Nýja Öldin, 1898.



1929 – Völd stjórnar gagnrýnd

Berle og Means gagnrýna völd stjórnar á kostnað hluthafa



1960–2000 – Aukin þátttaka hluthafa

Hluthafaréttindi aukin til að tempra völd stjórna.

„Hafa verið stofnuð nokkur hlutafélög með nýtzkulegu sniði, þar sem réttur hluthafanna er miklu betur tryggður en áður hefur tíðkast.” – Morgunblaðið, 1965



Eftir Enron (2001) fá hluthafar hlutverk „varðhunda”

Auknar kröfur um gagnsæi og ábyrgð eftir alþjóðleg fjármálahneyksi

Hluthafar eiga að vera varðhundur góðra stjórnarhátta – Skýrsla um nútímavæðingu félagaréttar, 2002



Samspil hluthafakenningar og haghafakenningar



Hluthafakenningin:

Milton Friedman árið 1970.

Hlutafélag hefur aðeins skyldu til að gæta að hag og hámarka **hagnað** hluthafa.



Haghafakenningin :

Edward Freeman árið 1984

Hlutverk félaga er að vinna að hagsmunum allra **haghafa** félagsins



Samspil kenninga

Hluthafavirkni þróast í átt að haghafakenningu með áherslu á **bæði** fjárhagslegan og samfélagslegan ávinning.

„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, en jafnframt verður að líta til annarra haghafa.“

–Alpt. 2005-2006,þskj. 666-444. mál

Hluthafavirkni er beint í ákveðinn farveg



Umræðuskýrsla Seðlabanka Íslands 22.10.2024

- **Beiting atkvæðisréttar:** Seðlabankinn hvetur lífeyrissjóði til að beita áhrifum sínum sem hluthafar líkt og aðrir fjárfestar.
- **Áhrif minni hluthafa:** Ef lífeyrissjóðir nýta ekki áhrif sín gæti vægi minni hluthafa aukist umfram raunverulegan rétt.
- **Áhersla á langtímasjónarmið:** Lífeyrissjóðir eiga að leggja áherslu á langtímasjónarmið og góða stjórnarhætti.



Photo by Andrew Smales on Unsplash

Hvaðan koma ábendingar SÍ?

- Hertar reglur eftir fjármálakreppur
- Tilskipun ESB 2017/828 – „Önnur hluthafatilskipunin“
 - Flokkar hluthafa eftir tegund og setur sérstakar skyldur á stofnanafjárfesta og eignastýringaraðila..
 - Langtímasjónarmið og ábyrgð
- Almennir fjárfestar hafa meira frelsi til athafna



Hver á aðkoma hluthafa að málefnum hlutafélaga að vera?

Helstu atriði

- Lögbundin valdaskipting innan hlutafélaga
 - Hluthafafundir eru vettvangur þar sem hluthafar taka lykilávarðanir eins og að kjósa stjórn, samþykkja ársreikninga og arðgreiðslur.
- Áhrif SRD II (Shareholder Rights Directive II)
 - Flokkun fjárfesta skv. SRD II stuðlar að ábyrgri hluthafavirkni með áherslu á langtímahagsmuni.
 - Stofnanafjárfestar eru hvattir til að samþætta umhverfis-, félagslega og stjórnarháttalega þætti (ESG) í stefnu sinni.
 - Hluthafar bera skyldu til að taka mið af langtímahagsmunum félagsins, ekki aðeins skammtímafjárhagslegri arðsemi.
- Eftirlit og gagnsæi
 - Hluthafar ættu að nýta réttindi sín til að tryggja gagnsæi og veita stjórnendum nauðsynlegt aðhald.
 - Mikilvægt er þó að tryggja sjálfstæði stjórnar, svo hún geti unnið að heildarhagsmunum félagsins án óeðlilegra afskipta einstakra hluthafa.

Einkenni	Stofnanafjárfestar	Almennir fjárfestar
Umboðsskylda	Skylda til að vinna í þágu umbjóðenda með áherslu á langtímahagsmuni, skv. kenningum um haghafaræði.	Engin formleg umboðsskylda, fjárfestingar byggjast á eigin hagsmunum og oft á hluthafaræði.
Skyldur	- Hámarka ávöxtun með ábyrgum fjárfestingum. - Taka tillit til hagsmunaaðila (ESG, samfélag, starfsmenn). - Forðast hagsmunaárekstra og tryggja gagnsæi.	- Engin lagaleg skylda til að fylgja haghafaræði. - Skammtímahagnaður er oft í forgrunni.
Ábyrgð hluthafa	- Skýr lagaleg skylda (t.d. SRD II) sem byggir á haghafaræði. - Samfélagsleg ábyrgð innbyggð í stefnu.	- Reglur takmarkast t.d við gagnsæiskröfur og skattalöggjöf.
Áhersla á langtímahagsmuni	Mikil áhersla vegna ábyrgðar gagnvart umbjóðendum og samfélaginu.	Takmörkuð áhersla á langtímahagsmuni, oft skammtímahagnaður í forgrunni.