

Tillaga til þingsályktunar

um stöðu minni hluthafa.

Flm.: Einar K. Guðfinnsson, Pétur H. Blöndal, Guðlaugur Þór Þórðarson, Bjarni Benediktsson, Ólöf Nordal, Jón Gunnarsson, Kristján Þór Júlíusson, Ragnheiður Ríkharðsdóttir, Birgir Ármannsson, Ásbjörn Óttarsson, Tryggvi Þór Herbertsson, Unnur Brá Konráðsdóttir, Ragnheiður E. Árnadóttir.

Alþingi ályktar að fela ríkisstjórninni að setja á laggirnar nefnd sérfróðra manna sem móti tillögur er hafi það að markmiði að styrkja stöðu minni hluthafa (minnihlutavernd). Nefndin skili álitinu sínu fyrir árslok.

Greinargerð.

Þingsályktunartillaga þessi var flutt á 136. löggjafarþingi, en komst þá ekki á dagskrá og síðar á 137. löggjafarþingi, en var þá eigi afgreidd og er nú endurflutt.

Hrun bankakerfisins á haustdögum 2008 og þeir erfiðleikar sem sigldu í kjölfarið hafa meðal annars beint sjónum manna að stöðu minni hluthafa. Ljóst er að mjög margir einstaklingar hafa tapað gríðarlega miklum fjármunum vegna þrots bankanna og erfiðleika fyrirtækja. Áætlað er að um 47 þúsund einstaklingar hafi tapað nær 130 milljörðum kr. á einni viku vegna hlutafjáreignar í bönkum sem nú er verðlaus. Til viðbótar töpuðu um 1.400 lögadilar nær 920 milljörðum kr. af sömu ástæðum og á bak við þau félag eru vitaskuld einstaklingar, smáir sem stærri hluthafar, sem þarna hafa tapað svo gríðarlegum fjármunum. Alls er talið að tap hlutabréfaeigenda vegna hruns bankanna þriggja, miðað við gengið eins og það var 26. september, hafi numið ríflega eitt þúsund milljörðum króna. Athyglisvert er að í hópi þeirra sem töpuðu umtalsverðu fé voru 11 þúsund einstaklingar 65 ára og eldri sem töpuðu að meðaltali um 3 millj. kr., eða alls 30 milljörðum kr. Nánari skiptingu þessa má sjá á meðfylgjandi fylgiskjali I. Þá er ástæða til að áréttu að þetta tap nær eingöngu til bankanna þriggja. Er þá ótalið tap sem hefur orðið vegna lækkunar markaðsvirðis ýmissa annarra fyrirtækja sem rekja má til bankahrunsins og þeirra verðlækkana sem orðið hafa á hlutabréfum. Þá höfðu þessar eignir lækkað umtalsvert árið fyrir hrun. Þær tölur eru ekki handbærar hér en fullyrða má að einstaklingar hafi tapað mjög umtalsverðu fé vegna þeirrar þróunar.

Á undanförunum árum hafa fjölmargir lagt hluta sparnaðar síns í hlutafé í fyrirtækjum sem á sínum tíma styrkti atvinnulífið og gaf fjölda fólks tækifæri á góðri ávöxtun. Augljóst er að hér er um að ræða fólk með lágar jafnt sem háar tekjur og tap þess því umtalsvert. Segja má að fjárfesting í hlutafé hafi verið orðinn þáttur í fjölþættara sparnaðarformi með líkum hætti og þekkst hefur lengi, víða um lönd. Sú breyting varð á síðustu árin að æ fleiri einstaklingar lögðu fjármuni til hlutafjárkaupa og urðu þannig beinir þátttakendur í eignarhaldi fyrirtækja, án þess að nægjanlega hafi verið hugað að stöðu þeirra og hagsmunum.

Ýmsir urðu til þess að vekja máls á því að staða minni hluthafa hafi alls ekki verið sem skyldi og ördugt væri fyrir þá að gæta hagsmuna sinna í jafn ríkum mæli og æskilegt hefði

verið. Má þar nefna Vilhjálm Bjarnason viðskiptafræðing sem beitti meðal annars rétti sínum sem hluthafi til þess að vekja máls á þessum þáttum á hluthafa- og aðalfundum félaga án þess að það fengi nægjanlega athygli. Nú í kjölfar bankahrunsins hafa þessi mál hins vegar notið miklu meiri athygli af augljósum ástæðum.

Á umliðnum árum voru gerðar ýmsar breytingar á lagaumhverfinu til þess að bæta hlut minni hluthafa. Ljóst er þó að alls ekki var nægjanlega langt gengið. Það hafa dæmin sannað nú undangengna mánuði.

Fréttir hafa borist af stórfelldum lánveitingum til stærri hluthafa og gífurlegri áhættutöku. Slíkar aðgerðir, ef sannar reynast, koma fyrst og fremst niður á hag smærri hluthafa þó að á endanum bitni þær á þjóðinni allri. Mikilvægt er því af þessum ástæðum sérstaklega að huga að breytingum á lögum og reglum til að tryggja betur hagsmuni hinna minni hluthafa.

Á Alþingi voru lögð fram þingmál, þar með talið lagafrumvörp, sem höfðu þann yfirlýsta tilgang að bæta hlut þeirra tugþúsunda Íslendinga sem fjárfestu í atvinnulífinu. Í þessu sambandi skal minnt á lagafrumvörp sem flutt voru fyrst á 130. þingi og síðar án þess að fá afgreiðslu. Er hér átt við lagafrumvarp um verðbréfavíðskipti, þskj. 34, 34. mál 131. löggjafarþings, sjá fylgiskjal II, og frumvarp til laga um hlutafélög, með síðari breytingum, þskj. 36. mál 131. löggjafarþings, sjá fylgiskjal III. Flutningsmenn voru þingmenn úr öllum þingflokkum og er því ljóst að á Alþingi hefur ríkt mikill og þverpólitískur vilji til þess að vinna að þessum þáttum, í þágu almennings og atvinnulífs.

Mikilvægt er að nú verði sérstaklega hugað að þessum málum og þess freistað að læra af þeirri bitru reynslu sem við höfum orðið fyrir og er þingsályktunartillaga þessi flutt með það að markmiði.

Til þess að ná sem bestum árangri er skynsamlegt að setja á laggirnar starfshóp sérfróðra einstaklinga sem fari nákvæmlega yfir þessi mál, beri saman þær reglur sem hér gilda og lúta að stöðu minni hluthafa, beri þær saman við þær reglur sem gilda í nágrennalöndum okkar og leggi til breytingar til að styrkja stöðu minni hluthafa, auðvelda aðkomu þeirra að ýmsum ákvörðunum sem teknar eru af hálfu hlutafélaga og efli gagnsæi. Slík vinna ætti að hafa það að markmiði að bæta hlut einstakra hluthafa og byggja upp traust einstaklinga á því að fjárfesta í atvinnurekstri hér á landi. Þetta er afar brýnt vegna þess að ætla má að tiltrú margra á því að festa fé sitt í atvinnurekstri hafi beðið mikinn hnekki og muni stuðla að því að almenningur verði ófúsari en áður að leggja fram fjármagn til atvinnurekstrar, sem getur tafið þá bráðnauðsynlegu uppbyggingu atvinnulífs sem þarf að verða hið allra fyrsta hér á landi. Af þessum ástæðum er nefndinni sem vísað er til í tillögugreininni markaður skammur tími til þess að ljúka verkefni sínu.

Tap hlutabréfaeigenda vegna hruns bankanna þriggja miðað við gengið 26. sept. sl.

Gengi: Kþ 750 / LB 23,05 / G115,7

Tap	65 ára og eldri			64 ára og yngri			Lögðilar			Samtals		
	Fjöldi	Heildar- upphæð Milljónir króna	meðal- upphæð	Fjöldi	Heildar- upphæð Milljónir króna	meðal- upphæð	Fjöldi	Heildar- upphæð Milljónir króna	meðal- upphæð	Fjöldi	Heildar- upphæð Milljónir króna	meðal- upphæð
0-1 mkr	6.970	1.920	0,3	28.837	5.867	0,2	713	182	0,3	36.520	7.969	0,2
1-3 mkr	2.212	3.937	1,8	4.354	7.465	1,7	195	349	1,8	6.761	11.751	1,7
3-6 mkr	979	4.105	4,2	1.419	5.960	4,2	87	371	4,3	2.485	10.436	4,2
6-10 mkr	442	3.397	7,7	616	4.728	7,7	62	486	7,8	1.120	8.610	7,7
10-20 mkr	279	3.867	13,9	423	5.838	13,8	86	1.208	14,0	788	10.912	13,8
20-50 mkr	132	4.088	31,0	189	5.599	29,6	65	2.028	31,2	386	11.714	30,3
yfir 50 mkr	60	8.703	145,1	120	63.770	531,4	200	913.093	4.565,5	380	985.566	2.593,6
Samtals	11.074	30.016	2,7	35.958	99.227	2,8	1.408	917.716	651,8	48.440	1.046.960	21,6

Fylgiskjal II.**Frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 33/2003, um verðbréfavíðskipti.**

(Þskj. 34, 34. mál 131. löggjafarþings 2004–2005.)

Flm.: Einar K. Guðfinnsson, Halldór Blöndal, Jóhanna Sigurðardóttir, Hjálmar Árnason, Steingrímur J. Sigfússon, Guðjón A. Kristjánsson.

1. gr.

Við 2. gr. laganna bætast tveir nýir töluliðir, 8. og 9. tölul., svohljóðandi:

8. *Veltuhraði*: Velta skráðra bréfa í einum eða fleiri flokkum hlutabréfa á skráðum markaði. Veltuhraði er fundinn þannig að fyrir hvern mánuð á 12 mánaða tímabili er reiknað hlutfall veltu með bréf félags í viðkomandi mánuði og markaðsvirði þess í lok mánaðarins. Þetta hlutfall er síðan margfaldað með 12 til að finna veltuhraðann í viðkomandi mánuði á ársgrundvelli. Veltuhraði síðustu 12 mánaða er síðan fundinn með því að taka meðaltal þessa hlutfalls síðustu 12 mánuði.
9. *Skyldir aðilar*: Einstaklingur telst skyldur öðrum einstaklingi ef hann er maki hans eða barn. Lögaðili telst skyldur öðrum lögaðila ef annar á að minnsta kosti 30% hlutafjár í hinum eða ef eigendur að minnsta kosti 30% hlutafjár í báðum eru hinir sömu eða skyldir aðilar.

2. gr.

Á eftir orðunum „enda hafi yfirtakan haft í för með sér að hann“ í 1. málsl. 1. mgr. 32. gr. laganna kemur: einn eða ásamt skyldum aðilum.

3. gr.

Á eftir 33. gr. laganna bætist við ný grein, 33. gr. a, svohljóðandi:

Skilmálar tilboðs um yfirtöku á félagi með takmarkaðan veltuhraða.

Nú myndast skylda til að gera yfirtökutilboð skv. 32. gr. í félagi þar sem veltuhraði skráðra hlutabréfa síðustu 12 mánuði áður en skyldan myndast er innan við 50% og skal verð sem setja skal fram í yfirtökutilboði skv. 32. gr. þá ákvarðað af þremur dómkvöddum matsmönnum.

Við mat á verði hlutabréfa skv. 1. mgr. skulu matsmenn gæta hlutleysis og m.a. leita álits stjórnar hlutafélagsins sem boðin er yfirtaka í og taka mið af verði skráðra bréfa í félaginu á markaði og, ef mögulegt er, verði skráðra bréfa sambærilegra félaga þar sem veltuhraði er yfir 50% á sama 12 mánaða tímabili og miðað er við skv. 1. mgr.

Tilboðsgjafi greiðir kostnað við vinnu dómkvaddra matsmanna.

4. gr.

Lög þessi öðlast gildi 1. janúar 2005.

Greinargerð.

Mál þetta var flutt á 130. þingi, en varð ekki útrætt og er því flutt að nýju.

Frumvarp þetta er lagt fram með það að markmiði að bæta löggjöfina sem mótar íslenskt viðskiptalíf með tilliti til hagsmuna smærri fjárfesta.

Breytingar sem lagðar eru til á 2. gr. laga nr. 33/2003 tengjast beint öðrum breytingum sem lagðar eru til í frumvarpinu.

Flutningsmenn leggja til að bætt verði inn skilgreiningu á því hverjir teljast skyldir aðilar og að skylt verði að taka tillit til tengsla aðila við ákvörðun á því hvort myndast hefur skylda til að gera yfirtökutilboð skv. VI. kafla laganna. Lagt er til að hugtakinu „skyldir aðilar“ verði bætt við 2. gr. laganna og það skilgreint þannig að maki og börn verði talin skyld viðkomandi einstaklingi. Flutningsmönnum þykir ekki rétt að ganga lengra en það. Þá er lagt til að tveir lögaðilar verði taldir skyldir ef eigendur 30% hlutafjár hið minnsta eru hinir sömu eða ef annar á að minnsta kosti 30% hlutafjár í hinum. Á síðustu árum hefur komið í ljós að reglur laganna um yfirtökutilboð geta misst marks sökum þess að eignarhaldið dreifist á tvo eða fleiri einstaklinga og lögaðila sem tengdir eru innbyrðis. Hægt hefur verið að nýta sér orðalag núgildandi reglna og koma sér hjá yfirtökutilboðsskyldu með því að skipta eignarhaldi niður á fleiri aðila. Flutningsmenn telja að við þessu verði að bregðast. Með frumvarpinu er lagt til að eignarhald skyldra aðila verði lagt að jöfnu í skilningi yfirtökureglna. Með því móti er komið í veg fyrir að stærri hluthafar víki sér undan þeim skyldum sem yfirtökureglur laganna leggja þeim á herðar.

Í félögum þar sem takmörkuð velta er á skráðum bréfum er sá möguleiki fyrir hendi að verð hlutabréfa í félaginu á ákveðnu tímabili fari undir verðmæti félagsins að teknu tilliti til ýmissa verðmæta sem liggja í félaginu, svo sem eigna, viðskiptavildar, þekkingar og réttinda. Þar sem velta bréfa á markaði hefur verið takmörkuð eru líkur á að raunverulegt verðmæti félags endurspeglist ekki í því verði sem greitt hefur verið fyrir skráð bréf á markaði. Flutningsmönnum þykir því rétt að tryggt verði betur en nú er gert að verð sem boðið er í yfirtökutilboði sé nær raunvirði þess félags sem um ræðir. Í frumvarpinu er lagt til að þegar veltuhraði bréfa í félagi er takmarkaður verði það falið dómkvöddum matsmönnum að ákvarða hvaða verð skuli boðið í yfirtökutilboði að teknu tilliti til m.a. ákveðinna grunnþátta sem mælt er fyrir um í lögnum, svo sem álits stjórnar félagsins sem boðin er yfirtaka í og skráðs verðs bréfa í sambærilegum félögum.

Flutningsmenn leggja til að slíkt mat skuli fara fram þegar veltuhraði skráðra bréfa í félagi er innan við 50% síðustu 12 mánuðina áður en skylda til yfirtöku myndast. Með hugtakinu „veltuhraði“ og skilgreiningu þess í 1. gr. frumvarpsins er horft til þess sem á ensku er kallað „turnover velocity“.

Rétt þykir að tilboðsgjafi greiði kostnað við vinnu matsmanna.

Í frumvarpi þessu er miðað við að áfram verði öðrum en þeim sem er skylt að bjóða yfirtöku skv. 1. mgr. 32. gr. frjálst að bjóða yfirtöku á öðru verði en því sem ákvarðað er af matsnefnd eða dómkvöddum matsmönnum.

Fylgiskjal III.**Frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 2/1995, um hlutafélög, með síðari breytingum.**

(Þskj. 36, 36. mál 131. löggjafarþings 2004–2005.)

Flm.: Einar K. Guðfinnsson, Halldór Blöndal, Jóhanna Sigurðardóttir, Hjálmar Árnason, Steingrímur J. Sigfússon, Guðjón A. Kristjánsson.

1. gr.

Í stað „ $\frac{1}{4}$ “ í 2. máls. 1. mgr. 97. gr. laganna kemur: $\frac{1}{10}$.

2. gr.

Á eftir 104. gr. laganna bætist við ný grein, 104. gr. a, er orðast svo:

Hlutafélagi er óheimilt að kaupa eignir af hluthöfum, stjórnarmönnum og framkvæmdastjórum félagsins eða félögum sem þessir aðilar eiga ráðandi hlut í nema áður hafi verið aflað sérfræðiskýrslu. Sama gildir um kaup félags á eignum af móðurfélagi þess og þeim sem tengdir eru aðilum skv. 1. máls. á þann hátt sem lýst er í 2. máls. 1. mgr. 104. gr. Um gerð og efni skýrslunnar gilda ákvæði 6. og 7. gr., eftir því sem við á.

3. gr.

Lög þessi öðlast gildi 1. ágúst 2005.

Greinargerð.

Mál þetta var flutt á 130. þingi, en varð ekki útrætt og er því flutt að nýju.

Með frumvarpi þessu er stefnt að því að treysta hag smærri hluthafa. Það að minnihluta-vernd í hlutafélögum sé tryggð eins og kostur er, án þess þó að það verði fyrirtækjunum fjötur um fót, er mikilvæg forsenda þess að skapa gott viðskiptaumhverfi og að hlutabréfamarkaðurinn styrkist og dafni.

Með frumvarpinu eru lagðar til tvenns konar breytingar á hlutafélagalögum, nr. 2/1995.

Annars vegar er lagt til að samþykki $\frac{1}{10}$ hluthafa í stað $\frac{1}{4}$ skuli nægja til þess að fram fari sérstök rannsókn. Tilgangurinn með þessari breytingu er að auka möguleika smærri hluthafa á því að nýta sér þetta úrræði. Þá er meðal annars hægt að grípa til þess ef grunur vaknar um að stærri hluthafar hafi nýtt sér stöðu sína í félagi til þess að áskilja sér fjárhagslega hagsmuni á kostnað smærri hluthafa.

Hins vegar er lagt til að hlutafélögum verði óheimilt að kaupa eignir af hluthöfum, stjórnarmönnum eða framkvæmdastjórum félagsins eða móðurfélags þess eða aðilum sem eru þeim tengdir nema fram hafi farið mat óháðra aðila á verðmæti eignanna. Borið hefur á gagnrýni á að stærri hluthafar geti þvingað félög til þess að kaupa eignir af þeim á yfirverði, án þess að smærri hluthafar fái nokkuð við því gert. Er breytingunni stefnt gegn þessu ójafnvægi. Mikilvægt er að tryggja að hagur smærri hluthafa sé ekki fyrir borð borinn af þeim stærri.

Við stofnun félaga er stofnendum að meginstefnu til gert að leggja fram stofnframlag sitt í peningum. Þeim er þó heimilt að leggja fram annars konar fjárverðmæti en félaginu er þá óheimilt að taka við þeim nema fyrir liggi sérfræðimat á verðmæti þeirra eigna, sbr. 5.–7. gr. hlutafélagalaga. Svipaðar reglur gilda við hækkun hlutafjár, sbr. 37. gr. Bagalegt er að ekki gildi svipaðar reglur þegar félag kaupir eignir af aðilum sem ráða stjórnun þess eða aðil-

um þeim tengdum, enda eru afleiðingarnar hinar sömu fyrir aðra hluthafa, lánardrottna og félagið sjálf. Er því lagt til að hlutafélögum verði óheimilt að kaupa eignir af þessum aðilum nema fyrir liggi slíkt sérfræðimat. Er mælt til að ferlið við matið verði hið sama og við stofnun hlutafélaga.

Þar sem viðskiptaumhverfið getur verið viðkvæmt fyrir breytingum er lagt til, verði frumvarpið að lögum, að í gildistökuákvæði verði ekki kveðið á um gildistöku þegar við samþykkt heldur verði gildistakan 1. ágúst 2005 sem gefur aðilum tækifæri til að kynna sér þær breytingar sem lagðar eru til í frumvarpinu og aðlagast þeim.