



Fyrirkomulag aðalfunda félaga

*reynsla hagaðila af rafrænum aðalfundum og sýn á
fyrirkomulag í framtíð*

Iceland SIF

2. nóvember 2022

Pröstur Olaf Sigurjónsson, prófessor Háskóla Íslands



HÁSKÓLI ÍSLANDS
VIÐSKIPTAFRÆÐIDEILD





Inngangur

- Form aðalfunda fyrirtækja hefur breyst undanfarin ár.
- Tækniframfarir, Covid19 og lagabreytingar eru ástæður.
- Breytingarnar boða tækifæri/ógnanir gagnvart hlutverki aðalfunda.
- Hlutverk aðalfunda:
 - Vettvangur hluthafa til þess að hitta stjórn, stjórnendur, fá upplýsingar um rekstur og stefnu félags, eiga samtál um tillögur og kjósa um þær.



Um rannsóknina

- með aðstoð Iceland SIF -

- Rannsóknin greinir viðhorf helstu haghafa aðalfunda:
 - hluthafa,
 - stjórnarmanna,
 - forstjóra og
 - regluvarða,
- Til þess hvernig breytingar á formi aðalfunda “Covid-árin” 2021-2022 höfðu áhrif á skilvirkni fundanna í ljósi hlutverks þeirra.
- Viðhorf til forms aðalfunda til næstu framtíðar var jafnframt kannað.



Þróunin

- Tækniþróun hefur breytt því hvernig samskiptum í viðskiptum er háttað (Harmand, 2021).
- Ný tækni hefur opnað á möguleika rafrænna aðalfunda (hluthafar þurfa ekki að vera á neinum tilteknum stað).
- Covid19 ástand kom í veg fyrir aðalfundi á staðnum.
- Stjórnarhættir hafa þannig orðið fyrir áhrifum tækniþróunar.
- Lögum hefur víða þurft að breyta til þess að leyfa rafræna aðalfundi (Zetsche et al, 2021).
- Víða voru þó aðalfundir haldnir rafrænt áður en til Covid19 kom (Harmand, 2021).



Þróunin, frh.

- Aðalfundir gegna lagalegu hlutverki sem stjórnháttartæki (e. *governance mechanism*) gagnvart hluthöfum (Gao et al, 2020, Nili og Shaner, 2022).
- Aðalfundir er leið til að uppfylla rétt hluthafa. Lög og reglur taka skýrt fram hlutverk þeirra (Zetsche et al, 2021).
- Hlutverk aðalfunda samkvæmt *Leiðbeiningum um góða stjórnarhætti* er að:
 - Auðvelda hluthöfum að fylgja eftir góðum stjórnarháttum í því félagi sem þeir fjárfesta.
 - Vera farvegur fyrir hluthafa til að eiga samskipti við stjórn og stjórnendur.
 - Tryggja að hluthafar geti kosið um tillögur sem lagðar eru fyrir aðalfund.
- *Lagaleg skilyrði til hluthafafundar; réttur hluthafa til að sækja hluthafafund, taka þar til máls og greiða atkvæði* (X. kafli. Hluthafafundir. Lög um hlutafélög, 1995 nr. 2 30. janúar).



Þróun, frh.

- Aðalfundir sem fjarfundir eða hybrid eru haldnir í rauntíma, þar sem samskipti eiga að vera tvíátta og hluthafar geta kosið (eða fulltrúar þeirra) um tillögur fundarins (eða kosið fyrir fundinn) (Harmand, 2021).
- Sumir telja að fyrirkomulag fjarfunda geri aðalfundi aðgengilegri, gagnsærri og skilvirkari. Kostnaður sem annars félli til vegna ferða á aðalfund fellur niður og sumir telja að það leiði til betri mætingu hluthafa (Gao et al., 2020).
- Aðrir telja að aðalfundir sem fjarfundir hafi takmarkað gildi vegna þess að:
 - Hluthafar geti ekki „horft í augu stjórnenda“ (og veitt þar með nauðsynlegt aðhald, upplifað betur „stemningu“)
 - Stærri hluthafar munu alltaf mæta á aðalfundi á staðnum, á meðan að minni hluthafar hafi enn ekki ríkari ástæðu til að mæta á aðalfund (sakir lítils hluta síns),
 - En mæti minni hluthafar á aðalfund og eru mjög virkir þátttakandur, geti það spillt fyrir skilvirkni fundarins (Gao et al., 2020; Jensen, 1993; Lipton og Rosenblum, 1991).



Þróun, frh.

- Almennt er talið að virk mæting og þátttaka hluthafa sé nauðsynlegt skilyrði fyrir árangursríka aðalfundi og góða stjórnarhætti (Brochet et al., 2021; Gao et al, 2020, Pound, 1991), Schwartz-Ziv, (2021).
- En hvatinn til að mæta á aðalfundi tengist stærð eignarhlutans og kostnaði við þátttökuna (Shleifer og Vishny, 1986).
- Mæting á aðalfundi skráðra fyrirtækja hefur verið lítil (Gao et al, 2020), en aukið hlutfall rafrænna aðalfunda í t.d. Kína árin 2005-2017 skilaði sér í meiri mætingu, sér í lagi minni hluthafa.
- Rafænir aðalfundir skila meiri þátttöku þegar eignarhaldið er dreift.
- Gao et al (2020) fann að rafrænir aðalfundir skiluðu því að starfskjarastefna var frekar gagnrýnd, stærri hluthafar þurftu að líta meira til hagsmuna smærri hluthafa og beinn kostnaður við fundina minnkaði.



Aðferð

- Netkönnun meðal
 - hluthafa, stjórnarmanna, forstjóra, regluvarða og fjárfestatengla
..... íslenskra skráðra fyrirtækja í maí 2021 og maí 2022.
- 2021 beindi sjónum að rafrænum aðalfundum en vegna Covid19 takmarkana voru nánast allir fundir haldnir þannig.
- 2022 beindi sjónum að hybrid rafrænum aðalfundum, þar sem það form var algengast það árið.
- Samanburður milli ára því ekki að öllu mögulegur en þar sem spurningar voru að mörgu leyti þær sömu, þá eru niðurstöðurnar teknar saman þar sem það er hægt.

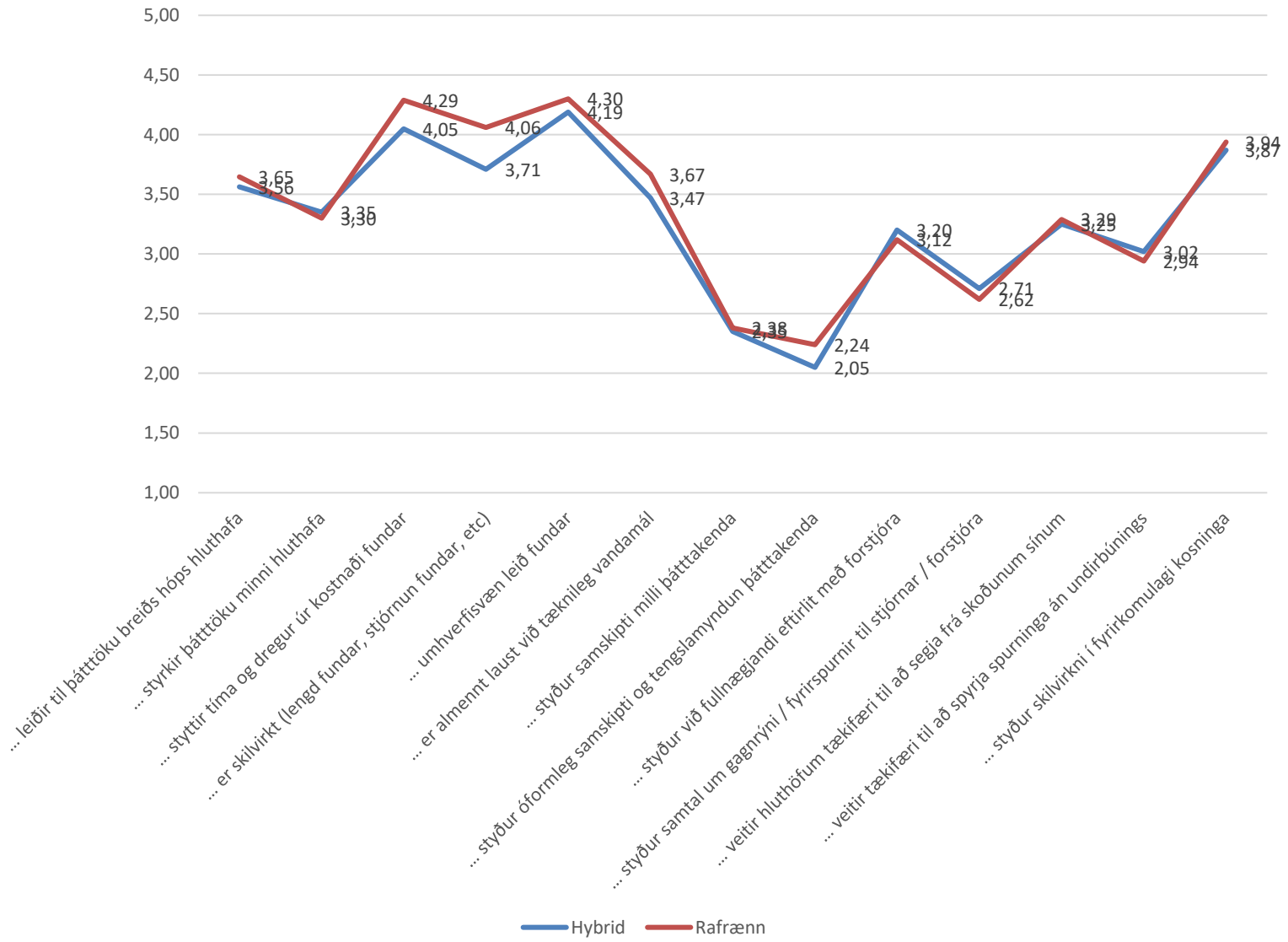


Aðferð, frh.

- Iceland SIF, Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq og SA aðstoðuðu. Að miklu leyti sömu einstaklingar sem fengu könnunina bæði ár.
- 66 svara árið 2001 og 73 svara árið 2022.
- 2021 spurningum var flokkað í (i) bakgrunnur, (ii) um ákvörðun um form aðalfundar, (iii) um rafræna formið, (iv) opnar spurningar um önnur form aðalfunda, (v) spurningar til regluvarða um lagaleg atriði og (vi) spurningar til hluthafa varðandi mögulega fundi í aðdraganda aðalfunda.
- 2022 spurningar voru af þrennum toga: (i) bakgrunnur, (ii) spurningar um rafræna fundi, hybrid og á staðnum og (iii) um væntingar þátttakenda til forms aðalfunda í framtíð.
- Um ræðir fullyrðingaspurningar á Likert skala 1-5, ásamt opnum spurningum.

Niðurstöður

- hybrid og rafrænn aðalfundur





Niðurstöður

- viðhorf hagaðila til rafrænna aðalfunda

Rafrænn aðalfundur ...	Forstjóri N=6 Mean (sd)	Stjórn N=12 Mean (sd)	Hluthafar N=6 Mean (sd)	Regluverðir N=4 Mean (sd)	Miðgildi N=34 Mean (sd)
... leiðir til þátttöku breiðs hóps hluthafa	3.00 (.63)	3.75 (.62)	3.83 (1.60)	4.25 (.50)	3.65 (.88)
... styrkir þátttöku minni hluthafa	3.33 (1.21)	3.45 (1.04)	2.83 (1.21)	4.25 (.96)	3.30 (1.13)
... styttir tíma og dregur úr kostnaði fundar	3.83 (.98)	4.08 (.79)	4.33 (.82)	5.00 (.00)	4.29 (.84)
... er skilvirkt (lengd fundar, stjórnun fundar, etc)	3.67 (1.03)	3.91 (.94)	4.00 (.89)	5.00 (.00)	4.06 (.97)
... umhverfisvæn leið fundar	4.33 (.82)	4.18 (.75)	3.83 (1.47)	5.00 (.00)	4.30 (.92)
... er almennt laust við tæknileg vandamál	3.33 (1.03)	3.64 (.67)	3.33 (1.21)	4.50 (.58)	3.67 (.92)
... styður samskipti milli þátttakenda	2.33 (1.34)	2.33 (.65)	2.50 (1.48)	2.75 (.96)	2.38 (1.10)
... styður óformleg samskipti og tengslamyndun þátttakenda	2.50 (1.22)	2.17 (1.03)	2.00 (1.55)	2.25 (.96)	2.24 (1.18)
... styður við fullnægjandi eftirlit með forstjóra	2.83 (.75)	3.08 (.67)	2.83 (1.60)	4.25 (.96)	3.12 (1.04)
... styður samtal um gagnrýni / fyrirspurnir til stjórnar / forstjóra	2.50 (.84)	2.45 (.90)	2.67 (1.63)	3.50 (.58)	2.62 (1.02)
... veitir hluthöfum tækifæri til að segja frá skoðunum sínum	2.83 (.98)	3.25 (.75)	3.00 (1.27)	4.50 (.58)	3.29 (.97)
... veitir tækifæri til að spyrja spurninga án undirbúnings	2.83 (.98)	2.92 (1.24)	2.67 (1.51)	3.25 (.96)	2.94 (1.18)
... styður skilvirkni í fyrirkomulagi kosninga	3.40 (1.34)	3.64 (.92)	4.33 (.52)	5.00 (.00)	3.94 (.95)



Niðurstöður

- viðhorf hagaðila til hybrid aðalfunda

Hybrid form aðalfundar ...	Forstjóri N=11 Mean (sd)	Stjórn N=19 Mean (sd)	Hluthafar N=6 Mean (sd)	Regluverðir / tenglar N=12 Mean (sd)	Miðgildi N=55 Mean (sd)
... leiðir til þátttöku breiðs hóps hluthafa	3.36 (.81)	3.53 (.96)	3.50 (1.64)	3.83 (1.03)	3.56 (.98)
... styrkir þátttöku minni hluthafa	3.27 (.79)	3.32 (.95)	2.83 (1.33)	3.67 (1.30)	3.35 (1.08)
... styttir tíma og dregur úr kostnaði fundar	3.55 (1.13)	3.89 (.99)	4.00 (1.10)	4.42 (.67)	4.05 (.97)
... er skilvirkt (lengd fundar, stjórnun fundar, etc)	3.64 (.67)	3.37 (1.34)	4.17 (1.17)	4.00 (1.21)	3.71 (1.15)
... umhverfisvæn leið fundar	4.27 (.47)	3.89 (.68)	3.83 (1.60)	4.33 (.65)	4.19 (.80)
... er almennt laust við tæknileg vandamál	3.55 (.93)	3.26 (1.10)	3.67 (.82)	3.42 (1.31)	3.47 (1.03)
... styður samskipti milli þátttakenda	2.27 (.79)	2.05 (1.03)	2.33 (1.75)	2.58 (1.24)	2.35 (1.14)
... styður óformleg samskipti og tengslamyndun þátttakenda	1.91 (1.04)	2.05 (.97)	1.83 (1.17)	2.17 (1.11)	2.05 (1.01)
... styður við fullnægjandi eftirlit með forstjóra	2.82 (.87)	2.89 (.83)	2.67 (1.37)	3.92 (.99)	3.20 (1.04)
... styður samtal um gagnrýni / fyrirspurnir til stjórnar / forstjóra	2.55 (.93)	2.53 (.77)	2.17 (1.33)	3.17 (.84)	2.71 (.98)
... veitir hluthöfum tækifæri til að segja frá skoðunum sínum	3.09 (.94)	2.95 (.91)	2.83 (1.17)	3.83 (.94)	3.25 (1.06)
... veitir tækifæri til að spyrja spurninga án undirbúnings	2.73 (.90)	2.79 (1.08)	2.83 (.98)	3.58 (1.12)	3.02 (1.11)
... styður skilvirkni í fyrirkomulagi kosninga	3.45 (.82)	3.42 (1.02)	4.50 (.55)	4.42 (.67)	3.87 (.94)



Niðurstöður

- þættir sem skora hæst og lægst fyrir hybrid og rafræna aðalfundi

Fimm hæstu þættir fyrir hybrid og rafrænan aðalfund eru þeir sömu

- Umhverfisvænn
- Dregur úr kostnaði vegna fundar
- Styður góða skilvirkni í kosningum
- Skilvirk leið (tími, lengd etc)
- Næst þátttaka breiðari hóps hluthafa

Lægstu fjórir þættirnir eru þeir sömu fyrir hybrid og rafrænan aðalfund

- Óformleg samskipti og tengslamyndun þátttakenda
- Samskipti milli þátttakenda
- Krefjandi tillögur / gagnrýi fá næga umfjöllun
- Óundirbúnaðar spurningar þátttakenda



Niðurstöður

- “Tækifæri og takmarkanir”

Tækifæri með aðalfundum á staðnum	Ógnanir/takmarkanir aðalfunda á staðnum
Auðveldara að "lesa herbergið"	Lítill þátttaka (fáir koma).
Samskiptin eru dýpri og beinni, hægt að lesa í líkamstjáningu, spyrja spurninga, vekja máls á hlutum og spyrja meira krefjandi spurninga	Aðgengi (oft erfitt að mæta vegna tíma, kostnaðar).
Samskipti milli hluthafa og stjórnenda verða meira krefjandi á staðnum	Form aðalfunda er þreytandi.
Hluthafar eiga betra með að spyrja stjórn og stjórnendur krefjandi spurninga. Valdahlutföll verða jafnari milli aðila aðalfundar.	Lengd fundanna, eru of langir, taka of langan tíma.
Býr til aukið traust	Sumir eiga í erfiðleikum með að tala frammi fyrir mörgum.
Fundir í nálægð verða "dynamiskari"	Smærri hluthafar mæta ekki.
Hluthafar hafa tækifæri til að eiga samtál (tengslanet, óformlegt spjall, er vettvangur hluthafa til að deila hugmyndum og skoðunum).	
Athygli verður á fundinum - þátttakendur eru ekki að reyna að vinna að mörgu í einu.	



Niðurstöður

- “Tækifæri og takmarkanir”

Tækifæri rafrænna aðalfunda	Ógnanir/takmarkanir rafrænna aðalfunda
Meiri þátttaka.	Net-óöryggi
Aðgengi, auðvelt að komast á fund, lægri kostnaður, styttri ferðatími og hindranir.	Dýrir
Jafnt aðgengi allra hluthafa.	Tæknileg vandamál
Kosningakerfi skilvirkt og einfalt. Gott að nota símann til að kjósa.	Skortur á samskiptum og tengslum.
Skilvirkni, minni tími fer í fundina, styttri fundir, fókuseraðri fundir, sparar tíma.	Vantar tengsl milli hluthafa og stjórnenda.
Samskipti. Sumir eiga auðveldar með að skrifa niður spurningar og birta, frekar en að tala upphátt.	Minni virkni í samskiptum.
Mun auka þátttöku, rödd smærri og yngri hluthafa mun heyrast. Þátttaka smærri hluthafa mun aukast.	Hluthafa skortir þekkingu á hvernig best sé að eiga samskipti og að kjósa.
Margir eiga auðveldar með að skrifa spurningar og pósta þær.	Valdajafnvægi raskar, vald flyst til stjórnar og stjórnenda.
Umhverfisvænir fundir.	Minni samskipti en fleiri ræður.
	Þátttakendur eru að gera aðra hluti samtímis.
	Ekki hægt að lesa rýmið.
	þarf að vera formlega sem er ekki gott.
	Að stýra fundinum er krefjandi.



Niðurstöður

- viðhorf til þess hvaða form verði á aðalfundum í framtíð

	Forstjóri %	Stjórn %	Hluthafar %	Reglurverðir %	Aðrir %	Alls %
Rafrænir	0%	11%	11%	0%	17%	7%
Hybrid	64%	63%	67%	80%	58%	67%
Á staðnum	36%	21%	22%	20%	17%	23%
Veit ekki	0%	5%	0%	0%	8%	3%
Alls	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Umræða

- Erlendis verið að breyta lögum til að leyfa rafræna aðalfundi.
- Reynslan af rafrænni leið er ágæt. Þróunin virðist vera í átt til rafrænna aðalfunda.
- Fjarlægðir aðrar en á Íslandi.
- Enn er umræða um áhrif á “góða stjórnarhætti”, erlendis og hérlendis (niðurstöður könnunar). T.d. þátttaka minni hluthafa.
- Munu minni hluthafar nokkru sinni taka mikinn þátt? Þeir eru oft skammtímafjárfestar og láta sig stjórnarhætti minna varða en þeir sem fjárfesta til lengri tíma.
- Næsta rannsókn, etv að skoða “fyrir-efir” hlutfall hluthafa sem kusu á aðalfundum, og tegund þeirra (hluthafanna).
- Rafræn leið funda nær til annarra þátta stjórnarháttanna, m.a. stjórnarfunda. Varla rannsakað enn, en þó aðeins.