

Samráðsgátt

Reykjavík, 27. febrúar 2026

Efni: Umsögn við drög að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um hlutafélög og lögum um einkahlutafélög (SRD II)

Nasdaq Iceland („Kauphöllin“) þakkar fyrir tækifærið til að koma á framfæri athugasemdum sínum við drög að frumvarpi um breytingu á lögum um hlutafélög og lögum um einkahlutafélög vegna innleiðingar SRD II.

Um frumvarpið

Yfirlýst markmið með SRD II var að hvetja til þátttöku langtímafjárfesta á hlutabréfamarkaði og efla stjórnarhætti, sem eru hvort tveggja mikilvægir eiginleikar öflugra hlutabréfamarkaða. Kauphöllin bindur því vonir við að innleiðing SRD II muni skila sér í auknum fjárfestingum og bættu fjármögnunarumhverfi íslenskra fyrirtækja. Til að svo verði þarf innleiðingin að vera vel ígrunduð og bæta aðgengi og réttindi fjárfesta án þess að vera of íþyngjandi fyrir skráð félög. Heilt yfir sýnist Kauphöllinni að fundinn hafi verið hæfilegur millivegur í frumvarpinu hvað þessar áherslur varðar en telur rétt að hnykkja á ákveðnum atriðum.

Mikilvæg viðskipti við nátengda aðila

Meðal þess sem hefur verið til umræðu eftir framlagningu frumvarpsins er útfærslan á gagnsæi og samþykki fyrir viðskiptum tengdra aðila. Í frumvarpinu er lagt til að miðað verði við að viðskipti teljist mikilvæg (e. material transaction) ef gangvirði þeirra nemur 5% eða meira af heildareignum félagsins og að stjórn þurfi að samþykkja mikilvæg viðskipti við tengda aðila, frekar en hluthafafundur. Þá er gert ráð fyrir birtingu upplýsinga um viðskiptin á vefsíðu viðkomandi félags.

Umræddar kröfur hafa verið innleiddar með afar ólíkum hætti á meðal Evrópuríkja og samanburður getur verið erfiður. Í greiningu European Corporate Governance Institute¹ kemur m.a. fram að algengast hafi verið að miða við 5% við skilgreiningu á mikilvægum viðskiptum, eins og lagt er til hér, en að einhverjar þjóðir hafi farið enn neðar og aðrar ofar. Þá er t.d. misjafnt hvort miðað er við eignir og/eða markaðsvirði félaganna, sem og hvort krafa er gerð um samþykki stjórnar eða hluthafafundar.

Að neðan má sjá yfirlit yfir ýmsar leiðir sem hafa verið farnar í þessum efnum, tekin saman eftir bestu getu af Nasdaq og með þeim fyrirvara að erfitt er að draga saman alla fleti á mismunandi útfærslum í eina töflu:

Ríki	Hlutfall	Viðmið	Hver samþykkir
Austurríki	10% birting, 5% samþykki	Heildareignir	Stjórn
Belgía	1%	Heildareignir	Stjórn
Danmörk	10% af eignum eða 25% af hagnaði	Heildareignir eða hagnaður	Stjórn
Frakkland	5%	Heildareignir	Stjórn

¹ https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/ecledaviesetalfinal_0.pdf

Þýskaland	1,5%	Heildareignir	Stjórn
Ítalía	5%	Heildareignir	Stjórn
Pólland	5%	Heildareignir	Stjórn
Spánn	2,5%	Heildareignir	Stjórn
Svíþjóð	1%	Markaðsvirði	Hluthafafundur
Noregur	2,5%	Heildareignir	Hluthafafundur
Bretland	0,25% birting, 5% samþykki hluthafa	Markaðsvirði eða heildareignir	Hluthafafundur

Tilkynningarskyldan

Hvað tilkynningarskylduna varðar má benda á að skv. reglum Kauphallarinnar ber skráðum félögum nú þegar að birta opinberlega upplýsingar um viðskipti við nátengda aðila, nema þau teljist augljóslega minniháttar fyrir aðilana að viðskiptunum – þ.e. félagið og hinn tengda aðila². Í því felst að birta þarf opinberlega upplýsingar um viðskipti við nátengdan aðila sem ekki eru liður í venjulegum viðskiptum félagsins, þrátt fyrir að viðskiptin hafi takmörkuð áhrif á félagið sjálft – svo lengi sem þau eru ekki augljóslega minniháttar fyrir tengda aðilann. Þetta er gert með þeim rökum að viðskipti sem hafa mikla þýðingu fyrir nátengda aðilann geta haft áhrif á ákvarðanatöku og mögulega hagsmunaárekstra, óháð beinum áhrifum þeirra á félagið sjálft.

Þarna er í raun gengið lengra en gert er ráð fyrir í frumvarpsdrögum og hefur almenn sátt ríkt um þessa kröfu. Kauphöllin leggur því til að gengið verði lengra við innleiðingu á kröfum um tilkynningarskyldu viðskipta við tengda aðila heldur en um samþykki þeirra og jafnvel farin sú leið að lögfesta þá reglu Kauphallarinnar sem greint er frá að ofan, sem hefur verið í lýði á íslenska hlutabréfamarkaðnum í nánast óbreyttu formi frá því í júlí 2008. Þetta er í raun svipuð leið og hefur verið farin í Bretlandi, þ.e. að gera nokkuð ríkari kröfur um upplýsingagjöf heldur en samþykki, nema útfærð með aðeins öðrum hætti.

Hvað form birtingar varðar leggur Kauphöllin einnig til að kveðið verði á um að útgefendur birti opinbera tilkynningu um mikilvæg viðskipti við tengda aðila, eins og gert er í dag, frekar en að birta einungis á vefsíðu sinni.

Samþykki fyrir viðskiptum

Kauphöllinni þykir krafan sem gerð er í frumvarpinu um samþykki stjórnar á mikilvægum viðskiptum við tengda aðila vera í stórum dráttum ásættanleg en hófsöm, sérstaklega þegar horft er til þess að þjóðir eins og Svíþjóð og Noregur hafa gengið talsvert lengra, þ.e. miðað við lægri þröskulda og að auki kveðið á um samþykki hluthafafundar

Aftur á móti veltir Kauphöllin því fyrir sér hvort það sé alltaf viðeigandi að miða við 5% af heildareignum. Í einhverjum tilfellum getur virði eigna fyrirtækis verið umtalsvert hærra en markaðsvirði þess. Ef miðað er við 5% af heildareignum gætu einhver félög átt viðskipti við tengda aðila upp á allt að þriðjung af markaðsvirði félagsins, án þess að þurfa að bera þau undir stjórn á grundvelli þessara krafna, byggt á heildareignum og markaðsvirði þeirra íslensku félaga sem eru skráð í Kauphöllina í dag. Kauphöllin leggur því til að í skilgreiningunni á mikilvægum viðskiptum verði miðað við 5% af heildareignum eða 5% af markaðsvirði, hvort sem er lægra.

² Sjá ákvæði 12 í viðauka C við Nasdaq Nordic Main Market Rulebook for Issuers of Shares.

Tengd mál

Fjárfestingar- og sparnaðarreikningar

Með aukinni fjárfestavernd styrkjast enn frekar forsendur fyrir því að stjórnvöld leiti leiða til að efla þátttöku almennings á hlutabréfamarkaði, sem myndi m.a. bæta ávöxtunarmöguleika sparnaðar til lengri tíma og efla fjármögnunarumhverfi íslenskra fyrirtækja. Kauphöllin hvetur stjórnvöld því til að skoða innleiðingu fjárfestingar- og sparnaðarreikninga fyrir einstaklinga samhliða eða í kjölfar innleiðingar SRD II, sbr. umsögn Kauphallarinnar við *drög að atvinnustefnu Íslands – vaxtarplani til 2035*.

Mótvægisáðgerðir

Kauphöllin vonar að innleiðing SRD II skili sér í meiri áhuga langtímafjárfesta og vegi þannig upp á móti auknum byrðum sem lagðar eru á herðar skráðra félaga með tilskipuninni. Eftir situr samt sú staðreynd að vaxandi regluverk getur fælt efnileg fyrirtæki frá hlutabréfamarkaðnum. Kauphöllin hvetur því stjórnvöld til að skoða mótvægisáðgerðir, sem gætu dregið úr óþarfa reglubyrði skráðra félaga.

Einföld leið til að gera það væri að fylgja eftir tillögum starfshóps forsætisráðherra frá 4. mars 2025 um að afnema gullhúðun í sjálfbærniregluverki ESB (NFRD). Þessa stundina liggja fyrir drög að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um ársreikninga, nr. 3/2006 (stærðarhlutföll, endurskoðunarmörk, skilafrestir o.fl., mál nr. S-24/2026). Það færi vel með efni þess frumvarps að nota tækifærið og fjarlægja e. lið 1. mgr. 2. gr. laga um ársreikninga, þar sem kemur fram að fara skuli með fyrirtæki tengd almannahagsmunum (þ. á m. skráð félög) sem stórt félag án tillits til hreinnar veltu, niðurstöðutölu efnahagsreiknings eða fjölda ársverka á fjárhagsárinu, sem og að gera aðrar viðeigandi breytingar ef þörf krefur.

Kauphöllin er reiðubúin til áframhaldandi samráðs og samstarfs við stjórnvöld um málið.

Virðingarfyllt,



Baldur Thorlacius,
Framkvæmdastjóri skráninga hjá Nasdaq Iceland.