

6. nóvember 2025

# Skýrsla um framkvæmd hlutastefnu árið 2025



## Inngangur

Gildi-lífeyrissjóður er meðal stærstu fagfjárfesta á íslenskum markaði og getur sem slíkur haft ýmis jákvæð áhrif á áherslu og stjórnarhætti þeirra félaga sem hann fjárfestir í. Sjóðurinn hefur síðustu ár lagt áherslu á að sinna þessu hlutverki með því að móta hluthafastefnu sína og fylgja henni eftir, ekki síst gagnvart þeim skráðu félögum sem sjóðurinn á verulegan eignarhlut í. Í því felst meðal annars að fara yfir stjórnarhætti, starfskjarastefnur og upplýsingagjöf félaganna og móta samskipti sjóðsins við stjórnir og stjórnendur þeirra. Einnig tekur Gildi virkan þátt í aðal- og hluthafafundum þeirra félaga sem sjóðurinn á hlut í og beitir sér þar með tillögugerð, bókunum og ábendingum eða með þátttöku í umræðum við stjórnir og aðra hluthafa. Á vef Gildis hefur um árabíl verið birt yfirlit yfir allar atkvæðagreiðslur sjóðsins á aðal- og hluthafafundum ásamt þeim tillögum sem lagðar hafa verið fram af hálfu Gildis. Yfirlitið má nálgast undir [framkvæmd hluthafastefnu á gildi.is](#).

Upplýsingagjöf af þessu tagi verður fram haldið en auk hennar birtir Gildi skýrslu þessa um framkvæmd hluthafastefnu ár hvert með frekari upplýsingum um eftirfylgni stefnunnar. Framkvæmdastjóri annast framkvæmd hluthafastefnunnar í samráði við stjórn og starfsmenn sjóðsins.

Sjóðurinn rýnir stjórnarhætti fyrirtækja sem hann fjárfestir í eins og við á, þ.m.t. tillögur fyrir hluthafafundi og aðra upplýsingagjöf frá félögum, og beitir sér fyrir því að bætt sé úr því sem sjóðurinn telur að betur megi fara. Sjóðurinn nýtir m.a. aðkeypta þjónustu við rýni á tillögum fyrir hluthafafundi en tekin er sjálfstæð afstaða til álitafna hverju sinni og hversu langt skal ganga í þeim efnun, m.a. með tilliti til áherslna sjóðsins, fyrri samskipta við forsvarsmenn félaga og samanburðar við önnur félög.

**Hluthafastefna Gildis á við um fjárfestingar sjóðsins í skráðum félögum sem sjóðurinn á verulegan eignarhlut í. Verulegur eignarhlutur telst vera 0,5% af heildareignum sjóðsins, 5% eignarhlutur eða stærri hlutur í félagi eða ef sjóðurinn er meðal fimm stærstu hluthafa félagsins, enda nemi markaðsvirði eða bókfært verðmæti fjárfestingarinnar a.m.k. einum milljarði króna.**

## Fundir með hlutafélögum

Á árinu 2025 óskaði Gildi eftir fundum með viðeigandi félögum í aðdraganda aðalfunda þeirra þar sem markmiðið var að ræða efnistösk fundanna og stjórnarhætti félaganna. Þá fundaði starfsfólk sjóðsins jafnframt með þeim tilnefningarnefndum sem gáfu kost á fundi með hluthöfum.

Eins og fyrri ár reyndust þessir fundir ágætur vettvangur fyrir sjóðinn til þess að koma sjónarmiðum sínum á framfæri þar sem almennar umræður eru alla jafna takmarkaðar á aðalfundum. Algeng umræðuefni á fundunum voru starfskjarastefnur, kaupréttaráætlanir, stjórnarkjör, stjórnarlausn, tilnefningarnefndir og fyrirkomulag þeirra, arðgreiðslur, stefnur um fjármagnsskipan og kaup eigin hlutabréfa.

## Helstu atriði

### Stjórnarkjör

Samkvæmt hluthafastefnu Gildis hvetur sjóðurinn vel hæfa einstaklinga til að gefa kost á sér til setu í stjórnnum félaga. Þetta gerir sjóðurinn annaðhvort einn og sér, í samstarfi við aðra aðila eða með þátttöku í starfi tilnefningarnefnda, gefist færi á því. Framkvæmdastjóri, stjórnarformaður og varaformaður stjórnar Gildis mynda valnefnd sjóðsins. Hún kemur saman eftir því sem þörf krefur í aðdraganda aðalfunda félaga eða þegar kosning stjórnarmanna stendur fyrir dyrum.

Ráðstöfun atkvæða sjóðsins við stjórnarkjör byggir á faglegu ferli þar sem bakgrunnur, fagleg þekking, reynsla, færni og hæfi frambjóðenda er kannað eins og við á. Sérstaklega þarf að huga að samsetningu hverrar stjórnar, m.a. með hliðsjón af fjölbreyttri þekkingu, reynslu og kynjahlutfalli. Þá skal þess gætt að ekki séu til staðar hagsmunaárekstrar milli viðkomandi aðila og félagsins og/eða samkeppnisástæður sem hamli tilnefningu viðkomandi.

### Helstu atvik hvað þetta varðar á árinu 2025:

- Á aðalfundi Amaroq Minerals Ltd. greiddi Gildi atkvæði á móti því að Graham Duncan Stewart og David Neuhauser, meðlimir í tilnefningarnefnd félagsins, yrðu endurkjörnir í stjórn félagsins á þeim grunni að tillaga tilnefningarnefndar um skipan stjórnar félagsins uppfyllti ekki skilyrði um nægjanlega fjölbreytta stjórn að því er varðar kynjahlutföll.
- Á aðalfundi Oculis Holding AG greiddi Gildi atkvæði á móti því að Robert K. Warner, formaður tilnefningarnefndar félagsins, yrði endurkjörinn í stjórn félagsins á þeim grunni að tillaga tilnefningarnefndar um skipan stjórnar félagsins uppfyllti ekki skilyrði um nægjanlega fjölbreytta stjórn að því er varðar kynjahlutföll.

Nánari upplýsingar um hvernig sjóðurinn ráðstafaði atkvæðum sínum í stjórnarkjörum er að [finna á heimasíðu sjóðsins](#).

### Starfskjarastefnur

Samkvæmt leiðbeiningum Viðskiptaráðs Íslands, Samtaka atvinnulífsins og Nasdaq Iceland, um stjórnarhætti fyrirtækja, skal í starfskjarastefnum koma fram grundvallaratriði varðandi starfskjör stjórnenda og stjórnarmanna og stefnu félags varðandi samninga við stjórnendur og stjórnarmenn. Í slíkri stefnu skal jafnframt koma fram hvort, við hvaða aðstæður og innan hvaða ramma heimilt er að umbuna stjórnendum og stjórnarmönnum til viðbótar við grunnlaun. Sama orðalag kemur fram í 79. gr. a. í hlutafélagalögum nr. 2/1995.

Starfskjarastefnur innlendra skráðra félaga hafa löngum verið gagnrýndar fyrir að vera nokkuð almennt orðaðar. Þetta hefur meðal annars leitt til þess að þær veita oft ekki nægilega skýra innsýn í raunverulegt umbunarkerfi einstakra félaga, sérstaklega þegar kemur að breytilegum launaliðum. Í þessum efnum má þó greina jákvæða þróun undanfarið sem felst einkum í auknum skýrleika, m.a. eftir ábendingar frá Gildi þar að lútandi undanfarin ár.

Áherslur Gildis hafa m.a. snúið að því að mikilvægt sé að stjórnir félaga upplýsi nánar um það með hvaða hætti heildarlaun stjórnenda eru mótuð, við hvað sé miðað við ákvörðun þeirra og hvert hlutfallið sé milli fastra og árangurstengdra greiðslna hjá stjórnendum. Þá hefur Gildi lagt áherslu á að ef starfskjör stjórnenda eru að hluta til árangurstengd þá endurspeglast það í lægri föstum starfskjörum. Varðandi árangurstengd launakerfi hefur verið lögð áhersla á að eðlilegt sé að mælikvarðar komi fram í starfskjarastefnu sem eru viðeigandi og á grundvelli þátta sem starfsfólk getur haft áhrif á eða stýrt í störfum sínum. Jafnframt hefur verið lögð áhersla á að greint sé frá því hversu háar árangurstengdar launagreiðslur geti orðið þannig að hámark og takmark komi fram í stefnunni sjálfri.

Ef félög notast við hlutabréfatengd hvatakerfi sem hluta af starfskjarastefnu sinni hefur sjóðurinn einnig lagt áherslu á að hluthafar taki afstöðu til helstu skilmála hlutabréfatengdra réttinda og forsendna um áætlaðan kostnað félagsins vegna þeirra. Þetta þurfi að liggja fyrir áður en slík réttindi eru veitt, s.s. er varðar heildarumfang, úthlutunarreglur, nýtingarverð, nýtingartímabil og aðrar mikilvægar forsendur.

Einnig hefur sjóðurinn lagt áherslu á að félög upplýsi hluthafa sína um framkvæmd starfskjarastefnu í aðdraganda aðalfundar hverju sinni og í síðasta lagi tveimur vikum fyrir aðalfund. Þetta má gera með skýrslu um framkvæmd starfskjarastefnu eða öðrum sambærilegum hætti sem rökstyður greiðslur til stjórnenda og/eða lykilstarfsmanna og ástæður fyrir breytingum á milli ára, með sundurliðun á þeim eftir eðli (s.s. föst laun, árangurstengdar greiðslur o.fl.) og rökstuðningi fyrir hagnýtingu breytilegra launa eða hlutabréfatengdra réttinda.

### Helstu atvik hvað þetta varðar á árinu 2025:

- Gildi sat hjá við atkvæðagreiðslu um starfskjarastefnu Icelandair Group hf. Sjóðurinn telur að 3% hækkun á nýtingarverði kaupréttá á milli ára, líkt og kveðið er á um í starfskjarastefnu, sé ekki í samræmi við þær væntingar sem hluthafar eru líklegir að gera til félagsins og þá ávöxtunarkröfu sem þeir horfa til vegna fjárfestingar sinnar. Kaupréttir séu því ekki útfærðir hjá félaginu í dag þannig að þeir tengi saman hagsmuni hluthafa og stjórnenda með eðlilegum hætti.
- Gildi sat hjá við atkvæðagreiðslu um starfskjarastefnu Embla Medical hf. Sjóðurinn taldi að ekki hefðu verið færð fullnægjandi rök fyrir umfangi heildarlauna stjórnenda og að gagnsæi skorti um skilmála hlutabréfatengds hvatakerfis sem félagið hefur komið á.
- Gildi greiddi atkvæði á móti starfskjarastefnu Hampiðjunnar hf. Á aðalfundi félagsins árið 2024 hafði Gildi lagt fram bókun við afgreiðslu starfskjarastefnu þar sem fram kom að ekki hafi fengist fullnægjandi skýringar á verulegri hækkun á launum til forstjóra félagsins milli ára og að sjóðurinn beindi því til félagsins að taka starfskjarastefnu félagsins til heildarendurskoðunar með hliðsjón af nánar tilteknum atriðum og hvatti félagið til að birta skýrslu um framkvæmd starfskjarastefnu. Félagið hafði ekki brugðist við ábendingum sjóðsins.
- Gildi greiddi atkvæði á móti tillögu um breytilegt hvatakerfi launa með útgáfu skilyrtra hlutabréfaréttinda hjá Amaroq Minerals Ltd. Sjóðurinn taldi að umfang réttindanna væri úr hófi, m.a. sökum þess að ekkert hámark væri á úthlutun réttinda í samhengi við föst laun.

- Gildi greiddi atkvæði á móti útgáfu hlutabréfatengdra réttinda til stjórnarmanna Oculis Holding AG sökum þess að sjóðurinn telur að slíkt geti skapað óæskilega hvata fyrir stjórnarmenn. Þá greiddi sjóðurinn atkvæði gegn útgáfu hlutabréfatengdra réttinda til handa stjórnendum félagsins sökum þess að gagnsæi skorti um skilmála hlutabréfatengds hvatakerfis og að umfang þess væri úr hófi. Þá greiddi sjóðurinn jafnframt atkvæði gegn starfskjaraskýrslu félagsins með vísan til framangreindra athugasemda og sökum þess að starfskjaraskýrsla félagsins veiti ekki fullnægjandi upplýsingar svo unnt sé fyrir hluthafa að átta sig á raunverulegri framkvæmd starfskjarastefnu félagsins.

### Tilnefningarnefndir

Gert er ráð fyrir tilnefningarnefndum innan fyrirtækja í leiðbeiningum um stjórnarhætti. Samkvæmt þeim er hlutverk tilnefningarnefndar að tilnefna einstaklinga eða hóp til stjórnarsetu. Nefndinni ber að vinna að hagsmunum allra hluthafa og gæta þess að sá hópur sem tilnefndur er til stjórnarsetu hafi nægilega breidd hvað varðar þekkingu, reynslu og bakgrunn út frá stefnu, þörfum og starfsemi félagsins. Hluthafafundur ætti að skipa tilnefningarnefnd eða ákveða hvernig hún skuli vera skipuð. Hluthafastefna Gildis gerir m.a. ráð fyrir þátttöku í starfi tilnefningarnefnda, séu þær til staðar.

Tilnefningarnefndum hefur verið komið á fót hjá flestum félögum sem falla undir hluthafastefnu sjóðsins. Flest íslensk félög sem skráð eru á markað héraðs fara þá leið að nefndarmenn, eða a.m.k. meirihluti þeirra, er kosinn á hluthafafundi. Stjórn skipar síðan í einhverjum tilfellum þann fulltrúa sem upp á vantar en oftast er það einn af þremur nefndarmönnum. Sá aðili sem skipaður er af stjórn þarf ekki að vera stjórnarmaður. Misjafnt er eftir löndum hvernig tilnefningarnefndir eru skipaðar og í sumum löndum er um að ræða undirnefndir stjórnar. Í fimm tilfellum, hjá Eimskipafélagi Íslands hf., JBT Marel Corporation, Embla Medical hf., Oculis Holding AG og Amaroq Minerals ltd. er um að ræða undirnefndir stjórnar þar sem eingöngu stjórnarmenn í félaginu eiga sæti. Hampiðjan hf., Icelandic Salmon AS, Síldarvinnslan hf. og Ölgerðin Egill Skallagrímsson hf. hafa ekki komið á fót tilnefningarnefndum.

Gildi hefur undanfarin ár lagt áherslu á að tilnefningarnefndir eigi í opnara samtali við hluthafa sína, ekki síst þá stærstu, og gefi meiri innsýn í vinnu nefndanna. Að mati Gildis starfa tilnefningarnefndir í umboði hluthafa og ættu samtöl við tilnefningarnefndir og endanlegar skýrslur tilnefningarnefnda að endurspegla þarfir og áherslur hluthafa félagsins, svo sem með nánari rökstuðningi fyrir hvers vegna tiltekin samsetning stjórnar er valin.

### Fjármagnsskipan félaga

Samkvæmt hluthafastefnu leggur Gildi áherslu á að heimildir sem hluthafafundur veitir stjórn félags, s.s. um breytingu hlutafjár eða kaup eigin hlutabréfa, séu vel rökstuddar með tilliti til tilgangs, séu afmarkaðar og ekki umfangsmeiri en þörf er á miðað við aðstæður hverju sinni. Þá leggur Gildi jafnframt áherslu á að formleg endurkaupaáætlun liggi fyrir eða að jafnræði hluthafa sé að öðru leyti tryggt við kaup félaga á eigin hlutabréfum.

### Helstu atvik hvað þetta varðar á árinu 2025:

- Gildi greiddi atkvæði gegn tillögu um opna og óskilyrta heimild Icelandic Salmon AS til kaupa á allt að 10% af eigin hlutabréfum félagsins þar sem ekki voru skilyrði um formlega endurkaupaáætlun eða að jafnræði hluthafa hafi að öðru leyti verið tryggt í tillögunni.
- Gildi greiddi atkvæði gegn tillögu um heimild stjórnar Icelandic Salmon AS til hækkunar á hlutfé félagsins þar sem um opna heimild væri að ræða og ekki voru færð nægileg rök fyrir nauðsyn þess að stjórnin hefði yfir slíkri heimild að ráða.
- Gildi greiddi atkvæði gegn tillögu um heimild stjórnar Oculis Holding AG til hækkunar á hlutfé félagsins þar sem um umfangsmikla og opna heimild væri að ræða og ekki voru færð sannfærandi rök fyrir nauðsyn þess að stjórnin hefði yfir slíkri heimild að ráða.

### Samantekt fyrir árið 2025

Starfskjarastefnur og kosning og samsetning stjórnna voru áberandi við framkvæmd hluthafastefnu sjóðsins á árinu 2025.

Hvað varðar starfskjarastefnur er þörf á áframhaldandi aðhaldi í tengslum við skýrleika og viðeigandi mælikvarða á árangurstengdum greiðslum. Að auki útbúa of fá félög skýrslu um framkvæmd starfskjarastefnu þó að þeim hafi farið fjölgandi síðastliðið ár ásamt því að gæði þeirra hafa orðið betri. Slíkar skýrslur geta að einhverju leyti verið almennri starfskjarastefnu til fyllingar og því er mikilvægt að þær séu útbúnar.

Þá hefur Gildi lagt áherslu á að ef um breytileg starfskjör til æðstu stjórnenda er að ræða endurspeglist það annars vegar í lægri föstum starfskjörum og hins vegar í því að sá hluti starfskjara sem er breytilegur miðist við mælanlegan árangur sem stjórnendur geta haft áhrif á í sínum störfum en ekki ótengdum utanaðkomandi tilfallandi þáttum. Mikilvægt er að skilgreina hámarks breytilegra starfskjara þannig að hámarkskostnaður af slíku hvatakerfi sé ljós frá upphafi, en einnig sá mögulegi ábati sem af getur hlotist fyrir starfsfólkið. Þá telur sjóðurinn einnig að við þróun slíkra hvatakerfa sé mikilvægt að horfa bæði til skamms og langs tíma.

Áfram þarf að kalla eftir því að tilnefningarnefndir rökstyðji með fullnægjandi hætti gagnvart hluthöfum ástæður þess að tiltekin stjórn sé tilnefnd og láti ekki nægja að lýsa almennt hæfnisþáttum og endanlegri niðurstöðu. Þá telur sjóðurinn að það yrði til bóta ef samskipti hluthafa við tilnefningarnefndir væru almennt opnari varðandi mat tilnefningarnefnda á störfum stjórnar og þarfagreiningu félaga til framtíðar. Sumar nefndir leysa þetta vel af hendi en því miður er of algengt að nefndirnar haldi spilunum of þétt að sér með tilheyrandi ógagnsæi fyrir hluthafa.

## Áherslur ársins 2026

Á árinu 2026 mun Gildi leggja áherslu á eftirfarandi atriði við framkvæmd hluthafastefnu sjóðsins:

### Starfskjarastefnur

- Skýrleika og viðeigandi mælikvarða í starfskjarastefnum, þá sérstaklega í sambandi við breytileg starfskjör, ef rökstudd ástæða er til þess að bjóða upp á slík kjör.
- Hvatakerfi stjórnenda séu hófleg sé þeim komið á, þau taki mið af langtímahagsmunum félaga og að þau séu almennt lögð til á grundvelli stefnumótunar eða markmiðasetningar stjórnar viðkomandi félags. Stjórnir félaga eru hvattar til þess að skoða fjölbreyttari leiðir en eingöngu kauprétti í því samhengi. Notast er við mun fjölbreyttari flóru langtímahvatakerfa í nágrennalöndunum, til dæmis kerfi þar sem skilgreind greiðsla í formi hlutabréfa (e. Performance Shares) á sér stað ef skilgreindur langtímaárangur næst, þá á grundvelli valinna þátta sem stjórnendur geta haft áhrif á í störfum sínum.
- Að mati sjóðsins eru langtímahvatakerfi sem eingöngu byggja á umfangsmiklum kaupréttarkerfum almennt ekki besta leiðin til þess að tvinna saman hagsmuni hluthafa og starfsmanna til lengri tíma.
- Tímanlegar skýrslur um framkvæmd starfskjarastefnu félaga sem útskýra forsendur að baki því launakerfi sem notast er við og sundurliðun upplýsinga eftir föstum og breytilegum kjörum eins og við á hverju sinni. Skráðum félögum mun verða skylt að útbúa slíkar skýrslur á grundvelli tilskipunar 2017/828 frá Evrópusambandinu (tilskipun um réttindi hluthafa). Ættu félög að horfa til þeirra þátta sem þar koma fram þegar skýrslurnar eru útbúnar, auk þeirra leiðbeininga sem útbúnar hafa verið á vettvangi Evrópusambandsins hvað það varðar.
- Eðlilegt er að hluthafar séu upplýstir um frávik frá starfskjarastefnu í skýrslu um framkvæmd starfskjarastefnu. Ekki nægir að eingöngu stjórn búi yfir þeim upplýsingum.

### Tilnefningarnefndir

- Lögð er áhersla á að samskipti hluthafa við tilnefningarnefndir séu almennt opnari varðandi mat nefndanna á störfum stjórnar, þörf á æskilegum breytingum og þarfagreiningu félaga til framtíðar.
- Tilnefningarnefndir rökstyðji með fullnægjandi hætti ástæður þess að tiltekin stjórn sé valin og láti ekki nægja að lýsa almennt hæfnisþáttum og endanlegri niðurstöðu.
- Sjóðurinn mun eiga í áframhaldandi samtali varðandi þróun á umgjörð og fyrirkomulagi á störfum tilnefningarnefnda við þau félög sem falla undir hluthafastefnu sjóðsins.

### Stefnur í mikilvægum umhverfis- og félagslegum þáttum

- Félög setji sér viðeigandi stefnur í málefnum sem snúa að mikilvægum umhverfis- og félagslegum þáttum í tengslum við þá starfsemi sem félögin stunda. Mikilvægt er að stefnurnar séu raunhæfar og að þeim fylgi aðgerðaáætlun um hvernig viðeigandi markmiðum verði náð.

