

Nærings- og fiskeridepartementet
Postboks 8090 Dep
0032 Oslo

Deres ref: 19/6394-1

Vår ref:

Dato: 15. januar 2020

Høringsvar – Ny lov om røystningsrådgjevarar og endringer i aksjelovgivningingen m.v. (SRD II, åpenhet og innflytelse)

Innledning

VPS viser til høringsnotat med forslag til ny lov om røystningsrådgjevarar og endringer i aksjelovgivningingen mv. (SRD II, åpenhet og innflytelse). Høringsfristen var satt til 6. januar, men VPS er gitt utsatt høringsfrist til 15. januar.

VPS vil innledningsvis bemerke at forslaget er omfattende og omhandler til dels betydelige endringer, særlig knyttet til gjennomføring av generalforsamling og nye regler om offentliggjøring av informasjon om aksjonærer. Den korte høringsfristen gjør det utfordrende å foreta en fullstendig vurdering av forslaget. Dette gjelder særlig de delene av forslaget som innebærer særnorske løsninger og som går ut over det som var drøftet i den første høringsrunden eller foreslått i høringsuttalelsene til denne.

Utvidet anvendelsesområde

Departementets forslag innebærer at reglene i SRD II gis et videre anvendelsesområde enn det som følger av direktivet. Dette gjøres både ved at reglene gjøres anvendelige for en større krets av selskaper og ved at reglene skal brukes for andre formål. VPS stiller spørsmål ved om behovet for og konsekvensene av disse utvidelsene er tilstrekkelig utredet.

Ved å la reglene være anvendelige for samtlige allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper som tillater forvalterregistrering kan det tenkes at svært små selskaper underlegges kostnadsdrivende forpliktelser. På den annen side er det positivt at det legges til rette for at også de selskapene som ikke omfattes av direktivet, men som er innført i en verdipapirsentral kan benytte de tjenester som ytes av verdipapirsentralen i tilknytning til tilrettelegging for utøvelse av aksjonærrettigheter. VPS stiller likevel spørsmål ved om det er hensiktsmessig å *pålegge* disse selskapene slike forpliktelser, som vil være unødig kostnadsdrivende.

Plikt til offentliggjøring av informasjon om forvalterregistrerte aksjonærer innebærer at opplysninger som samles inn i samsvar med SRD II skal benyttes for andre formål enn det som forutsettes i direktivet. Dette reiser særlig problemstillinger og vil kunne sette selskapene i en vanskelig posisjon. Dette gjelder blant annet at departementet i høringsnotatet nevner at selskapene ikke vil ha anledning til å offentliggjøre informasjon om hemmelige adresser. Det er imidlertid vanskelig å se hvordan selskapet skal kunne overholde en slik forpliktelse. De standardiserte meldinger som skal benyttes for

innsamling av aksjonærinformasjon inneholder etter det VPS kjenner til ikke noen mulighet til å reservere seg mot offentliggjøring. VPS stiller spørsmål ved om forslaget er tilstrekkelig utredet på dette punkt.

Tilsvarende er VPS usikker på hvordan det vil slå ut at anvendelsesområdet for pliktreglene utvides med virkning for norske utstedere hvis aksjer ikke er tatt opp til handel på regulert marked, men etter det vi kan se ikke med virkning for hverken norske eller utenlandske forvaltere av aksjer i de samme selskapene. Vi viser til § 1 annet ledd i høringsforslaget til forskrift om formidlere mv. her fremgår at:

«(2) Bestemmelsene om formidlere i denne forskriften omfatter norske formidlerne som yter tjenester til aksjonærer eller andre formidlere i forbindelse med aksjer i selskaper som har sitt registrerte forretningskontor i en EØS-stat og aksjene er tatt opp til notering på et regulert marked i EØS.»

Vi forutsetter at departementet har vurdert hvorvidt selskap hvis aksjer ikke er tatt opp til notering på et regulert marked i EØS kan oppfylle den plikt til innsamling av data og offentliggjøring som de pålegges med lovforslaget¹, uten at formidlere som holder selskapets aksjer i en kjede er underlagt plikt til å bistå med å samle sammen opplysningene på den måten som følger av SRD II og tekniske standarder til dette.

Aksjonæridentifisering og offentliggjøring av informasjon om aksjonærer

Det foreslåtte kravet om offentliggjøring av informasjon om aksjonærene i selskapet innebærer økt åpenhet om eierskapet i norske selskaper. VPS er i prinsippet positiv til ønsket om økt åpenhet.

I vår høringsuttalelse av 19. mars 2019 til Nærings- og fiskeridepartementets høringsbrev av 31. januar 2019 ga vi uttrykk for at en løsning med etablering av et stemmerettsregister i tilknytning til generalforsamlingen, kombinert med en regel i allmennaksjeloven om at *dette* registeret skal være tilgjengelig for allmennheten, kan være en mulig løsning for å bidra til å ivareta hensynet til åpenhet samtidig som aksjonærene slipper å omregistrere seg i verdipapirregisteret.

I det forslag som departementet nå har sendt på høring legges det imidlertid opp til at selskapene som omfattes av bestemmelsen skal måtte samle inn informasjon om de aksjonærer i selskapet som holder sine aksjer på forvalterkonto, utelukkende for at disse dataene skal offentliggjøres. Dette innebærer at det legges opp til at opplysningene skal brukes og ikke minst innhentes for helt andre formål enn det som det legges opp til i SRD II. Selv om SRD II åpner for bruk av informasjonen til andre formål, bør en slik løsning ikke fastsettes uten en grundig vurdering av om fordelene med løsningen forsvarer ulempene og kostnadene for selskapene. Spørsmålet om åpenhet om eierskap i norske selskaper har også vært vurdert tidligere. I forbindelse med høring om økt åpenhet om informasjon om eiere av aksjeselskaper i 2015-2016 fremhevet VPS at norske regler og løsninger i praksis allerede gir stor grad av transparens. Eventuelle endringer bør være basert på en angivelse av hvilket innsyn løsningen medfører som ikke allerede foreligger i dag, sett opp mot en vurdering av mulige ulemper og uønskede konsekvenser.

Periodisk offentliggjøring av informasjon om forvalterregistrerte aksjonærer vil innebære en særnorsk løsning. Hensynet til økt åpenhet om eierskapet til norske selskaper må dermed veies opp mot de mothensyn som gjør seg gjeldende. Utenlandske aksjonærer vil kunne reagere negativt på dette kravet, og et slikt krav vil kunne ha negativ betydning for norske selskapers tilgang til kapital, selv om

¹ En plikt som vil gjelde uavhengig av om det pågår en selskaphendelse av betydning for aksjen.

det er vanskelig å kvantifisere slike konsekvenser på forhånd. Hensynet til økt åpenhet må også veies opp mot hensynet til personvern. Norske regler innebærer allerede stor grad av åpenhet ettersom enhver har rett til innsyn i aksjeeierregisteret. Offentlige myndigheter har videre adgang til å be om informasjon om underliggende eiere på forvalterkontoer. Hensynet til offentlige kontrolloppgaver kan dermed ikke begrunne økt innsyn. En må også være oppmerksom på at ytterligere åpenhet kan skape et insentiv hos investorer til å holde instrumentene på andre måter, for eksempel via et utenlandsk aksjeselskap eller annen juridisk enhet som det ikke er innsyn i eierskapet til. Dersom dette blir resultatet vil det som var ment som regulering for økt åpenhet faktisk kunne føre til mindre åpenhet. Dette vil også føre til at de som i dag har svært god tilgang til opplysninger, nemlig offentlige myndigheter, faktisk får vanskeliggjort sine muligheter for innsyn.

Innsamlingen av informasjon om de aksjonærer som holder sine aksjer på forvalterkonto forutsetter gjennomføring av aksjonæridentifisering i samsvar med reglene i SRD II. Dette vil medføre økte kostnader for selskapene. Hvorvidt det lar seg forsvare å pålegge aktørene disse kostnadene utelukkende av hensyn til allmennhetens innsyn må etter vårt syn vurderes nærmere.

At reglens anvendelsesområde er vidt formulert og dekker flere selskaper enn SRD II bidrar til at de økte kostnadene vil påløpe for svært mange norske selskaper.

Hvis lovgiver velger å fastsette en regel som innebærer ikke bare at opplysninger som selskapet har innhentet av hensyn til selskapet og aksjonærene skal offentliggjøres, men også at selskapet må innhente opplysningene utelukkende for offentliggjøringsformål, så bør kravet etter VPS' oppfatning gjøres så lite inngripende som mulig. Det bør ikke kreves innsamling og offentliggjøring mer enn en gang årlig.

VPS stiller for øvrig spørsmål ved verdien av å offentliggjøre informasjon om postnummer og sted. Et slikt krav synes å referere til norske forhold. De forvalterregistrerte aksjonærene vil være utenlandske. Informasjon om postnummer og sted synes ikke å ha noen selvstendig verdi. Offentliggjøring av slik informasjon reiser også spørsmål knyttet til beskyttelse av personopplysninger.

Departementet har i høringsnotatet bedt om synspunkter på om det bør innføres en terskel for de eierandeler som skal offentliggjøres. Etter VPS' oppfatning kan det stilles spørsmål ved informasjonsverdien av offentliggjøring av svært små aksjeposter. Etter SRD II kan det ved nasjonal gjennomføring fastsettes at selskapenes rett til å identifisere sine aksjonærer skal begrenses til å gjelde aksjeeiere som eier mer enn en viss eierandel i selskapet. Terskelen kan ikke sette høyere enn 0,5 %. Denne grensen kan eventuelt også legges til grunn ved fastsettelsen av terskelverdien for kravet om offentliggjøring. VPS har likevel ikke sterke synspunkter på fastsettelsen av en eventuell terskel.

Informasjon om selskapshendelser

Et sentralt formål med SRD II er å sikre at samtlige aksjonærer gis informasjon om selskapshendelser av betydning for aksjonærrettighetene. For å sikre at dette formålet oppnås er det etter VPS' oppfatning viktig å sikre at selskapene er forpliktet til å gi denne informasjonen til aksjonærene. Slik VPS leser departementets forslag til ny § 1-8 i allmennaksjeloven i lys av beskrivelsen i høringsnotatet er selskapene er pålagt begrensede opplysningsplikter overfor selskapets aksjonærer utover de opplysninger som skal gis i forbindelse med generalforsamling. Gjennomføring av konkrete selskapshendelser vil i mange tilfeller innebære avholdelse av generalforsamling. I mange tilfeller vil dette likevel ikke være nødvendig. Selskapets styre kan for eksempel ha fullmakt til å gjennomføre kapitalforhøyelser. Uavhengig av dette vil gjennomføringen av selve selskapshendelsen, og ikke bare den forutgående saksbehandlingen, utløse behov for informasjon til aksjonærene.

VPS mener at det bør vurderes, eventuelt ved en senere anledning, om særlig de selskapene med aksjer opptatt til handel på et regulert marked innen EØS, i aksjelovene skal pålegges ytterligere informasjonsplikt overfor aksjonærene også ved gjennomføring av andre selskaphendelser enn generalforsamling.

I forslaget til ny § 1-7 første ledd siste punktum i allmennaksjeloven henvises det til at bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 5-9 kommer til anvendelse for selskaper med aksjer opptatt til handel på regulert marked. Etter denne bestemmelsen kreves det at aksjonæren gir uttrykkelig samtykke for at selskapet skal kunne benytte elektronisk kommunikasjon. Samtidig foreslås det regulering av formidlere i tråd med SRD II, herunder regler for formidling av informasjon ved hjelp av elektroniske hjelpemidler. Etter SRD II skal kommunikasjonen mellom formidler og aksjonær skje ved hjelp av «generally available tools and facilities». Formidlere kan dermed definere hva som er en hensiktsmessig kommunikasjonsform med aksjonæren, og det kan ikke leses inn noe krav om samtykke for bruk av elektronisk kommunikasjon. Slik VPS leser bestemmelsen i § 1-7 første ledd i lys av verdipapirhandelloven § 5-9, gjelder kravet om eksplisitt samtykke bare der selskapet kommuniserer direkte med aksjonæren og ikke der kommunikasjonen skjer gjennom formidler. Departementet bes bekrefte denne tolkningen.

Generalforsamling

VPS støtter forslaget om regulering av gjennomføring av generalforsamling da det legges til rette for at aksjonærer som holder aksjene gjennom forvalterkonto gis en effektiv adgang til å delta på generalforsamlingen. VPS ønsker likevel å gi enkelte kommentarer til forslaget.

VPS støtter forslaget om innføring av regel om registreringsdato for rett til utøvelse av aksjonærrettigheter på generalforsamling, samt krav om forhåndsvarsel fra forvalterregistrerte aksjonærer til selskapet om at de vil delta på generalforsamlingen. Den foreslåtte reguleringen gir imidlertid svært kort tid til å gjennomføre registreringen. Markedsstandard for generalforsamlinger forutsetter at det skal gå minst tre virkedager mellom registreringsdato og frist for forhåndsvarsel. I forslaget vil det bare være to dager mellom registreringsdato og fristen om forhåndsvarsel. Det sentrale hensynet bak reglene i SRD II er å legge til rette for at aksjonærene skal kunne utøve sine aksjonærrettigheter. En så kort frist som foreslått vil vanskeliggjøre oppfyllelsen av dette formålet. Slik VPS forstår det svenske regelverket legges det opp til at registreringsdato skal være 6 virkedager før generalforsamlingen. VPS mener at forslaget bør endres i samsvar med den svenske reguleringen. Departementet bør også vurdere om fristen for forhåndsvarsel bør settes kortere enn tre dager før generalforsamlingen. Dette vil gi markedsaktørene bedre mulighet til å gjennomføre forhåndsvarsel og vil dermed legge til rette for større deltakelse. VPS viser til høringsuttalelsen fra Verdipapirforetakenes Forbund og støtter deres uttalelse på dette punkt.

Forslagets definisjon av registreringsdato kan gi opphav til noe tolkningstvil. Den foreslåtte bestemmelsen i allmennaksjeloven § 4-2 annet ledd sier at retten til å delta og stemme på generalforsamling bare kan utøves av den som «er aksjeeier» på registreringsdatoen. For å sikre en klar regel bør regelen utformes slik at retten til å delta og stemme på generalforsamlingen bare kan utøves av den som på registreringsdatoen er registrert som aksjonær i aksjeeierregisteret eller hos formidler. VPS oppfatter at en slik presisering vil være i samsvar med departementets beskrivelse av forslaget i høringsnotatet. Denne løsningen vil også være i samsvar med markedsstandardene for generalforsamling.

I omtalen av forslaget uttales det at aksjer i noen tilfeller vil kunne gi rettigheter i selskapet før ervervet er registrert i aksjeeierregisteret eller hos formidler, for eksempel i forbindelse med nytegnning av aksjer. Utøvelse av aksjonærrettighetene vil da være avhengig av at ervervet er «meldt og godtgjort». Departementets forslag er noe uklart med hensyn til om dette også skal gjelde adgangen til å delta på generalforsamling. Plasseringen av særregelen om registreringsdato for deltakelse på generalforsamling i § 4-2 annet ledd kan tyde på at det er ment at det ikke vil være adgang til å sannsynliggjøre eierskapet på annen måte enn ved registrering i aksjeeierregisteret. For å unngå tvil på dette punkt ber VPS om at bestemmelsen klargjøres.

VPS mener det bør inntas noe mer regulering av selve forhåndsvarselet om deltakelse på generalforsamlingen. Særlig med hensyn til hvilke krav som skal gjelde for å sikre at aksjonærene registreres i «registeret for forhåndsvarsler» med korrekt beholdning. Etter VPS' oppfatning bør departementet vurdere om det bør oppstilles krav til de meldinger som skal benyttes i denne forbindelse. I markedsstandarden for generalforsamling som er under revisjon legges det opp til at eierskapet skal dokumenteres ved hjelp av confirmation of entitlement som skal utstedes av mellommannen som har det direkte kundeforholdet til aksjonæren. Departementet bør vurdere om det i forskrift bør fastsettes nærmere krav til de meldinger som skal benyttes i denne forbindelse.

Etter SRD II har aksjonærer rett til å be om bekreftelse på at avlagt stemme er registrert og hensyntatt i etterkant av generalforsamlingen. Departementets forslag innebærer ingen begrensning med hensyn til hvor lang tid etter generalforsamlingen en slik bekreftelse kan etterspørres. Dette innebærer at opplysninger om dette i prinsippet ikke kan slettes. VPS ber om at kravene til oppbevaringstid klargjøres. Ved fastsettelsen av dette kravet må kravene til behandling av personopplysninger hensyntas.

Formidlerbegrepet

Departementet ber om synspunkter på forståelsen av formidlerbegrepet slik dette er beskrevet i forslaget. VPS oppfatter at den foreslåtte definisjonen av formidler samsvarer med definisjonen av begrepet i SRD II. Vurderingen av hvilke aktører som i praksis vil omfattes må ta utgangspunkt i de oppgaver som utføres. VPS er enig i at forvaltere alltid vil regnes som formidler og legger videre til grunn at verdipapirsentraler vil omfattes både i rollen som utsteder CSD og investor CSD.

Etter verdipapirsentralloven kan verdipapirsentraler velge å benytte kontoførere. Hvilke oppgaver som inngår i kontoførerrollen kommer an på verdipapirsentralens regelverk. Rollen som kontofører som sådan innebærer *ikke* virksomhet som forvalter. Om kontofører av andre grunner omfattes av formidlerbegrepet vil måtte avgjøres ut fra den konkrete kontoførermodellen som gjelder for den aktuelle verdipapirsentralen og kan ikke avgjøres på generelt grunnlag.

Lovteknikk

VPS stiller spørsmål ved om det er hensiktsmessig å plassere bestemmelsene om formidlere i verdipapirsentralloven. Etter denne loven § 2 gjelder denne loven for verdipapirsentraler med Norge som hjemstat. Det sentrale formålet med loven er dermed å regulere en annen type virksomhet enn den virksomhet som drives av formidlere etter SRD II. Verdipapirsentralloven inneholder regler av betydning for andre virksomhet enn norske verdipapirsentraler. Herunder er det fastsatt regler for bruk av forvalterkontoer. Gitt det generelle anvendelsesområdet for loven må disse bestemmelsene forstås slik at de bare regulerer forvalterregistrering i register drevet av norsk verdipapirsentral.

Slik vi forstår det er det departementets intensjon at de foreslåtte bestemmelsene om formidlere skal regulere norske formidlernes tjenesteytelser, uavhengig av om aksjene er utstedt av norske aksjeselskaper og uavhengig av om aksjene er innført i en norsk CSD. Verdipapirsentralloven omfatter imidlertid etter sin nåværende ordlyd bare forvaltere i forvalternes aktivitet som innehaver av en forvalterkonto i en norsk CSD. Forvalternes tjenesteytelser knyttet til forvalterregistrering av aksjer i andre CSDer omfattes ikke (dette kan også være norske aksjer). Vi er oppmerksom på at det i utkastet til ny § 4-5 i verdipapirsentralloven er foreslått at departementet i forskrift kan gi regler om formidlere, herunder virkeområde, men vi stiller spørsmål ved om dette er en hensiktsmessig lovteknisk løsning..

VPS mener det ville være mer hensiktsmessig om bestemmelsene fremgikk av allmennaksjeloven. Til tross for at formidlernes forpliktelser gjelder et større antall selskaper enn de norske selskapene vil dette etter vår vurdering være en mer tilgjengelig regulering.

For det tilfelle at lovgiver fastholder at reguleringen skal skje i de norske reglene om verdipapirsentraler/verdipapirregister (CSDer) så gjør vi oppmerksom på at det i forbindelse med ikrafttredelsen av verdipapirsentralloven 1. januar 2020 i forskrift ble fastsatt overgangsregler for de verdipapirsentraler som ved ikrafttredelsen hadde tillatelse etter verdipapirregisterloven. Etter overgangsreglene vil verdipapirregisterloven fortsette å gjelde for virksomheten til disse verdipapirsentralene, samt kontoførere og registerførere, oppgjørspartakere og innehavere av forvalterkontoer i denne verdipapirsentralen, frem til verdipapirsentralen gis tillatelse etter verdipapirsentralloven. Overgangsregelen vil dermed gjelde for VPS samt innehavere av forvalterkontoer i VPS. Slik VPS ser det er det behov for å klargjøre forholdet mellom de foreslåtte reglene i verdipapirsentralloven og overgangsreglene for det tilfelle at de norske reglene som skal gjennomføre SRD II er tenkt å tre i kraft på et tidspunkt som kan være tidligere enn VPS har fått autorisasjon under den nye verdipapirsentralloven.

Ikrafttredelse

De foreslåtte reglene for gjennomføring av generalforsamling gir en nødvendig tilpasning av norsk rett for å sikre at forvalterregistrerte aksjonærer kan delta på generalforsamlingen. Endringene medfører imidlertid behov for å gjøre betydelige tilpasninger av tekniske systemer. VPS ber om at departementet hensyntar dette ved fastsettelsen av ikrafttredelsestidspunkt for de endrede reglene

Avsluttende merknader

VPS bidrar gjerne dersom det skulle være behov for bistand i det videre arbeidet med lovforslaget.

Med vennlig hilsen



Verdipapirsentralen ASA
Jorunn Blindheim Øystese
Juridisk direktør