

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Att: Thomas Yul Hanssen

Deres ref:
08/4897 FM TYH

Vår ref:
OS/LW

Dato:
19.01.2009

Høringsuttalelse om NOU 2008:16 "om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon", avgitt 19. september 2008.

Folketrygdfondet kan i det alt vesentlige slutte seg til de betraktninger og vurderinger som utvalget gir uttrykk for i utredningen. Fondet føler likevel behov for å kommentere enkelte saksforhold noe nærmere.

I egenskap av finansiell investor, herunder som betydelig investor i aksjemarkedet, er det for Folketrygdfondet særdeles viktig at selskaper som utsteder aksjer og andre verdipapirer som er gjenstand for børsomsetning, styres og ledes i samsvar med etablerte prinsipper for god foretaksstyring (herunder Norsk anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse) og at de regnskaper og annen finansiell informasjon som selskapene fremlegger er så oversiktlig, fullstendig og korrekt at den kan danne et pålitelig grunnlag for beslutninger om investeringer i verdipapirene og oppfølging av selskapenes resultat- og verdiutvikling.

Utviklingen over de siste 10-15 årene har imidlertid vist at en står overfor betydelige utfordringer på dette felt. Disse utfordringer er ikke bare knyttet til forekomsten av eller farene for finansiell manipulasjon (dvs. utarbeidelse og fremleggelse av regnskapsinformasjon som er tilsiktet feilaktig eller misvisende og derved lovstridig), men også til det forhold at utviklingen har medført at nye og komplekse finansielle instrumenter er tatt i bruk hvis risikokarakter kan være vanskelig å bedømme og hvor verdifastsettelsen krever et betydelig innslag av skjønnsutøvelse. Den kriseartede utvikling i finansmarkedene i den senere tid og den overvurdering av finansielle verdier som den har avdekket, har således ikke bare sammenheng med at finansielle aktiva er blitt oppvurdert som ledd i finansiell manipulasjon, men skyldes trolig i større grad at en del finansielle aktivas verdier har vært feilaktig anslått pga mangelfulle og sviktende faglige vurderinger. Etter Folketrygdfondets mening er det derfor viktig at kravene ikke avgrenses til ren regnskapsmanipulasjon, men til alle former for finansiell informasjon fra selskapene.

Disse utfordringer vil måtte møtes ved at lovgivningen som regulerer selskapene og de finansielle markedene blir utbygd og forbedret i takt med den utvikling som finner sted og ved at tilsyns- og etterforskningsorganenes kompetanse og kapasitet blir styrket.

Folketrygdfondet vil således gi full tilslutning til utredningsutvalgets anbefaling om at den offentlige regnskapskontrollen blir styrket og Kredittilsynet gis en klar hjemmel til å foreta stadlige tilsyn i de selskaper hvis regnskaper tilsynet har til oppgave å føre kontroll med. Folketrygdfondet vil i denne forbindelse bemerke at det er viktig for å motvirke finansiell manipulasjon at de selskaper som utsteder børsnoterte verdipapirer er innforstått med at tilsyns- og etterforskningsorganene har både kompetanse, kapasitet og vilje til å kontrollere, etterforske og påtale brudd på lover og regler. Fondet har imidlertid med bekymring registrert at Økokrim i enkelte tilfelle har henvist til manglende ressurser som begrunnelse for ikke å oppta etterforskning i saker hvor det har foreligget sterke indikasjoner på at finansiell manipulasjon har forekommet og hvor det har dreid seg om store beløp. Folketrygdfondet vil peke på at det vil kunne ha betydelige negative signaleffekter i markedet hvis det inntrykk skulle bli skapt at Økokrim har alt for lite ressurser til å ivareta sine oppgaver.

Folketrygdfondet har merket seg særmerknaden fra utvalgets medlem fra Økokrim (Mona Berget) vedrørende forbehold knyttet til utvalgets avgrensninger og tilnærming til de problemstillinger som behandles i utredningen. I særmerknaden (kapitel 2.2.2) uttales at ”det er i liten grad tatt høyde for at misligheter kan være begått av personer som også er eiere i selskapet. Det er flere eksempler fra praksis på at eiere, som samtidig har vært styremedlemmer og/eller i ledende stillinger, har begått de straffbare forholdene knyttet til regnskapsmanipulasjon, hvor formålet har vært å presentere et uriktig bilde av virksomheten overfor långivere, investorer og andre utenforstående aktører.”

Folketrygdfondet er i denne sammenheng enig med utvalget når det uttaler at ”eiernes muligheter til å begå finansielle misligheter forutsetter at selskapets ledende ansatte og tillitsvalgte enten forholder seg passive eller medvirker mer aktivt”. Samtidig må imidlertid bemerkes at Økokrims representant i sin særmerknad tar opp et vesentlig problem.

I selskaper der en enkelt eller noen få eiere spiller en toneangivende rolle som medlem av styret og/eller ved utvelgelse av styremedlemmer (og evt ansettelse av adm direktør) vil en kunne få styrer som vil kunne ha lettere for å være lydhøre for vedkommende eiers/eieres interesser/forslag enn selskapets og aksjonærfellesskapets interesser. I praksis vil problemet kunne bli særlig aktuelt i forbindelse med fusjoner/fisjoner som innebærer nærstående transaksjoner og verdifastsettelse hvor påberopt skjønnsutøvelse kan gi grunnlag for de facto finansiell manipulasjon. Folketrygdfondet ser derfor positivt på at utvalget har gått noe lenger enn det aktuelle EU-direktiv (direktiv 2006/46/EF) med hensyn til krav om opplysning om nærstående transaksjoner. Det er likevel et spørsmål om det ikke også burde vært nærmere vurdert om det skulle innføres et særskilt krav om en vurdering av uavhengig part ved slike transaksjoner.

Folketrygdfondet anser det også som positivt at selskaper som har aksjer/grunnfondsbevis opptatt til handel på et regulert marked, får en lovmessig plikt til å avgi en redegjørelse for sin foretaksstyring. I lys av den utvikling som har funnet sted over de siste årene siden de første anbefalinger om prinsipper for god ”corporate governance” for selskaper notert på Oslo Børs ble utarbeidet, vil en slik lovmessig plikt neppe innebære noen stor administrativ tilleggsbelastning for selskapene. Det forhold at det i denne redegjørelsen også skal gis opplysninger om hovedelementene i foretakets systemer for internkontroll og risikostyring

knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen, vil formodentlig bli noe mer krevende å forholde seg til enn "beste praksis-retningslinjene" i gjeldende Norsk anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse. Forslaget er imidlertid lite konkret, noe som kan medføre at praksis på dette området vil kunne variere mye, og tildels fremstå som lite informativt. Folketrygdfondet hadde derfor sett det som formålstjenelig om kravene hadde vært mer utdypende, for eksempel i form av en forskrift etter mal av "internkontrollforskriften".

Folketrygdfondet er enig med utvalget i at aksjeverdibaserte avlønningsformer kan by på store svakheter og i verste fall kan anspore til finansiell manipulasjon og/eller føre til at selskaper kan komme i store problemer som medfører tap for aksjonærene og kreditorer fordi lederne i økonomisk egeninteresse har tatt beslutninger som er blitt til økonomisk skade for selskapene. Til tross for de svakheter som er knyttet til denne type incentivordninger, er en enig i at det vil være å gå for langt i inngripen overfor selskapenes rett til og ansvar for å fastsette hvordan ledere skal avlønnes, å nedlegge forbud mot bruk av aksjeverdibaserte incentivordninger. De mange eksempler som en i løpet av de siste 10-15 år har fått på at slike incentivordninger kan ha meget uheldige konsekvenser, og den betydning som disse ordningene synes å ha hatt som bidragende faktor i den nåværende finanskrisen, tilsier imidlertid – som utvalget uttaler – "at slik avlønning ikke bør fremstå som en "lettvint" løsning som ukritisk benyttes uten at bruken bygger på forsvarlige vurderinger". En vil også gi full tilslutning til utvalget når det uttaler at "Slik utvalget ser det, bør ikke styret benytte denne type ordninger dersom man ikke fullt ut forstår konsekvensene."

Folketrygdfondet har notert seg at utvalget har fremmet forslag til at det skal lovfestes krav om årlig møte mellom styre og revisor uten at daglig leder er til stede (med unntak for små foretak). Fondet anser at dette vil bidra til at styrene vil bli seg sin kontrollfunksjon mer bevisst og at faren for at det kan forekomme finansiell manipulasjon eller mangelfull regnskapsførsel blir redusert.

Fondet har videre notert seg og ser positivt på den styrking av minoritetsaksjonærenes posisjon som ligger i de endringer som utvalget foreslår når det gjelder kravene for å kunne åpne granskning og for granskernes mulighet til å få adgang til den informasjon som det er granskernes formål å tilveiebringe.

Folketrygdfondet har for øvrig ingen bemerkninger til utredningen og slutter seg til de forslag til lovendringer utvalget har foreslått.

Med vennlig hilsen
Folketrygdfondet

Lisa Wennesland

for Olaug Svarva
adm. direktør