



Finansdepartementet  
postmottak@fin.dep.no

Vår dato 12.01.09  
Deres dato 09.10.08  
Vår referanse 181025  
Deres referanse 08/4897 FM

## Høring: NOU 2008: 16 Om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon

### Innledning

Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) har rundt 20 000 bedrifter som medlemmer. De forholdene som er drøftet i NOU 2008: 16 ("Utredningen") er av betydning for mange av våre medlemmer. NHO har vært representert i lovutvalget ("Utvalget") som la frem Utredningen.

Oppsummeringsvis mener NHO at:

- Utvalget gjør det riktige ved å vise en viss tilbakeholdenhet med å foreslå endringer i regelverk som allerede er betydelig endret de senere årene (kapittel 2 i Utredningen),
- Utvalget ser ut til å legge an et ganske dystert syn på næringsdrivendes evne og vilje til å overholde reglene om finansiell rapportering (kapittel 2),
- bestemmelsene i fjerde selskapsdirektiv om erklæring om eierstyring og selskapsledelse bør nedfelles i loven (kapittel 3),
- "eierstyring og selskapsledelse" er et innarbeidet begrep, som ikke bør erstattes med "foretaksstyring" (kapittel 3),
- opplysninger etter overtakelsesdirektivet bør tas inn i redegjørelsen om eierstyring og selskapsledelse (kapittel 3),
- Utvalgets forslag om konsistenssjekk av redegjørelsen er basert på en uriktig forståelse av kravet i regnskapsdirektivet (kapittel 3),
- det allerede finnes tilstrekkelige regler som hindrer at daglig leder er medlem av styret i et selskap (kapittel 4),
- det ikke er tilstrekkelige grunner til å lovfeste møter mellom styret og revisor (kapittel 5),
- hele styret bør motta revisors brev (kapittel 6),
- det neppe er grunn til å endre vilkårene for å åpne granskning (kapittel 7),
- det er ikke grunn til å gi Kredittilsynet utvidet og generell adgang til stedlig basert tilsyn som en del av regnskapskontrollen (kapittel 8),
- resultatbasert avlønning ikke må forbys, men det kan være grunn til å presisere opplysningene selskapene skal gi om slike ordninger (kapittel 9),
- det er ikke grunn til å utvide opplysningsplikten vedr. nærstående transaksjoner utover det som følger av direktivforpliktelsene (kapittel 10) og

- det er grunn til å utvide terskelverdiene for definisjonen av små foretak i tråd med endringen i direktivet (kapittel 11).

Nedenfor gjør vi nærmere rede for våre syn på vurderingene og konklusjonene i Utredningen, med referanser til punktene i Utredningen.

## 2 Nærmere om bakgrunnen for utvalgets arbeid

### 2.1 Historikk og utviklingstrekk

Utvalget viser til ”mange selskapsskandaler, herunder også flere store norske saker” der det har blitt avdekket ”omfattende og systematisk manipulering”. Det er også vist til at det er ”mange tilfeller” der opsjonsordninger har virket som ”insentiv til å bedrive finansiell manipulasjon”. Videre vises det til at finansskandeler er ”en årviss foreteelse”.

I brevet til Finansdepartementet 8. desember 2004 ga Økokrim uttrykk for at de har ”betydelig erfaring og grunnlag for å vurdere om det kan være behov for endringer i lov eller forskrift”. Så langt vi kan se, er Finance Credit- og Sponsor Service-sakene de eneste konkrete sakene det er referert til i utredningen. Det er derfor ikke så enkelt å se hvilke ”erfaringer” som utgjør grunnlaget for de enkelte vurderingene i Utredningen.

Revisors rolle er ikke behandlet i Utredningen. I både Finance Credit og Sponsor Service-saken betalte revisjonsselskapene ut store summer i erstatning. I førstnevnte sak ble både revisor og revisjonsselskapet straffedømt, og Høyesterett viste i saken mot selskapet til ”revisjonens fundamentale betydning for et regnskaps troverdighet overfor omverdenen”. I Sponsor Service-saken er det tatt ut tiltale mot to revisorer, mens påtalespørsmålet ikke er avgjort når det gjelder revisjonsselskapet. Det er antatt at næringslivet betaler rundt 4 milliarder kroner årlig i honorar til revisjonsfirmaene. Etter vår vurdering viser disse sakene og næringslivets kostnader til denne pålagte kontrollen at Uvalgets mandat like gjerne kunne drøftet spørsmål om revisors rolle. Dette er delvis omfattet av brevet fra Økokrim 8. desember 2004.

### 2.2 Nærmere om utvalgets tilnærming til mandatet

Utvalget viser til at det siden det ble nedsatt er foretatt betydelige endringer i regelverket, og at det ennå er for tidlig å vurdere effekten av disse. Utvalget konkluderer derfor med å vise en viss tilbakeholdenhet med å foreslå endringer utover det som følger av direktiv 2006/46/EF. Vi er enige i dette.

Vi viser dessuten til at lovgivningen er endret de senere år som følge av prospektdirektivet, markedsmisbruksdirektivet og rapporteringsdirektivet (nevnt i Utredningen punkt 2.3.5). Disse tre direktivene er allerede under evaluering i Europakommisjonen.

I G20-erklæringen fra 15. november 2008 er det sagt at insentivordninger skal undersøkes nærmere, i alle fall for finansinstitusjoner.

Ovennevnte viser at man i ganske nær fremtid kan vente reguleringer eller lignende på overnasjonalt nivå. Norske regler bør være harmonisert med disse med mindre særnorske grunner tilsier noe annet.

### 2.2.1 *Manipulering av finansiell informasjon*

Langt de fleste av de forholdene som er vurdert i Utredningen, gjelder private foretak. Det finnes nok tilstrekkelig mange eksempler på misligheter i offentlige virksomheter og organer til at også disse burde vært vurdert, men Utvalget har lagt til grunn at dette ligger utenfor mandatet. Det er ikke mindre viktig at fellesskapets midler forvaltes og kontrolleres på en tillitvekkende måte. Vi forventer at offentlige virksomheter blir underlagt de samme kravene som de private.

Utvalget mener det er ”prinsipielt betenkelige” i å trekke en klar grense mellom lovlige regnskapstilpasninger og ulovlig regnskapsmanipulasjon. For vår del vil vi peke på at en slik grense må trekkes all den tid det er hjemmel til å ilegge straff, jf. rskl. § 8-5.

## **3 Foretaksstyring**

### 3.1 *Gjeldende rett*

Under en omtale av gjeldende rettsregler for foretaksstyring, hører etter vår mening også verdipapirhandellovens regler om informasjon fra utstedere og overtakelsestilbud med, selv om de ikke gjelder for ikke-noterte selskaper. I tillegg til bestemmelsene i regnskapsloven om undertegning av årsregnskapet og årsberetningen, krever vphl. § 5-5 at det skal avgis en særskilt erklæring knyttet til disse dokumentene.

For noterte selskaper er også Oslo Børs/Axess’ regler i praksis en del av gjeldende rett. Disse reglene er forelagt Kredittilsynet etter børsloven § 22 tredje ledd. Reglene krever at selskapene årlig må avgi en erklæring om selskapsledelse og eierstyring.

### 3.4 *Utvalgets vurdering*

Vi er enige i at implementering av artikkel 46a bør være i fokus i første omgang. Vi viser til kommentarer nedenfor om Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelses (NUES) funksjon.

Vi er enige i at rapporteringskravet i artikkel 46a må gjennomføres i lov og vi er enige i at rskl. ny § 3-3b er egnet.

#### 3.4.1 *Opplysninger om hvordan foretaksstyringen faktisk er innrettet*

Utvalget mener det er av avgjørende betydning at aksjeeierne har tilgang til nødvendig informasjon om hvilke faktiske muligheter de faktisk har til å utøve eierinnflytelse. Vphl. § 5-9 har allerede følgende regel: ”Aksjeutsteder skal sørge for at fasiliteter og opplysninger som er nødvendig for at aksjeeierne skal kunne utøve sine rettigheter, er tilgjengelig i Norge.” Dette gjør selvsagt ikke at det kan være behov for ytterligere regler.

Vi er enig i Utvalgets konklusjon om at foretak ikke pålegges å gjengi lovregler eller å opplyse om at de følger loven. Vi er også enige i at artikkel 46a nr. 1 bokstav d og e ikke kan forstås slik at opplysninger må gis to ganger. Opplysningene kan og bør gis i redegjørelsen om eierstyring og selskapsledelse.

En del investorer uttrykker forventninger til hvordan selskapene styres. For eksempel har Regjeringen i St. meld. nr. 13 (2006-2007) punkt 7.2.3 informert Stortinget om noen hovedprinsipper ”som retter seg mot alle statlige selskaper enten de er heleide eller deleide”. Prinsippene er angitt å ”supplere” NUES’ anbefalingene. Andre investorer kan ha andre oppfatninger av hvilke prinsipper et foretak bør legge til grunn.

I en proposisjon om implementeringen av artikkel 46a bør departementet klargjøre hvordan et foretak skal forholde seg til denne type prinsipper i relasjon til den foreslåtte rskl. § 3-3b annet ledd nr. 1.

I spesialmerknadene til rskl § 3-3b annet ledd er det sagt at ”oppfyll eller forklar”-prinsippet er nedfelt i bestemmelsens nr. 3. Vi vil her understreke at NUES’ anbefaling punkt 1 pålegger en forklaringsplikt også på de punktene der anbefalingen faktisk er fulgt/oppfylt. Vi legger til grunn at sistnevnte forklaringsplikt kan fravikes, så lenge man begrunner fraviket etter rskl. § 3-3b annet ledd nr. 3. Videre legger vi til grunn at det ikke er nødvendig med fraviksbegrunnelse der anbefalingene er overoppfylt.

Artikkel 46a nr. 1 bokstav f er foreslått gjennomført i rskl. § 3-3b annet ledd nr. 6. Valgkomité er ikke et selskapsorgan etter allmennaksjeloven, men forretningsbanker og sparebanker som er regulert av forretningsbankloven må ha slik komité. NUES anbefaler i punkt 7 at selskaper etablerer valgkomité. Vi mener derfor at valgkomiteen bør være inkludert i rskl. § 3-3b annet ledd nr. 6. Direktivet krever ikke at ”instrukser og retningslinjer” for disse organene skal være inkludert blant opplysningene om dem. For større selskaper som har revisjonsutvalg og ansatterepresentasjon i styret, vil disse instruksene alene i tilfelle utgjøre en stor del av redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse, og vi mener at det er overflødig. NUES har rundt ti anbefalinger om at retningslinjer etc. bør utarbeides, og vi tror at dette er altfor omfattende og dermed uegnet til å ta inn i redegjørelsen.

Vi er enige med Utvalget i at overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav a er dekket av rskl. § 7-26 første ledd.

Vi støtter forslaget til gjennomføring av overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav b.

Vi slutter oss til Utvalgets konklusjon når det gjelder gjennomføring av overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav c i rskl. § 7-26.

Vi støtter forslaget til gjennomføring av overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav e.

I utkastet er overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav f foreslått gjennomført sammen med artikkel 46a nr. 1 bokstav e i rskl. § 3-3b annet ledd nr. 5. Vi er enige i at bestemmelsene i artiklene kan gjennomføres sammen der, men etter vår oppfatning går utkastet – gjennom henvisningen til hele asal. kap. 5 – en del lenger enn det som kreves etter direktivene. Ved utformingen av bestemmelsen kan man også legge til grunn at de selskapene som er omfattet av NUES’ anbefaling, i praksis vil rapportere om disse forholdene i henhold til anbefalingen punkt 4 første avsnitt og/eller punkt 5.

Utvalget har drøftet om foretakene må gi opplysninger om innholdet i aksjeeieravtaler. Denne drøftelsen gjelder gjennomføringen av overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav g minst like mye som den gjelder ”opplysninger om hvordan foretaksstyringen faktisk er innrettet”. Utvalget foreslår at foretak skal gi opplysninger om enkelte typer av avtaler, forutsatt at foretaket er kjent med avtalen.

Vi er enig med Utvalget i at direktivet ikke pålegger foretaket å fremskaffe opplysninger om avtaler mellom eierne.

Foretak kan være kjent med at det foreligger aksjeeieravtaler, uten å kjenne det hele innholdet i dem. Det bør gjøres klart i proposisjonen hvor omfattende informasjonsplikten er. Gjennom flaggeregler for noterte foretak vil markedet være kjent med større aksjeeiere som samarbeider, jf. vphl. § 4-2, jf. § 2-5. Loven legger altså til grunn at nærstående aksjeeiere samarbeider, og denne forutsetningen legger antagelig også markedet til grunn. Det er da ikke gitt at utstederen selv bør ha en ytterligere informasjonsplikt.

Videre kan det tenkes at styremedlemmer som representerer aksjeeiere, er kjent med aksjeeieravtaler, uten at foretaket som sådant kjenner dem. Det bør derfor klargjøres i proposisjonen hva man sikter til med at selskapet ”er kjent med” en avtale, jf. utkastet til verdipapirforskriften § 5-3b første ledd nr. 3.

Overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav h er foreslått gjennomført i rskl. § 3-3b annet ledd nr. 7. I spesialmerknadene er det angitt at ”foretakets ledelse” er omfattet av bestemmelsen. Dette er ikke gjenspeilet i forslaget til ordlyd, og på bakgrunn av overtakelsesdirektivet mener vi at det bare er styremedlemmer som er relevante i denne sammenhengen.

Vi er enig i at overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav i kan gjennomføres som foreslått, i rskl. § 3-3b annet ledd nr. 8.

Overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav j er foreslått gjennomført i verdipapirforskriften § 5-3b første ledd nr. 4. I direktivet gjelder kravet når *change of control* er gjennomført, mens forskriftsutkastete ser ut til å være knyttet allerede til tilbudet. Videre krever forskriftsutkastete en ”redegjørelse for vilkårene”; det bør presiseres at man her sikter til de vilkårene som er nevnt innledningsvis, og ikke alle vilkårene i den aktuelle avtalen. Vi mener også at unntaket bør innledes med ”Med mindre opplysningsplikten følger av annen lovgivning, kan foretaket la være å opplyse ...” slik at tredje punktum kan strykes.

Overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstav k er foreslått gjennomført ved nytt syvende ledd i rskl. § 7-31b. Etter vår vurdering går den foreslåtte ordlyden lengre enn det som er meningen med overtakelsesdirektivet, og som til dels fremgår i punkt 3.4.1, nemlig at en tilbyder kan gjøre seg kjent med ekstraordinære utbetalinger som følge av en overtakelse. Regelen bør derfor være begrenset til de tilfellene som fremgår av overtakelsesdirektivet, nemlig der en overtakelse gir styremedlemmer eller ansatte rett til noen form for betaling dersom de selv fratrer eller (for ansatte:) blir sagt opp uten saklig grunn som følge av overtakelsen. Det er bare øverste leder av en virksomhet som kan sies opp uten at det foreligger saklig grunn, jf. aml. § 15-16 annet ledd, og opplysningsplikten bør for så vidt begrenses til å gjelde henne.

Utvalget har foreslått at overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 bokstavene b, e, g, j og k gjennomføres i verdipapirforskriften § ny 5-3b. Forslaget går ut på at opplysningene skal tas inn i årsberetningen. Etter vår vurdering hører disse opplysningene bedre sammen med øvrige opplysninger om eierstyring og selskapsledelse. Overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 2 krever at opplysningene skal inntas i "the company's annual report". For foretak som bruker muligheten til å avgi separat dokument etter rskl. § 3-3b første ledd, vil dokumentet i praksis være en del av årsberetningen etter § 3-5 nytt tredje ledd. Dette vil etter vår mening tilfredsstillende nevnende kravet i direktivet. I alle fall når årsberetningen avgis uten redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse, bør det åpnes for at opplysningene etter overtakelsesdirektivet gis i det separate dokumentet. Denne vurderingen kan gjøre at det er mer hensiktsmessig å innta bestemmelsene i rskl. § 3-3b, slik at bestemmelsene om innhold er samlet.

#### *Til regnskapsloven § 3-3b*

Det er i første ledd foreslått en generell plikt til å redegjøre samlet for "foretakets prinsipper og praksis for foretaksstyring". I annet ledd er det regnet opp hva "redegjørelsen for foretaksstyring" skal inneholde. Det kan derfor være usikkert om første ledd oppstiller en separat, generell plikt til å gjøre rede for "prinsipper og praksis", som kommer i tillegg til de spesifiserte kravene i annet ledd. Hvis loven skal omfattes slik blir kravet etter vår oppfatning altfor uklart og potensielt meget omfattende.

For å klargjøre at første ledd ikke stiller mer omfattende krav til redegjørelsen enn det som følger av annet ledd, mener vi at innledningen til annet ledd blir lydende: "Redegjørelsen for foretakets prinsipper og praksis for foretaksstyring...".

Utvalget har etter det vi kan se ikke begrunnet bruk av "foretaksstyring" i stedet for "eierstyring og selskapsledelse". Ved etableringen av NUES diskuterte man begrepsbruken grundig. En av grunnene til at "eierstyring" ble inkludert, var å få frem av temaet ikke bare dreier seg om hvordan selskapet ledes (jf. aksjelovene kapittel seks avsnitt II), men også om en del av de forventningene aksjemarkedet bør ha til eierne. Særlig representanter for eiersiden i NUES vektla dette. NUES la også til grunn at "eierstyring og selskapsledelse" var mer dekkende for innholdet i begrepet *corporate governance* enn en direkte oversettelse, som kunne tilsagt "foretaksstyring".

NUES har gitt ut fire utgaver av anbefalingen. Begrepet "eierstyring og selskapsledelse" må regnes for å være godt kjent og godt innarbeidet.

I Sverige utgir Kollegiet för svensk bolagsstyrning *Svensk kod för bolagsstyrning*. I det svenske lovforslaget har regjeringen valgt å bruke "bolagsstyrning", selv om den svenske direktivteksten og den forutgående utredningen brukte foretaksstyrning.<sup>1</sup> I Danmark heter anbefalingen *Komiteén for god Selskabsledelses Anbefalinger for god selskabsledelse*, mens den danske direktivteksten lyder "virksomhedsledelse".

Etter vår mening bør loven bruke "eierstyring og selskapsledelse" i stedet for "foretaksstyring".

<sup>1</sup> Regeringens proposition 2008/09:71.

I annet ledd nr. 1 bør ”selskapet” erstattes med ”foretaket”.

I annet ledd nr. 7 kan ”og oppnevning av nye” strykes, siden dette allerede er omfattet av ”utskiftning”.

I annet ledd nr. 8 antar vi at vedtektsbestemmelser er upraktisk siden dette er fullmakter som gis av generalforsamlingen, jf. asal. kap. 10 avsnitt II og § 9-4. I spesialmerknadene er det dessuten angitt at det er ”ledelsens” adgang til kjøp og utstedelse av aksjer det er snakk om, men det riktige må her være å snakke om styret.

#### *Til verdipapirforskriften § 5-3b*

Vi er usikre på om uttrykket ”finansielle instrumenter og egenkapitalforhold” er betegnende for innholdet i bestemmelsen, jf. for eksempel nr. 4.

I nr. 2 bør ”rettighetene” presiseres til de ”organisatoriske rettighetene”, og ”myndigheten” bør erstattes av dette begrepet.

#### *3.4.3 Hvilke selskaper bør omfattes av kravet til redegjørelse for foretaksstyring?*

Vi er enige i den løsningen Utvalget har foreslått. Allmennaksjeselskaper som ikke er noterte, har langt fra alltid en slikt spredt eierskap som etter vårt syn bør være et minstekrav for å pålegge utarbeidelse av en redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse.

#### *3.4.4 Nærmere om hvordan redegjørelsen skal avgis*

Vi er enig i Utvalgets konklusjon om valget for foretakene.

Vi er imidlertid uenig i Utvalgets tilnærming, som består i det ikke kan ”se at det er noen tungtveiende hensyn som tilsier at norske foretak ikke burde ha en slik valgadgang”. Etter vår mening må utgangspunktet være at de er innskrenkning av valgfrihet som må begrunnes, og ikke fraværet av slik innskrenkning.

#### *3.4.5 Nærmere om styrets ansvar for redegjørelsen for foretaksstyring*

Vi støtter forslaget om at underskrift på årsberetningen anses som underskrift også på redegjørelsen.

#### *3.4.6 Nærmere om revisjon av redegjørelsen for foretaksstyring*

Utvalget forstår ordlyden i regnskapsdirektivet artikkel 51 nr. 1 annet avsnitt (referert til som bokstav b i Utredningen) slik at konsistenssjekken skal omfatte alle opplysningene om foretaksstyring. Videre forstår Utvalget artikkel 46a nr. 2 slik at redegjørelse i eget dokument ”i tilfelle” skal føre til at revisor konsistenssjekker deler av den, men bare skal bekrefte at øvrige opplysninger faktisk er gitt.

Vi er ikke enige i denne forståelsen. Etter vår vurdering angir artikkel 46a nr. 2 tredje og fjerde punktum omfanget av konsistenssjekken, uavhengig av om redegjørelsen gis som en

del av årsberetningen eller i et eget dokument. Denne forståelsen er også lagt til grunn i det svenske lovforslaget om gjennomføring av artikkel 46a.<sup>2</sup>

Forslaget fra Utvalget om konsistenssjekk av alle opplysninger om foretaksstyring går altså etter vår oppfatning lenger enn det direktivene krever. Revisorloven § 5-1 bør utformes etter mønster av artikkel 46a nr. 2 tredje og fjerde punktum.

#### **4 Styrets sammensetning**

Vi støtter Utvalgets flertalls konklusjon om ikke å foreslå et generelt forbud i lov mot at daglig leder også er medlem av styret.

Utredningen nevner ikke at Oslo Børs/Axess' regler ikke tillater at noen fra den daglige ledelse er medlemmer av styret (dispensasjon kan gis) i noterte selskaper.<sup>3</sup> For norske noterte allmennaksjeselskaper er det derfor neppe noe praktisk behov for å styrke kontrollfunksjonen på den måten Utvalget har vurdert. Selv om børsens regler ikke er offentligrettslige, er det ikke grunn til å tro at børsen vil gi dispensasjon med mindre det er forsvarlig. På grunn av børsens regler har også NUES' anbefaling liten relevans.

Så vidt vi kjenner til, er det for tiden fem noterte allmennaksjeselskaper (av i alt 188) der daglig leder er medlem av styret (ett av disse selskapene er under pliktig tilbud, slik at selskapet ventes å bli strøket fra notering).

For aksjeselskaper mener et enstemmig Utvalg at det ikke er aktuelt å innføre et forbud. I utgangspunktet mener vi at det er fornuftig å ha like regler for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Imidlertid skal dette ikke være i veien for ulikheter når det er saklig og rimelig grunn til det. På grunnlag av børsens regler mener vi at det ikke er grunnlag for en regel som er spesiell for allmennaksjeselskapene.

Uenigheten i Utvalget gjelder derfor allmennaksjeselskaper som ikke er noterte. Etter vår vurdering er det høyst usikkert om et forbud vil ha noen reell effekt. Daglig leder har uansett ikke anledning til å lede arbeidet i styret og er underlagt de alminnelige reglene som inhabilitet. Videre er det fritt opp til aksjeeierne å ikke velge daglig leder som styremedlem. I en rekke allmennaksjeselskaper er det få aksjeeiere, og det vil ofte være nærere forbindelser mellom aksjeeiere, styremedlemmer og daglig leder enn det som er vanlig i noterte selskaper. Et forbud vil føre til at allmennaksjeselskapsformen blir mindre fleksibel. Disse omstendigheter taler samlet for at det ikke innføres et forbud mot å la daglig leder ha styreverv i selskapet.

#### **5 Møte mellom styret og revisor**

Vi støtter ikke flertallet i Utvalgets forslag om å lovfeste årlige møter mellom selskapets styre og revisor.

<sup>2</sup> Regeringens proposition 2008/09:71 punkt 5.5.3.

<sup>3</sup> Gjeldende for selskaper notert i 2008, og for allerede noterte selskaper etter 2010.



Formålet med møtet skal være å drøfte ”regnskapsmessige spørsmål der revisor ser vesentlige svakheter og mangler ved de vurderinger den daglige ledelsen har gjort, samt andre forhold som revisor mener styret bør informeres om”.

Utvalgets gjennomgåelse av gjeldende rett viser at allerede gjeldende regler gir god anledning for revisor til å orientere styret om de forholdene man nå foreslår å regulere nærmere.

Etter vår vurdering er det ikke nødvendig å lovfeste et ubetinget krav om et slikt møte. De omstendighetene revisor etter forslaget skal ta opp i møtet, bør revisor i første omgang pålegges å orientere om i nummerert brev, som bør sendes styremedlemmene. På denne måten får styret et grunnlag for å vurdere omstendighetene. I neste omgang bør revisor ha rett og plikt til å pålegge styre å holde møte med revisor, med eller uten daglig ledelse til stede. Vi antar for øvrig at styret allerede i dag ikke vil nekte å holde et slikt møte, men det er ikke noe i veien for at en slik form for plikt blir lovfestet. Utvalget er inne på noe slikt sist i punkt 5.2.2.

Vi oppfatter at utkastet til grunn at det må holdes et fysisk møte, som etter asal. § 6-19. Det er ganske åpenbart at møtene etter § 6-19 og etter utkastet ikke holdes samtidig. Etter utkastet blir de revisjonspliktige derfor pålagt å holde ytterligere ett fysisk møte årlig. Vi mener at de administrative byrdene som dermed påføres, kan begrenses med den løsningen vi skisserer nedenfor.

Det er etter vår mening ikke noe i veien for at revisor møter hele styret, men for foretak som har revisjonsutvalg – og det vil ventelig være mange av de noterte – mener vi at obligatoriske møter bidrar til å komplisere styrets organisering av sitt interne arbeid. For øvrig legger vi til grunn at etableringen av revisjonsutvalg vil føre til at kontakten mot revisor uansett styrkes.

Vi viser også til begrunnelsen fra mindretallet i Utvalget.

En alternativ ordning er at revisor gis rett og plikt til å kreve et slikt møte avholdt når det foreligger slike omstendigheter som er angitt i flertallets forslag til revisorloven § 2-3 annet ledd. En slik ordning vil føre til at møter holdes der det er et reelt behov for det. De foreslåtte unntakene bør opprettholdes også med denne ordningen.

For noterte selskaper anbefaler allerede NUES’ anbefaling ut på at et møte med revisor bør holdes, uavhengig av om det foreligger slike omstendigheter som er nevnt i forslaget til revisorloven § 2-3. Blir dette et lovkrav, vil anbefalingen ikke lenger omhandle dette møtet, og investorene får dermed ikke den informasjonen som vil følge av lovkravet til å rapportere om foretaksstyring og av NUES’ anbefaling punkt 1. Vi tror derfor at markedet er bedre tjent med reguleringen i NUES’ anbefaling, kombinert med den løsningen vi foreslår ovenfor.

## **6 Mottaker av revisors brev**

Utvalget foreslår at revisors nummererte brev skal sendes direkte til styrets medlemmer i visse tilfeller. Det følger allerede av loven at styret er adressat for slike brev.

Som følge av aksjelovene § 6-21 bør det fortsatt være slik at styrets leder / daglig leder forbereder styremøtene, herunder utsendelse av eventuelle nummererte brev. Etter vår vurdering kan det presiseres at medlemmene i styret skal få brevene tilsendt uavkortet, men selskapet bør selv få organisere utsendelsen, herunder ha muligheten til å kommentere eller oppsummere brevene, eller å ha en forutgående behandling i revisjonsutvalget. For noterte selskaper vil en slik ordning også gi bedre anledning til å håndtere informasjonsplikten og taushetsplikten etter verdipapirhandelloven.

For å sikre at brevene faktisk sendes styremedlemmene, foreslår vi at revisor pålegges å skaffe seg bekreftelse på at dette er gjennomført. Vi legger til grunn at det ikke er snakk om så mange brev årlig at dette vil føre til noen urimelige byrder.

## **7 Minoritetsgranskning**

Vi merker oss at det ikke ser ut til å finnes noe tallmateriale som viser at lovens vilkår forstås på noen uriktig måte av domstolene.

I Utredningen punkt 7.4.1 er det angitt at det med rimelighetskriteriet i utgangspunktet var meningen å avskjære de sjikanøse og uoverveide begjæringene. Etter vår forståelse av forarbeidene til granskingsreglene er dette en for snever beskrivelse. Det ser for oss ut til at den rettspraksis det er referert til i Utredningen, ikke tyder på at reglene er forstått på en uriktig måte.

I Rt. 2006 side 664 mente Høyesteretts kjæremålsutvalg at lagmannsretten hadde forstått loven riktig da den hadde lagt vekt blant annet på hvor stor andel av aksjekapitalen som stod bak kravet om granskning. Etter vår mening bør dette opprettholdes som et av flere momenter i en rimelighetsvurdering. Minoritetens rett til granskning bør kunne baseres blant annet på hvor mange og hvor stor del av aksjekapitalen som står bak kravet. En slik ordning er kjent fra asal. § 17-4.

Som et tredje moment for å senke terskelen for granskning, nevner Utvalget at gjeldende rett ser ut til å gå ut på at rekvirenten i praksis må ha tilstrekkelig informasjon til å kunne sannsynliggjøre at granskingen vil avdekke relevante forhold. På den annen side sier Utvalget at det er uklart hvordan dette vilkåret praktiseres av domstolene. Etter vår oppfatning vil selskapets handlemåte kunne inngå i rimelighetsvurderingen. Hvis selskapet ikke har bidratt til å bringe klarhet i de faktiske forhold rekvirenten har etterlyst, for eksempel ved å besvare spørsmål etter asal. § 5-15, vil dette i seg selv være i rekvirentens favør ved rimelighetsvurderingen.

Vi er etter dette sterkt i tvil om det er grunn til å endre reglene om granskning på den måten Utvalget foreslår i punkt 7.4.1.

## **8 Offentlig regnskapskontroll**

Utvalget har drøftet om Kredittilsynet skal gis adgang til å utføre regnskapskontrollen som "stedlig tilsyn". Tilsynet selv ønsker dette, og argumenterer med at man har dette i forhold til andre tilsynssubjekter. NHO kan ikke se at det skulle være behov for å gi tilsynet slik adgang, og vil påpeke at regnskapskontrollen avviker betydelig fra tilsynets virksomhet som tilsyn i forhold til øvrige tilsynssubjekter. Det er regnskapene, ikke virksomhetene, som er

underlagt kontroll i regi av regnskapskontrollen, ulikt tilsynets øvrige tilsynssubjekter. At man har adgang til stedlig tilsyn andre steder har derfor ikke overføringsverdi til regnskapskontrollen. I tillegg kommer at vi ikke kan se at man har erfaringer som skulle tilsi et slikt behov heller. Argumentene fra tilsynets side baserer seg på hypoteser.

## 9 Resultatbaserte lederlønninger

### 9.1 Innledning

Vi er enige med Utvalget i at størrelsen på resultatbaserte lederlønninger og risikoegenskapene ved slike ordninger i utgangspunktet ligger utenfor mandatet. Det er lange tradisjoner for at avlønning i næringslivet er basert på både innsats og resultater. Resultatbaserte lønninger er meget utbredt som tillegg til fast lønn, og man må derfor gå ut fra at partene har funnet ut at dette er hensiktsmessige ordninger for å insentivere medarbeidere til å arbeide mot de målene som arbeidsgiver ønsker. For arbeidsgiver fremstår det som rimelig at gode resultater for eierne gjenspeiles i god avlønning til de som har bidratt til disse resultatene. Selv om slike ordninger kan ha uheldige virkninger om de ikke utformes med omhu, vil vi understreke at de er helt legitime virkemidler i et selskaps virksomhet.

Det er fullt mulig å etablere ordninger som ikke gir insentiver til finansielle misligheter, selv når ordningene er aksjeverdbaserte. Winter-rapporten konkluderer da også med dette, slik den er sitert i punkt 9.4:

*Within an appropriate regulatory regime, remuneration in shares and rights to acquire shares can still make a useful contribution to the alignment of the interests of executive directors with the interests of the shareholders.*

Innføringen av lederlønnserklæring og generalforsamlingsbehandling av denne, har ført til en viss overføring av myndighet fra styret til generalforsamlingen. Det er for tidlig å vurdere virkningen av denne. Det er ikke gitt at mange aksjeeiere har tilstrekkelig engasjement i dette spørsmålet til at selskapets interesse blir ivarettatt på den måten man ønsket. Når reglene har virket noe tid, bør departementet vurdere om de har hatt positiv effekt. Utvalgets vurderinger i punkt 9.6 understøtter etter vårt syn at det ikke er opplagt at aksjeeiere generelt faktisk er så interessert i lederlønsordningene som de gjeldende reglene forutsetningsvis er basert på.

Kredittilsynet undersøkte i 2004 og 2008 bonusordningene til styremedlemmer og ledende ansatte i finansinstitusjoner.<sup>4</sup> Noen av konklusjonene er:

- Begge gjennomgåelsene viste ”at ordningenes maksimale mulige utbetalinger og de faktiske utbetalingene syntes å være på et nøkternt nivå.”
- Ingen styremedlemmer i de undersøkte institusjoner har bonusordninger i kraft av sine verv som styremedlemmer. Dette gjelder også datterselskapene. Det samme var tilfelle i 2004.
- Gjennomgående mottar alle ledende ansatte bonus i tillegg til fastlønn.
- Ordninger for og utbetalinger til de administrerende direktørene er gjennomgående vedtatt/besluttet av styret. Utbetalinger til øvrige ledende ansatte besluttes

<sup>4</sup> Kartlegging av bonusordninger for styremedlemmer og ledende ansatte i norske finansinstitusjoner, Kredittilsynet, 21. november 2008.

gjennomgående av administrerende direktør, gjerne med rapportering til styret. Det samme var bildet i 2004.

- Utbetalingskriteriene er gjennomgående basert på både kvantitative og kvalitative mål, gjerne basert på ”målkort”. Institusjonene anser gjennomgående insentiveffektene i de etablerte ordningene for å være gode. Dette er det samme som ble rapportert i 2004.
- Selskapene oppgir gjennomgående at styret og ledelsen sikrer styring og kontroll med de etablerte ordninger ved at styret eller administrerende direktør beslutter ordningene og utbetalingene.

Disse konklusjonene kan iallfall ikke tas til inntekt for at det er noe omfattende behov for å regulere bruk av insentivordninger.

### 9.3 EØS-rett

Det er vist til Justisdepartementets uttalelse i Ot. prp. nr. 55 (2005-2006) om regulering i NUES' anbefaling. Som utvalget nevner i punkt 9.4, har NUES fulgt opp dette ved at punkt 12 i anbefalingen ble endret 4. desember 2007. Noterte selskaper som har ordninger som ikke følger anbefalingen må dermed gi en begrunnelse for dette i årsrapporten.

### 9.5 Nærmere om sammenhengen mellom finansielle misligheter og resultatbaserte avlønningsordninger

#### 9.5.1 Nærmere om aksjeverdidbasert betaling

Sist under dette punktet legger Utvalget til grunn at alle ordninger der aksjeverdien har betydning ”kan gi et insentiv til å ’blåse’ opp regnskapstall for å oppnå økt aksjekurs”. Vi er ikke uenige i at dette kan være tilfelle, men i en del tilfeller er tilknytningen til aksjeverdien i realiteten slik at det er et grunnvilkår for den resultatbaserte lønnen at eierne faktisk har oppnådd en minsteavkastning i den aktuelle perioden. Det er altså ikke snakk om å legge til rette for at regnskapene kan manipuleres i en slik grad at aksjekursen blir påvirket, og en slik skepsis til enhver aksjeverdidbasert ordning er ikke nødvendig.

#### 9.5.2 Teori om insentivvirkningene av resultatbaserte avlønningsordninger og

#### 9.5.3 Empirisk forskning på sammenhengen mellom lederlønninger og finansielle misligheter

Det er åpenbart at ”prinsippal-agent relasjonen” fører med seg potensielle interessekonflikter. Som en særlig grunn anføres eiernes manglende informasjonstilgang. For selskaper med én eller få eiere vil det sjelden være mangel på tilgang til informasjon. I selskaper med dominerende eiere – som ikke er uvanlig i det norske aksjemarkedet – må man også anta at problemet med ”prinsippal-agent relasjonen” er mindre enn når selskapene har spredt eierskap. Det er altså god grunn til å være nyansert i synet på dette for så vidt gjelder norske selskaper.

Utvalget går langt i – ”blant annet på grunnlag av saker som har blitt omtalt i media den senere tiden” – å legge til grunn at *earnings management* ikke er uvanlig i norske bedrifter. Man viser til en dansk undersøkelse som konkluderer med at regnskapstilpasninger er ”utbredt” i danske bedrifter.

Etter vår vurdering må overføringsverdien av teori og særlig empirisk forskning fra et land til et annet vurderes blant annet på grunnlag av ulikheter i styringsstruktur og de formelle reglene som gjelder. Dette er Utvalget også så vidt inne på i punkt 9.6.6. Vi merker oss også at Utvalget ikke er kjent med noen undersøkelser om norske forhold når det gjelder sammenhengen mellom resultatbaserte lederlønnsordninger og regnskapsmessige tilpasninger. At det vil være interessant å vite mer om samspillet mellom selskapene og analytikerne og analytikernes kunder, er ganske klart.

## 9.6 Utvalgets vurderinger

### 9.6.1 Presisering av opplysningskravet knyttet til aksjeverdibaserte avlønningsordninger for store foretak

Det kan være uklart om rskl. § 7-31b fjerde ledd omfatter alle former for aksjeverdibaserte betalinger. Vi er enige i at klarheten bør fjernes. I allmennaksjeselskaper, dvs. alle noterte norske selskaper, skal det utarbeides en lederlønnserklæring som skal omfatte alle former for "godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller i andre selskaper innenfor det samme konsernet", jf. asal. § 6-16a. I praksis ber man om en del opplysninger to ganger, noe som er uttrykkelig sagt i rskl § 7-31b syvende ledd. I Europakommisjonens anbefaling 14. desember 2004 punkt 5.1 og 5.2 er det til sammenligning lagt til grunn at opplysningene kan gis ett sted.

I Justisdepartementets uttalelse 4. mai 2007 går det frem at enhver forbindelse med aksjeverdi i praksis gjør at ordningen må godkjennes av generalforsamlingen. I allmennaksjeselskaper vil aksjeeierne dermed alltid ha forhåndsgodkjent (i allfall rammene for) aksjeverdibaserte ordninger. Det er derfor diskutabelt hvor stort behov aksjeeierne har for detaljert informasjon.

Vi er enige i at den administrative byrden ved den nevnte presiseringen i rskl. § 7-31b fjerde (nytt femte) ledd ikke medfører noen vesentlig tilleggsbyrde. Vi er også enig i at "aksjeverdibaserte" er mer dekkende enn "aksjebaserte".

Vi er enige i at rskl. §§ 5-9a og 7-11a kan endres slik Utvalget foreslår.

Utvalget har foreslått å innføre nye nr. 4 til 6 i rskl. § 7-31b nytt femte ledd. Vi mener at det er enklere å endre nr. 2 og 3, slik at disse omfatter hhv. utbetalt og utestående godtgjørelse som er aksjeverdibasert, uavhengig av om det er snakk om opsjoner, aksjer eller kontantbetalinger. Dette er også den anbefalte systematikken i Europakommisjonens anbefaling 14. desember 2004 punkt 5.4. Uansett mener vi at uttrykket "aksjeverdibaserte godtgjørelser som ikke er knyttet til aksjer..." er selvmotsigende, og at det bør unngås.

Aksjeverdibaserte avtaler er ofte – og bør antagelig være – ganske kompliserte (jf. Utredningen punkt 9.6.3). Kravet i rskl. § 7-31b femte ledd nr. 4 (og 5) om "en beskrivelse av på hvilken måte utviklingen av verdien til aksjene eller grunnfondsbevisene i selskapet eller i andre selskaper i samme konsern, har påvirket beregningen av den godtgjørelsen som er utbetalt i regnskapsåret" virker derfor som ganske strengt. Til sammenligning er det for opsjoner et krav om å opplyse om "hovedbetingelsene", og etter vår vurdering av begrunnelsen – som er å presisere § 7-31b – bør det ikke være mer omfattende krav til opplysninger om andre aksjeverdibaserte godtgjørelser.

### 9.6.2 *Utvidede opplysningskrav for "mindre" foretak*

Vi antar at aksjeverdibaserte betaling er sjeldent forekommende i selskaper der aksjene ikke omsettes på en måte som verdsetter dem effektivt. I de selskapene der slike ordninger er innført, tror vi det er snakk om selskaper der eierne/styret er så nært knyttet til selskapet at de har god kontroll over effektene av insentivordningene, slik også Utvalget antar. Vi er dermed enig i Utvalgets konklusjon om at små foretak ikke skal være omfattet av opplysningsreglene.

Vi er også enig i Utvalgets vurderinger av ulempene ved å utvide opplysningskravet for "øvrige foretak" til å gjelde ledende ansatte og hele styret, og vi er enig i konklusjonen. I noen selskaper kan insentivstrukturen i seg selv være en forretningshemmelighet. For eksempel kan strukturen si mye om hvilken verdi eierne forventer ved et salg av selskapet, noe man selvsagt har behov for å beholde konfidensielt.

Utvalget foreslår et nytt fjerde ledd i rskl. § 7-31, om aksjeverdibaserte ordninger. Vi støtter ikke dette forslaget. Etter vår vurdering er gjeldende tredje ledd tilstrekkelig for regnskapsbrukeren til å vurdere risikoen for manipulasjon av regnskapene, forutsatt at opplysningene er tilstrekkelig detaljerte (noe som kan presiseres). Vi kan ikke se at det er grunn til at opplysningene må gis for de enkelte ledende ansatte / tillitsvalgte. Den delen av begrunnelsen som gjelder tilliten til selskapets ledelse tilsier ikke nødvendigvis at opplysningene må gis så spesifisert og på den måten Utvalget foreslår. Som et alternativ foreslår vi at slike opplysninger kan unnlates hvis aksjeeierne er enige om det, som i asl. § 13-10 fjerde ledd.

### 9.6.3 *Krav til opplysninger om aksjeverdibaserte avlønningsordninger for øvrige foretak*

Utvalget har vurdert om rskl. §7-31b nytt femte ledd skal gjøres gjeldende for "øvrige foretak". Slike opplysninger bør kunne utelates hvis aksjeeierne er enige om det.

Utvalget viser til at aksjeverdibasert er en lite kapitalkrevende avlønningsform. Dette er tilfelle når det gjelder opsjoner og aksjer, men ikke i de tilfellene der selskapet utbetaler penger. Utvalgets videre vurderinger om "ukritisk" benyttelse av aksjeverdibaserte ordninger uten "forsvarlige vurderinger" antar vi ligger utenfor Utvalgets mandat, slik det selv har oppfattet det, jf. punkt 9.1. Utvalget legger blant annet til grunn at styret må "skaffe seg en oversikt over alle relevante betingelser" i en aksjeverdibasert ordning for å forstå konsekvensene fullt ut. Vi vil i denne sammenheng vise til at det er den effekten som kan insentivere til regnskapsmanipulasjon som bør være i fokus. Etter vår vurdering er det ikke et styres oppgave å ha full oversikt over alle konsekvensene av en aksjeverdibasert ordning. For eksempel må det være opp til styret å tillate ordninger uten at man kan forutse størrelsen på den endelige utbetalingen.

Vi peker også på at utstedelse av opsjoner og aksjer uansett alltid må forelegges generalforsamlingen.

Vi er enige i Utvalgets vurdering og konklusjon når det gjelder anvendelse av rskl. § 7-31b gjeldende fjerde ledd nr. 3 for øvrige foretak.

#### 9.6.4 *Unntak for heleide datterselskaper som ikke er store*

Vi støtter forslaget til rskl. § 7-31 nytt femte ledd (som vel skal vise til fjerde ledd).

#### 9.6.5 *Tilsvarende anvendelse av allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd og § 6-16a*

Uten en undersøkelse av om grunnfondsbevis faktisk benyttes som insentivinstrumenter, og om faren for finansielle misligheter i tilfelle er til stede, mener vi at opplysningsplikt ikke kan innføres for de aktuelle institusjonene.

Med notoritet mener man vanligvis muligheten for å påvise at et forhold faktisk eksisterer. Vi kan ikke se at det er noen særlige grunner til at grunnfondsbevisinstitusjoner skal underlegges spesielle krav i denne sammenheng.

#### 9.6.6 *Utvalgets vurdering av behovet for andre tiltak*

Vi støtter Utvalgets konklusjon om at opsjons-/opsjonslignende ordninger ikke bør forbys. Vi er enig i at mer restriktive reguleringer må være basert på et solid empirisk grunnlag.

## 10 **Opplysninger om nærstående parter**

### 10.4.1. *Normale markedsvilkår*

Utvalget foreslår å utvide dagens regler om opplysningsplikt i regnskapsloven om transaksjoner med nærstående parter, også utover det som følger av direktivforpliktelsene, ved at alle transaksjoner med nærstående parter som har vesentlig betydning for selskapet, skal rapporteres i regnskapet, uavhengig av hvorvidt de er inngått på markedsmessige vilkår eller ei. Kravet skal etter utvalgets forslag gjelde for alle bortsett fra små foretak.

Både aksjeloven og ligningsloven har bestemmelser om behandling på generalforsamling og oppgaveplikt for avtaler, som vurderes å være inngått på ikke markedsmessige vilkår. Denne vurderingen må foretakene derfor allerede gjøre, selv om den fra tid til annen skulle fremstå som komplisert. Hensynet både til aksjonærinteressen og skattkontrollhensyn er således allerede ivaretatt, og hensynet til den alminnelige regnskapsbruker blir nå også ivaretatt ved opplysningskravet i direktivet. Det vil sikre åpenhet om de avtaler som ikke er inngått på markedsmessige vilkår og som er vesentlige for selskapet.

Det er hensiktsmessig fra et etterlevelsessynspunkt for selskapene at det er størst mulig sammenfall mellom disse ulike bestemmelsene som omhandler samme forhold, med mindre det foreligger andre tungtveiende hensyn. Vi kan ikke se at slike tungtveiende hensyn er anført i utvalgets utredning. NHO vil derfor gå i mot at direktivets krav implementeres utvidende, og foreslå å begrense rapporteringsplikten til transaksjoner som ikke er inngått på markedsvilkår.

## 11 **Grenser for små foretak**

NHO ønsker at man utvider tersklene for små foretak i tråd med direktivutvidelsen fullt ut.

Av Utvalgets oversikt ser det ut til at forslaget fører til at rundt tusen nye aksjeselskaper vil bli regnet som små foretak, når man legger regnskapene for 2006 til grunn. I tillegg til at det blir noe enklere å utarbeide regnskaper for disse foretakene, vil også kostnadene til revisjon bli reduserte når omfanget av revisjonen blir mindre. NHO mener at man burde øke tersklene mer i tråd med utvidelsen i direktivet enn foreslått. Med terskler på 4,4 millioner euro i balansesum og 8,8 millioner euro i omsetning, tilsier dette en økning til hhv. 40 og 80 millioner kroner, selv om man ikke tar fullt høyde for dagens valutakurs.

Begrunnelsen for å øke tersklene i samsvar med artikkel 11 i direktivet, skulle tilsi at man også innførte de tersklene som følger av artikkel 27. Da ville ytterligere rundt fire tusen aksjeselskaper kunne få forenklet regnskapet noe.

\* \* \*

Vi viser også til den uttalelsen i saken som vil bli sendt fra Næringslivets Aksjemarkedsutvalg.

Vennlig hilsen  
NÆRINGSLIVETS HOVEDORGANISASJON  
Næringsjuridisk avdeling

Ingebjørg Harto  
avdelingsdirektør

Halvor E. Sigurdson  
advokat