

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Vår dato 10.05.2007
Deres dato 29.03.07
Vår referanse 85504-1
Deres referanse 07/1779 FM PCB

Også pr e-post: postmottak@fin.dep.no

Høring – forskrift om flagging mm

Våre kommentarer er gitt på bakgrunn av Regjeringens lovforslag. Finanskomiteen avgir etter planen innstilling 24. mai 2007, og den kan foranledige ytterligere kommentarer fra vår side.

Arbeidsgruppens forslag

Flaggeplikt

Paragraf 1-1 første ledd bokstav b gjelder blant annet datoen for passering av flaggegrensen. I merknadene er det lagt til grunn at det er datoen for ”den selskapsrettslige begivenheten” som er aktuell.

Aktiv passering av flaggegrenser har man lang praksis for, og vi antar at det er få uklarheter rundt tidspunktet for inntreden av flaggeplikt. Passiv passering av flaggegrensene vil gjelde når utsteder endrer sin aksjekapital ved emisjon eller aksjekapitalnedsettelse, herunder fusjon og fisjon. De nye reglene om passiv passering fører med seg et behov for høy grad av klarhet for aktørene, siden de ikke har noen innflytelse over utløsning av flaggeplikt. Vi viser i denne sammenheng til Kredittilsynets høringsuttalelse til NOU 2006: 3, slik den er referert i Ot. prp. nr. 34 (2006-2007) side 314.

Vi mener det kunne vært til meget stor hjelp for mange investorer og utsteder om Kredittilsynet kunne utarbeide et rundskriv om hvordan flaggereglene skal forstås og praktiseres.

Vi ønsker at det fremgår klartest mulig – i forskrift eller på annen måte – hvilke tidspunkter som er relevante, og vi mener at ”den selskapsrettslige begivenhet” neppe er tilstrekkelig klart med mindre innholdet presiseres. Klare retningslinjer vil bidra til at et stort antall investorer slipper å bruke ressurser på å utrede de nye spørsmålene som oppstår, og som vil være høyst praktiske. Gode grunner kan også tale for at man opererer med identiske tidspunkter for aktiv og passiv passering, og vi ber om at dette vurderes ved fastsettelsen av forskriften.

Problemet med beregningen av aksjekapital ved emisjoner er omtalt bl.a. i Kommentartutgaven (note 1.18 til gjeldende § 3-2) og i Tidsskrift for Forretningsjus 1999 på side 238-9 og 251-2. Problemet vil få ytterligere en dimensjon ved innføring av passiv passering av flaggeplikt. Vi regner problemet som avklart ved presiseringen i høringsnotatet på side 9: Ved emisjoner skal eierandelen beregnes av aksjekapitalen etter at emisjonen er registrert i Foretaksregisteret.

I emisjoner kan "den selskapsrettslige begivenheten" være for eksempel vedtaket om emisjon, tegningen, tildelingen eller registreringen av emisjon i Foretaksregisteret. Det prinsipielle utgangspunktet bør være det tidspunkt investoren får rett til å bli eier av aksjer, jf. også utkastet til § 1-1 første ledd bokstav i. I praksis vil tegningsretter i emisjoner være fortrinnsretter. Disse gir rett til å opprettholde relative eierandel, dvs. at flaggegrensen ikke vil bli passert. Flagging av fortrinnsretter er derfor ikke aktuelt. Flagging kan likevel bli aktuelt i to situasjoner; der investoren vannes ut som følge av at fortrinnsretten ikke (eller bare delvis) benyttes, eller der investoren får tildeling på grunnlag av sekundær fortrinnsrett etter allmennaksjeloven § 10-4 tredje ledd. I begge situasjonene vil flaggeplikt ikke kunne utløses før emisjonen er registrert, jf. avsnittet ovenfor.

Ved reduksjon av aksjekapital må "den selskapsrettslige begivenhet" være ikrafttredelsen av nedsettelsen kan være det relevante tidspunkt, jf. asal. §§ 12-5 eller 12-6. Også ved fusjon (og fisjon) må det relevante tidspunkt være registreringen av fusjonen (eller fisjonen) i Foretaksregisteret.

For flagging i utenlandske utstedere må ovennevnte være utgangspunkter hvis utsteder er underlagt materielle regler som avviker fra de norske.

Det følger av rapporteringsdirektivet artikkel 9 nr 1 annet avsnitt at suspensjon av stemmerett ikke skal tas i betraktning ved beregning av det antall aksjer som eierandelen skal måles mot. Dette er et viktig moment når man innfører flaggeplikt ved passiv passering av flaggegrensene, og vi ber derfor om at denne regelen gjengis i forskriften. Særlig er det viktig at det presiseres at utstedeers erverv av egne aksjer ikke skal kunne utløse flaggeplikt for andre investorer. Eksempelvis kan § 1-3 få et nytt annet ledd, som kan lyde:

"Utstedeers erverv av egne aksjer og andre tilfeller av suspensjon [alternativt: midlertidig opphør] av stemmerett, anses ikke som annen omstendighet etter verdipapirhandelloven § 4-2 annet ledd. Tilsvarende gjelder ved opphør av suspensjon av stemmerett."

Vi viser også til finansministerens svarbrev til Fremskrittspartiets stortingsgruppe 19. april 2007 (spørsmål 4) om flaggeplikt ved konsolidering. I svaret heter det blant annet at flaggeplikt vil kunne oppstå "etter omstendighetene". Det er åpenbart at reglene om tilbudsplikt og flaggeplikt har til dels ulike begrunnelser, og at den

utvidede konsolideringsregelen ikke nødvendigvis må forstås likt under hvert av de to regelsettene. Vi mener at departementet ved fastsettelsen av forskriften eller på annen måte må presisere forståelsen av flaggeplikt på grunnlag av den utvidede konsolideringsregelen.

Det vil følge av ny vphl. § 4-2 tredje ledd nr. 2 at en person som tildeles stemmefullmakt kan bli flaggepliktig. Vi mener for det første at tildelingsalternativet i forslaget til forskrift § 1-3 bokstav b bør ha den samme tilføyelsen om stemmeinstruks som i loven. For det annet er vi usikre på om tilbakekallsalternativet bør beholdes; under enhver omstendighet må man også her ha samme tilføyelse som i loven.

I mange tilfeller sender selskapene ut fullmaktsformularer der man typisk kan gi fullmakt til styrets leder eller daglig leder, uten stemmeinstruks, jf. også høringsnotatet side 8. Selv om det skal en del til for at fullmaktene fører til at flaggegrensene passerer, kan det likevel være aktuelt, for eksempel der fullmektigen selv er aksjeeier. Etter vår mening er det gode grunner til å holde slike tilfeller utenfor flaggeplikten der man ikke venter aksjonærtvister. Venter man ikke aksjonærtvister vil det uansett være mindre aktuelt å utstede åpne fullmakter. Vi foreslår derfor at forskriften oppstiller et unntak for disse tilfellene, for eksempel et nytt ledd i § 1-3, som kan lyde slik:

”Stemmerettighet på grunnlag av fullmakt omfattes ikke av verdipapirhandelloven § 4-2 tredje ledd nr. 3 når fullmektigen er bemyndiget i egenskap av styreleder, daglig leder, møteåpner eller møteleder. Tildeling eller tilbakekall av slik fullmakt anses ikke som annen omstendighet etter verdipapirhandelloven § 4-2 annet ledd. Unntaket i første og annet punktum gjelder ikke der det før generalforsamlingen er kjent at større grupper av aksjeeiere åpenbart har ulike syn på saker som skal behandles.”

Med en slik ordlyd vil flaggeplikt utløses i de tilfellene der hensynene bak den slår til.

Periodisk informasjonsplikt

Vi støtter forslaget i § 2-1 om at ”ansvarlige personer” i ny vphl. §§ 5-5 og 5-6 skal være styret og daglig leder.

Opphevelse av deler av børsforskriften

Vi er enige i at børsforskriften (BF) § 4-1 kan oppheves. Også § 4-2 kan oppheves, idet den allerede dekkes av allmennaksjeloven § 5-6 fjerde ledd, som også omfatter lederlønnserklæringen. De øvrige reglene i BF kapittel 4 omfattes av Oslo Børs ASAs regler om løpende forpliktelser punk 8. Vi mener at disse reglene etter sin art

passer best i markedsplassens regler, og vi foreslår derfor at hele BF kapittel 4 oppheves.

Med vennlig hilsen
NÆRINGSLIVETS HOVEDORGANISASJON
Juridisk Område



Ingebjørg Harto
avdelingsdirektør