

JUSTISDEPARTEMENTET	
31 OKT 2008	
SAKSNO:	200804622
AVD/KONT/ØEH:	LOV/EP/ASL
DOK.NR.	31
ARKIVKODE:	



Justis- og politidepartementet
Postboks 8005 Dep
0030 OSLO

Dato: 27.10.2008

Vår ref.:2008/00495 – 2008/00495/CF
Deres ref.: 200600403 EP ASL/mbb

Høring - Gjennomføring av direktiv 2007/36/EF mv.

Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) viser til departementets høringsbrev datert 04.07.2008 og telefonsamtale med Aud Slettemoen vedrørende utsettelse av høringsfristen til 27.10.2008.

FNH har følgende hovedsynspunkter i saken:

- FNH støtter i det vesentlige departementets forslag til lovendring i allmennaksjeloven for implementering av direktiv 2007/36/EF.
- FNH mener endringene bør avgrenses til selskaper notert på regulert marked. For unoterte allmennaksjeselskaper bør det legges opp til en valgfrihet. Hvis det ikke legges opp til noen valgfrihet bør departementet foreta en gjennomgang av bestemmelsene for å se hvilke av forslagene som passer dårlig for allmennaksjeselskaper med få eiere.
- Subsidiært kan departementets virkeområde beholdes, så lenge selskaper som ikke er ”noterte” gis adgang til å vedtektsfeste et unntak fra de mest presiserende bestemmelsene.
- Etter FNHs vurdering er at viktig at implementeringen for øvrig i størst mulig grad legges opp mot gjennomføringen i andre land, særlig våre nordiske naboland.
- FNH bemerker også at høringsforslaget ikke adresserer de særlige utfordringer/problemstillinger som aksjonærer og forvaltere står overfor hvor aksjer er registrert på en forvalterkonto. FNH ber om at det innføres regler i allmennaksjeloven om registreringsdato (record date) etter direktivets artikkel 7 nr. 3.

1. Innledende merknader

Saken på høring gjelder implementering av direktiv 2007/36/EF om utøvelse av visse aksjonærrettigheter i selskaper som er notert på regulert marked, samt et tilleggsforslag om forenklinger i allmennaksjeselskapslovens regler om utsendelse av dokumenter ved generalforsamling.

Innledningsvis vil FNH presisere at vi generelt er positive til regelverksendringer som gjør det enklere for aksjeeiere å utøve sine rettigheter. Utforming av selskapsregler vil alltid innebære en avveining mellom hensynet til den enkelte aksjeeier på den ene side og selskapet /aksjonærfellesskapet på den andre. Det er ikke alltid utfallet av en slik avveining mellom de ulike interesser fremstår som åpenbar.

FINANSNÆRINGENS HOVEDORGANISASJON

Postadresse/Postal address: P.b. 2473 Solli, 0202 Oslo, Norway. Kontoradresse/ Visiting address: Hansteens gate 2, Oslo
Telefon/Telephone: (+47) 23 28 42 00, E-mail: fnh@fnh.no, web: www.fnh.no. Organisasjonsnr.: Finansnæringens
Hovedorganisasjon: NO 981 423 682, Finansnæringens Servicekontor: NO 969 000 938

Regelforenklinger på selskapsrettens område bør ha som overordnet prinsipp at regelverket styrker aksjonærfellesskapet, samtidig som minoritetsaksjonærer sikres utøvelse av grunnleggende rettigheter.

I alt vesentlige synes departementets forslag til endringer i allmennaksjeselskapsloven for implementering av direktiv 2007/36/EF å balansere disse ulike hensyn på en god måte og FNH vil i alt vesentlig slutte seg til disse. Som det fremgår av pkt. 2 nedenfor er vi imidlertid usikre på om det er hensiktsmessig å utvide virkeområde for implementeringen, slik departementet har foreslått. Vi ønsker også å gi våre innspill til noen av enkeltbestemmelsene hvor departementet har bedt om innspill, se nedenfor pkt. 3. I tillegg ønsker vi i pkt. 4 nedenfor å gi noen innspill knyttet til særlige problemstillinger knyttet til ved registrering av aksjer på en forvalterkonto, herunder innføring av registreringsdato.

2. Virkeområdet for departementets forslag

Departementet foreslår i høringsnotatets pkt. 1.3 at direktivets regler gjøres gjeldende for alle allmennaksjeselskaper, uavhengig av om disse er notert på regulert marked eller ikke. Departementet anfører at det kan være hensiktsmessig med en slik utvidelse, ettersom allmennaksjeselskaper etter sin art henvender seg til en ubegrenset krets av aksjonærer, samt at det i selskapslovgivningen ikke er tradisjon for å gi avvikende bestemmelser for en nærmere bestemt gruppe av selskaper.

FNH viser til at virkeområdet til direktiv 2007/36/EF er begrenset til ”noterte” selskaper. Direktivet er - som departementet viser til - en del av EU-kommisjonens handlingsplan for modernisering av selskapsretten, [COM \(2003\) 284](#). Endringene i direktiv 2007/36/EF følger opp tiltakene i kapittelet om ”Corporate Governance” (Eierstyring og selskapsledelse), se handlingsplanen pkt. 3.1.2. I motsetning til handlingsplanen for øvrig, er Kommisjonens tiltak om eierstyring og selskapsledelse avgrenset til foretak som er notert på regulerte markeder, jf. side 8 fotnote 9. I direktivets fortale (nr. 4) vises det til at direktivet må sees i sammenheng med reglene i prospektdirektivet (2001/34/EF) og rapporteringdirektivet (2004/109/EF) som begge utelukkende gjelder foretak notert på regulert markedsplass.

Selv om det ikke er noen rettslige hindringer i veien for å utvide virkeområdet til alle allmennaksjeselskaper, bør en slik utvidelse like fullt underlegges en grundig vurdering. ”Noterte selskaper” kjennetegnes ved at de har en bredt sammensatt aksjonærmasse, bestående av i mange tilfeller flere tusen aksjeeiere. En slik spredt aksjonærsammensetning er som regel en forutsetning for å oppfylle markedsplassens krav til notering og selskapene vil således etter sin art være selskaper med svært mange aksjeeiere. Børsnoterte selskaper har dessuten ofte det særtrekk at betydelige eierandeler innehas av aksjeeiere som bor i andre land, se fortalen (nr. 5). Dette vanskeliggjør utøvelse av aksjonærrettighetene i praksis.

I slike selskaper vil det alltid være behov for å sikre minoritetsaksjonærer (som typisk ikke har faste tillitsverv i selskapet) både mht. informasjon om og en rett til deltakelse ved generalforsamling mv. Et tilsvarende behov eksisterer derimot ikke nødvendigvis i selskaper med et begrenset antall aksjonærer. Etter departementets forslag vil de nye reglene – herunder kravet til egen hjemmeside – gjelde alle

allmennaksjeselskaper, også de selskaper som har få aksjonærer, for eksempel heleide datterselskaper i konsern.

Departementet begrunner sitt forslag til virksomhetsområde blant annet med at allmennaksjeselskapsloven av lovgiver er forutsatt å være selskaper med spredt eierstruktur. En slik forutsetning fremgår imidlertid ikke av loven. For allmennaksjeselskaper med få eiere vil noen av reglene som direktivet gjennomfører ikke "treffe" særlig godt. Innenfor finanssektoren finnes det mange foretak som er organisert som allmennaksjeselskaper, til tross for at de har et begrenset antall aksjonærer. Mange av disse er heleide datterselskaper i større konsern. Organiseringen av slike selskaper som allmennaksjeselskap har blant annet sammenheng med at det tidligere ble stilt krav til bruk av allmennaksjeselskapsformen i finanslovgivningen, se eks. tidligere verdipapirhandellov av 1997 nr. 79 § 7-2 første ledd.

Videre viser departementet til at aksjeselskapslovgivningen ikke har særbestemmelser for grupper av allmennaksjeselskaper. Vi kan ikke se at et slik argument basert på lovteknikk bør tillegges avgjørende vekt. Etter det vi er kjent med er dette argumentet ikke tillagt avgjørende vekt i våre nærmeste naboland Sverige og Danmark, jf. våre merknader nedenfor om nordisk rettsenhet.

FNH kan ikke se at det er anført et begrunnet behov for at de foreslåtte endringene gjøres gjeldende for alle allmennaksjeselskaper, utover hensynet til lovgivningen i størst mulig grad skal gjelde likt for alle allmennaksjeselskaper. Kravet om at selskapet må opprette en egen hjemmeside vil for mange allmennaksjeselskaper med få aksjonærer, innebære en kostnad som ikke nødvendigvis står i forhold til gevinsten. Hvis man utvider bestemmelsenes virkeområde bør dette gjøres med bakgrunn i et begrunnet behov.

Selv om mange selskaper i dag har opprettet en egen hjemmeside, er ikke hjemmesiden nødvendigvis innrettet slik at de uten bruk av ressurser på web kan legge ut dokumenter til generalforsamling mv. I tillegg vil en publisering slik departementet har lagt opp til, innebære en utvidet offentliggjøring av informasjon i allmennaksjeselskaper som ikke er noterte. I dag vil innkallingen til generalforsamlingen med vedlegg ikke være offentlig informasjon. Departementet drøfter ikke konsekvensene av en slik utvidet offentlighet for disse selskapene.

Vi vil på denne bakgrunn be om at forslaget begrenses til noterte selskaper. Subsidiært foreslås at selskapene gis adgang til å vedtektsfeste et slikt unntak. Hvis det ikke legges opp til noen valgfrihet bør departementet foreta en gjennomgang av bestemmelsene for å se hvilke av forslagene som passer dårlig for allmennaksjeselskaper med få eiere. Det kan som et alternativ legges inn en adgang for ikke-noterte selskaper til å unnta de mest prekære forslagene, jf ovennevnte gjennomgang.

Som FNH har påpekt i tidligere høringssaker til departementet er det viktig at det i størst mulig etterstrebes en nordisk rettsenhet på selskapsrettens område. De største norske finansforetakene er etablert i flere nordiske land, på samme måte som mange nordiske banker og forsikringsselskaper har datterselskaper i Norge. Departementet har i tidligere høringssaker uttalt at endringer i aksjelovgivningen vil vurderes i lys av løsninger som velges i andre land, særlig de nordiske, se eks. departementets høringsbrev 13.07.2007 vedrørende implementering av direktiv 2006/68/EF. Etter vår vurdering er dette også et viktig hensyn i denne saken.

3. Innkalling til generalforsamling

Departementet fremsetter under pkt. 2.5.3 et forslag til gjennomføring av direktivet art. 6 om aksjeeiernes rett til å sette saker på dagsorden og til å fremsette forslag til vedtak. Som departementet presiserer følger det allerede av gjeldende rett et skriftlighetskrav for å få satt saker på dagsorden, jf. allmennaksjeloven § 5-1. Etter direktivet må det imidlertid også innføres en bestemmelse som sikrer aksjeeiere en rett til å fremsette forslag til vedtak i saker som allerede følger av dagsorden.

Departementet drøfter i høringsnotatet om det bør settes et *krav til skriftlighet* også ved forslag til andre vedtak i andre saker på dagsorden, jf. direktivet art. 6 nr. 1 bokstav b. FNH vil bemerke at selv om det nok er vanskelig å tenke seg at forslag til vedtak i praksis ikke på en eller annen måte blir meldt skriftlig, tilsier klare notoritets hensyn at det også innføres et krav til skriftlighet i lovbestemmelsen. Dette vil også bidra til å motvirke evt. uklarhet som kan oppstå ved at det gjelder et skriftlighetskrav for en type forslag, men ikke for en annen.

Hva gjelder spørsmålet om *frister* for fremsettelse av forslag til vedtak i saker som allerede er satt på dagsorden, støtter vi departementets syn i at det ikke er behov for noen særskilt frist her. For øvrig synes departementets forslag til en frist på syv dager for å sette saker på dagsorden hensiktsmessig.

I høringsnotatet viser departementet for øvrig til at art. 6 nr. 2 åpner for at retten til å fremsette saker til dagsorden eller vedtak, begrenses til aksjeeiere som innehar et minimum av aksjer i selskapet. En slik begrensning kan ikke settes høyere enn til fem prosent av aksjekapitalen. Departementet konkluderer med at man ikke er kjent med forhold som skulle tilsi at det er behov for en slik regel.

FNH er enig i at en slik fem prosent begrensning i retten til å sette saker på dagsorden mv. vil innebære et inngrep i minoritetsaksjonærers rettigheter. Noen slik begrensning følger heller ikke av allmennaksjeloven § 5-11 i dag. Vi vil imidlertid minne om at det i enkelte selskaper kan oppstå et reelt behov for å beskytte selskapet mot minoritetsaksjonærer som ikke deler aksjonærfellesskapets interesser. En ubegrenset rett for alle aksjonærer til å sette saker på dagsorden mv. – uavhengig av innhold og antall forslag - kan åpenbart misbrukes. Eksempelvis kan man tenke seg at personer eller organisasjoner som ønsker å skade selskapet kjøper et begrenset antall aksjer og bruker rettighetene etter § 5-11 til ”å lamme” avholdelse av generalforsamlingen ved å sette saker på dagsorden som ikke tjener selskapet eller det øvrige aksjonærfellesskapet.

FNH ber på denne bakgrunn departementet vurdere om det på en eller annen måte kan innføres en sikkerhetsventil for å hindre slik misbruk av aksjonærrettighetene, eks. ved at det stilles krav til et minste aksjeinnhav eller antall aksjonærer. I gjeldende aksjelover finnes eksempler på liknende bestemmelser knyttet til retten til å kreve ekstraordinær generalforsamling, som etter loven krever støtte fra aksjeeiere som representerer minst fem prosent av aksjekapitalen, se allmennaksjeloven § 5-7 (2). Som anført ovenfor bør imidlertid her evt. et krav til eierrepresentasjon settes lavere enn fem prosent av aksjekapitalen.

Når det gjelder de øvrige forslagene til implementering av direktiv 2007/36/EF har FNH ingen merknader til disse.

4. Registreringsdato og utøvelse av aksjonærrettigheter ved forvalterkonto

Høringsforslaget adresserer ikke de særlige utfordringer/ problemstillinger som aksjonærer og forvaltere står overfor hvor aksjer er registrert på en forvalterkonto. Gjeldende bestemmelser forstås normalt dit hen at aksjonærer registrert under en forvalterkonto må omregistreres til en egen VPS-konto for å kunne utøve stemmeretten. Med et utenlandsk eierskap på ca. 40% i børsnoterte selskaper har det vært en sterk økning de seneste årene i aksjonærer som ønsker å stemme (proxy voting), og omfatter nå i større selskaper over 3000 omregistreringer forut for en generalforsamling. Aksjene må i tillegg flyttes tilbake til opprinnelig konto, slik at antall registreringer doubles.

Departementet anmodes derfor om å se på den ordningen som benyttes i Sverige med et eget "Stemmerettsregister", noe som ville redusere registreringen til det halve og samtidig ha andre positive effekter. Vi vil i denne forbindelse foreslå et eget møte med departementet hvor det kan redegjøres nærmere for dette.

FNH vil også bemerke at det foregår et betydelig harmoniseringsarbeid i Europa med utspring i de 15 barrierene for effektiv omsetning av verdipapirer som er definert i Giovannini-rapportene fra ekspertgruppen som er satt opp for veilede EU-kommisjonen i finansmarkedsspørsmål. Under barriere 3, som omhandler selskaphendelser, er også generalforsamlinger inntatt. Det er etablert en "Joint Working Group" som har utarbeidet standarder for avholdelse av generalforsamlinger med en detaljering av direktivets forslag. Gruppen rapporterer til CESAME II (som er opprettet av EU-kommisjonen).

Vi vil gjerne understreke betydningen av å innføre en "registreringsdato" (record date) etter direktivets artikkel 7 nr. 3. som et ledd i nevnte harmoniseringsprosess. Denne datoen kan gjerne settes til dagen før generalforsamlingsdatoen, slik at den samsvarer med en registrering i aksjeeierregisteret på datoen for generalforsamlingen. Dette betyr at aksjer som er handlet (T+3) 4 dager før en slik registreringsdato automatisk fremgår av aksjeeierregisteret. Handler avtalt med kortere oppgjørperiode, samt kontooverføringer vil også finnes i registeret.

En registreringsdato dagen før generalforsamlingsdato vil også redusere ulempene for utenlandske aksjonærer ved at omregistrering av forvalterregistrerte poster tar tid.

Det er dog spesielle problemer knyttet til handler som faller eller ikke er betalt og dermed ikke er registrert i aksjeeierregisteret. Her vil det være opp til det enkelte selskap hvorvidt sluttsedler eller annet vil godtgjøre eierskapet på en tilfredsstillende måte. Risikoen for at det stemmes to ganger for samme aksjebeholdning vil være tilstede i og med at selger fortsatt vil stå i aksjeeierregisteret på generalforsamlingsdagen, uten at han kan identifiseres som motpart i handelen. Innføringen av en registreringsdato vil etter vår oppfatning redusere dette problemet.

Unntaket i artikkel 7 nr. 2 annet ledd er - slik vi forstår det - tatt inn i erkjennelsen av at enkelte land (herunder Norge) har direkte registrering av et selskaps aksjonærer. Men dette omfatter altså ikke den betydelige andelen utenlandske aksjonærer som er forvalterregistrert. Høringsnotatet drøfter ikke om det bør gis regler som gir forvalter rett til deltakelse og stemmerett for slike aksjer på generalforsamlingen. Etter FNHs vurdering er et åpenbart et behov for å utrede dette nærmere og vi ber derfor departementet vurdere dette nærmere. Vi står gjerne til disposisjon i denne forbindelse.


5. Utsendelse av dokumenter til generalforsamling

Høringsnotatets del 3 om forslag til forenklinger i allmennaksjeselskapslovens regler om utsendelse av dokumenter som skal behandles på generalforsamlingen opprinnelig utspring i et initiativ fra Næringslivets Aksjemarkedsutvalg (NAU). FNH er en av fire næringsorganisasjoner som deltar i NAU og for denne del av forslaget vises det til utvalgets egen høringsuttalelse.

FNH vil imidlertid også be departementet vurdere nærmere de foreslåtte bestemmelser som implementerer direktivet art. 5 om utsendelse av dokumenter til generalforsamling. Etter vår vurdering kan art. 5 tolkes dit hen at direktivet åpner opp for utsendelse pr. e-post. For mange allmennaksjeselskaper vil dette innebære en vesentlig forenkling. Departementet bes på denne bakgrunn vurdere om elektronisk henvendelse bør kunne sidestilles med henvendelse på papir, f.eks ved bruk av e-post eller andre elektroniske meldingssystemer. En slik regel kan i alle fall gjøres gjeldende for allmennaksjeselskaper som ikke er noterte, evt. ved at selskapene gis adgang til å gi vedtekter om slik utsendelse.

Hvis departementet ønsker ytterligere informasjon om våre merknader står vi gjerne til disposisjon.

Med vennlig hilsen
Finansnæringens Hovedorganisasjon


Carl Flock
fagsjef