

# Høringsnotat

## Om forslag til gjennomføring av direktiv (EU) 2017/828 i norsk rett og endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10

### Forslag til endringer i aksjeloven, allmennaksjeloven, verdipapirhandeloven mv.

**Nærings- og fiskeridepartementet**  
31. januar 2019

#### Innhold

1	Innledning .....	5
2	Bakgrunnen for direktiv (EU) 2017/828 .....	5
2.1	Innledning.....	5
2.2	Aksjonærrettighetsdirektivet (2007/36/EF) .....	6
2.3	Innholdet i endringsdirektivet (2017/828) .....	7
2.4	Endringsdirektivets virkeområde og Norges handlingsrom .....	9
2.5	Om reglene som gjennomfører endringsdirektivet skal gjelde for alle allmennaksjeselskaper .....	10
3	Åpenhet om aksjeeieres identitet .....	11
3.1	Gjeldende rett.....	11
3.2	Endringsdirektivets krav.....	12

## Nærings- og fiskeridepartementet

3.3	Vurdering og forslag .....	13
3.3.1	Innsyn i aksjeeierregisteret.....	13
3.3.2	Terskelverdi på 0,5 prosent av aksjene eller stemmene .....	14
3.3.3	Opplysninger i aksjeeierregisteret .....	14
3.3.4	Aksjeeiernes personopplysninger.....	15
4	Utøvelse av aksjeeierrettigheter .....	16
4.1	Gjeldende rett.....	16
4.2	Endringsdirektivets krav.....	16
4.3	Vurdering og forslag .....	17
5	Selskapets plikt til å bekrefte at stemmen er mottatt og registrert ved elektronisk avstemming på generalforsamling .....	18
5.1	Gjeldende rett.....	18
5.2	Endringsdirektivets krav.....	18
5.3	Vurdering og forslag .....	19
6	Mellommenns plikter .....	20
6.1	Gjeldende rett.....	20
6.2	Endringsdirektivets krav.....	20
6.3	Vurdering og forslag .....	21
6.3.1	Definisjonen av mellommenn .....	21
6.3.2	Formidling av opplysninger om aksjeeiers identitet .....	22
6.3.3	Forvaltere og kontoføreres plikter.....	23
6.3.4	Gebyrer.....	24
7	Rådgivning knyttet til utøvelse av aksjeeierrettigheter.....	25
7.1	Gjeldende rett.....	25
7.2	Endringsdirektivets krav.....	25
7.3	Vurdering og forslag .....	25
8	Institusjonelle aktører og kapitalforvaltere – krav til eierskapsstrategi .....	26
8.1	Gjeldende rett.....	26
8.2	Endringsdirektivets krav.....	27
8.2.1	Definisjonen av kapitalforvaltere og institusjonelle investorer .....	27
8.2.2	Krav til strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter .....	28
8.2.3	Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere 29	
8.2.4	Kapitalforvalteres plikt til å offentliggjøre informasjon .....	29
8.3	Vurdering og forslag .....	30
8.3.1	Definisjonen av kapitalforvaltere og institusjonelle investorer .....	30
8.3.2	Krav til eierskapsstrategi generelt .....	30
8.3.3	Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere 31	
8.3.4	Kapitalforvalters plikt til å offentliggjøre informasjon .....	31
9	Åpenhet om ledelsens lønn og annen godtgjørelse.....	31
9.1	Innledning.....	31
9.2	Retningslinjer for lønn og godtgjørelse til ledende ansatte.....	33
9.2.1	Gjeldende rett .....	33
9.2.2	Endringsdirektivets krav .....	34
9.2.3	Vurdering og forslag .....	36

## Nærings- og fiskeridepartementet

9.3	Rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte .....	42
9.3.1	Gjeldende rett .....	42
9.3.2	Endringsdirektivets krav .....	43
9.3.3	Vurdering og forslag .....	44
9.4	Hvilke krav bør gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper? .....	48
10	Avtaler mellom selskapet og nærstående parter .....	49
10.1	Bakgrunn.....	49
10.2	Gjeldende rett .....	49
10.3	Endringsdirektivets krav .....	50
10.4	Utredningen "Vurdering av aksjeloven § 3-8" av Olav Fr. Perland og Sverre Sandvik 53	
10.5	NOU 2016: 22 Aksjelovgivning for økt verdiskaping .....	53
10.6	Vurdering og forslag .....	54
10.6.1	Vurdering av dagens løsning.....	54
10.6.2	Forslag til ny allmennaksjelov og aksjelov § 3-8 .....	55
11	Selskapsfinansierte aksjeervert .....	60
11.1	Bakgrunn.....	60
11.2	Tidligere foreslåtte endringer.....	61
11.3	Tidligere hørte forslag .....	62
11.4	Forslag som fremmes.....	62
11.5	Gjeldende rett .....	63
11.5.1	Aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 8-10.....	63
11.5.2	Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-7 .....	65
11.5.3	Forskrift om unntak fra aksjelovene § 8-10 .....	65
11.5.4	EØS-rett og utenlandsk rett.....	66
11.6	Bakgrunn for endringsforslaget .....	67
11.7	Vurdering og forslag .....	69
11.7.1	Innledning .....	69
11.8	Departementets vurderinger.....	69
11.8.1	Innledning .....	69
11.8.2	Styrets ansvar for forvaltning av selskapet .....	70
11.8.3	Om konsernunntak i § 8-10 .....	71
11.8.4	Om utarbeidelse av redegjørelse.....	71
11.8.5	Allmennaksjeloven .....	73
11.8.6	Videreføring av unntaksforskriften kapittel 2 .....	73
11.8.7	Forslag om å oppheve hjemmelen til å gi unntak ved enkeltvedtak ..	73
12	Økonomiske og administrative konsekvenser .....	75
12.1	Forslagets formål og alternative løsninger.....	75
12.2	Konsekvenser for allmennaksjeselskaper.....	75
12.3	Konsekvenser for mellommenn .....	77
12.4	Konsekvenser for foretak som gir råd om utøvelse av aksjeeierrettigheter	77
12.5	Konsekvenser for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere .....	77
12.6	Konsekvenser for offentlig forvaltning.....	78
13	Forslag til lovendringer.....	78
13.1	Forslag til endringer i aksjeloven .....	78
13.2	Forslag til endringer i allmennaksjeloven.....	80

## Nærings- og fiskeridepartementet

13.3	Forslag til endringer i regnskapsloven .....	88
13.4	Forslag til endringer i finansforetaksloven .....	88
13.5	Forslag til endringer i verdipapirfondloven .....	89
13.6	Forslag til endringer i lov om forvaltning av alternative investeringsfond	89
13.7	Forslag til endringer i verdipapirhandellden .....	90

## Innledning

I dette høringsnotatet foreslås det endringer i aksjeloven, allmennaksjeloven, verdipapirregisterloven, regnskapsloven, finansforetaksloven, verdipapirfondloven, lov om forvaltning av alternative investeringsfond og verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter.

Hovedformålet med forslagene er å gjennomføre direktiv (EU) 2017/828 (endringsdirektivet) om å fremme langsiktig aksjeeierengasjement og endringer av direktiv 2007/36/EC (aksjonærrettighetsdirektivet).

Endringsdirektivet faller inn under EØS-avtalen artikkel 77, jf. vedlegg XXII om selskapsrett. Direktivet følger vedlagt i dansk versjon.

Forslag til endringer i lovene er behandlet under punkt [13](#) i høringsnotatet. I tillegg foreslås det endringer i aksjelovens regler om transaksjoner mellom nærstående i aksjeloven § 3-8 og om reglene for selskapsfinansiert aksjeerverv i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10. Reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv er ikke regulert av direktivet, men departementet finner det hensiktsmessig å foreslå endringer i § 8-10 samtidig som § 3-8 foreslås endret.

## Bakgrunnen for direktiv (EU) 2017/828

### Innledning

Direktiv (EU) 2017/828 endrer direktiv 2007/36/EF om utøvelse av visse aksjeeierrettigheter i selskaper med aksjer som er notert på en regulert markedsplass (aksjonærrettighetsdirektivet).

Det overordnede formålet med direktivene er å styrke aksjeeiernes innflytelse i selskapet. I endringsdirektivet uttrykkes dette ved å gi aksjeeierne, institusjonelle investorer og eiendomsforvaltere incitament til å engasjere seg i selskapenes langsiktige forretningsforhold.

For å øke aksjeeiernes innflytelse og engasjement i selskapet, innføres det regler som regulerer forholdet mellom mellommenn og selskapet. I fortalen vises det til at børsnoterte selskaper ofte administreres gjennom komplekse kjeder av mellommenn som gjør utøvelsen av aksjeeierrettighetene vanskeligere. Dette medfører at selskapet ofte ikke er i stand til å identifisere sine egne aksjeeiere. Identifikasjon av aksjeeierne er en viktig forutsetning for direkte dialog mellom aksjeeierne og selskapet, og er viktig for å øke aksjeeiernes engasjement i selskapet. Direktivet innfører derfor en rett for børsnoterte selskaper til å vite hvem som er selskapets aksjeeiere, slik at selskapet kan opprette en dialog med dem. For å sikre dette også der det mellom selskapet og eierne sitter én eller flere mellommenn, blir mellommennene forpliktet til å gi selskapet opplysninger om aksjeeiernes identitet på anmodning fra selskapet.

Endringsdirektivet inneholder regler som skal sørge for åpenhet om hvordan institusjonelle investorer og kapitalforvaltere benytter rettighetene som følger med aksjene. I fortalen vises det til erfaringer fra finanskrisen der aksjeeierne og generalforsamlinger i flere tilfeller har gitt støtte til selskapsledere som har tatt urimelig store sjanser for å oppnå gevinster på kort sikt. Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere er ofte sentrale aksjeeiere i børsnoterte selskaper i EU, og spiller derfor en viktig rolle både for ledelsen av selskapet, for selskapets valg av strategi og for selskapets langsiktige resultater. I fortalen hevdes det at når institusjonelle investorer og kapitalforvaltere ikke engasjerer seg i selskaper som de har

aksjer i, vil kapitalmarkedene drive selskapene til å fokusere på kortsiktige resultater. Ifølge fortalen kan dette antas å utgjøre en risiko for selskapenes langsiktige finansielle og ikke-finansielle resultater.

Åpenhet om investeringsstrategier til institusjonelle investorer og kapitalforvalterne kan bidra til å øke investorenes bevissthet og optimalisere investeringsbeslutningene. Samtidig vil åpenhet lette dialogen mellom selskapet og aksjeeierne, oppmuntre til å øke aksjeeiernes engasjement og styrke deres ansvar overfor andre interessenter og sivilsamfunnet.

Åpenhet om selskapets lederlønnspolitik er sentralt for å bidra til at aksjeeierne har reell innflytelse over lønnspolitikken i selskapet. Ett av formålene med direktivet er å gi aksjeeierne anledning til å påvirke rammene for lønn og annen godtgjørelse for å skape en lønnskultur som fremmer selskapets langsiktige interesser.

Transaksjoner med nærstående parter kan påvirke selskapet og dets aksjeeiere ved at en nærstående part kan tilegne seg verdier som tilhører selskapet. For å sørge for økt engasjement og innflytelse hos aksjeeierne i selskapet, bør aksjeeierne gis anledning til å ta stilling til avtalens innhold.

### **Aksjonærrettighetsdirektivet (2007/36/EF)**

Aksjonærrettighetsdirektivet ble gjennomført i norsk rett 3. august 2009.<sup>1</sup> Direktivet førte til mindre endringer i allmennaksjeloven, aksjeloven og verdipapirhandelloven.

Formålet med direktivet er å legge forholdene best mulig til rette for at aksjeeierne i børsnoterte selskaper kan være representert på generalforsamling og avgi sin stemme, og å sørge for at aksjeeierne kan utøve reell innflytelse på generalforsamlingen.

*Artikkel 1* angir direktivets formål og virkeområde. Direktivet omfatter bare selskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert markedsplass i EØS-området. Ved gjennomføringen av direktivet i norsk rett ble reglene gjort gjeldende for alle allmennaksjeselskaper, både noterte og unoterte selskaper.

*Artikkel 2* inneholder en rekke definisjoner.

*Artikkel 3* presiserer at direktivet er et minimumsdirektiv. Det vil si at medlemsstatene kan pålegge selskapene ytterligere forpliktelser for å fremme aksjeeiernes rettigheter som er omhandlet i direktivet.

*Artikkel 4* krever likebehandling av aksjeeierne innenfor hver aksjeklasse. Selskapet skal sikre likebehandling av alle aksjeeiere som er i samme situasjon når det gjelder deltakelse i og utøvelse av stemmerett på generalforsamlingen.

*Artikkel 5 nr. 1 til 3* inneholder regler om innkallingen til generalforsamling, blant annet krav til innkallingsfrist på 21 dager som kun gjelder for noterte selskaper. *Artikkel 5 nr. 4* krever at selskapene skal ha en hjemmeside på Internett, der informasjon om generalforsamlingen er tilgjengelig for aksjeeierne.

*Artikkel 6* regulerer aksjeeiernes rett til å føye punkter til dagsordenen på generalforsamlingen og til å legge frem forslag til beslutninger.

*Artikkel 7* setter grenser for hva slags krav og begrensninger som kan knyttes til utøvelsen av stemmeretten, og har regler om at utøvelsen av stemmeretten skal knyttes til aksjeinnehavet på en bestemt registreringsdato forut for generalforsamlingen.

---

<sup>1</sup> Ikraftsetting av lov 19. juni 2009 nr. 77 om endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven mv. (gjennomføring av aksjonærrettighetsdirektivet i norsk rett mv.)

*Artikkel 8* åpner for at selskapene kan gi aksjeeierne adgang til å delta og stemme på generalforsamlingen ved bruk av elektroniske hjelpemidler.

*Artikkel 9* gjelder aksjeeiernes rett til å stille spørsmål på generalforsamlingen.

*Artikkel 10* regulerer aksjeeiernes rett til å utnevne en fullmektig til å delta og stemme på generalforsamlingen, mens *artikkel 11* regulerer formaliteter i den forbindelse.

*Artikkel 12* åpner for at selskapene kan gi aksjeeierne anledning til å avgi stemme per brev før generalforsamlingen.

*Artikkel 13* regulerer utøvelsen av stemmeretten i medlemsstater der en som forvalter aksjene, anses som aksjeeier i selskapet etter nasjonal rett.

*Artikkel 14* krever at resultatet av stemmegivningen på generalforsamlingen publiseres på selskapets internettside.

## **Innholdet i endringsdirektivet (2017/828)**

Direktiv 2017/828 er et endringsdirektiv til aksjonærrettighetsdirektivet 2007/36/EF og viderefører reglene i dette. Gjennom å innføre en rekke nye bestemmelser, ønsker EU å legge til rette for at aksjeeierne kan utøve rettighetene som følge med aksjene og oppfordre til en langsiktig forpliktelse fra aksjeeierne. I endringsdirektivet gjøres det endringer og tilføyelser i direktiv 2007/36/EF artikkel 1 (virkeområde) og artikkel 2 (definisjoner). I tillegg er det nye kapitler og artikler om:

- Identifikasjon av aksjeeiere, videreformidling av opplysninger og tilrettelegging for utøvelse av aksjonærrettigheter (nytt kapittel 1a – artikkel 3a til 3k)
- Aksjeeiernes innflytelse over godtgjørelsen til ledelsen (ny artikkel 9a og 9b)
- Gjennomsiktighet og godkjenning av transaksjoner med nærstående parter (ny artikkel 9c)
- Gjennomføringsrettsakter og sanksjoner (nytt kapittel IIa)

### *Direktivets virkeområde (artikkel 1)*

Direktivets virkeområde utvides til å inneholde regler om identifikasjon av aksjeeiere, videreformidling av opplysninger, utøvelse av rettighetene til aksjeeierne, åpenhet om institusjonelle investorer, kapitalforvaltere og andre rådgivere, ledelsens lønn og godtgjørelse samt transaksjoner med nærstående parter.

Endringsdirektivet gjelder bare for selskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert markeds plass i EØS-området.

### *Definisjoner (artikkel 2)*

I endringsdirektivet er det tatt inn flere definisjoner i artikkel 2. De omfatter begrepene:

- mellommann
- institusjonell investor
- kapitalforvaltere
- rådgiver
- nærstående part
- medlem av ledelsen
- opplysninger om aksjeeieres identitet

### *Selskapers rett til kunnskap om aksjeeiere (artikkel 3a)*

## Nærings- og fiskeridepartementet

Selskaper som er omfattet av direktivet, skal ha rett til å kjenne sine aksjeeiere. Selskapene har etter direktivet rett til å etterspørre aksjeeiernes identitet, også der eier er representert ved mellommenn, eksempelvis en bank. Bestemmelsen åpner for at medlemsstatene kan fastsette at selskaper bare kan be om identifikasjon av aksjeeiere som besitter mer enn en viss prosentandel av aksjene eller stemmerettighetene. Andelen kan ikke overstige 0,5 prosent.

### *Videreformidling av informasjon (artikkel 3b)*

Direktivet artikkel 3b pålegger mellommenn å videreformidle opplysninger fra selskapene til aksjeeierne eller til fullmektig for aksjeeieren. Dette gjelder opplysninger som selskaper er forpliktet til å gi aksjeeieren for å sette aksjeeieren i stand til å utøve sine aksjonærrettigheter, og som er rettet til alle aksjeeiere med aksjer i den gjeldende aksjeklassen. Selskapet skal videreformidle denne informasjonen til mellommenn, eller vise til hvor på selskapets nettside mellommenn kan finne opplysningene, hvis de er tilgjengelig på selskapets nettside.

### *Enklere utøvelse av aksjonærrettigheter (artikkel 3c)*

Mellommenn skal gjøre det enklere å utøve aksjonærrettigheter, som deltakelse og stemmeavgivelse på generalforsamlinger. Dette skal skje enten ved at mellommannen legger til rette for at aksjeeieren enten selv eller ved en fullmektig kan utøve rettighetene, eller at mellommannen utøver aksjonærrettighetene på vegne av aksjeeieren. Når stemmeavgivelsen foregår elektronisk, skal selskapene sende elektronisk bekreftelse på at stemmen på generalforsamlingen er mottatt og registrert til den som har avgitt stemmen.

### *Likebehandling, proporsjonalitet og gjennomsiktighet i forbindelse med omkostninger (artikkel 3d)*

Mellommenn skal offentliggjøre eventuelle gebyrer som kreves for tjenester som ytes til aksjeeiere. Gebyrene skal være ikke-diskriminerende og stå i forhold til de faktiske kostnadene ved å levere tjenesten. Ulike gebyrer ved nasjonale og grenseoverskridende utøvelse av aksjeeierrettigheter skal bare tillates dersom de er tilstrekkelig begrunnet og avspeiler faktisk ulikhet i kostnadene knyttet til tjenestene.

### *Tredjelandsmellommenn (artikkel 3e)*

Kapittel 3 gjelder også for mellommenn som ikke har vedtektsfestet hjemsted eller hovedkontor i EØS-området, når de leverer tjenesteytelser som er omhandlet i artikkel 1 nr. 5.

### *Institusjonelle aktører og kapitalforvaltere (artikkel 3g-i)*

Institusjonelle aktører og kapitalforvaltere skal utarbeide og offentliggjøre en strategi for aktivt eierskap som beskriver hvordan de integrerer aksjeeiere i sin investeringsstrategi. Strategien skal beskrive hvordan institusjonelle aktører og kapitalforvaltere overvåker relevante investeringsobjekter, strategi for utøvelse av stemmerettigheter og andre aksjeeierrettigheter, finansielle og ikke-finansielle resultater, risiko, kapitalstruktur, sosial og miljømessig påvirkning og god selskapsledelse. Den skal også omfatte hvordan de fører dialog med selskaper hvor de investerer, hvordan de utøver stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjer, samarbeider med andre aksjeeiere, hvordan de kommuniserer med

relevante interessenter i selskaper hvor det investeres og hvordan de håndterer faktiske og potensielle interessekonflikter i forbindelse med deres aktive eierskap. Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal hvert år offentliggjøre hvordan deres strategi for aktivt eierskap er gjennomført, herunder en generell beskrivelse av stemmeavgivelsen, en redegjørelse om de vesentligste avstemninger og deres bruk av rådgivere. De skal offentliggjøre hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaper hvor de besitter aksjer. Offentliggjøringen kan utelate avstemninger som er ubetydelige på grunn av emnet for avstemningen eller størrelsen på kapitalandelen i det aktuelle selskapet. Dersom disse pliktene ikke overholdes, skal investorene og kapitalforvalterne utarbeide en forklaring på hvorfor kravene ikke overholdes.

### *Rådgivende stedfortreder (artikkel 3j)*

Foretak som på forretningsmessig basis tilbyr tjenester knyttet til råd om utøvelse av aksjeeierrettigheter, skal offentliggjøre nærmere angitte opplysninger om rådgivningsvirksomheten. Det skal blant annet opplyses om de metoder som benyttes og interne retningslinjer for god forretningsmessig, eller redegjøres for hvorfor foretaket ikke har slike retningslinjer. Informasjonen skal gjøres gratis tilgjengelig på den institusjonelle investors eller kapitalforvalters nettside, og oppdateres minst én gang i året.

### *Aksjeeiernes innflytelse over godtgjørelsen til ledelsen (artikkel 9a og 9b)*

Selskaper som omfattes av direktivet, skal utarbeide og offentliggjøre en lønnspolitikk om lønn og vederlag til ledelsen som aksjeeierne har rett til å stemme over på generalforsamlingen. Formålet er å skape åpenhet om lønnspolitikken og den faktiske lønnen til selskapets ledelse, samt å skape bedre forbindelse mellom ledelsens lønn og resultat. Bestemmelsen gir ingen føringer om lønnsnivået. Dette forblir opp til selskapene og deres aksjeeiere å beslutte. Selskapene skal også utarbeide og offentliggjøre en lønnsrapport.

### *Vesentlige transaksjoner mellom selskaper og nærstående parter (artikkel 9c)*

I selskaper som omfattes av direktivet, skal vesentlige transaksjoner mellom selskapet og dets nærstående parter godkjennes av selskapets øverste organ innen transaksjonen gjennomføres. Selskapet skal offentliggjøre en melding om transaksjonen. Formålet med disse reglene er å sikre kontroll med og transparens om slike transaksjoner.

## **Endringsdirektivets virkeområde og Norges handlingsrom**

Aksjonærrettighetsdirektivet (direktiv 2007/36/EF) fastsetter krav med hensyn til utøvelsen av visse aksjonærrettigheter til aksjer med stemmerett i forbindelse med generalforsamlinger i selskaper med aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked i EØS-området. Endringsdirektivet (direktiv 2017/828) utvider direktivets virkeområde til også å fastsette krav for å fremme aksjeeiernes aktive eierskap, videreformidling av opplysninger, utøvelse av aksjonærrettighetene og gjennomsiktighet i forbindelse med institusjonelle investorer, kapitalforvaltere og rådgivende stedfortreder, ledelsens lønn og transaksjoner med nærstående part.

Aksjonærrettighetsdirektivet og endringsdirektivet er minimumsdirektiver. Medlemsstatene kan derfor pålegge selskapene som er omfattet av direktivet strengere plikter i den hensikt å fremme andre rettigheter for aksjeeierne enn de kravene som stilles i direktivet.

Direktivet gjelder for selskaper som omsetter aksjer i et regulert marked, institusjonelle eiere av aksjer i slike selskaper og tjenesteytere som tilbyr tjenester knyttet til forvaltningen av slike aksjer.

Det følger av fortalen til endringsdirektivet avsnitt 13 at direktivet ikke berører den nasjonale lovgivningen om verdipapirbeholdninger og eiendomsrett til verdipapirer og ordninger til bevarelse av verdipapirers integritet. I samme avsnitt i fortalen står det at endringsdirektivet heller ikke påvirker de rettmessige eierne eller andre personer som ikke er aksjeeiere etter nasjonal rett.

Som det fremkommer nedenfor, oppfyller norsk lovgivning allerede enkelte av endringsdirektivets regler. Allmennaksjeloven har regler som skal gi aksjeeierne mulighet til å engasjere seg i både eierstyring og selskapsledelse. Det er blant annet krav til at allmennaksjeselskapet skal føre aksjeeierregister som skal være åpent for enhver, jf. allmennaksjeloven §§ 4-4 og 4-5, og krav til at styret utarbeider en erklæring om fastsettelse av lederlønninger som er tilgjengelig for aksjeeierne, jf. § 6-16a.

### **Om reglene som gjennomfører endringsdirektivet skal gjelde for alle allmennaksjeselskaper**

Endringsdirektivet omfatter selskaper med aksjer som er opptatt til notering på en regulert markeds plass i EØS-området (noterte selskaper). Det er bare aksjer utstedt av et allmennaksjeselskap (eller tilsvarende utenlandsk selskap) som kan tas opp til notering på de to de regulerte markeds plassene i Norge; Oslo Børs og Oslo Axess, og på regulerte markeder i andre EØS-land. Aksjeselskaper omfattes dermed ikke av regelverket. Det samme gjelder allmennaksjeselskaper som ikke har aksjer notert på en regulert markeds plass.

Ved implementeringen av aksjonærrettighetsdirektivet ble direktivets regler gjennomført i allmennaksjeloven med virkning for alle allmennaksjeselskaper, uten at det ble skilt mellom noterte og unoterte selskaper. Dette ble begrunnet med at selv om foretaksstyring først og fremst knytter seg til børsnoterte selskaper, var reglene om aksjeeiernes innflytelse i selskapet og samfunnets interesse også relevant for unoterte selskaper, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) kapittel 15.10.

Det daværende Justis- og politidepartementet la også vekt på at det ut fra et prinsipielt ståsted var ønskelig at de samme selskapsrettslige reglene skulle gjelde for alle allmennaksjeselskaper, uavhengig av om selskapet er notert eller ikke. Det ble også vist til at hensynet til en oversiktlig og tilgjengelig selskapslovgivning tilsier at utgangspunktet bør være at man forholder seg til skillet mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskapet.. Det ble blant annet vist til at;

«Særlige regler for børsnoterte selskaper bør forbeholdes forhold som gjelder selve børsnoteringen, og bør i så fall tas inn i børsloven eller børsforskriften. En annen tilnærming ville føre til at man tok skritt i retning av en inndeling i tre selskapsformer, ikke bare to, med de konsekvenser det ville få for oversiktligheten i det selskapsrettslige landskapet.»

Departementet kan for øvrig ikke se at det er noe argument at det også er selskaper med få eiere som er registrert som allmennaksjeselskaper. Allmennaksjeselskapsformen er utformet med sikte på selskaper med en bred eierkrets, og lovgivningen må ta utgangspunkt i dette. At enkelte selskaper har valgt å organisere seg som allmennaksjeselskap uten å passe som dette, kan ikke være bestemmende for allmennaksjelovens innhold. Skulle man ta hensyn til dette ved utformingen av allmennaksjelovens bestemmelser, kunne man like gjerne gå tilbake til én felles aksjeselskapsform.»

Nærings- og fiskeridepartementet er enig i at hensynet til et oversiktlig og tilgjengelig regelverk kan tale mot særreguleringer i allmennaksjeloven kun for noterte

allmennaksjeselskaper. Ulike regler i regelverket for noterte og unoterte selskaper innebærer ikke nødvendigvis at reglene blir mindre oversiktlige og tilgjengelige, så lenge det er tydelig hvilke regler som bare gjelder for noterte selskaper. For eksempel gjelder allmennaksjeloven § 5-11 b også i dag bare for selskaper med aksjer opptatt til notering på regulert marked, mens loven kapittel V om revisjonsutvalg bare gjelder for selskaper med verdipapirer som er opptatt til notering på regulert marked.

Aksjonærrettighetsdirektivet og endringsdirektivet er utformet med sikte på å regulere selskaper med stor eierkrets med eiere hjemmehørende i flere land. Dette gjelder selskaper som er notert på et regulert marked.

Regjeringen vil øke konkurransekraften for norsk næringsliv. I dette ligger det blant annet at næringslivet ikke bør påføres større økonomiske og administrative byrder enn nødvendig. Kostnadene som nye krav vil medføre for selskapene, må derfor også tillegges vekt ved vurderingen av om reglene også skal gjelde for unoterte selskaper.

Et annet moment er at det bør fremgå om reglene i norsk selskapslovgivning gjennomfører EØS-forpliktelsene, eller om det er regler som Norge selv har valgt å innføre. Dersom det fremgår klart av regelverket, vil det etter departementets oppfatning gjøre det lettere for den lovgivende myndighet og brukerne å vurdere de fremlagte forslagene.

Departementet foreslår som utgangspunkt at reglene som gjennomfører endringsdirektivet kun skal gjelde for noterte allmennaksjeselskaper. Departementet mener likevel at det for enkelte bestemmelser er hensiktsmessig å innføre likelydende regler også for unoterte selskaper. Det gjelder blant annet regler om nærstående transaksjoner (kapittel 10) og bekreftelse på at stemmer ved generalforsamlingen er mottatt og registret (kapittel 5).

Det har som hovedregel blitt innført likelydende bestemmelser i aksjeloven og allmennaksjeloven. Når reglene er beregnet på selskaper som har betydelig aksjespredning og som skal ha adgang til å innhente kapital fra allmennheten gjennom å tegne aksjer i markedet, kan det begrunne ulike regler i aksjeloven og allmennaksjeloven. I dette høringsnotatet foreslår departementet likelydende endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven §§ 3-8 og 8-10.

## Åpenhet om aksjeeieres identitet

### Gjeldende rett

Det følger av allmennaksjeloven § 4-4 at når et allmennaksjeselskap er stiftet, skal styret uten opphold sørge for at det opprettes et aksjeeierregister i et norsk verdipapirregister. Verdipapirregisteret må ha tillatelse etter verdipapirregisterloven. En erverver kan bare utøve rettigheter som aksjeeier når ervervet er innført i aksjeeierregisteret eller er meldt og godtgjort, jf. allmennaksjeloven § 4-2. Aksjeselskaper kan også velge å registrere selskapets aksjer i et verdipapirregister, jf. aksjeloven §§ 4-4 og 4-11. Dette skal i så tilfelle fremgå av selskapets vedtekter. Er selskapets aksjer registrert i et verdipapirregister, gjelder reglene i allmennaksjeloven om slik registrering tilsvarende.

Aksjeeierregisteret skal blant annet gi oversikt over hvem som er aksjeeiere i selskapet, og antall aksjer som eies av den enkelte aksjeeier. Bestemmelsene om aksjeeierregister i allmennaksjeloven svarer langt på vei til bestemmelsene om aksjeeierbok i aksjeloven. En

vesentlig forskjell er at aksjeeierregisteret skal føres av et godkjent verdipapirregister,<sup>2</sup> mens aksjeeierboken føres av selskapet selv.

Det følger av allmennaksjeloven § 4-2 at aksjeeierregisteret skal inneholde opplysninger om:

- selskapets navn
- selskapets aksjekapital
- aksjenes pålydende
- aksjeeierens navn, fødselsdato og adresse, eller juridiske personers foretaksnavn, organisasjonsnummer og adresse
- antall aksjer som eies av den enkelte aksjeeier, og i tilfelle hvilken aksjeklasse aksjene tilhører
- dersom det er flere aksjeklasser i selskapet, hvilke særregler som gjelder for aksjene i de klasser som er undergitt særregler
- om retten til å omsette eller pantsette aksjer er innskrenket ved vedtektsbestemmelse
- om aksjene kan innløses uten aksjeeierens samtykke
- om det er særlige plikter knyttet til aksjene ut over betaling av aksjeinnskuddet.

Enhver har rett til innsyn i opplysningene i aksjeeierregisteret, jf. allmennaksjeloven § 4-5 første punktum og verdipapirregisterloven § 8-2. Det følger av allmennaksjeloven § 4-5 annet punktum at Kongen kan gi regler om innsynsretten og kan bestemme at selskapet etter begjæring skal gi utskrift av aksjeeierregisteret mot en nærmere fastsatt godtgjørelse. Forskriftsadgangen kan imidlertid ikke benyttes til å begrense innsynsretten.<sup>3</sup> For å få innsyn må man henvende seg til selskapet eller verdipapirregisteret.<sup>4</sup>

### Endringsdirektivets krav

Direktivet oppstiller i artikkel 3a nr. 1 en rett for selskaper som omfattes av direktivet, til å identifisere aksjeeierne i selskapet. Medlemsstatene kan fastsette at selskaper som har vedtektsfestet hjemsted på deres territorium, bare kan be om identifikasjon av aksjeeiere som besitter mer enn en viss prosentandel av aksjene eller stemmerettighetene. Denne prosentandelen må ikke overstige 0,5 prosent.

Hvilken informasjon om aksjeeierne som er nødvendig for å fastslå identiteten til en aksjeeier, er fastsatt i artikkel 2 bokstav j. Det skal registreres følgende opplysninger:

- aksjeeierens navn og kontaktopplysninger, herunder fullstendig adresse, og e-postadresse dersom det finnes, og for juridiske personer et registreringsnummer eller annen unik identifiseringskode, som organisasjonsnummer
- antall aksjer som aksjeeieren eier
- og dersom selskapet ber om det, aksjekategorien, klasse eller datoen for når aksjene ble ervervet.

Mellommenn skal på anmodning fra selskapet eller en tredjepart så snart som mulig meddele opplysninger om aksjeeierens identitet, jf. artikkel 3a nr. 2. Mellommenns plikter er nærmere omtalt i kapittel [6](#).

---

<sup>2</sup> Se lov om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) § 2-1 jf. § 3-1

<sup>3</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) side 100.

<sup>4</sup> Regjeringen la 2. november 2018 frem forslag til ny verdipapirsentrallov, Prop 7 L (2018-2019). Bestemmelsene i denne vil erstatte dagens regler om registrering og innsyn i aksjeeierregisteret, men innebærer ikke vesentlige endringer, se forslaget § 8-3 nr. 5.

### *Behandling av aksjeeiernes personopplysninger*

Identifikasjon av aksjeeiere innebærer at det må innhentes og lagres en rekke personopplysninger. Opplysninger som er nødvendige for å identifisere aksjeeierne, skal kunne lagres slik at selskapene kan identifisere aksjeeierne så lenge de er eiere, men deretter slettes. Selskaper og mellommenn skal etter endringsdirektivet artikkel 3a nr. 4 ikke kunne lagre personopplysninger om aksjeeierne de har mottatt med formål å identifisere aksjeeierne i lenger tid enn 12 måneder etter de har fått informasjon om at aksjeeieren ikke lenger er aksjeeier i selskapet. Medlemsstatene kan ved lov fastsette adgang til å behandle personopplysninger om aksjeeierne til andre formål, for eksempel for å gjøre det mulig for aksjeeierne å samarbeide med hverandre.<sup>5</sup>

Medlemsstatene skal sørge for at videreformidling av opplysninger om aksjeeieres identitet ikke skal betraktes som et brudd på taushetsplikten som gjelder etter kontrakt, lov eller administrative bestemmelser.

## **Vurdering og forslag**

Departementet foreslår å videreføre dagens regler om aksjeeierregisteret i allmennaksjeloven. Bestemmelsene i allmennaksjeloven §§ 4-4 og 4-5 oppfyller endringsdirektivets krav til åpenhet om aksjeeiere i børsnoterte selskaper, og går lengre enn kravene i direktivet.

### **Innsyn i aksjeeierregisteret**

I endringsdirektivet oppstilles en rett for *selskapet* til å vite hvem som eier aksjer i selskapet. I norsk rett skal aksjeeierregisteret være tilgjengelig for enhver, jf. allmennaksjeloven § 4-5. Retten til innsyn i aksjeeierregisteret er ikke begrenset til kun selskapet eller til aktører som har en berettiget interesse i å skaffe seg en oversikt.

Endringsdirektivet regulerer ikke øvrige aktørers rett til å få innsyn i registeret. Slik at det er opp til hver enkelt stat å vurdere om innsynsretten skal omfatte flere enn bare selskapet.

Nåværende regler i allmennaksjeloven oppfyller etter departementets oppfatning endringsdirektivets krav til innsyn.

Et alternativ som også vil være i tråd med reglene i endringsdirektivet, er å begrense retten til innsyn i aksjeeierregisteret til å kun gjelde det aktuelle selskapet som ønsker å vite hvem som er aksjeeiere i selskapet. Ved innføringen av allmennaksjeloven var det flere høringsinstanser som viste til at offentlige aksjeeierregistre og aksjeeierbøker er særnorske krav som kan virke konkurransevridende for det norske verdipapirmarkedet og dets aktører.<sup>6</sup>

Det ble blant annet vist til at bevegelsene til enkeltinvestorer i markedet gjør det mulig å etterligne strategier til store og kjente aktører i markedet, noe som kunne medføre at investorer ble mer tilbakeholdne med å investere i det norske verdipapirmarkedet.

Etter departementets vurdering bør retten til innsyn i aksjeeierregisteret videreføres. Etter EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv (direktiv 2015/849) skal enhver ha rett til innsyn i hvem de reelle rettighetshavere i selskaper etablert i EØS-område er, herunder aksjeeiere.

Regjeringen fremla 22. juni 2018 Prop. 109 L (2017–2018) *Lov om register over reelle rettighetshavere*. Lovforslaget gjennomfører de deler av EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv som gjelder plikten til å innhente, registrere og lagre opplysninger om reelle rettighetshavere og om innsyn i disse. I forslag til ny verdipapirsentrallov § 8-5 er dagens regler om innsyn etter

<sup>5</sup> Se avsnitt 6 i fortalen til endringsdirektivet.

<sup>6</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) side 98

## Nærings- og fiskeridepartementet

verdipapirregisterlov foreslått videreført, se ovenfor. Departementet kan ikke se at det er bestemmelser i endringsdirektivet og hensynene bak dette som tilsier at dagens bestemmelser i allmennaksjeloven og nåværende og kommende regler om verdipapirregistre bør endres. På denne bakgrunn foreslår departementet å videreføre dagens regler om at enhver kan be om innsyn i aksjeeierregisteret.

### **Terskelverdi på 0,5 prosent av aksjene eller stemmene**

I endringsdirektivet åpnes det for å innføre regler om at selskapet ikke kan etterspørre informasjon om aksjeeiere som eier en lav andel av aksjene eller har få stemmer. Terskelen kan ikke overstige 0,5 prosent av aksjene eller stemmene. I allmennaksjeloven er det ikke fastsatt en terskelverdi for innsyn. Enhver har rett til innsyn i hele aksjeeierregisteret, og dermed også til opplysninger om samtlige aksjeeiere, uavhengig av andelen aksjer eller stemmer disse besitter. Det samme gjelder i aksjeloven.

Innføres det en slik terskelverdi, vil innsynsretten bli mindre enn i dag. I store selskaper med stor aksjespredning kan aksjeinnehav eller stemmerettigheter på mindre enn 0,5 prosent innebære stor reell innflytelse. En avgrensning til 0,5 prosent vil i slike tilfeller medføre at aksjeeiere med betydelig innflytelse ikke gjøres kjent for selskapet.

Endringsdirektivets regler om åpenhet om aksjeeiernes identitet er ifølge fortalen i direktivet en forutsetning for direkte kommunikasjon mellom aksjeeierne og selskaper, og dermed avgjørende for utøvelsen av aksjonærrettigheter. Etter departementets vurdering gjør også dette seg gjeldende for aksjeeiere med en mindre eierandel av aksjene. I dag innhentes det informasjon om aksjeeiere per 31.12 inn til skatteformål. Informasjonen er offentlig tilgjengelig, men viser ikke endringer gjennom året. Ønskes det innsyn på andre tidspunkt av året, må innsynsretten på ethvert tidspunkt videreføres. Departementet foreslår derfor å videreføre dagens regler i allmennaksjeloven § 4-5 slik at det kan bes om innsyn i aksjeeierregisteret som omfatter alle aksjeeierne.

### **Opplysninger i aksjeeierregisteret**

Endringsdirektivet stiller krav til hvilke opplysninger som selskapet kan få utlevert for å identifisere aksjeeierne. Dette er opplysninger som aksjeeierens navn, adresse og e-postadresse, og for juridiske personer også organisasjonsnummer og antall aksjer aksjeeieren eier, samt eventuelt hvilken klasse eller datoen for når aksjene ble ervervet. Dagens regler i allmennaksjeloven § 4-4 om hvilke opplysninger aksjeeierregisteret skal inneholde, oppfyller etter departementet vurdering kravene i endringsdirektivet.

Aksjeeierregisteret skal etter allmennaksjeloven inneholde flere opplysninger enn hva direktivet krever. Fødselsnummer og aksjenes pålydende skal fremgå av aksjeeierregisteret. Det skal også fremgå av aksjeeierregisteret om det er bestemmelser i vedtektene som innskrenker retten til å omsette eller pantsette aksjer, om aksjene kan innløses uten aksjeeierens samtykke eller om det er særlige plikter knyttet til aksjene ut over betaling av aksjeinnskuddet, jf. allmennaksjeloven § 4-4 annet ledd nr. 7 til 9. Opplysningene knyttet til aksjenes omsettelighet er begrunnet i rettsvernsvirkninger av registrering i norsk verdipapirsentral.

Som redegjort for ovenfor, er det departementets vurdering at allmennaksjeloven § 4-4 oppfyller endringsdirektivets krav til opplysninger for å identifisere aksjeeiere. Kravene til opplysninger om aksjenes omsettelighet er ikke relevante i forbindelse med direktivet, og vurderes ikke nærmere her.

### **Aksjeeiernes personopplysninger**

Det følger av verdipapirregisterloven § 6-6 tredje ledd at opplysninger som er slettet fra rettighetsregisteret, skal oppbevares i minst ti år. Dette gjelder også opplysninger om tidligere aksjeeiere. Tilsvarende regler er for aksjeselskaper tatt inn i aksjeloven § 4-7 tredje ledd.

Plikten for verdipapirregistrene til å oppbevare slettede opplysninger i minst 10 år er ikke i samsvar med endringsdirektivets krav om at personopplysninger om aksjeeierne skal slettes 12 måneder etter at vedkommende ikke lenger er aksjeeier. I fortalen avsnitt 6 er formålet med behandling av personopplysningene at selskaper skal ha anledning til å identifisere eksisterende aksjeeiere.

I endringsdirektivet artikkel 3a nr. 4 er det åpnet for at medlemsstatene kan ha regler om oppbevaring av personopplysninger til aksjeeierne til andre formål. Bestemmelsen i verdipapirregisterloven § 6-6 er begrunnet i andre hensyn enn å identifisere eksisterende aksjeeiere i selskapet. Opplysningene skal oppbevares for at investorer skal kunne etterspørre opplysninger om konti som ikke lenger eksisterer, og opplysningene kan ha betydning for etterforskning av straffbare handlinger og statistiske formål, jf. Ot.prp. nr. 39 (2001-2002) punkt 10.5.6 side 99. Etter departementets vurdering er nåværende regler i verdipapirregisterloven § 6-6 om oppbevaring av slettede opplysninger ikke i strid med artikkel 3a i endringsdirektivet.

Det følger av personopplysningsloven at personvernforordningen skal gå foran norsk lov ved konflikt, jf. personopplysningsloven § 1 fjerde ledd. Loven gjelder imidlertid ikke der personopplysninger behandles av myndighetene for å forebygge, etterforske eller straffeforfølge straffbare forhold, jf. § 1 annet ledd bokstav b.

Aksjeeierregisteret inneholder opplysninger om aksjeeiernes navn, fødselsdato og adresse. Dette er ikke sensitive personopplysninger som det skal mer til for å kunne behandle enn andre opplysninger, jf. personopplysningsloven § 2.

Personopplysninger kan oppbevares uten registrertes samtykke når det er nødvendig for arkivformål i allmennhetens interesse eller statistiske formål, jf. personopplysningsloven § 8. Etter departementets vurdering er det nødvendig å oppbevare opplysningene for å sikre at myndighetene kan etterspørre informasjon ved forespørsel, og at opplysningene benyttes til statistiske formål.

Departementets vurdering er at reglene om oppbevaringsplikten ikke er i strid med personopplysningsloven. Hensynene bak reglene i verdipapirregisterloven § 6-6 gjør seg fortsatt gjeldende, slik at det er behov for å beholde oppbevaringsplikten for rettighetsregistrene.

Etter departementets vurdering vil videreformidling av opplysninger om aksjeeieres identitet, ikke være brudd på taushetsplikten som gjelder etter kontrakt, lov eller administrative bestemmelser. Opplysningene om aksjeeiernes identitet skal være tilgjengelig for enhver, og videreformidling av opplysninger om aksjeeieres identitet innebærer derfor ikke brudd på taushetsplikt.

## Utøvelse av aksjeeierrettigheter

### Gjeldende rett

Allmennaksjeloven inneholder utførlige regler om hvilken informasjon selskapet skal meddele aksjeeierne for at de skal kunne utøve sine rettigheter på generalforsamlingen, og hvordan denne informasjonen skal gjøres tilgjengelig.

Verdipapirhandelloven § 5-9 supplerer allmennaksjeloven for selskaper med børsnoterte verdipapirer, jf. § 5-4. Verdipapirhandelloven § 5-9 pålegger aksjeutsteder (selskapet) en opplysningsplikt overfor aksjeeierne. Selskapene skal blant annet sørge for at informasjon om fasiliteter og opplysninger som er nødvendige for at aksjeeierne skal kunne utøve sine rettigheter, er tilgjengelig i Norge, jf. nr. 1. Selskapene skal også i innkallingen til generalforsamling iht. allmennaksjeloven § 5-10 oppgi antall aksjer og stemmerettigheter, samt gi opplysninger om rettighetene til aksjeeierne, jf. nr. 2.

Utgangspunktet er at alle aksjeeiere i allmennaksjeselskapet skal registreres i aksjeeierregisteret. Selskapets plikt til å gi opplysninger til aksjeeiere, gjelder overfor aksjeeiere som er registrert i aksjeeierregisteret. Norske aksjeeiere må være registrert i eget navn, mens utenlandske aksjeeiere kan registreres på forvalterkonto, jf. allmennaksjeloven § 4-10.

For eiere som er registrert gjennom en forvalter er det kun opplysninger om forvalteren som fremkommer av aksjeeierregisteret. Forvalteren mottar alle henvendelse fra selskapet, som for eksempel innkalling til generalforsamling, tilbud om deltakelse i emisjoner og andre selskaphendelser.

I § 4-2 kan aksjeeieren bare utøve sine rettigheter når aksjeeieren er registrert i aksjeeierregisteret, eller når aksjeervertet er meldt og godtgjort uten at det hindres på grunn av bestemmelsene i §§ 4-16 til 4-23. En forvalter kan ikke utøve andre rettigheter i selskapet enn retten til å motta utbytte eller utdeling på de aksjer forvalteroppdraget omfatter, blant annet tildeling av nye aksjer ved kapitalforhøyelse, jf. § 4-10 tredje ledd. Forvalteren kan for eksempel ikke delta eller stemme på generalforsamlingen.

### Endringsdirektivets krav

Endringsdirektivet krever at medlemslandene sikrer at aksjeeiere kan utøve sine rettigheter på en praktisk måte, også når aksjene er holdt gjennom en forvalterkjede (mellommenn). For å sikre at aksjeeierne kan utøve sine rettigheter, innfører direktivet nye krav til de ulike leddene i en slik kjede. Selskapet må

- identifisere aksjeeierne (se kapittel [3](#))
- sende informasjon om rettighetene til aksjeeierne, og
- sikre at aksjeeierne kan utøve rettighetene selv eller gjennom en fullmektig.

Kravene innebærer også at mellommenn (verdipapirregistre, banker, verdipapirforetak mfl.) må bidra til å identifisere aksjeeierne, formidle informasjon om rettighetene og bistå ved utøvelsen av rettighetene. Se nærmere omtale av mellommenns plikter i kapittel [6](#).

Endringsdirektivet pålegger selskapet en plikt til å gi opplysninger for at aksjeeierne skal være i stand til å utøve sine rettigheter som aksjeeiere. Når aksjene forvaltes av mellommenn, skal selskapene formidle opplysninger som gjør aksjeeierne i stand til å utøve sine rettigheter, til mellommennene, jf. artikkel 3b nr. 2.

Det følger av artikkel 3b nr. 2 at selskapene rettidig og på en standardisert måte skal meddele samme opplysninger til mellommennene som selskapet er forpliktet til å meddele aksjeeierne. Det gjelder opplysninger om aksjeeiernes rettigheter og hvilke rettigheter som følger med aksjeklassene eller opplysninger om hvor på selskapets nettside opplysningene er tilgjengelig, jf. nr. 1 bokstav a og b. Plikten gjelder ikke dersom selskapet sender disse opplysningene direkte til alle aksjeeierne eller en tredjepart utpekt av aksjeeieren. Kommisjonens gjennomføringsforordning (EU) 2018/1212 fastsetter nærmere minimumskrav til identifikasjon aksjonærer, viderefremidling av opplysninger og utøvelse av aksjeeierrettighetene.

Artikkel 8 i gjennomføringsforordningen pålegger selskaper å gi opplysninger til mellommenn om alle viktige selskapshendelser ut over generalforsamlingen som er nødvendige for at aksjeeierne kan utøve sine rettigheter. «Selskapshendelse» er i gjennomføringsdirektivet definert som en hendelse som er iverksatt av selskapet eller en tredjepart, som innebærer utøvelse av de rettigheter som utspringer av aksjer og som kan påvirke den underliggende aksje, som for eksempel generalforsamling eller utbetaling av utbytte.

### Vurdering og forslag

Etter departementets vurdering oppfylder dagens regler endringsdirektivets krav om hvilke opplysninger selskapet skal gi til aksjeeierne og mellommenn. Se definisjon av mellommenn i kapittel [6.3.1](#). Det fremgår ikke av direktivet artikkel 3b nr. 1 bokstav a og b hvilken informasjon som skal formidles mellom aksjeeierne og selskapet, ut over at det gjelder opplysninger som gjør aksjeeierne i stand til å utøve sine rettigheter.

Det kan knyttes en rekke rettigheter til den enkelte aksje, både organisatoriske rettigheter som stemmerett og andre rettigheter på generalforsamlingen, og økonomiske rettigheter som gjelder aksjeeierens rett til utbytte, kapitalnedsettelse, oppløsning eller innløsning. Det gjelder også retten til å disponere over aksjen, herunder eventuelle begrensninger i vedtektene eller i aksjonæravtaler.

Endringsdirektivets formål er å forbedre eierstyringen og selskapets ledelse gjennom å sikre utøvelsen av aksjeeiernes rettigheter. Aksjonærrettighetsdirektivets virkeområde omfatter visse rettigheter knyttet til aksjer med stemmerett i forbindelse med generalforsamling i selskaper. Det er de organisatoriske rettighetene som blant annet stemmerettigheter og øvrige rettigheter til generalforsamlingen som direktivet etter departementets oppfatning tar sikte på at selskapene skal viderefremidle til mellommennene. I gjennomføringsforordningen vises det imidlertid til at det også gjelder alle viktige opplysninger som er nødvendige for at aksjeeieren kan utøve sine rettigheter.

Opplysningene som selskapet er forpliktet til å gi aksjeeierne etter verdipapirhandelloven § 5-9 omfatter opplysninger om rettighetene til aksjeeierne, informasjon om generalforsamling, finansielle rettigheter, utdeling og utbetaling av utbytte. Etter departementets vurdering er reglene i verdipapirhandelloven § 5-9 i tråd med direktivets krav i artikkel § 3b om hvilke opplysninger selskapet er forpliktet til å meddele aksjeeierne. Formålet med endringsdirektivets krav til opplysninger om hendelser i selskapet ut over generalforsamlingen, er at aksjeeierne skal få tilstrekkelige opplysninger til å kunne utøve sine rettigheter.

Departementet ber om høringsinstansenes innspill til om informasjonsplikten, slik den er beskrevet i verdipapirhandelloven § 5-9, er tilstrekkelig for å ivareta dette formålet.

*Rettidig og på standardisert måte*

Direktivets regler om at informasjonen fra selskapet til aksjeeierne skal sendes på en rettidig og standardisert måte, vil være av teknisk karakter og med høy detaljeringsgrad. Det må også forventes at disse justeres som følge av den tekniske utviklingen. Ut ifra hensynet til å ha en oversiktlig allmennaksjelov og legge til rette for jevnlig tilpasninger som ivaretar den tekniske utviklingen foreslår departementet at disse reglene gjennomføres i forskrift.

## **Selskapets plikt til å bekrefte at stemmen er mottatt og registrert ved elektronisk avstemming på generalforsamling**

### **5.1 Gjeldende rett**

Etter allmennaksjeloven § 5-8a kan styret beslutte at aksjeeierne skal kunne delta på generalforsamlingen ved bruk av elektroniske hjelpemidler, blant annet at de kan utøve sine rettigheter som aksjeeiere elektronisk. Dette kan fravikes i selskapets vedtekter.

Det kan fastsettes i vedtektene at aksjeeierne skal kunne avgi sin stemme skriftlig før generalforsamlingen, blant annet ved bruk av elektronisk kommunikasjon, jf. § 5-8b.

Det stilles i dag ikke krav om at selskaper skal sende bekreftelse på at stemmen er mottatt eller registrert.

Møtelederen for generalforsamlingen skal føre protokoll med angivelse av utfallet av avstemmingene, jf. § 5-16. Protokollen skal angi det samlede antall stemmer som er avgitt, og ved eventuell dissens hvor mange stemmer som er avgitt for og mot forslag. Det skal også fremgå om vedtaket ble enstemmig vedtatt. Dersom et forslag krever en viss andel av den representerte kapitalen, jf. § 5-3 annet ledd, skal det fremgå av protokollen hvor stor del av kapitalen stemmene representerer, eventuelt hvor stor del av den representerte kapitalen som henholdsvis sluttet seg til og gikk mot forslaget. Det er bare opplysninger som er relevant for resultatet som må oppgis i protokollen. Det betyr at opplysninger om hvilken andel av kapitalen de avgitte stemmene representerer, bare må angis dersom det har betydning for avstemmingsresultatet, jf. [Ot.prp. nr. 46 \(2008–2009\) side 34](#). Det er ikke krav om at protokollen angir hvem som stemte for eller mot et forslag eller gjengivelse av drøftelsene på generalforsamlingen. Protokollen kan være mer omfattende enn lovens krav.

Protokollen skal holdes tilgjengelig for aksjeeierne hos selskapet og oppbevares på en betryggende måte, jf. § 5-16 tredje ledd. Selskapet har ikke plikt til å sende kopi av protokollen til aksjeeierne.

### **5.2 Endringsdirektivets krav**

I endringsdirektivets artikkel 3c nr. 1 skal medlemsstatene sikre at en elektronisk bekreftelse på mottakelse av stemmeavgivelsen blir sendt til den aksjeeieren som stemmer når stemmeavgivelsen skjer elektronisk. I tillegg kan aksjeeiere eller en tredjeperson som er utpekt av aksjeeieren, be om en bekreftelse på at deres stemme er gyldig registrert og tatt med i stemmeavgivelse, med mindre disse opplysningene allerede er tilgjengelige for dem. Medlemsstatene kan fastsette en frist for når en slik anmodning må fremmes, men fristen må ikke overstige tre måneder fra datoen for avstemningen. Formålet med reglene er å sikre aksjeeiernes rett til deltakelse og stemmeavgivelse i forbindelse med generalforsamlinger. I

fortalen til endringsdirektivet vises det til at det er en risiko for at aksjeeiernes stemmer går tapt når rettighetene utøves på tvers av landegrenser.

### 5.3 Vurdering og forslag

Departementet foreslår å endre allmennaksjeloven § 5-8a og § 5-8b om elektronisk deltakelse på generalforsamling og forhåndsstemming.

Det foreslås at alle allmennaksjeselskaper skal sende elektronisk bekreftelse på at stemmen er mottatt når avstemmingen skjer elektronisk. For å sikre at aksjeeierne kan utøve sine rettigheter ved å stemme på generalforsamling, bør aksjeeieren få bekreftelse på at stemmen er mottatt. Dette behovet gjør seg gjeldende både når aksjeeieren deltar på generalforsamlingen ved bruk av elektroniske hjelpemidler, og ved stemmegivning før selve generalforsamlingen.

I tillegg skal aksjeeiere som avgir sin stemme på generalforsamlingen, ha anledning til å be om bekreftelse på at stemmen ble registrert og tatt med i avstemningen. Aksjeeiere som ønsker å få oversikt over utfallet av avstemmingen, har tilgang til dette gjennom protokollen. Protokollen skal sikre at aksjeeiere, ledelse og øvrige med behov kan orientere seg om hvilke beslutninger selskapets øverste organ har fattet. Det er ikke krav om at protokollen angir konkret hvem som har stemt. Aksjeeierne får dermed ikke en bekreftelse på at deres stemme er registrert eller tatt med i stemmegivningen. For å oppfylle direktivets krav foreslår departementet at aksjeeiere eller fullmektiger kan be om at selskapet skal sende bekreftelse på at aksjeeierens stemme er gyldig registrert og tatt med i stemmegivelsen. Dette gjelder ikke hvis opplysningene allerede er tilgjengelig for aksjeeierne, for eksempel i protokollen. Endringsdirektivet gir adgang til å fastsette en frist for en slik anmodning, men fristen må ikke overstige tre måneder. Etter departementets vurdering bør ikke muligheten til å be om en slik bekreftelse begrenses i tid, da det ikke er krav til når protokollen skal gjøres tilgjengelig for aksjeeierne. Aksjeeierne må ha anledning til å se på protokollen før de må kreve en bekreftelse på at stemmen er registrert. Departementet foreslår derfor ikke å fastsette en frist for når aksjeeier må fremsette en slik anmodning. Det er etter departementets vurdering ikke en stor byrde for selskapet å sende en bekreftelse til de aksjeeierne som etterspør dette.

#### *Unoterte allmennaksjeselskaper*

Departementet foreslår at plikten til å sende elektronisk bekreftelse på at stemmen er mottatt og registrert i avstemmingen, skal gjelde alle allmennaksjeselskaper.

Reglene om å bekrefte at stemmene er mottatt og registrert, er utformet med sikte på store selskaper med stor eierkrets. Formålet med reglene gjør seg også gjeldende for unoterte selskaper. Aksjeeiere i unoterte allmennaksjeselskaper som deltar på generalforsamling fra et annet sted eller forhåndsstemmer, kan også ha behov for å sikre seg at stemmen er bekreftet og registrert. Hver enkelt stemme kan ha avgjørende betydning.

Næringslivet bør ikke påføres økonomiske og administrative byrder ut over det som er klart nødvendig. De foreslåtte reglene i §§ 5-8a og 5-9, innebærer etter departementets syn ikke en stor administrativ byrde for selskapene. Reglene som innføres for noterte selskaper, nødvendiggjør elektroniske løsninger for slik bekreftelse. Dette er løsninger som også ikke-noterte selskaper med mange aksjonærer kan benytte. Samtidig kan de administrative byrdene for selskapet minskes, ved at aksjeeier ikke må henvende seg direkte til selskapet for å etterspørre om stemmen faktisk er mottatt. Departementet finner det derfor hensiktsmessig å innføre reglene for alle allmennaksjeselskaper.

## 6 Mellommenns plikter

### 6.1 Gjeldende rett

Norsk regelverk har ikke bestemmelser som regulerer mellommenns plikter overfor aksjeeiere eller allmennaksjeselskap når det gjelder utveksling av opplysninger mellom selskapet og aksjeeier. Det er heller ikke lovfestet plikt for selskapet til å bidra til at aksjeeier får utøvet sine eierrettigheter.

Det er bare utenlandske eiere som kan la en bank eller annen forvalter fremstå som eier i aksjeeierregisteret. Setter eier bort forvaltningen av eierskapet på denne måten, frasier eieren seg også en rekke rettigheter. Etter allmennaksjeloven § 4-10 tredje ledd kan en forvalter ikke utøve andre rettigheter i selskapet enn å motta utbytte eller andre utdelinger på aksjene, herunder tildeling av nye aksjer ved kapitalforhøyelse. Forvalter har heller ikke stemmerett på selskapets generalforsamling.

Forvalter har imidlertid plikt til å opplyse om aksjeeierens identitet, til selskapet og eller offentlig myndighet, se allmennaksjeloven § 4-10 første ledd, jf. fjerde ledd. Forvalter er ved slik forespørsel forpliktet til å gi opplysninger om hvem som eier aksjene og hvor mange aksjer hver enkelt eier.

### 6.2 Endringsdirektivets krav

Endringsdirektivet artikkel 3 a, b og c pålegger mellommenn plikter knyttet til utveksling av informasjon mellom selskapet og aksjeeier, og plikt til å bidra til at aksjeeierne får utøvet sine eierrettigheter. Mellommenn er i artikkel 2 bokstav d definert som en person som tilbyr oppbevaring av aksjer, administrasjon av aksjer eller vedlikehold av verdipapirkontoer på vegne av aksjeeiere eller andre. Som eksempler nevnes verdipapirforetak (som definert i direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter (Mifid II)), kredittinstitusjon (som definert i direktiv 2013/36/EU om adgang til å utøve virksomhet som kredittinstitusjon og om tilsyn med kredittinstitutter og investeringsselskaper (CRD IV)) og verdipapirsentral (som definert i forordning (EU) No 909/2014 om forbedring av verdipapiroppgjør i Den europeiske union og verdipapirsentraler (CSDR)).

Etter endringsdirektivet artikkel 3a skal mellommenn på forespørsel gi selskapet (eller selskapets representant) opplysninger om aksjeeieres identitet. Dersom det er flere enn én mellommenn, skal opplysninger om aksjeeierens identitet så snart som mulig videresendes til alle mellommennene, jf. artikkel 3a nr. 3. Den mellommannen som har opplysningene om aksjeeierens identitet, skal så raskt som mulig videreformidle opplysningene direkte til selskapet eller en representant for selskapet. Selskapene skal kunne innhente opplysninger om aksjeeierens identitet direkte fra enhver mellommenn i kjeden.

Medlemslandene kan også gi selskapene rett til å kunne be verdipapirsentraler eller en annen mellommenn eller tilbydere av tjenesteytelser om å samle inn og videreformidle opplysninger om aksjeeierne. De bestemmelser om oppbevaring av personopplysninger om aksjeeiere som gjelder for selskapene, gjelder også for mellommenn. Det vises til nærmere omtale i punkt [3.3.4](#). Europakommisjonen er gitt hjemmel til å gi utfyllende regler om krav til videreformidling av opplysninger.

Det følger av endringsdirektivet artikkel 3b at mellommenn skal videreformidle opplysninger fra selskapet til aksjeeierne eller til aksjeeierens fullmektiger. Dette gjelder opplysninger som selskapet er forpliktet å gi aksjeeierne for at aksjeeieren skal være i stand til å utøve sine rettigheter. Mellommenns plikt til å formidle opplysninger gjelder ikke når selskapet sender

opplysningene direkte til aksjeeierne. Dersom opplysningene er tilgjengelig på selskapets nettsted, kan mellommannen henvise til nettstedet. Europakommisjonen er gitt hjemmel til å gi utfyllende regler om krav til viderefremming av opplysninger.

Det følger av artikkel 3c at mellommennene skal bidra til å gjøre det enklere å utøve aksjeeierrettighetene; som deltakelse og stemmeavgivelse på generalforsamlinger.

Mellommennene skal iverksette de nødvendige ordningene for å sikre at aksjeeierne, eller aksjeeierens fullmektig, kan utøve aksjeeierrettighetene. Europakommisjonen er gitt hjemmel til å gi utfyllende regler om tiltak for å lette utøvelsen av aksjeeierrettigheter, formatet for elektronisk stemmegivning og formatet for viderefremming av slike bekreftelser gjennom en kjede av mellommenn.

Etter artikkel 3d skal mellommenn offentliggjøre gebyrene de tar for de aktuelle tjenestene. Gebyrene skal være ikke-diskriminerende og tilpasset de faktiske kostnadene som er knyttet til tjenestene. Eventuelle ulike gebyrer for tjenester som ytes nasjonalt og grensekryssende, skal være begrunnet i ulike faktiske kostnader ved levering av tjenestene. Medlemsstatene kan forby at mellommenn tar gebyrer for de aktuelle tjenestene.

### 6.3 Vurdering og forslag

#### 6.3.1 Definisjonen av mellommenn

Aksjonærrettighetsdirektivets krav til "mellommenn" gjelder for personer som leverer tjenester relatert til *oppbevaring eller administrasjon* av aksjer, eller *fører verdipapirkonti* på vegne av aksjeeiere (eller andre personer). I direktivets definisjon er det vist til at kravene blant annet vil omfatte verdipapirforetak (som definert i direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter, (Mifid II)), kredittinstitusjon (som definert i direktiv 2013/36/EU om adgang til å utøve virksomhet som kredittinstitusjon og om tilsyn med kredittinstitutter og investeringsselskaper (CRD IV)) og verdipapirsentral som definert i forordning (EU) No. 909/2014 om forbedring av verdipapirproppgjør i Den europeiske union og verdipapirsentraler (CSDR).

Utgangspunktet er dermed at kravene omfatter verdipapirforetak, kredittinstitusjoner og verdipapirsentraler som leverer tjenester knyttet til oppbevaring eller administrasjon av aksjer eller føring av verdipapirkonti.

Direktivet gjelder tjenester knyttet til norske allmennaksjeselskaper som har aksjer som handles i regulert marked i EØS. Aksjer i allmennaksjeselskaper skal etter allmennaksjeloven § 4-4 første ledd registreres i en verdipapirsentral etablert i EØS. I utgangspunktet vil det dermed bare være verdipapirsentraler som kan *oppbevare* slike aksjer.

Etter forslaget til ny verdipapirsentrallov § 4-1 skal finansielle instrumenter registreres på enkeltkonti som tilhører den enkelte investoren og står i investorens navn, eller på forvalterkonto som står i forvalterens navn. Innehavere av forvalterkonti skal etter loven § 4-3 være bank, kredittforetak, verdipapirforetak, verdipapirsentral eller forvaltningsselskap for verdipapirfond. Forvalteren må være underlagt regulering og tilsyn i sin hjemstat, og plikter å overholde regler som tilsvarer direktiv (EU) 2015/849 om tiltak for å hindre at finanssystemet brukes til hvitvasking av penger eller finansiering av terrorisme. Finanstilsynet kan i særlige tilfeller gi en verdipapirsentral tillatelse til å opprette en forvalterkonto i navnet til andre foretakstyper.

Departementet legger til grunn at foretak som er registrert som forvalter i en norsk verdipapirsentral vil anses å levere tjenester knyttet til *administrasjon* av aksjer. Pliktene etter direktivet vil dermed omfatte bank, kredittforetak, verdipapirsentral, verdipapirforetak eller forvaltningsselskap for verdipapirfond i deres rolle som forvalter etter verdipapirsentralloven. Verdipapirsentrallovens krav om tilsyn og regulering i hjemstaten og henvisningen til EUs hvitvaskingsdirektiv medfører at både norske foretak og foretak etablert i andre EØS-land kan registrere forvalterkonti. Etter allmennaksjeloven § 4-10 vil imidlertid forvalterkonto i norske allmennaksjeselskaper bare kunne opprettes for utenlandske aksjeeiere. I tillegg til foretak som yter tjenester relatert til oppbevaring eller forvaltning av aksjer, gjelder direktivets plikter for *den som fører verdipapirkonto på vegne av aksjeeier*. Etter forslaget til ny verdipapirsentrallov er det verdipapirsentralen som fører verdipapirkontoene, hvis de ikke velger å benytte kontoførere. Verdipapirsentralen kan etter forslaget § 6-2 gi følgende tillatelse til å være kontofører:

- Norges Bank og andre sentralbanker
- Verdipapirsentraler med tillatelse eller anerkjennelse etter verdipapirsentralforordningen
- Sentrale motparter med tillatelse etter forordning (EU) 648/2012
- Verdipapirforetak med tillatelse etter direktiv 2014/65/EU (MiFID II)
- Banker eller kredittforetak med tillatelse etter direktiv 2013/36/EU (CRD IV)
- Forvaltningsselskaper for verdipapirfond med tillatelse etter direktiv 2009/65/EU (UCITS)

Foretak med tillatelse som kontofører i verdipapirsentralen, vil dermed omfattes av de pliktene som gjelder etter direktivet. Departementet antar at det i praksis vil være verdipapirsentraler, verdipapirforetak, banker eller kredittforetak som vil være kontoførere for aksjeeiere i norske allmennaksjeselskaper.

Etter departementets vurdering gjelder reglene i endringsdirektivet for foretak som er registrert som forvalter for utenlandske aksjeeiere i norske allmennaksjeselskap med aksjer som handles på regulert marked i EØS. Dette gjelder uavhengig av i hvilken EØS-verdipapirsentral aksjene er registrert. De selskapsrettslige reglene om at det bare er utenlandske aksjeeiere som kan forvalterregistreres i aksjeeierregisteret, gjelder også der aksjeeierregisteret er innført i en verdipapirsentral i et annet EØS-land.

Med det norske systemet med elektronisk aksjeeierregister i en verdipapirsentral og bestemmelsene om at det er sentralen selv eller kontoførere som kan registrere rettigheter, er utgangspunktet at både verdipapirsentralen og kontoførere omfattes av direktivets krav. Aksjeeierrettighetsdirektivet er et minimumsdirektiv. Andre EØS-land kan derfor ha strengere regler enn de norske. På lik linje med EØS-foretaks tjenester knyttet til norske allmennaksjeselskaper, vil dermed norske mellommenn som yter tjenester til aksjeeiere i selskaper etablert i andre EØS-land, måtte følge de regler som gjelder der.

### 6.3.2 Formidling av opplysninger om aksjeeiers identitet

Som omtalt i kapittel [3.1](#) skal aksjene i allmennaksjeselskaper registreres i en verdipapirsentral etablert i EØS. Reglene om aksjeeierregister i allmennaksjeloven gjelder uavhengig av om aksjene er registrert i norsk verdipapirsentral eller i verdipapirsentral etablert i annet EØS-land.

Etter allmennaksjeloven § 4-5 skal aksjeeierregisteret være tilgjengelig for enhver. Det skal også fremgå av registeret når registeret er ført å jour. Som det fremkommer av kapittel [6.1](#),

er forvalter forpliktet til å gi opplysninger om aksjeeierne til selskapet og offentlige myndigheter.

Departementet legger til grunn at forvalters plikt etter allmennaksjeloven oppfyller direktivets krav der forvalter står registrert på vegne av reell aksjeeier. Ved forvalterregistrering vil det imidlertid ofte være flere lag med forvaltere. Eksempelvis kan en norsk bank være registrert i verdipapirsentralen på vegne av en utenlandsk bank, mens den utenlandske banken fører interne registre over hvilke av bankens kunder som er reell aksjeeier av de registrerte aksjene. Etter tidligere regler, der Finanstilsynet ga tillatelse til forvalterregistrering, ble det satt som vilkår for tillatelsen at den registrerte forvalteren i verdipapirsentralen var forpliktet til å gi opplysninger om reell aksjeeier, uavhengig av hvor mange ledd av forvaltere det var. Når kravet til tillatelse nå har bortfalt, må det fastsettes regler om slik opplysningsplikt. Det foreslås presisert i allmennaksjeloven § 4-10 fjerde ledd at forvalters opplysningsplikt gjelder den som er "reell aksjeeier".

### 6.3.3 Forvaltere og kontoføreres plikter

#### *Formidling av opplysninger fra selskapet til aksjeeier*

Utgangspunktet er at selskapet har plikt til å gi aksjeeiere de opplysninger som er nødvendige for at aksjeeierne skal kunne utøve sine rettigheter. Nærmere regler om selskapets plikter følger av allmennaksjeloven og verdipapirhandeloven § 5-9. Som nevnt i punkt [4.3](#) mener departementet at reglene i verdipapirhandeloven § 5-9 er i tråd med direktivets artikkel 3b om hvilke opplysninger selskapet er forpliktet til å meddele aksjeeierne. Der forvalter er oppført i aksjeeierregisteret på vegne av utenlandsk aksjeeier, vil forvalter være mottaker av de nevnte opplysningene. Etter endringsdirektivet har forvalter en plikt til å videreformidle opplysningene til reell aksjeeier.

Med gjeldende regler om forvalterregistrering, vil reell aksjeeier ikke kunne utøve sine eierrettigheter ut over å motta utbytte eller motta andre utdelinger, se allmennaksjeloven § 4-10. Nytt av informasjonen fra selskapet er at den kan danne grunnlag for at aksjeeier velger å registrere seg i aksjeeierregisteret i eget navn for å kunne utøve alle aksjeeierrettigheter. Ved en slik omregistrering må det foretas kundekontroll etter hvitvaskingsregelverket. Departementet er usikker på i hvilken grad dette vil være gjennomførbart i praksis, og antar at aksjeeiere som ønsker å bruke sine eierrettigheter i all hovedsak vil velge direkte registrering i aksjeeierregisteret.

Forvalterregistrering bygger på en finansiell utøvelse av aksjeeierrettighetene og har en annen struktur enn det direktivet tar sikte på å regulere. Ved å administrere aksjene gjennom forvaltningsregistrering har aksjeeierne fraskrevet seg de utøvende rettighetene som følger med aksjene, herunder retten til å møte og stemme på generalforsamlingen. Formålet med direktivet er å styrke aksjeeiernes innflytelse i selskapet ved å gi aksjeeierne incitament til å engasjere seg i selskapets forretningsforhold.

Dersom forvalter pålegges å videreformidle informasjon fra selskapet til aksjeeier for å sikre utøvelsen av de aksjeeierrettighetene eier ved forvalterregistrering har gitt fra seg, vil det i noen grad stride mot forutsetningen om at slikt eierskap er rent finansielt. Det bør etter departementets vurdering i så tilfelle foretas en vurdering av hensiktsmessigheten av forvalterregistrering som institusjon, herunder at identiteten til aksjeeierne ikke er offentlig tilgjengelig. Etter departementets foreløpige vurdering er imidlertid forvalterregistrering en ordning som fungerer hensiktsmessig, og som letter tilgangen på finansiell kapital til norske selskaper. Departementet foreslår på den bakgrunn å ikke endre anledningen til og reglene

for forvalterregistrering, herunder å ikke innføre en plikt for forvaltere å videreformidle informasjon som har til hensikt å sikre utøvelsen av aksjeeierrettighetene. Departementet ber særskilt om høringsinstansens innspill til dette.

Etter endringsdirektivet skal også den som fører verdipapirkonti omfattes av pliktene til formidling av opplysninger fra selskapet. Plikten til å videreformidle selskapsopplysninger gjelder imidlertid ikke når selskapet sender opplysningene direkte til aksjeeierne. Norske allmennaksjeselskaper sender informasjonen til reelle aksjeeiere, med unntak av der utenlandske aksjeeiere er forvalterregistrert. Det er etter departements vurdering derfor ikke behov for noen bestemmelse om videreformidling for andre enn forvaltere.

### *Formidling av opplysninger fra aksjeeier til selskapet*

Etter endringsdirektivet skal "mellommenn" videreformidle opplysninger vedkommende har mottatt fra aksjeeier vedrørende utøvelse av aksjeeierrettighetene i selskapet.

Ettersom forvalter av utenlandsk aksjeeiers aksjer etter norsk rett ikke kan utøve andre rettigheter i selskapet enn å motta utdelinger, er bestemmelsen ikke relevant. Aksjeeier som vil utøve eierrettigheter, må registrere seg på eget navn i aksjeeierregisteret.

Kravet til videreformidling av opplysninger fra aksjeeier til selskapet er da heller ikke relevant for Verdipapirsentralen eller kontoførerne. Disse mottar ikke slike opplysninger som ledd i sin føring av verdipapirkonti.

Etter allmennaksjelovens regler om utøvelse av aksjeeierrettigheter vil aksjeeier oppfylle enkelte plikter, for eksempel å overholde særskilte frister, for å kunne utøve sine rettigheter. Det vil være opp til aksjeeier om vedkommende selv tar kontakt med selskapet, eller om dette gjøres via en investortjeneste organisert av verdipapirsentralen eller andre. Bruk av slike tjenester vil være avtalebasert. Departementet kan ikke se at endringsdirektivets krav kommer til anvendelse ved bruk av slike tjenester.

### *Tilrettelegging for utøvelse av aksjeeierrettigheter*

Plikten til å tilrettelegge for utøvelse av aksjeeierrettigheter ligger hos selskapet. En plikt for forvalter til å legge til rette for reell aksjeeiers utøvelse av rettigheter fremstår ikke som hensiktsmessig når aksjeeierrettighetene ikke kan utøves annet enn ved at reell aksjeeier registreres i aksjeeierregisteret.

## **6.3.4 Gebyrer**

Som det fremgår av punkt [6.3.3](#) er direktivets plikter for "mellommenn" bare relevante for foretak som står registrert som forvalter av utenlandske aksjeeiere i aksjeeierregisteret. De gebyrene som forvaltere tar i dag, er avtalebasert og ikke lovregulert. Etter endringsdirektivet kan EØS-landene forby mellommenn å kreve gebyrer for sine tjenester. Mellommennene kan ikke kreve gebyrer for informasjon til selskapet og offentlige organer. Departementet kan ikke se at forvaltere bør pålegges å yte andre tjenester vederlagsfritt. Det bør kunne avtales betaling for slike tjenester på lik linje med andre tjenester.

Etter endringsdirektivet skal EØS-landene sikre at gebyrene er ikke-diskriminerende, og at de er forholdsmessige ut fra de faktiske omkostninger forbundet med tjenestene. Eventuelle forskjeller mellom gebyrer for tjenester til norske aksjeeiere og tjenester som ytes grensekryssende, skal begrunnes i ulike faktiske omkostninger knyttet til tjenestene.

Departementet foreslår en bestemmelse om gebyrer i allmennaksjeloven § 4-10 nytt sjette ledd. Bestemmelsen vil gjelde forvaltere av utenlandske aksjeeieres aksjer i norske

allmennaksjeselskap (med aksjer som handles på regulert marked i EØS). Bestemmelsen vil gjelde uavhengig av om aksjeeierregisteret føres inn i norsk verdipapirsentral eller verdipapirsentral etablert i annet EØS-land.

I tråd med direktivet foreslås det at gebyrene skal offentliggjøres på foretakets nettside.

## **7 Rådgivning knyttet til utøvelse av aksjeeierrettigheter**

### **7.1 Gjeldende rett**

Det er ikke gitt særskilte regler om rådgivning knyttet til utøvelse av eierrettigheter i norsk rett. Aksjeeiere har anledning til å møte ved fullmektig på generalforsamlingen, jf. allmennaksjeloven og aksjeloven § 5-2. Fullmakten anses å gjelde bare for førstkommende generalforsamling hvis det ikke går tydelig frem at noe annet er ment.

### **7.2 Endringsdirektivets krav**

Utgangspunktet i endringsdirektivet artikkel 3j er at EØS-landene skal sikre at "rådgivende stedfortredere" offentliggjør en "referanse til en adferdskodeks" og avgir en rapport om deres bruk av adferdskodeksen. Det følger imidlertid av bestemmelsens annet ledd at rådgivende stedfortredere kan unnlate å ha en slik kodeks, eller fravike den fastsatte kodeksen, forutsatt at avvikene begrunnes (comply or explain).

Rådgivende stedfortreder er i artikkel 2 bokstav g definert som en juridisk person som på ervervsmessig grunnlag analyserer opplysninger om børsnoterte selskaper med sikte på å gi investorer mulighet til å treffe velfunderte beslutninger ved stemmegivning i generalforsamlingen.

Følgende opplysninger skal offentliggjøres for at kundene skal være kjent med rådgiverens undersøkelser, rådgivning og anbefalinger vedrørende stemmegivning:

- a) vesentlige kjennetegn ved de metoder og modeller som brukes
- b) de viktigste informasjonskildene
- c) prosedyrer for å sikre kvaliteten på undersøkelser, rådgivning og anbefalinger, og kvalifikasjonene til ansatte som utfører undersøkelser mv.
- d) i hvilken grad rådgiveren tar hensyn til forhold i det nasjonale markedet, og til juridiske, reguleringsmessige og selskapsspesifikke forhold.
- e) de vesentligste elementene i avstemningspolicy som brukes for de enkelte markedene
- f) om rådgiveren har dialog med selskapene de gir råd om, og med selskapets interessenter, og i tilfelle omfang og karakter av dialogen.
- g) politikk for forebygging og håndtering av potensielle interessekonflikter

De nevnte opplysningene skal offentliggjøres på rådgiverens nettsted og ajourføres årlig.

Opplysningene i bokstav a til g skal være gratis tilgjengelig i minst tre år.

EØS-landene skal sikre at rådgivere identifiserer og raskest mulig gir kundene beskjed om mulige interessekonflikter og forretningsmessige forbindelser som kan påvirke deres tjenester.

### **7.3 Vurdering og forslag**

Juridiske personer som kun driver virksomhet knyttet til rådgivning ved aksjeeiernes utøvelse av aksjeeierrettigheter i norske allmennaksjeselskapet, er ikke registrerings- eller konsesjonspliktige. Departementet er ikke kjent med juridiske personer som kun driver denne type virksomhet. Det er tenkelig at det er aktører som i del av sin rådgivning også gir råd om

aksjeeiernes utøvelse av aksjeeierrettigheter, for eksempel finansielle rådgivere, meglere og advokater.

I likhet med det som gjelder for mellommenn, foreslår departementet at norske regler skal gjelde for rådgivere som gir råd til norske og utenlandske aksjeeiere i norske allmennaksjeselskaper med aksjer som handles i regulert marked i EØS. Bestemmelsene vil omfatte rådgivningsforetak etablert i Norge og foretak etablert i annet EØS-foretak som yter tjenester i Norge. Ettersom slik rådgivning ikke krever tillatelse etter EØS-retten, vil foretak etablert i annet EØS-land ikke ha noen generell adgang til å drive virksomhet i Norge gjennom filial eller grensekryssende virksomhet. Det er imidlertid forutsatt i endringsdirektivet at utenlandske rådgivere kan drive virksomhet i EØS-området etter reglene om fri flyt av tjenester.

Departementet foreslår at en bestemmelse om rådgiveres plikter tas inn i allmennaksjeloven nye § 4-2a.

Norske rådgivere som bistår aksjeeiere i selskaper etablert i andre EØS-land, må følge de regler som gjelder der.

Den foreslåtte bestemmelsen stiller krav til at rådgiver gir de opplysninger om rådgivningsvirksomheten som er angitt i endringsdirektivet artikkel 3j nr. 2, samt opplysninger om foretakets interne retningslinjer for god forretningsskikk, eller en forklaring på hvorfor foretaket ikke har slike retningslinjer, jf. endringsdirektivet artikkel 3j nr. 1.

Etter endringsdirektivet artikkel 3j nr. 3 skal medlemsstatene sikre at rådgiverforetak snarest mulig opplyser sine kunder om faktiske og potensielle interessekonflikter og forretningsmessige forbindelser som kan påvirke rådgivningen. Departementet foreslår at dette kravet tas inn i den samme bestemmelsen om opplysningsplikt.

I samsvar med direktivet foreslås det at de nevnte opplysningene skal offentliggjøres på foretakets nettsted og ajourføres. Direktivets krav er årlig ajourføring. Opplysninger om faktiske og potensielle interessekonflikter som kan påvirke rådgivningen, skal imidlertid gis snarest mulig til foretakets kunder. Departementet foreslår derfor at opplysningene skal ajourføres årlig, men unntak av opplysninger om interessekonflikter som skal ajourføres løpende.

De opplysningene som skal gis etter direktivets § 3j nr. 2 skal være gratis tilgjengelige i minst tre år. Departementet mener at dette også bør gjelde for opplysninger om interne retningslinjer for god forretningsskikk og opplysninger om interessekonflikter. Det foreslås derfor at alle opplysninger rådgiver skal gi, skal være gratis tilgjengelig i minst tre år.

## **8 Institusjonelle aktører og kapitalforvaltere – krav til eierskapsstrategi**

### **8.1 Gjeldende rett**

Etter dagens regelverk er det ikke krav om at verdipapirforetaket skal ha en eierskapsstrategi eller gi opplysninger om dette til kunden i tilfeller der verdipapirforetaket utøver eierrettighetene på vegne av kunden etter gjeldende rett.

Aksjeeiere kan møte ved fullmektig på generalforsamlingen. Fullmakten anses å gjelde bare for førstkommende generalforsamling hvis det ikke går tydelig frem at noe annet er ment.

Når verdipapirforetak yter investeringstjenesten aktiv forvaltning, vil det bero på mandatavtalen om det er kunden selv (aksjeeieren) eller verdipapirforetaket som utøver eierrettighetene.

Reguleringen av forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond inneholder en rekke krav til opplysninger til investorene, herunder opplysninger i prospekt. Utgangspunktet er at det skal gis den informasjon som kreves for å foreta en begrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet med investering i fondet. De konkrete opplysningene som kreves, er i stor grad knyttet til investeringsstrategi og økonomiske risikofaktorer.

Det følger av lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) § 4-4 at forvalter skal gi melding til Finanstilsynet, selskapet og selskapets aksjeeiere dersom et alternativt investeringsfond oppnår kontroll i et selskap med verdipapirer opptatt til handel på regulert marked. I motsetning til det som gjelder ved kontroll i selskap med verdipapirer som ikke handles på regulert marked, er det ikke stilt krav om at forvalteren informerer selskapet og dets aksjeeiere om "strategiske planer for målselskapet". Det følger også av forordning (EU) nr. 231/2013, som etter forskrift 26. juni 2014 nr. 877 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-forskriften) § 8-1 gjelder som norsk forskrift, at forvalter skal utarbeide strategier for utøvelse av aksjeeierrettigheter (forordningens artikkel 37). Stemmeretten skal utøves til fordel for det alternative investeringsfondet og dets investorer. Strategien skal gjøres tilgjengelig for investorene.

Etter verdipapirfondforskriften § 2-24 skal forvaltningsselskapet ha retningslinjer for når og hvordan stemmerett knyttet til finansielle instrumenter som inngår i verdipapirfondets portefølje skal brukes. Stemmerett skal utøves til fordel for det aktuelle verdipapirfondet. Livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal etter finansforetaksloven § 13-10 forvalte sine eiendeler på en forsvarlig måte i samsvar med foretakets formål. Foretaket skal vektlegge forsvarlig likviditet, sikkerhet, risikospredning og inntjening, og tilpasse kapitalforvaltningen til endringer i foretakets risikoeksponering og endringer i risiko knyttet til de ulike virksomhetsområdene. Foretakene skal fastsette og regelmessig gjennomgå retningslinjer for kapitalforvaltningen.

Det følger av forsikringsvirksomhetsloven § 2-7 at pensjonsforetaket skal orientere medlemmer og pensjonister om pensjonskassens investeringsstrategi dersom resultatet av kapitalforvaltningen er av direkte betydning for omfanget av pensjonsrettighetene. Det følger av forskrift 30. juni 2006 nr. 869 til forsikringsvirksomhetsloven (livsforsikringsforskriften) § 11-3 at redegjørelsen for investeringsstrategien også skal stilles til rådighet for andre pensjonister og medlemmer, men da først etter anmodning. Også på dette området er reglene om investeringsstrategi knyttet til hvilke finansielle instrumenter det investeres i og økonomisk risiko knyttet til investeringsstrategien. Det er ikke regelverk som stiller krav til at livsforsikringsforetak og pensjonskasser har en strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter.

## **8.2 Endringsdirektivets krav**

### **8.2.1 Definisjonen av kapitalforvaltere og institusjonelle investorer**

Endringsdirektivet omtaler plikter for institusjonell investor og kapitalforvaltere i artikkel 3g til 3i. Direktivets artikkel 1 nr. 2 bokstav e inneholder følgende definisjon av institusjonell investor:

1. et foretak som driver livsforsikringsvirksomhet som nevnt i direktiv 2009/138 (Solvens II)
2. en arbeidsmarkedsrelatert pensjonskasse som er omfattet av direktiv 2003/41/EF (pensjonskassedirektivet).

Direktivets art. 1 nr. 2 bokstav f definerer kapitalforvalter på følgende måte:

1. Verdipapirforetak som definert i punkt 1 av artikkel 4 (1) i direktiv 2014/65/EU (MiFID II) som tilbyr tjenesten aktiv forvaltning.
2. Forvalter av alternative investeringsfond med tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond som definert i punkt b i artikkel 4 (1) i direktiv 2011/61/EU (AIFM-direktivet), men ikke foretak som oppfyller vilkårene for unntak i direktivets artikkel 3 (registreringspliktige AIF-forvaltere).
3. Forvaltningsselskap for verdipapirfond som definert i punkt b i artikkel 2 (1) i direktiv 2009/65/EC (UCITS-direktivet), eller et investeringsforetak som har tillatelse etter UCITS-direktivet forutsatt at det ikke har et forvaltningsselskap som forvalter<sup>7</sup>.

For Norges del vil dette omfatte livsforsikringsforetak, pensjonsforetak, verdipapirforetak som yter aktiv forvaltning, forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltningsselskap for alternative investeringsfond.

### **8.2.2 Krav til strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter**

Etter endringsdirektivets artikkel 3g skal institusjonelle investorer og kapitalforvaltere enten følge de krav til strategi for utøvelse av eierrettigheter som følger av artikkel 3g, eller offentlig redegjøre for hvorfor kravene ikke følges. Kravene til strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter bygger dermed på et såkalt "følg eller forklar"- prinsipp (comply or explain).

Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal offentliggjøre en strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter i selskaper som har aksjer som handles i regulert marked i EØS, jf. artikkel 3g nr. 1 bokstav a. Strategien skal beskrive hvordan utøvelsen av aksjeeierrettigheter inngår i foretakenes investeringsstrategi. Det stilles imidlertid ikke krav om aktiv utøvelsen av slike rettigheter.

Strategien skal blant annet omfatte foretakenes oppfølging av selskapet gjennom dialog med selskapet, utøvelse av stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjene og samarbeid med andre aksjeeiere. Det skal også fremgå om foretaket har andre relevante interesser i selskapet og hvordan det håndterer interessekonflikter som kan oppstå i slike tilfeller.

Strategien for utøvelse av aksjeeierrettigheter skal offentliggjøres én gang i året, jf. artikkel 3g nr. 1 bokstav b. Det skal gis en generell beskrivelse av stemmegivning, en forklaring på de viktigste avstemningene og om foretakene har benyttet seg av stemmerådgivningstjenester. Videre skal det fremgå hvordan de har stemt ved generalforsamlingen i de aktuelle selskapene. Kravet til redegjørelse for stemmegivning gjelder ikke der den må anses uten betydning, enten på grunn av sakens art eller størrelsen på aksjeposten.

Informasjonen skal være gratis tilgjengelig på nettsiden til institusjonelle investorer og kapitalforvaltere.

I de tilfeller hvor en kapitalforvalter gjennomfører en institusjonell investors strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter, skal den institusjonelle investoren opplyse om hvor kapitalforvalteren har offentliggjort opplysninger om dette.

---

<sup>7</sup> Dette alternativet er ikke aktuelt i Norge ettersom verdipapirfond må ha et forvaltningsselskap som forvalter.

### **8.2.3 Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere**

Etter artikkel 3h nr. 1 skal institusjonelle investorer offentliggjøre hvordan hovedelementene av deres investeringer i aksjer notert i et regulert marked i EØS samsvarer med profilen og varigheten av foretakets pensjons- eller forsikringsforpliktelser, og hvordan de bidrar til foretakets resultat på mellomlang til lang sikt.

Den institusjonelle investoren skal redegjøre for avtaler om at kapitalforvaltningen er utkontraktert, jf. artikkel 3h nr. 2. Dette gjelder uavhengig av om forvalter er gitt et diskresjonært investeringsmandat for hver enkelt kunde, eller om kapitalen forvaltes kollektivt for flere kunder (typisk gjennom verdipapirfond). Følgende informasjon skal offentliggjøres om slike avtaler:

- Hvordan avtalen gir kapitalforvalter insitament til å tilpasse investeringsstrategien og investeringsbeslutningene etter profilen og varigheten av den institusjonelle investors forpliktelser, da særlig de langsiktige forpliktelsene.
- Hvordan avtalen gir kapitalforvalter insitament til å ta hensyn til allmennaksjeselskapets resultater på mellomlang til lang sikt, og å bidra til å forbedre dets resultater på mellomlang til lang sikt.
- Hvordan kapitalforvalters resultat og vederlag for tjeneste skal evalueres, og hvordan evalueringen er i tråd med profilen og varigheten av forpliktelsene til den institusjonelle investoren.
- Hvordan den institusjonelle investoren overvåker de transaksjonskostnader kapitalforvalteren påfører porteføljen, herunder omsetningshastighet.
- Varigheten av avtalen med kapitalforvalter.

Endringsdirektivet stiller bare krav til offentliggjøring av innholdet i forvalteravtaler. Det er ikke krav om at slike avtaler inneholder alle de nevnte elementene. Hvis den ikke gjør det, skal det imidlertid forklares hvorfor, jf. artikkel 3h nr. 2.

Informasjonen skal som nevnt være tilgjengelig kostnadsfritt på nettsiden til den institusjonelle investoren og oppdateres årlig, med mindre det ikke har vært vesentlige endringer, jf. artikkel 3h nr. 3. Medlemslandene kan akseptere at informasjonen også er lett tilgjengelig på andre nettsider. Medlemslandene skal åpne for at institusjonelle investorer som omfattes av direktiv 2009/138/EF om adgang til å starte og utøve forsikringsvirksomhet (Solvens II-direktivet), kan innta informasjonen i foretakets rapport om solvens og finansielle forhold som nevnt i art. 51 av det direktivet.

### **8.2.4 Kapitalforvalteres plikt til å offentliggjøre informasjon**

Artikkel 3i nr. 1 stiller krav om at kapitalforvaltere en gang per år skal redegjøre for hvordan deres investeringsstrategi og gjennomføring av denne er i overensstemmelse med avtalen som nevnt i artikkel 3h, og bidrar til resultatet til investeringene til den institusjonelle investor, eller fondet de har investert i, på mellomlang til lang sikt.

Forvalters redegjørelse skal omfatte de vesentlige risikofaktorene ved investeringene på mellomlang til lang sikt. Den skal beskrive porteføljesammensetning, omsetningshastighet og omsetningskostnader og om eventuell bruk av rådgivende stedfortrederer ved utøvelse av aksjeeierrettigheter. Redegjørelsen skal også inneholde informasjon om hvordan kapitalforvalter tar hensyn til det langsiktige resultatet til allmennaksjeselskapet, og om det har oppstått interessekonflikter i tilknytning til engasjementene, og hvordan disse er håndtert.

Medlemslandene kan ifølge artikkel 3i nr. 2 tillate at informasjonen som nevnt kan gis i forvalters årsrapport. I tilfeller hvor informasjonen som nevnt allerede er offentlig tilgjengelig, er ikke kapitalforvalter forpliktet til å gi en redegjørelse direkte til den institusjonelle investoren.

### **8.3 Vurdering og forslag**

#### **8.3.1 Definisjonen av kapitalforvaltere og institusjonelle investorer**

Som det vil fremgå av punkt [8.2.1](#), omfatter "kapitalforvaltere og institusjonelle investorer" verdipapirforetak som yter investeringstjenesten aktiv forvaltning, forvaltningsselskap for verdipapirfond, forvaltere av alternative investeringsfond, livsforsikringsforetak, pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak. Dersom pliktene til disse foretakene inntas i den respektive sektorlovgivningen for disse foretakstypene, vil det ikke være behov for å innta definisjonene av henholdsvis kapitalforvalter og institusjonell investor. Kravene til forvalter av alternative investeringsfond gjelder ikke de som oppfyller vilkårene i unntaksbestemmelsen i direktiv 2011/61/EU om regulering av forvaltere av alternative investeringsfond (AIFMD) artikkel 3. Det vil si de minste forvaltere av alternative investeringsfond, og som kun er registreringspliktige. Dette forstås slik at alle AIF-forvaltere med konsesjon etter AIF-loven anses omfattet av reguleringen (uavhengig av om foretaket frivillig har valgt å søke konsesjon (har "opted in"), eller om årsaken er det nasjonale kravet til konsesjon når et alternativt investeringsfond skal markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Det anses som lite hensiktsmessig å ha ulike regler for forvaltere av alternative investeringsfond med konsesjon.

Endringsdirektivet har et tilsvarende unntak for investeringsforetak som har tillatelse etter UCITS-direktivet, forutsatt at det ikke har et forvaltningsselskap autorisert i henhold til samme direktiv som forvalter. Dette unntaket vil som nevnt ikke være relevant for Norge da norske regler ikke tillater at verdipapirfond er organisert som et selskap og internt forvaltet. Kravene etter endringsdirektivet vil gjelde forvaltningsselskaper for verdipapirfond med tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1.

#### **8.3.2 Krav til eierskapsstrategi generelt**

Endringsdirektivets krav i artikkel 3g om at kapitalforvaltere og institusjonelle investorer skal offentliggjøre en strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter er nytt. Tilsvarende bestemmelser fremgår ikke av dagens norske regelverk. De norske reglene om utøvelse av rettigheter i aksjeselskaper som eies av verdipapirfond og alternative investeringsfond, er fastsatt av hensyn til forvaltningsselskapene og investorene i fondene. De omfatter ikke generelle krav til strategier og krav til offentliggjøring i tråd med endringsdirektivets krav. Det foreslås regler om norske kapitalforvalteres og institusjonelle investorers plikter til å ha og offentliggjøre en strategi for utøvelse av eierrettigheter. Pliktene vil gjelde rettigheter i norske allmennaksjeselskaper og tilsvarende selskaper etablert i andre EØS-land, som har aksjer som handles i regulert marked i EØS-land. Kapitalforvaltere og institusjonelle investorer etablert i andre EØS-land må følge hjemlandets krav til aksjeeierstrategi, også for eierskap i norske allmennaksjeselskaper.

Det foreslås at kravene om eierskapsstrategi for kapitalforvaltere og institusjonelle investorer fastsettes i sektorlovgivning. Departementet foreslår en bestemmelse om krav til aksjeeierrettighetsstrategi i samsvar med minstekravene i endringsdirektivet. Det vises til

forslagene i verdipapirfondloven § 8-8, lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-7, verdipapirhandelloven § 9-16a og finansforetaksloven § 13-4a.

Departementet ber spesielt om høringsinstansenes tilbakemelding om plasseringen av lovhjemlene, særlig i finansforetaksloven.

### **8.3.3 Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere**

Institusjonelle investorer, dvs. livsforsikringsforetak, og pensjonsforetak skal etter endringsdirektivet offentliggjøre hvordan investeringer i selskaper som omfattes av direktivet samsvarer med foretakets forsikrings- og pensjonsforpliktelser og hvordan de bidrar til foretakets resultater på mellomlang til lang sikt. De skal også offentliggjøre nærmere angitt informasjon om avtaler om utkontraktering av kapitalforvaltningen.

Departementet foreslår en bestemmelse i samsvar med direktivets minimumskrav. Det vises til lovforslaget i verdipapirfondloven § 8-8, lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-7, verdipapirhandelloven § 9-16a og finansforetaksloven § 13-4a. Informasjonen skal i utgangspunktet være tilgjengelig på den institusjonelle investorens nettsted. Institusjonelle investorer som omfattes av direktiv 2009/138/EF om adgang til å starte og utøve forsikringsvirksomhet (Solvens II-direktivet), kan imidlertid ta informasjonen inn i foretakets solvensrapportering etter artikkel 51 i Solvens II-direktivet. Denne bestemmelsen er gjennomført i finansforetaksloven § 14-12.

### **8.3.4 Kapitalforvalters plikt til å offentliggjøre informasjon**

Departementet foreslår en bestemmelse om kapitalforvalteres plikt til å offentliggjøre informasjon om forvaltningsavtaler med institusjonelle investorer i tråd med direktivets minimumskrav. Det vises til lovforslaget verdipapirfondloven § 8-1a, lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-1a, verdipapirhandelloven § 10-10 tiende ledd og finansforetaksloven § 16-5a.

Bestemmelsene vil gjelde for verdipapirforetak som yter investeringstjenesten aktiv forvaltning på vegne av kunder, forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond.

## **9 Åpenhet om ledelsens lønn og annen godtgjørelse**

### **9.1 Innledning**

Endringsdirektivet artikkel 9a og 9b stiller krav om at selskaper som er omfattet av direktivet, skal utarbeide en lønnspolitikk for medlemmene av ledelsen i selskapet (ledende ansatte) og en lønnsrapport som gir en samlet oversikt over avlønningene til disse. Artikkene har bestemmelser om innholdet i lønnspolitikken og lønnsrapporten, aksjeeiernes rett til å stemme over lønnspolitikken og lønnsrapporten, og om offentliggjøring av disse.

Hovedformålet er å gi aksjeeierne mulighet til å påvirke rammene for lønn og annen godtgjørelse for å skape en lønnskultur som fremmer selskapets langsiktige interesser, jf. avsnitt 28 og 29 i fortalen til endringsdirektivet.

Ifølge endringsdirektivet skal EØS-landene sikre at det er regelverk som regulerer godtgjørelse til ledende ansatte i selskaper hvis aksjer er tatt opp til handel i regulert marked. I avsnitt 28 i fortalen til endringsdirektivet legges det vekt på at form og struktur for godtgjørelsen til ledende ansatte i første omgang bestemmes av selskapene, deres styrer (ledelsesorganer) og aksjeeiere. I EU/EØS finnes det ulike systemer for eierstyring og selskapsstyring som gjenspeiler de ulike EØS-landenes syn på hvilke oppgaver som

selskapenes ansvarlige organer bør ha til å fastsette lønnspolitikk og godtgjørelse til ledende ansatte. Ifølge fortalen er det viktig at disse forskjellene respekteres. Etter fortalen er det viktig at selskapenes lønnspolitikk er bestemt på en passende måte av kompetente organer i selskapene og at aksjeeierne har mulighet til uttrykke sine synspunkter på politikken. Dette skyldes at godtgjørelse er en av de viktigste instrumentene for å harmonisere interessene til virksomheten og deres ledende ansatte, og i lys av den avgjørende rolle ledende ansatte har i selskapene.

Selskapene skal ifølge endringsdirektivet også ha plikt til utarbeide en lønnsrapport som redegjør for hvordan lønnspolitikken er anvendt. Formålet er å øke åpenheten i selskapene, tydeliggjøre ansvaret til ledende ansatte og å gi aksjeeierne økt innsyn i vederlag til ledende ansatte. Dette skaper på sin side de nødvendige betingelsene for utøvelse av aksjonærrettigheter og aksjonæringasjement når det gjelder godtgjørelser. Redegjørelsen i rapporten skal gi aksjeeierne mulighet til å vurdere godtgjørelsen og uttrykke synspunkter på formen og nivået på godtgjørelse til ledende ansatte og forholdet mellom de enkelte ledende ansattes godtgjørelse og prestasjon. Ifølge avsnitt 33 i fortalen til endringsdirektivet er hensikten å håndtere situasjoner der en lønnsfastsettelse til en leder ut ifra vedkommendes individuelle prestasjoner og selskapsresultater ikke er berettiget. Etter endringsdirektivet skal også lønnsrapporten offentliggjøres. Dette er ifølge fortalen nødvendig for at også potensielle investorer og andre interessenter har mulighet til å vurdere nivået på godtgjørelsen, i hvilken grad denne godtgjørelsen er knyttet til selskapets resultater og hvordan selskapet gjennomfører sin lønnspolitikk i praksis. Det er ikke mulig å oppnå disse målene ved å publisere anonyme betalingsrapporter (avsnitt 33 i fortalen til endringsdirektivet).

Norge er forpliktet til å gjennomføre endringsdirektivet artikkel 9a om lønnspolitikk og artikkel 9b om lønnsrapport for selskaper med aksjer som er tatt opp til notering i regulert marked som ligger eller har virksomhet i EØS-området, betegnet som noterte selskaper. I kapittel [9.2](#) og [9.3](#) drøftes hvordan reglene i artikkel 9a og 9b kan gjennomføres i norsk rett for noterte selskaper. Det inkluderer områder hvor direktivet åpner for at medlemstatene kan fastsette ytterligere krav eller avvikende regler. Deretter drøftes i kapittel [9.4](#) hvilke regler som bør gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper.

Departementet foreslår å samle bestemmelsene i allmennaksjeloven om godtgjørelse i et nytt kapittel 6a i loven. Det vil etter departementets syn gjøre reglene om godtgjørelse mer oversiktlig og tilgjengelig.

Bestemmelsene om godtgjørelse til styremedlemmer mv. i nåværende allmennaksjeloven § 6-10, om godtgjørelse fra andre enn selskapet i nåværende § 6-17 og om godtgjørelse til medlemmene av bedriftsforsamlingen i nåværende § 6-38 tredje ledd, foreslås videreført i nye §§ 6a-1 til 6a-3.

Endringsdirektivet artikkel 9a om lønnspolitikk og artikkel 9b om lønnsrapport foreslås gjennomført i nye §§ 6a-5 og 6a-6. Etter forslaget skal bestemmelsene kun gjelde for selskaper med aksjer som er tatt opp til notering på regulert marked i EØS-området.

I punkt 9.4 drøftes om bestemmelsene som gjennomfører endringsdirektivet artikkel 9a og 9b også bør gjelde for unoterte selskaper, eller om slike selskaper bør være underlagt andre, enklere eller ingen krav. På dette området ønsker departementet særlig innspill fra høringsinstansene. I den grad det skal gjelde forskjellige krav til retningslinjer for lederlønnfastsettelsen for unoterte og noterte selskaper, foreslår departementet at kravene for unoterte selskaper tas inn som ny § 6a-4 i allmennaksjeloven. I vedlagte lovforslag til ny § 6a-4 er nåværende § 6-16a videreført for unoterte allmennaksjeselskaper.

## 9.2 Retningslinjer for lønn og godtgjørelse til ledende ansatte

### 9.2.1 Gjeldende rett

Det følger av allmennaksjeloven § 6-16a at styret i et allmennaksjeselskap skal utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder og andre ledende ansatte. I vedtektene kan det fastsettes at erklæringen skal utarbeides av et annet organ. Bestemmelsene gjelder generelt for alle allmennaksjeselskaper, og er ikke begrenset til selskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert markeds plass i EØS-området (noterte selskaper). Det er ikke gitt tilsvarende bestemmelser for aksjeselskaper.

Reglene om lederlønnfastsettelse har sin bakgrunn i EUs rekommendasjon 14. desember 2004 (2004/913/EF) om å fremme en egnet ordning for godtgjørelse for medlemmer av ledelsen i børsnoterte selskaper, som igjen har sin bakgrunn i EUs Action Plan for modernisering av selskapsretten (2003).

Det går ikke frem av § 6-16a hvilke roller som ligger i angivelsen «andre ledende ansatte». Begrepet «ledende ansatte» er imidlertid det samme som er benyttet i bestemmelsene i regnskapsloven § 7-31b om ytelser til ledende personer og er ment å gjelde tilsvarende. Det fremgår av Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) side 107 at det vil gi aksjonærfelleskapet større innsyn og innflytelse og offentligheten et mer fullstendig bilde dersom også den øvrige ledelsen i selskapet er omfattet av kravet til godtgjørelseserklæring. Bestemmelsen ble derfor utformet slik at den gjelder en videre krets enn daglig leder.

Godtgjørelse til styrets og bedriftsforsamlingens medlemmer omfattes ikke av § 6-16a. Dette er i Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) på side 107 begrunnet med at vederlaget til medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen fastsettes direkte av generalforsamlingen, jf.

allmennaksjeloven § 6-10 og § 6-38 tredje ledd. Det ble i proposisjonen fremholdt at det derfor ikke er det samme behovet for regler som sikrer aksjonærinnflytelse og innsyn.

Det følger av allmennaksjeloven § 6-16a første ledd annet punktum at erklæringen skal omfatte lønn og godtgjørelser i form av naturalytelser, bonuser, tildeling av aksjer, opsjoner og andre former for godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller i andre selskaper innenfor det samme konsernet. Den skal også omfatte pensjonsordninger, etterlønnordninger og alle former for variable elementer i godtgjørelsen, eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen.

Etter annet ledd første punktum skal erklæringen inneholde retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse som nevnt i første ledd, for det kommende regnskapsåret.

Retningslinjene bør angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitik. Det fremkommer ikke av ordlyden hva som anses å utgjøre slike hovedprinsipper, og lovens bestemmelse på dette punktet er derved en ordensforskrift. I utgangspunktet vil det først og fremst være forhold knyttet til den ikke-variable delen av godtgjørelsen, det vil si basislønnen, som faller inn under dette, siden andre deler av godtgjørelsen er omfattet av regelen i annet ledd tredje punktum, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) side 170.

Annet ledd tredje punktum krever at retningslinjene skal angi om det skal kunne ytes godtgjørelse i tillegg til basislønn, både for det tilfellet at det skal være adgang til å yte slik godtgjørelse, og for det tilfellet at det ikke skal være adgang til dette. Eventuelle rammer eller betingelser for godtgjørelsen skal angis, og gjelder det ikke slike skal det fremgå.

Det følger av annet ledd femte punktum at retningslinjene er veiledende for styret, men at det kan fastsettes i vedtektene at de skal være bindende. For aksje- og aksjevedbaserte ordninger som nevnt i første ledd tredje punktum nr. 3 er hovedregelen motsatt, jf. annet ledd

fjerde punktum. For slike ordninger er retningslinjene bindende for styret, hvis ikke noe annet er fastsatt i vedtektene.

At retningslinjene er veiledende for styret, innebærer at styret har kompetanse, det vil si myndighet til å fravike dem. Dersom styret fraviker retningslinjene i en avtale, skal det gis en begrunnelse for dette i styreprotokollen, jf. annet ledd sjette punktum.

Det følger av § 6-16a tredje ledd at styrets erklæring også skal inneholde en redegjørelse for den lederlønnspolitikken som har vært ført i det foregående regnskapsåret, herunder hvordan retningslinjene for lederlønnfastsettelsen er gjennomført. Erklæringen skal også inneholde en redegjørelse for virkningene for selskapet og aksjeeierne av avtaler om godtgjørelse som nevnt i første ledd tredje punktum nr. 1 til 6 som er inngått eller endret det foregående regnskapsåret, jf. § 6-16a fjerde ledd.

Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse skal behandles på ordinær generalforsamling, jf. allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd. Det skal holdes en rådgivende avstemning over styrets retningslinjer for lederlønnfastsettelsen. Retningslinjene som nevnt i § 6-16a første ledd tredje punktum nr. 3, dvs. retningslinjer for aksje- og aksjeverdibaserte ordninger, skal godkjennes av generalforsamlingen.

Krav til offentliggjøring av styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter allmennaksjeloven § 6-16a følger ikke av allmennaksjeloven, men ifølge regnskapsloven § 7-31b tiende ledd skal allmennaksjeselskaper opplyse om innholdet i erklæringen i noter til årsregnskapet. Alternativt kan erklæringen tas inn i en rapport om godtgjørelse til ledende ansatte som skal inngå i årsberetningen, jf. regnskapsloven § 7-31b ellefte ledd. Både årsregnskapet og årsberetningen er offentlige etter regnskapsloven § 8-1. Enhver kan kreve innsyn i dem hos den regnskapspliktige eller hos Regnskapsregisteret.

### **9.2.2 Endringsdirektivets krav**

#### *Krav til å utarbeide lønnspolitikk (artikkel 9a nr. 1)*

Etter artikkel 9a skal alle selskaper som er omfattet av direktivet utarbeide en lønnspolitikk for ledende ansatte, som aksjeeierne som har rett til å stemme over på generalforsamling. I endringsdirektivet artikkel 2 bokstav i er «ledende ansatte» definert som:

- i) ethvert medlem av selskapets administrasjon, ledelse og tilsynsorganer
- ii) i tilfeller hvor de ikke er medlemmer av organ som nevnt i nr. i), administrerende direktør og viseadministrerende direktør (dersom denne stillingen finnes i selskapet)
- iii) der en EØS-stat fastsetter det, andre personer som utfører oppgaver som svarer til de som er nevnt i nr. i) og ii).

#### *Innholdet i lønnspolitikken (artikkel 9a nr. 6)*

Det følger av artikkel 9 nr. 6 at lønnspolitikken skal bidra til selskapets forretningsstrategi og langsiktige interesser og økonomiske bæreevne, og forklare hvordan den gjør dette.

Lønnspolitikken skal være tydelig og forståelig. Den skal beskrive de forskjellige komponentene for fast og variabel godtgjørelse som kan tildeles ledende ansatte, herunder alle bonuser og andre goder, uansett i hvilken form. Den skal også angi komponentenes forholdsmessige andel og omfatte en forklaring på hvordan de ansattes lønn og ansettelsesvilkår er tatt i betraktning ved utarbeidelsen av politikken.

Når selskapet tildeler variabel lønn i form av bonus, vederlag m.m., skal lønnspolitikken inneholde klare, brede og varierte kriterier for slik godtgjørelse. Politikken skal angi både de

finansielle og ikke-finansielle resultatkriteriene. Dette omfatter om det er relevante kriterier om virksomhetens samfunnsansvar og en forklaring på hvordan de bidrar til selskapets forretningsstrategi og langsiktige interesser og økonomiske bæreevne. Den skal også angi hvilke metoder som skal anvendes for å fastslå om resultatkriteriene er oppfylt, angi eventuelle karenstider og om selskapet kan kreve tilbake den variable lønnen. Når selskapet tildeler aksjebasert lønn og godtgjørelse, skal lønnspolitikken angi opptjeningsperioder og eventuelle bindingsperioder for aksjer etter utløpet av opptjeningsperioden. Lønnspolitikken skal også angi lengden på kontrakter eller ordninger med ledende ansatte, gjeldende oppsigelsestid, de viktigste elementene i tilleggspensjonsordningen eller ordninger for tidlig pensjonering, samt oppsigelsesvilkår og betalinger i tilknytning til oppsigelsen. Den skal også forklare hvordan den aksjebaserte avlønningen bidrar til selskapets forretningsstrategi, langsiktige interesser og økonomiske bæreevne.

Lønnspolitikken skal videre beskrive beslutningsprosessen som praktiseres ved fastsettelse og revisjon av lønnen, herunder tiltak for å unngå eller håndtere interessekonflikter og rollen til lønnsutvalget eller andre berørte utvalg. Dersom det skjer endringer i lønnspolitikken, skal følgende beskrives: vesentlige endringer, hvordan det er tatt hensyn til aksjeeierens avstemning, syn på lønnspolitikken og rapportene siden forrige avstemningen.

*Aksjeeierens rett til å stemme over lønnspolitikken (artikkel 9a nr. 1 til 5)*

Aksjeeierens har etter artikkel 9a nr. 1 rett til å stemme over lønnspolitikken, og en slik avstemning er bindende (artikkel 9. nr. 2 første avsnitt). Selskapene er forpliktet til å avlønne ledende ansatte i overensstemmelse med lønnspolitikken som aksjeeierne har vedtatt på generalforsamlingen.

Artikkel 9a nr. 1 annet og tredje avsnitt regulerer tilfeller der generalforsamlingen ikke godkjenner selskapets forslag til ny eller endret lønnspolitikk. I slike tilfeller kan selskapet fortsette å betale vederlag til ledende ansatte etter gjeldende praksis eller den gjeldende godkjente lønnspolitikken. Selskapet plikter imidlertid å fremlegge et revidert forslag til lønnspolitikk til godkjenning på neste generalforsamling.

Artikkel 9a nr. 3 åpner for at EØS-landene kan fastsette at avstemningen om lønnspolitikken på generalforsamlingen skal være veiledende. I så fall kan godtgjørelse til ledende ansatte bare ytes i samsvar med en lønnspolitikk som har vært gjenstand for avstemning på generalforsamlingen. Dersom generalforsamlingen forkaster forslaget, skal selskapet legge frem et nytt forslag til avstemning på neste generalforsamling (art. 9a nr. 3).

Det fremgår av artikkel 9a nr. 5 at lønnspolitikken skal forelegges generalforsamlingen til avstemning ved enhver vesentlig endring og under alle omstendigheter minst hvert fjerde år.

*Adgang til å fravike lønnspolitikken (artikkel 9a nr. 4)*

Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 4 åpner for at EØS-landene kan tillate at selskaper under særlige omstendigheter midlertidig fraviker lønnspolitikken. Forutsetningene er at lønnspolitikken angir de prosessuelle betingelsene for å fravike lønnspolitikken, og at den angir hvilke elementer i lønnspolitikken det er mulig å fravike. Det fremgår av artikkelen at «særlige omstendigheter» bare kan omfatte situasjoner hvor fravikelse fra lønnspolitikken er nødvendig for å tjene selskapets langsiktige interesser og økonomiske bæreevne som helhet eller for å sikre selskapets levedyktighet.

*Offentliggjøring av lønnspolitikken (artikkel 9a nr. 7)*

Etter at lønnspolitikken er behandlet på generalforsamlingen, skal retningslinjene sammen med datoen for og resultatet av avstemningen så snart som mulig offentliggjøres på

selskapets nettside. Retningslinjene skal være gratis og offentlig tilgjengelig, minst så lenge de gjelder.

### 9.2.3 Vurdering og forslag

#### 9.2.3.1 Begrepsbruk

Det finnes visse forskjeller i hvilke begreper som anvendes i allmennaksjeloven sammenlignet med endringsdirektivet. En forskjell er at dokumentet som skal utarbeides og behandles på generalforsamlingen etter allmennaksjeloven § 6-16a og § 5-6 tredje ledd kalles «erklæring», mens endringsdirektivet bruker «policy». Etter departementets syn har det ikke noen vesentlig betydning for gjennomføring av endringsdirektivets regler om lønnspolitikk hvilket begrep som anvendes. I den svenske aktiebolagslagen benyttes begrepet «riktlinjer», og i den svenske utredningen om gjennomføring av endringsdirektivet er det foreslått å videreføre «riktlinjer» som begrep i aktiebolagslagen. Departementet vurderer at begrepet «retningslinjer» gir en mer passende beskrivelse av dokumentet som skal utarbeides enn erklæring, og foreslår at dette blir brukt i loven.

#### 9.2.3.2 Hvilken personkrets skal retningslinjene om lønnsfastsettelsen omfatte?

Personkretsen som skal være underlagt lønnspolitikken etter endringsdirektivet, er snevrere enn det som er angitt i allmennaksjeloven § 6-16a. Mens endringsdirektivet gjelder konsernsjef, konserndirektør og styremedlemmer, omfatter allmennaksjelovens bestemmelser daglig leder og andre ledende ansatte. I forarbeidene til allmennaksjeloven § 6-16a skal begrepet «ledende ansatte» forstås på samme måte som i regnskapslovens bestemmelser om ytelser til ledende personer, jf. regnskapsloven §§ 7-26 og 7-31 b, jf. også allmennaksjeloven § 4-12, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) side 107 og Lovavdelingens uttalelse 4. mai 2007.

I NOU 2008: 16 *Om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon* på side 80 står det om uttrykket «ledende ansatte» i regnskapsloven § 7-31 b:

«Utgangspunktet etter gjeldende rett er at opplysningskravet [i regnskapsloven § 7-31b] gjelder personer som reellt sett er ledende ansatte mv.

Utvalget legger til grunn at det normalt vil være samsvar mellom de ledende ansatte som foretaket vurderer som omfattet av opplysningskravet, og de som er ledende ansatte i henhold til hvordan selskapet fremstiller seg utad. Hvilke ansatte som identifiseres som ledende i selskapets eksterne kommunikasjon vil imidlertid bare være et utgangspunkt. I samsvar med Den norske Revisorforenings sirkulære 2000-87 vil det normalt måtte gjennomføres en konkret vurdering.

Begrepetts innhold kommer til uttrykk i følgende uttalelse i nevnte sirkulær:

«Hvem som skal regnes som 'ledende ansatt' må bero på en konkret vurdering i hvert enkelt tilfelle. Det kan imidlertid legges til grunn at personer som dekker ett eller flere av følgende kriterier omfattes av opplysningskravet:

- er medlem av foretakets ledergruppe
- påvirker foretakets operasjonelle beslutninger
- leder sentralt virksomhetsområde

Morselskapets regnskap omfatter også konsernregnskapet. Det kan legges til grunn at 'ledende ansatte' i konsernet bare omfatter personer som på konsernnivå anses å ha en ledelsesfunksjon.

Dette innebærer at ledende ansatte på datterselskapsnivå ikke nødvendigvis anses å ha en ledende funksjon på konsernnivå.»

En mulighet er at man på dette området tilpasser de norske bestemmelsene til endringsdirektivets minimumskrav. Det vil innebære at eksempelvis økonomidirektør,

finansdirektør og virksomhetsområdeleder (Business Area Manager) ikke lenger vil være omfattet av retningslinjene for lederlønnfastsettelsen.

En snevrere personkrets enn i allmennaksjeloven § 6-16a kan redusere selskapets administrative byrder til en viss grad. En videre personkrets enn minimumskravet i endringsdirektivet betyr at selskapene er forpliktet til å rapportere data om flere ledere enn det som kan være tilfelle for andre selskaper i EU/EØS. Det kan hevdes at det kan føre til konkurranseulempet for norske selskaper, fordi de må rapportere mer sensitive data enn sine europeiske konkurrenter. På den annen side kan den økte åpenheten som en videre personkrets vil innebære, tiltrekke investorer som krever dette og dermed føre til et konkurransefortrinn over selskaper som søker mer begrenset åpenhet.

Mange av dem som omfattes av personkretsen i allmennaksjeloven § 6-16a for lederlønnfastsettelse, innehar stillinger som gjør at de kan få betydelig godtgjørelse. Derfor har lovgiver vurdert at rammene for deres lønnfastsettelse skal være gjenstand for en særlig gjennomgang av aksjeeierne. En snevrere personkrets enn i allmennaksjeloven § 6-16a vil medføre at aksjeeierne muligheter til å påvirke lønnsnivået til visse ledende ansatte i noterte selskaper vil bortfalle. En innsnevring av personkretsen sammenlignet med dagens regler vil dermed motvirke det overordnede målet med endringsdirektivet som er økt åpenhet om og økt aksjeeierinnflytelse hva gjelder lønnfastsettelse for ledende ansatte.

Det er ikke vanlig at norske noterte selskaper har styremedlemmer som også har et ansettelsesforhold i selskapet, da med unntak av de ansattevalgte representantene. I den grad dette er mer vanlig i andre EØS-land, er det et moment at oppdrag til styremedlemmer i slike land i Norge utføres av ansatte, hvorav noen er underlagt personkretsen i allmennaksjeloven § 6-16a og dermed retningslinjene. En innsnevring av gjeldende personkrets ville dermed medføre en risiko for at aksjeeiere i norske noterte selskaper ville få mindre mulighet til å påvirke lønnsnivået til dem som utgjør selskapets faktiske ledelse enn i andre europeiske land. Utviklingen i de senere årene har gått mot økt åpenhet i saker som gjelder godtgjørelse til dem som har de øverste funksjonene i et selskap.

På denne bakgrunn foreslår departementet at retningslinjene for lederlønnfastsettelsen skal gjelde for daglig leder og andre ledende ansatte.

En viktig forskjell mellom endringsdirektivets krav og nåværende regler i allmennaksjeloven, er bestemmelsene om godtgjørelse til styrets og bedriftsforsamlingens medlemmer. I endringsdirektivet omfattes medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen av definisjonen av selskapets ledelse, jf. artikkel 2 bokstav j, mens allmennaksjeloven § 6-16a ikke gjelder godtgjørelse til disse. Begrunnelsen for at godtgjørelsen til medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen ikke omfattes av reglene i § 6-16a, er at godtgjørelsen til disse fastsettes direkte av generalforsamlingen, jf. allmennaksjeloven § 6-10 og § 6-38 tredje ledd. På den måten tar aksjeeierne direkte del i fastsettingen av godtgjørelsen til styret og bedriftsforsamlingen.

Spørsmålet om retningslinjene for lederlønnfastsettelsen også bør omfatte styremedlemmer er drøftet i den svenske utredningen om gjennomføring av endringsdirektivet.<sup>8</sup> I utredningen blir det vist til at reglene i den svenske aktiebolagslagen om at styrets godtgjørelse fastsettes på generalforsamlingen gir aksjeeierne større innflytelse over godtgjørelsen til ledelsen enn hva endringsdirektivet gir. Utvalget peker på at en endring av reglene vil bety at aksjeeierne

---

<sup>8</sup> <https://www.regeringen.se/49c738/contentassets/538a3c8b8b2745f5afe15d2e52a6c07a/ds-2018-15.pdf>

får mindre innflytelse over lønnspolitikken enn i dag, og foreslår derfor å videreføre gjeldende regler. Utvalget foreslår imidlertid at styremedlemmer som er ansatt og mottar lønn fra selskaper, skal omfattes av lønnspolitikken og rapporten.

Departementet foreslår tilsvarende løsning som det svenske utvalget. En endring av reglene om at godtgjørelsen til medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen skal fastsettes av generalforsamlingen vil medføre at aksjeeierne får mindre innflytelse over godtgjørelsen til styret og bedriftsforsamlingen i noterte selskaper enn etter nåværende regler. Dette vil ikke være i tråd med endringsdirektivets overordnede formål om å sikre åpenhet og innflytelse over lederlønningene i selskapet.

For medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen som er ansatt i og mottar lønn fra selskapet, har ikke aksjeeierne tilsvarende innflytelse over deres samlede godtgjørelse fra selskapet. I tilfeller der styremedlemmet eller medlemmet av bedriftsforsamlingen er en ledende ansatt, vil vedkommende være omfattet av retningslinjene for lederlønnsfastsettelsen og dermed aksjeeiernes kontroll. Utfordringen oppstår der vedkommende ikke er en ledende ansatt. I slike tilfeller er det etter departementets syn behov for å sikre aksjeeierne innsyn i vedkommendes samlede godtgjørelse for hindre omgåelse av regelverket.

Departementet foreslår derfor at personkretsen som skal omfattes av reglene om retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen, også skal omfatte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen som er ansatt i selskapet.

### **9.2.3.3 Lønn og godtgjørelse som omfattes**

Departementet foreslår å videreføre dagens regler om hvilke ytelser som skal omfattes av den lønnspolitikken som generalforsamlingen skal fastsette rammene for. Etter allmennaksjeloven § 6-16a første ledd omfatter dette lønn og annen godtgjørelse i form av naturalytelser, bonuser, tildeling av aksjer, tegningsretter, opsjoner og andre former for godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller andre selskaper innenfor samme konsern, pensjonsordninger, etterlønsordninger og alle former for variable elementer i godtgjørelsen eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen. Etter departementets vurdering oppfyller dette endringsdirektivets krav om at alle former for goder skal omfattes. Departementet foreslår derfor at listen over goder i allmennaksjeloven § 6-16a første ledd videreføres i nye § 6a-4.

### **9.2.3.4 Krav til innholdet i retningslinjene**

Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 6 stiller på samme måte som allmennaksjeloven § 6-16a annet ledd krav til innholdet i retningslinjene. Formålet med begge er å gi aksjeeierne mulighet for økt innflytelse over fastsettelsen av lederlønninger. Herunder skal aksjeeierne ut fra retningslinjene kunne danne seg en oppfatning om hvilke økonomiske forpliktelser retningslinjene kan innebære for selskapet, og dermed blant annet hvordan de kan påvirke selskapets langsiktige interesser.

Selv om nåværende bestemmelser i allmennaksjeloven § 6-16a har samme overordnede formål som endringsdirektivet, er kravene til innholdet i retningslinjene som stilles i endringsdirektivet artikkel 9a, betydelig mer detaljerte. I tillegg stiller endringsdirektivet krav til retningslinjenes innhold som ikke følger av allmennaksjeloven § 6-16a. Det gjelder blant annet krav i endringsdirektivet om at retningslinjene skal beskrive beslutningsprosessen for

retningslinjene, og dels hvilke handlinger som skal gjennomføres for å unngå eller håndtere interessekonflikter.

Departementet foreslår en bestemmelse om krav til innholdet i retningslinjene for lederlønnfastsettelsen i tråd med minstekravene i endringsdirektivet artikkel 9a nr. 6. Det vises til forslaget til lovbestemmelse i § 6a-5.

### **9.2.3.5 Aksjeeiernes rett til å stemme over retningslinjene**

Som det fremkommer ovenfor om "[Endringsdirektivets krav](#)" har aksjeeierne etter artikkel 9a nr. 1 og 2 rett til å stemme over lønnspolitikken for ledende ansatte på generalforsamlingen. Allmennaksjelovens krav til generalforsamlingens avstemning over styrets retningslinjer for lederlønnfastsettelsen gir lignende regler, men etter allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd skal styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter § 6-16a behandles på ordinær generalforsamling, dvs. at det er krav om årlig behandling. Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 1 på sin side stiller krav om at lønnspolitikken skal behandles på generalforsamlingen. Endringsdirektivet åpner dermed etter ordlyden for at lønnspolitikken også kan behandles på ekstraordinær generalforsamling. Videre stiller ikke endringsdirektivet krav om årlig behandling i generalforsamlingen. Det følger av endringsdirektivet artikkel 9a nr. 5 at selskapene skal forelegge lønnspolitikken for generalforsamlingen til avstemning ved enhver vesentlig endring og under alle omstendigheter minst hvert fjerde år. Endringsdirektivet er et minimumsdirektiv. Det gjør at EØS-statene kan fastsette regler som innebærer krav om generalforsamlingsbehandling oftere enn hvert fjerde år.

Det sentrale må etter departementets syn være at aksjeeierne gis mulighet til å ta stilling til nye eller vesentlig endrede retningslinjer for lederlønnfastsettelsen. I tilfeller hvor styret vurderer at gjeldende retningslinjer bør videreføres, kan departementet ikke se at det er nødvendig at styret formelt må forelegge retningslinjene for generalforsamlingen til avstemning oftere enn hvert fjerde år. En plikt til å forelegge retningslinjene for generalforsamlingen hvert år innebærer etter departementets syn en unødig administrativ byrde.

Departementet legger også vekt på allmennaksjeloven § 5-11, som gir aksjeeiere rett til å få saker behandlet på generalforsamling, og § 5-7, som pålegger styret å innkalle til ekstraordinær generalforsamling dersom aksjeeiere som representerer minst en tjuedel av aksjekapitalen, krever det for å få behandlet et bestemt emne. Dette gir aksjeeiere mulighet til å kreve å få behandlet retningslinjene på generalforsamlingen oftere enn hvert fjerde år. Krav om årlig behandling av retningslinjene på den ordinære generalforsamlingen kan også fastsettes i vedtektene. Styret bør også med bakgrunn i diskusjoner og innspill fra aksjeeierne vurdere om det bør gjøres endringer i retningslinjene som forelegges generalforsamlingen.

Departementet foreslår derfor at retningslinjene skal forelegges generalforsamlingen ved vesentlige endringer og minst hvert fjerde år.

Departementet ber om høringsinstansenes synspunkter om det fortsatt bør stilles krav om at retningslinjene skal behandles og avgjøres på den årlige ordinære generalforsamlingen, eller om reglene heller bør være de samme som minimumskravene i endringsdirektivet.

### **9.2.3.6 Om generalforsamlingen skal godkjenne retningslinjene eller om avstemningen skal være rådgivende**

Allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd fastsetter at det skal holdes en rådgivende avstemning over retningslinjene for lederlønsfastsettelsen på generalforsamlingen. For aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger, må generalforsamlingen godkjenne retningslinjene. Det følger av allmennaksjeloven § 6-16a annet ledd at retningslinjene er veiledende, men at det kan fastsettes i vedtektene at de er bindende. For aksje- og aksjeverdibaserte ordninger som nevnt i § 6-16a første ledd tredje punktum nr. 3, er retningslinjene bindende, hvis ikke noe annet er fastsatt i vedtektene.

Hovedregelen i endringsdirektivet er at avstemningen over retningslinjene for lederlønsfastsettelsen (lønnspolitikken) er bindende, jf. artikkel 9a nr. 2. Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 3 åpner imidlertid for at medlemstatene kan fastsette at avstemningen er rådgivende. Der generalforsamlingens avstemning er bindende, må selskapet etter artikkel 9a nr. 2 første avsnitt avlønnede ledende ansatte i samsvar med en retningslinje som aksjeeierne har godkjent på generalforsamlingen. Er generalforsamlingens avstemning rådgivende, kan selskapet etter artikkel 9a nr. 3 bare avlønnede ledende ansatte i samsvar med retningslinjer som har vært gjenstand for en slik avstemning på generalforsamlingen. Departementet forstår dette slik at endringsdirektivet artikkel 9a innebærer at retningslinjene for lederlønsfastsettelsen er bindende for styret, uavhengig av om generalforsamlingen må godkjenne retningslinjene eller om avstemningen over dem er rådgivende.

I høringsnotatet som lå til grunn for allmennaksjeloven § 6-16a var det foreslått at generalforsamlingen måtte godkjenne retningslinjene. I Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) ble det med bakgrunn i innspill i høringsrunden konkludert med at avstemningen skulle være rådgivende, med unntak for aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger. I proposisjonen på side 100 til 101 står det:

«At generalforsamlingens avstemning over retningslinjene i utgangspunktet bare er rådgivende, vil innebære at det formelt blir opp til styret om det vil fastholde retningslinjer som er i strid med synet til aksjonærflertallet. Generalforsamlingens rolle ville formelt bli sterkere om man tillate den en formell godkjennelseskompetanse, slik det ble foreslått i høringsnotatet. Departementet er imidlertid enig med de høringsinstansene som har påpekt at dette ikke er nødvendig med henblikk på aksjonærinnflytelsen, fordi det uansett skal mye til før et styre vil gå imot resultatet av en rådgivende avstemning. Det vesentlige for å legge til rette for økt aksjonærinnflytelse er at styrets erklæring legges frem for generalforsamlingen, slik at generalforsamlingen gis anledning til å drøfte retningslinjenes innhold. Det er også vesentlig at det holdes avstemning over retningslinjene, slik at det blir tydelig for styret om retningslinjene har aksjonærflertallets støtte eller ikke. På den annen side er departementet etter høringen kommet til at et lovfestet krav om godkjennelse fra generalforsamlingen vil kunne ha noen uheldige sider med hensyn til rollefordelingen mellom selskapsorganene. Departementet viser også til at EF-rekommandasjonen om lederlønninger åpner for at generalforsamlingens avstemning kan være av rent rådgivende karakter, bortsett fra når det gjelder aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger

Departementet foreslår imidlertid at retningslinjer som gjelder aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger, skal godkjennes av generalforsamlingen. Dette er i tråd med hovedprinsippet i rekommandasjonen om lederlønsfastsettelsen avsnitt IV om at generalforsamlingens forutgående generelle godkjennelse av slike ordninger kreves, men uten den samme detaljreguleringen som der (jf. foran om dette i punkt 15.6.3). Bakgrunnen for at aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger settes i en særstilling ved at aksjonærflertallet gis det avgjørende ordet over innholdet i retningslinjene, er at slike ordninger kan innebære en verdioverføring fra aksjonærfellesskapet til ledelsen. Det vises også til det som er sagt i punkt 15.1.1 om at slike ordninger kan motivere ledelsen til å berike seg selv i strid med aksjonærfellesskapets interesser.»

Et krav om godkjenning fra generalforsamlingen kan som påpekt i Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) ha noen uheldige sider med hensyn til rollefordelingen mellom generalforsamlingen og styret. I tillegg kan hensynet til at styret bør beholde nødvendig handlingsrom og fleksibilitet til å ivareta selskapets interesser tilsi at avstemningen bør være rådgivende.

Etter departementets syn vil det imidlertid være best i tråd med formålet med endringsdirektivet, som er å øke aksjeeiernes innflytelse knyttet til lederlønnfastsettelsen, om generalforsamlingen må godkjenne retningslinjene.

Departementet legger også vekt på at endringsdirektivet 9a innebærer at retningslinjene for lederlønnfastsettelsen er bindende for styret, uavhengig av om generalforsamlingen må godkjenne retningslinjene eller om avstemningen over dem er rådgivende. Etter departementets syn er det lite logisk med et system hvor styret er bundet av retningslinjer som har vært til rådgivende avstemning i generalforsamling, og at det kan gi grunnlag for misforståelser. Departementet mener også at det vil gi et enklere system om generalforsamlingen må godkjenne samtlige retningslinjer, fremfor å videreføre et tosporet system for avstemninger hvor noen av retningslinjene må godkjennes av generalforsamlingen mens andre skal forelegges generalforsamlingen til rådgivende avstemning.

På denne bakgrunn foreslår departementet at retningslinjene skal godkjennes av generalforsamlingen. Det vises til forslaget til lovbestemmelse i § 5-6 femte ledd. Krav om at generalforsamlingen skal godkjenne retningslinjene er foreslått både i Sverige og i Danmark. Departementet ber om høringsinstansenes synspunkter på om det skal stilles krav om at generalforsamlingen godkjenner retningslinjene eller om avstemningen skal være rådgivende.

### **9.2.3.7 Adgang til å fravike retningslinjene i lønnspolitikken**

Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 4 åpner for at EØS-landene kan tillate at selskaper under særlige omstendigheter midlertidig kan fravike retningslinjene. Departementet vurderer at det er hensiktsmessig med en slik unntakshjemmel, og foreslår en bestemmelse om dette i nye § 6a-5 syvende ledd.

I tråd med endringsdirektivet foreslås det at unntaksadgangen er begrenset til situasjoner der fravikelse er nødvendig for å tjene selskapets langsiktige interesser og økonomisk bæreevne som helhet, eller for å sikre selskapets levedyktighet. Unntaksmuligheten er dermed snever. Forslaget åpner ikke for at styret kan fravike retningslinjene som følge av generelle mangler eller behov. Omstendigheter som har vært kjent eller som kunne ha vært forutsett før retningslinjene ble vedtatt, kan normalt heller ikke begrunne unntak fra retningslinjene. Dersom vilkårene for å fravike retningslinjene ikke er oppfylt, vil styret eventuelt måtte kalle inn til generalforsamling for å foreslå endringer i retningslinjene eller for å gjøre unntak i konkrete tilfeller.

### **9.2.3.8 Offentliggjøring av retningslinjene**

Det følger av endringsdirektivet artikkel 9a nr. 7 at etter at lønnspolitikken er behandlet på generalforsamlingen, skal den sammen med datoen for og resultatet av avstemningen så snart som mulig offentliggjøres på selskapets nettside. Lønnspolitikken skal være gratis og offentlig tilgjengelig minst så lenge den gjelder.

Departementet foreslår å ta inn en bestemmelse om dette i allmennaksjeloven nye § 6a-5 ellefte ledd.

Det er ikke noe som hindrer selskapet i også å holde eldre retningslinjer tilgjengelig på selskapets nettsider for å gi mulighet til å sammenligne dokumentene. I en slik situasjon er det viktig at selskapet gjør det tydelig hvilke som er de gjeldende retningslinjene.

Etter regnskapsloven § 7-31b tiende ledd skal allmennaksjeselskaper opplyse om innholdet i styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter allmennaksjeloven § 6-16a i noter til årsregnskapet. Alternativt kan erklæringen tas inn i en rapport om godtgjørelse til ledende ansatte som skal inngå i årsberetningen, jf. regnskapsloven § 7-31b ellefte ledd.

Departementet mener at offentliggjøring av retningslinjene for lederlønnfastsettelsen på selskapets nettsider ivaretar allmennhetens tilgang til retningslinjene. Det foreslås derfor ikke ytterligere krav til å rapportere eller offentliggjøre retningslinjene.

### **9.3 Rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte**

For å gjennomføre endringsdirektivet artikkel 9b, foreslår departementet en ny bestemmelse i allmennaksjeloven § 6a-6 om rapport for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse. Det er i dag ikke krav i allmennaksjeloven om at styret skal utforme en rapport om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte. Opplysninger om lønn til ledende ansatte mv. i allmennaksjeselskaper skal imidlertid stå i noter til årsregnskapet, jf. regnskapsloven § 7-31b. Det er et visst overlapp mellom lønnsopplysninger som skal fremgå av lønnsrapporten etter endringsdirektivet og lønnsopplysninger som skal stå i noter til årsregnskapet etter regnskapsloven § 7-31b. Det er derfor sentralt å fastsette regler som gir selskapene mulighet til å slippe å måtte rapportere samme lønnsopplysninger flere steder.

#### **9.3.1 Gjeldende rett**

Det finnes ikke krav i allmennaksjeloven om at styret for hvert regnskapsår skal utarbeide en særskilt rapport om godtgjørelse til ledende ansatte. Derimot skal styret, som nevnt i kapittel [9.2.1](#) i erklæringen etter allmennaksjeloven § 6-16a, gi en redegjørelse for virkningene for selskapet og aksjeeierne av avtaler om aksjebasert godtgjørelse til ledende ansatte som er inngått eller endret det foregående regnskapsåret. Det samme gjelder om styret har fraveket retningslinjene for lederlønnfastsettelsen.

Regnskapsloven har regler om krav til opplysninger om ytelser til ledende personer. For «store foretak» gjelder 7-31b om opplysninger om ytelser til ledende personer mv. i store foretak. Allmennaksjeselskaper omfattes av reglene for «store foretak», jf. regnskapsloven § 1-5.

Etter regnskapsloven § 7-31b skal store foretak i noter til årsregnskapet opplyse om samlet godtgjørelse og andre fordeler som er gitt til de enkelte ledende ansatte, de enkelte medlemmene av henholdsvis styret, kontrollkomiteen og andre valgte selskapsorganer, med unntak av bedriftsforsamlingen. Som et alternativ til noter til årsregnskapet åpner regnskapsloven § 7-31b ellefte ledd for at noteopplysninger om ytelser til ledende personer etter § 7-31b i stedet kan gis i en rapport om godtgjørelse til ledelsen som skal inngå i selskapets årsberetning. Både årsregnskapet og årsberetningen er offentlige, jf. regnskapsloven § 8-1. Enhver kan kreve innsyn i dem hos den regnskapspliktige eller hos Regnskapsregisteret.

I tillegg følger det av allmennaksjeloven § 5-6 første ledd at årsregnskapet og årsberetningen skal behandles på den ordinære generalforsamlingen.

### 9.3.2 Endringsdirektivets krav

#### *Krav til å utarbeide lønnsrapport*

Endringsdirektivet artikkel 9b nr. 1 stiller krav om at selskapet skal utarbeide en klar og forståelig lønnsrapport. Lønnsrapporten skal gi en samlet oversikt over vederlag som ledende ansatte, i medhold av vedtatt lønnspolitikk, er tildelt eller har til gode i løpet av siste regnskapsår. Dette omfatter både ordinær og variabel lønn, naturalytelser og andre goder, uavhengig av type. Bestemmelsen omfatter vederlag til både nåværende og tidligere ansatte.

#### *Innholdet i rapporten*

Rapporten skal inneholde opplysninger om lønnen til hver enkelt ledende ansatte. Dette omfatter:

1. Den samlede lønnen fordelt på elementer, den faste og variable lønnens forholdsmessige andel, en forklaring på hvordan den samlede lønnen er i overensstemmelse med selskapets vedtatte lønnspolitikk, inkludert hvordan den bidrar til selskapets langsiktige resultater, og opplysninger om hvordan resultatkriteriene er anvendt.
2. Årlige endringer i lønnen, i virksomhetens resultater og i den gjennomsnittlige lønnen på grunnlag av årsverk av andre ansatte i selskapet enn ledelsen. Opplysningene skal minst omfatte de siste fem årene, og være oppstilt på en måte som gjør det mulig å sammenligne.
3. Enhver form for lønn fra virksomheter som tilhører samme konsern, jf. definisjonen av konsern i direktiv 2013/34 artikkel 2 nr. 11.
4. Antall aksjer og tildelte eller tilbudte aksjeopsjoner, samt de viktigste betingelsene for å kunne utnytte rettighetene. Det inkluderer blant annet kursen og datoen for utnyttelse og eventuelle endring av disse.
5. Opplysninger om bruk av muligheten til å kreve tilbake variabel lønn.
6. Opplysninger om eventuelle avvik fra prosedyren for gjennomføring av lønningspolitikken, jf. artikkel 9a nr. 4, herunder en beskrivelse av arten av de særlige omstendighetene som tilsier fravikelse og en angivelse av de konkrete elementer som er fraveket.

#### *Behandling av personopplysninger (artikkel 9b nr. 2 og 3)*

Selskaper skal sørge for at visse personopplysninger om ledende ansatte ikke nevnes i lønnsrapporten. Dette omfatter:

- Personopplysninger som omfattes av EUs personvernforordning 2016/679 artikkel 9 nr. 1. Dette omfatter opplysninger om rasemessig eller etnisk opprinnelse, politisk oppfatning, religion, filosofisk overbevisning eller fagforeningsmedlemskap, samt behandling av genetiske opplysninger og biometriske opplysninger med det formål å entydig identifisere en fysisk person, helseopplysninger eller opplysninger om en fysisk persons seksuelle forhold eller seksuelle orientering.
- Opplysninger som gjelder den familiemessige situasjonen til den enkelte ansatte.

Selskapene skal behandle personopplysninger om ledende ansatte som er tatt med i lønnsrapporten med sikte på å øke åpenheten om ledelsens avlønning, øke

ansvarliggjørelsen av ledelsen og forbedre aksjeeiernes innsikt i avlønningen av ledende ansatte.

Artikkel 9b nr. 3 siste avsnitt åpner for at EØS-landene kan fastsette at personopplysningene knyttet til lederlønningene kan brukes til andre formål.

*Aksjeeiernes rett til å stemme over lønnsrapporten (artikkel 9b nr. 4)*

Den ordinære generalforsamlingen har rett til å avholde en veiledende avstemning om lønnsrapporten fra det siste regnskapsåret. Selskapet skal i den påfølgende lønnsrapporten forklare hvordan resultatet fra generalforsamlingens avstemning er hensyntatt.

For selskaper som faller under definisjonen av små og store selskaper i artikkel 3 nr. 2 og 3 i direktiv 2013/34/eu (konsolidert regnskapsdirektiv), åpner endringsdirektivet for at medlemstatene kan fastsette, som et alternativ til avstemning, at lønnsrapporten fra det siste regnskapsåret skal forelegges til drøftelse på den ordinære generalforsamlingen som et separat punkt på dagsordenen. Selskapet skal i den påfølgende lønnsrapporten forklare hvordan drøftelsen på generalforsamlingen er hensyntatt.

*Offentliggjøring av lønnsrapporten (artikkel 9b nr. 5 første avsnitt)*

Selskapene skal etter generalforsamlingen gjøre lønnsrapporten gratis og offentlig tilgjengelig i en periode på ti år. Selskapet kan velge å la lønnsrapporten være offentlig tilgjengelig i en lengre periode, forutsatt at den ikke inneholder personopplysninger om ledende ansatte. Det samme følger av artikkel 9b nr. 3 annet avsnitt.

*Ansvar for å utarbeide lønnsrapporten mv. (artikkel 9b nr. 5 annet avsnitt)*

Selskapets ledelse skal innenfor rammene av den myndighet som nasjonal rett tillegger dem, ha ansvar for å sikre at lønnsrapporten utarbeides og offentliggjøres. EØS-landene skal sikre at relevante lover og administrative bestemmelser om ansvar får anvendelse på selskapets ledelse ved misligholdelse av forpliktelsene.

Revisor skal kontrollere at selskapet har avgitt opplysninger om lønn mv. som kreves etter artikkel 9b, jf. 9b nr. 5 første avsnitt annen setning.

### 9.3.3 Vurdering og forslag

#### 9.3.3.1 *Krav til å utarbeide lønnsrapport*

Som nevnt i punkt [9.3.1](#) finnes det enkelte bestemmelser i allmennaksjeloven som sikrer at aksjeeierne får innsyn i hvordan styret har anvendt retningslinjene for lederlønnsfastsettelsen. Videre skal noen av de lønnsopplysninger som skal inngå i lønnsrapporten etter endringsdirektivet, allerede i dag etter regnskapsloven § 7-31b oppgis i fotnoter til årsregnskapet, alternativt i en rapport som inngår i årsberetningen.

En mulig løsning for å gjennomføre endringsdirektivet artikkel 9b er å utvide notekravene i regnskapsloven § 7-31b knyttet til lønn til ledende ansatte der dette vurderes som nødvendig. En slik løsning vil innebære at opplysninger om lønn til ledende ansatte må revideres. Det kan øke den administrative byrden for selskapene.

Departementets vurdering er at dette ikke vil være en hensiktsmessig løsning, og heller ikke tilstrekkelig for å oppfylle endringsdirektivet artikkel 9b. Av endringsdirektivet fremgår det at det skal være snakk om en særskilt rapport som skal være tydelig og lett tilgjengelig. I årsregnskapet skal lønnsopplysningene fremgå av notene, som utgjør kun en liten del av de opplysningene som skal fremgå av årsregnskapet. Videre skal generalforsamlingen gis rett til å ta stilling til lønnsrapporten, og den skal etter generalforsamlingen holdes tilgjengelig på selskapets nettsted.

Gjeldende regler i regnskapsloven § 7-31 er nasjonale regler som ikke følger av internasjonale regnskapsstandarder. Ved gjennomføringen av endringene i aksjeeierrettighetsdirektivet i andre EØS-land, vil det dermed ikke være krav om at revisor skal ettergå opplysningene i rapporten.

Endringsdirektivet artikkel 9b åpner etter ordlyden ikke for at EØS-landene kan fastsette at lønnsopplysningene kan inngå i årsregnskapet, årsberetningen eller lignende dokumenter. Et slikt alternativ er det imidlertid åpnet for når det gjelder kapitalforvaltere. Etter endringsdirektivet artikkel 3i nr. 2 kan EØS-landene fastsette at kapitalforvaltere kan offentliggjøre sin investeringsstrategi mv. sammen med årsberetningen eller med de periodiske rapporteringene. At det ikke er fastsatt tilsvarende alternativ mulighet i endringsdirektivet artikkel 9b, taler også for at bestemmelsen innebærer et krav om at det skal utarbeides en særskilt lønnsrapport.

Departementet mener at det bør fastsettes en egen bestemmelse om lønnsrapport i allmennaksjeselskaper med aksjer som handles i regulert marked i EØS. Kravet om at lønnsrapporten skal være et eget dokument medfører at det ikke er tilstrekkelig at rapporten henviser til opplysninger i årsregnskapet.

For å unngå at selskapene pålegges dobbeltarbeid ved at samme lønnsopplysninger må rapporteres både i noter til årsregnskapet og i lønnsrapporten foreslår departementet at selskapene kan velge å ta noteopplysningene etter regnskapsloven § 7-31b inn i lønnsrapporten som skal utarbeides etter allmennaksjeloven § 6a-6.

Det vises til forslaget til lovbestemmelse i regnskapsloven § 7-31b nytt trettende ledd.

### **9.3.3.2 Hvem skal ha ansvaret for at lønnsrapporten utarbeides?**

Endringsdirektivet artikkel 9b sier ikke hvilket selskapsorgan som har ansvaret for å sørge for at lønnsrapporten utarbeides. Styret har det overordnede ansvaret for å forvalte selskapet, og departementet foreslår derfor at styret skal ha ansvaret for å utarbeide retningslinjene for lederlønnfastsettelsen, se forslag til allmennaksjelov ny § 6a-5.

### **9.3.3.3 Hvem skal omfattes av lønnsrapporten?**

Direktivet åpner for nasjonale valg hva gjelder hvilken personkrets lønnsrapporten skal omfatte. Velges samme personkrets som for retningslinjene for lederlønnfastsettelsen, vil det gi et enhetlig system. En slik ordning vil samtidig gi aksjeeierne innsyn i anvendelsen av retningslinjene i sin helhet. Opplysningene i lønnsrapporten vil dermed gi et godt grunnlag for å kontrollere lønnfastsettelsen i selskapet.

Et moment som taler imot en slik løsning, er kravet i endringsdirektivet om at selskapene skal holde lønnsrapporten offentlig tilgjengelig på selskapets nettside i en tiårsperiode. Dette innebærer at personopplysninger om ledende ansatte vil være offentlig tilgjengelig i et ikke ubetydelig tidsrom. Selv om det finnes krav om at EØS-landene skal sikre at det ikke skjer noen behandling av sensitive personopplysninger, innebærer kravet om offentliggjøring i minst ti år prinsipielt et inngrep i den personlige integriteten. Offentliggjøring av lønn og annen godtgjørelse til andre ansatte enn dem som omfattes av minimumskravene i endringsdirektivet, bør dermed bare tillates dersom det finnes tungtveiende grunner til det. Etter departementets vurdering tilsier hensynet til aksjeeiernes mulighet til å kontrollere at lønnfastsettelsen for ledende ansatte i selskapet er i overensstemmelse med retningslinjene, at personkretsen er den samme for lønnsrapporten som for retningslinjene. Departementet legger også vekt på notekravet i regnskapsloven § 7-31b, som innebærer at

det skal gis opplysninger om lønn og godtgjørelse «for hver enkelt person» som omfattes av personkretsen i bestemmelsens første ledd. Etter departementets vurdering vil det gi best sammenheng i regelverket om det også i lønnsrapporten skal gis opplysninger om den enkelte ansatte.

#### **9.3.3.4 Lønnsrapportens innhold**

Kravene til innholdet i lønnsrapporten fremgår av endringsdirektivet artikkel 9b nr. 1. De er nærmere omtalt i punkt [9.3.2](#).

Departementet foreslår en bestemmelse om krav til innholdet i lønnsrapporten i samsvar med minstekravene i endringsdirektivet. Det vises til forslaget til lovbestemmelse i allmennaksjeloven § 6a-6. Formålet med rapporten er at aksjeeierne skal få innsyn i hvordan selskapets retningslinjer for lønn og godtgjørelse til ledende ansatte er praktisert.

#### **9.3.3.5 Behandling av personopplysninger**

Opplysningene om ledelsens avlønning er å betrakte som personopplysninger. I endringsdirektivet artikkel 9 er det krav om at rapporten ikke skal inneholde opplysninger som definert i personvernforordningen. Som nevnt i punkt [9.3.2](#) omfatter det en rekke opplysninger om rase, politisk oppfatning, helseopplysninger mv., og opplysninger om familiesituasjonen.

Departementet foreslår at selskapet er behandlingsansvarlig for behandling av personopplysninger i forbindelse med utarbeidelse av rapporten, og sørge for at rapporten ikke inneholder opplysninger om den enkelte ansattes familiesituasjon. Det vises til forslaget til lovbestemmelse i allmennaksjeloven § 6a-6 annet ledd. Etter departementets vurdering vil forslaget være i tråd med endringsdirektivets krav om å utelukke visse personopplysninger i rapporten.

Endringsdirektivet åpner for at medlemslandene kan fastsette at personopplysningene kan benyttes til andre formål enn å øke åpenhet om ledelsens lønninger, ansvarliggjøre ledelsen og gi aksjeeierne innsyn i lønnspolitikken. Etter departementets oppfatning bør personopplysninger om lederlønnene i selskapet kunne benyttes til tilsvarende formål som for oppbevaringsplikten som nevnt i punkt [3.3.4](#). Personopplysninger som kan ha betydning for etterforskning av straffbare forhold eller har statistiske formål, bør være tilgjengelige for myndighetene.

#### **9.3.3.6 Generalforsamlingens behandling av lønnsrapporten**

Det følger av endringsdirektivet artikkel 9b nr. 4. at det skal holdes en rådgivende avstemning om rapporten fra det siste regnskapsåret på den årlige generalforsamlingen. Styret skal i den påfølgende lønnsrapporten forklare hvordan resultatet fra avstemningen på generalforsamlingen er hensyntatt.

Departementet foreslår i lys av dette en bestemmelse om at lønnsrapporten skal behandles på ordinær generalforsamling, og at det skal holdes en rådgivende avstemning om den. Se forslaget til lovbestemmelse i § 6a-6 fjerde ledd.

#### **9.3.3.7 Revisors kontroll**

Etter endringsdirektivet artikkel 9b nr. 5 første avsnitt siste setning skal selskapets revisor kontrollere at opplysningene som skal inngå i lønnsrapporten etter artikkel 9b, er avgitt. Departementet foreslår en bestemmelse om dette i allmennaksjeloven nye § 6a-6 femte ledd

### **9.3.3.8 Offentliggjøring av lønnsrapporten**

Endringsdirektivet stiller krav om at lønnsrapporten skal være tilgjengelig på selskapets nettside i minst ti år etter at generalforsamlingen behandlet rapporten. Dersom selskapet lar rapporten være tilgjengelig ut over ti år, skal personopplysninger om ledende ansatte tas ut av rapporten.

Departementet foreslår å innføre disse kravene gjennom en ny bestemmelse i § 6a-6 sjette ledd.

### **9.3.3.9 Spørsmål om særregler for små og mellomstore noterte selskaper**

For små og mellomstore selskaper som definert i artikkel 3 nr. 2 og 3 i direktiv 2013/34 (det konsoliderte regnskapsdirektivet), åpner endringsdirektivet artikkel 9b nr. 4 annet avsnitt for at EØS-landene som et alternativ til avstemning kan fastsette at lønnsrapporten fra det siste regnskapsåret skal presenteres for diskusjon på generalforsamlingen. Selskapet må i neste lønnsrapport redegjøre for hvordan diskusjonen på generalforsamlingen er tatt i betraktning. Departementet finner det ikke hensiktsmessig å fastsette slike særregler. Forskjellige regler knyttet til om generalforsamlingen i noterte selskaper avhengig av selskapets størrelse skal stemme over lønnsrapporten eller kun forelegges rapporten til diskusjon, vil etter departementets syn gi et komplisert regelverk. Det vil i tilfelle innebære at det må avklares om selskapet faller under eller over terskelverdiene for å avgjøre hvilken behandlingsmåte som skal følges på generalforsamlingen. Det sentrale etter endringsdirektivet er at aksjeeierne har mulighet til å påvirke lønnsdannelsen i selskapet ved at lønnsrapporten skal forelegges generalforsamlingen. Departementet vurderer det som mest hensiktsmessig at aksjeeierne får mulighet til å stemme over lønnsrapporten, da resultatet av en avstemning lettere kan dokumenteres enn en diskusjon. Det er også vesentlig at det holdes avstemning over retningslinjene, slik at det blir tydelig for styret om retningslinjene har aksjonærflertallets støtte eller ikke. Dertil synes en rådgivende avstemning eller en diskusjon om lønnsrapporten på generalforsamlingen i all hovedsak å fylle samme funksjon. All den tid lønnsrapporten uansett må utarbeides og forelegges generalforsamlingen, kan departementet ikke se de store praktiske eller prinsipielle forskjeller mellom en rådgivende avstemning og diskusjon. På denne bakgrunn foreslår ikke departementet særregler for små og mellomstore noterte selskaper. Departementet ber imidlertid om høringsinstansenes synspunkter på om det bør fastsettes slike særregler.

### **9.3.3.10 Sanksjoner**

Etter endringsdirektivet artikkel 9b nr. 5 annet avsnitt skal medlemsstatene fastsette regler som sikrer at ledende ansatte innenfor rammen av den kompetanse som nasjonal rett tillegger dem, kollektivt har ansvar for å sikre at lønnsrapporten utarbeides og offentliggjøres i overensstemmelse med kravene i endringsdirektivet. EØS-landene skal også sikre at deres lover og administrative bestemmelser om ansvar for selskapet, som et minimum får anvendelse på ledende ansatte ved mislighold av forpliktelsene.

Det er ovenfor foreslått at styret skal ha ansvar for å utarbeide lønnsrapporten. Styret vil etter forvaltningsansvaret i allmennaksjeloven § 6-12 også ha ansvaret for å offentliggjøre rapporten. Etter departementets oppfatning oppfyller bestemmelsene om styremedlemmers og ledende ansattes straffeansvar i allmennaksjeloven kapittel 19 kravene i endringsdirektivet artikkel 9b nr. 5 annet avsnitt, og det er derfor ikke nødvendig å fastsette ytterligere bestemmelser på dette området.

#### **9.4 Hvilke krav bør gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper?**

Endringsdirektivet artikkel 9a om lønnspolitikk og 9b om lønnsrapport gjelder for norske allmennaksjeselskaper med aksjer notert i regulert marked. Spørsmålet blir dermed hvilke regler som skal gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper. Det finnes etter departementets syn en rekke mulige løsninger, blant annet:

- i) At forslaget til allmennaksjeloven nye § 6a-5 og § 6a-6, og som gjennomfører endringsdirektivet artikkel 9a og 9b, skal gjelde for alle allmennaksjeselskaper.
- ii) At unoterte allmennaksjeselskaper fortsatt skal være underlagt en bestemmelse som tilsvarende § 6-16a om retningslinjer for lederlønnfastsettelsen.
- iii) At unoterte allmennaksjeselskaper skal være underlagt forenklete krav til retningslinjer for lederlønnfastsettelsen.
- iv) At unoterte allmennaksjeselskaper ikke skal være underlagt krav til retningslinjer for lederlønnfastsettelsen.

Når det gjelder alternativ ii), iii) og iv) vil plikten til å rapportere om ytelser til ledende ansatte for unoterte allmennaksjeselskaper reguleres av nåværende regnskapsloven § 7-31b.

Departementet tar i dette høringsnotatet ikke stilling til hvilket alternativ som bør velges, men vil nedenfor trekke frem noen hensyn som bør vektlegges ved valg av løsning.

Departementet ber om høringsinstansenes synspunkter på hvilket alternativ som bør gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper. Departementet foreslår at bestemmelsene om godtgjørelse tas inn i et nytt kapittel 6a.

Sentralt for vurderingen er på den ene side hensynet til at aksjeeiere skal ha mulighet til å påvirke rammene for lønn og annen godtgjørelse for å skape en lønnskultur som fremmer selskapets langsiktige interesser, og på den andre de økonomiske og administrative byrdene eventuelle krav påfører selskapene. I tillegg vil både ansatte og kreditorene ha en direkte interesse i hvordan selskapet forvaltes. Nyten av eventuelle forenklinger må avveies mot andre interessegruppers behov for kontroll og innsyn. Departementet har et ansvar for å ivareta de ulike hensynene, med mål om at regelverket skal legge til rette for det samfunnsøkonomisk beste resultatet.

Aksjeeiere i unoterte allmennaksjeselskaper kan også ha interesse av innsyn og muligheten til å påvirke lederlønningene i selskapet. Reglene om retningslinjer for lederlønnfastsettelsen i allmennaksjeloven § 6-16 gjelder for alle allmennaksjeselskaper. Dette er i Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) kapittel 15.10 begrunnet med at selv om debatten om foretaksstyring først og fremst knytter seg til børsnoterte selskaper, er hensynet til aksjeeiernes innflytelse over lederlønningsspørsmålene og samfunnets interesse i dette, også relevant når det gjelder ikke-børsnoterte selskaper.

Det er sentralt at næringslivet ikke påføres større økonomiske og administrative byrder enn nødvendig. Dette må også gjelde i vurderingen av om reglene som gjennomfører krav i endringsdirektivet knyttet til lønnspolitikk og lønnsrapport, skal gjelde for allmennaksjeselskaper generelt. Kostnadene som nye krav vil medføre for selskapene, må derfor også tillegges vekt ved valg av løsning.

Endringsdirektivets krav til innholdet i lønnspolitikken og rapporten over lederlønningene er omfattende og vil føre til økte administrative byrder for selskapene. Med mindre det er et behov for slike regler som forsvarende den byrden disse kravene påfører selskapene, bør det

vises tilbakeholdenhet med å gi regler som følger av EØS-forpliktelser anvendelse for flere selskaper enn det forpliktelsene krever kun for å ivareta lovstrukturelle hensyn.

Hensynet til rettsenhet til EØS-området kan tilsi at man ikke innfører særordninger i Norge som går ut over kravene i endringsdirektivet, med mindre tungtveiende grunner taler for dette. I denne forbindelse viser departementet til at det både i Sverige og Danmark er foreslått at reglene om lønnspolitikk og lønnsrapport i endringsdirektivet artikkel 9a og 9b kun skal gjelde for noterte selskaper.

Etter departementets vurdering er det et selvstendig poeng at det skal fremgå om reglene i norsk selskapslovgivning gjennomfører EØS-forpliktelsene, eller om det er regler som Norge etter en selvstendig vurdering har valgt å gjennomføre. Slik klarhet vil etter departements syn både lette lovgivende myndighets vurdering av de fremlagte forslagene og gjøre det enklere for brukerne, det vil si lette selskaperens tolkning og derved anvendelse av dem etter vedtakelse.

Som nevnt i punkt [2.5](#) har regjeringen et mål om økt konkurransekraft for norsk næringsliv. Gjøres bestemmelser som gjennomfører kravene til lønnspolitikk og lønnsrapport i endringsdirektivet artikkel 9a og 9b også gjeldende for norske unoterte allmennaksjeselskaper, vil det medføre en økt byrde for næringslivet. Det kan argumenteres for at det kan gi en konkurranseulempet mot konkurrenter i andre EØS-land som ikke er underlagt samme krav til åpenhet om lederlønnfastsettelsen. På den annen side er det generelt et sterkere fokus på åpenhet. Økt åpenhet om lederlønnfastsettelsen også i unoterte selskaper kan tiltrekke investorer som er opptatt av dette.

## 10 Avtaler mellom selskapet og nærstående parter

### 10.1 Bakgrunn

Både aksjeloven og allmennaksjeloven har i § 3-8 bestemmelser som oppstiller saksbehandlingsregler og vilkår for gyldighet for selskaperens avtaler med nærstående parter. Bestemmelsene i de to lovene er i hovedsak likelydende.

Endringsdirektivet til aksjonærrettighetsdirektivet innebærer at bestemmelsen i allmennaksjeloven § 3-8 må endres for noterte selskaper. I NOU 2016:22 *Aksjelovgivning for økt verdiskaping* foreslo utvalget endringer i aksjeloven § 3-8. Departementet foreslår i denne proposisjonen å endre bestemmelsene i begge lovene.

### 10.2 Gjeldende rett

I henhold til begge lovene § 3-8 første ledd er utgangspunktet at avtaler inngått mellom selskapet og noen av selskapets nærstående (aksjeeier, aksjeeiers morselskap, daglig leder og styremedlem) kun er gyldige dersom generalforsamlingen har godkjent dem. I fjerde ledd er kretsen av personer som er omfattet, utvidet til å gjelde også nærstående til en aksjeeier, nærstående til en aksjeeiers morselskap og til «noen som handler etter avtale eller for øvrig opptre i forståelse med» aksjeeier, aksjeeiers morselskap, daglig leder eller styremedlem. Dersom slik godkjenning ikke gis, er utgangspunktet at avtalen ikke er bindende for selskapet, altså er den ugyldig. I slike tilfeller skal ytelsene normalt tilbakeføres.

Fra dette utgangspunktet er det imidlertid gjort vesentlige unntak i aksjeloven § 3-8 første ledd nr. 1 til 7 og i allmennaksjeloven § 3-8 første ledd nr. 1 til 6. For eksempel gjelder ikke kravet om godkjenning av generalforsamlingen for avtaler mellom selskapet og nærstående som gjelder særskilte rettigheter og inngås i forbindelse med stiftelsen av selskapet.

Tilsvarende unntak gjelder for avtaler om lønn og godtgjørelse til daglig leder, styremedlemmer, varamedlemmer, observatører og medlemmer av bedriftsforsamlingen. For allmennaksjeselskaper er også avtaler med ledende ansatte unntatt. Unntak gjelder også for overdragelse av verdipapirer til en pris som er i henhold til offentlig kursnotering og avtaler som inngås som ledd i selskapets «*vanlige virksomhet*» dersom pris og vilkår også er å anse som vanlige for slike avtaler. For aksjeselskaper, men ikke for allmennaksjeselskaper, er det tilstrekkelig at styret behandler avtaler med en virkelig verdi på mindre enn 50 000 kroner. Avtaler om selskapsfinansiert aksjeerverv som er inngått i samsvar med § 8-10 er også unntatt. Disse bestemmelsene foreslås også endret, se neste kapittel. Endelig gjelder unntaket også for avtaler om kreditt og sikkerhetsstillelse etter § 8-7 tredje ledd nr. 2 og 3, dersom morselskapet eller den juridiske personen eier samtlige aksjer i selskapet. Det følger av § 3-8 annet ledd at styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse før transaksjonen gjennomføres. Redegjørelsen skal fremlegges for generalforsamlingen. Formålet er å sette generalforsamlingen i stand til å ta stilling til om den aktuelle avtalen skal inngås eller ikke. Redegjørelsen skal inneholde en beskrivelse av avtalen og en erklæring om at det er rimelig samsvar mellom verdien av det selskapet skal yte og det vederlaget selskapet skal motta. I tillegg skal redegjørelsen inneholde andre forhold av betydning for generalforsamlingens vurdering. For aksjeselskaper skal redegjørelsen bekreftes av revisor, mens det for allmennaksjeselskaper er krav om at revisor utarbeider selve redegjørelsen. Endelig skal redegjørelsen legges ved innkallingen til den aktuelle generalforsamlingen, før den uten opphold skal meldes til Foretaksregisteret, som kunngjør denne i sin elektroniske kunngjøringspublikasjon.

### 10.3 Endringsdirektivets krav

Endringsdirektivet artikkel 9c gir bestemmelser om gjennomsiktighet og godkjenning av avtaler (transaksjoner) mellom noterte selskaper og dets nærstående parter.

Direktivbestemmelsen er omfattende, og gir medlemslandene handlingsrom på flere punkter. *Vesentlige transaksjoner*

Bestemmelsen gjelder bare vesentlige transaksjoner. Etter artikkel 9c nr. 1 er det i utgangspunktet opp til hvert enkelt land å definere hva «vesentlige transaksjoner» (material transactions) omfatter. Det fremkommer imidlertid av bestemmelsen at det i vurderingen skal tas hensyn til a) betydningen som informasjon om transaksjonen kan ha for økonomiske beslutninger for selskapets aksjeeiere, og b) risikoen som transaksjonen vil innebære for selskapet og de av aksjeeierne som ikke er en nærstående part, inkludert minoritetsaksjonærer. Det betyr at risikoen til den nærstående parten ikke skal tillegges vekt. Videre skal vurderingen av hva som skal defineres som en vesentlig transaksjon, baseres på én eller flere kvantitative størrelser. Vurderingen skal ta utgangspunkt i transaksjonens innvirkning på selskapets finansielle stilling, inntekter, aktiva, kapitalisering, herunder egenkapital, eller omsetning eller på transaksjonens art og den nærstående partens stilling.

#### *Nærstående parter*

I endringsdirektivet artikkel 2 bokstav h fremgår det at begrepet «*nærstående part*» skal forstås på samme måte som i de «*internasjonale regnskapsstandarder*» som er vedtatt i henhold til Europaparlamentets og Rådets forordning nr. 1606/2002. Definisjonen av nærstående part i den internasjonale regnskapsstandarden IAS 24 er inntatt i norsk rett ved forskrift 7. september 2006 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring av regnskapsloven. I forskriften § 7-30b-1 er definisjonen gitt som følger:

## Nærings- og fiskeridepartementet

«En part er nærstående part til foretaket (det «rapporterende foretaket») i følgende tilfeller:

- a. En person eller nært medlem av en persons familie er nærstående til et rapporterende foretak dersom personen:
  - i. har kontroll eller felles kontroll over det rapporterende foretaket,
  - ii. har betydelig innflytelse over det rapporterende foretaket, eller
  - iii. er styremedlem eller ledende ansatt i det rapporterende foretaket eller dets morforetak
- b. Et foretak og et rapporterende foretak er nærstående parter dersom et av følgende vilkår er oppfylt:
  - i. Foretaket og det rapporterende foretaket er medlemmer av samme konsern (som betyr at hvert morforetak, datterforetak eller søsterforetak er nærstående til de andre).
  - ii. Et foretak er det andre foretakets tilknyttede foretak eller felleskontrollerte virksomhet (eller et tilknyttet foretak eller en felleskontroller virksomhet til et konsernforetak som det andre foretaket er en del av).
  - iii. Begge foretak er samme tredjemanns felleskontrollerte virksomheter.
  - iv. Et foretak er et tredje foretaks felleskontrollerte virksomhet, og det andre foretaket er det tredje foretakets tilknyttede foretak.
  - v. Foretaket er en pensjonsordning for de ansatte enten i det rapporterende foretaket eller i et foretak som er nærstående til det rapporterende foretaket. Dersom det rapporterende foretaket selv er en slik ordning, er den arbeidsgiver som finansierer ordningen, også nærstående til det rapporterende foretaket.
  - vi. En person som nevnt i bokstav a har kontroll eller felles kontroll over foretaket.
  - vii. En person som nevnt i bokstav a i har betydelig innflytelse over foretaket eller er en av nøkkelpersonene i foretakets (eller foretakets morforetaks) ledelse.

Nære medlemmer av en persons familie er familiemedlemmer som kan forventes å påvirke eller blir påvirket av denne personene i deres forretninger med foretaket. Slike familiemedlemmer kan omfatte:

- a. personens partner og barn,
- b. barn av personens partner, og
- c. personer som forsørges av personen eller dennes ektefelle eller partner.

Ved vurdering av et mulig forhold mellom nærstående parter skal oppmerksomheten rettes mot det reelle innholdet i forholdet og ikke bare mot forholdes juridiske form.»

Definisjonen innebærer at en rekke fysiske og juridiske personer omfattes av begrepet nærstående part.

### *Fysiske personer*

En fysisk person vil for det første være nærstående til det aktuelle selskapet dersom vedkommende enten selv eller sammen med andre har kontroll over selskapet. Slik kontroll vil foreligge dersom personen enten representerer mer enn halvparten av stemmene eller gjennom avtale med en eller flere andre i fellesskap har slik kontroll. Etter Norsk Regnskapsstandard (NRS) punkt 3.2 foreligger slik felles kontroll når strategiske, finansielle og operasjonelle beslutninger vedrørende virksomheten krever enstemmighet mellom avtalepartene. I tillegg vil en fysisk person være nærstående part dersom vedkommende har «betydelig innflytelse» i selskapet. I regnskapsloven § 1-4 er det forutsatt at slik innflytelse normalt skal anses å foreligge dersom den aktuelle personen representerer minst 20 prosent

## Nærings- og fiskeridepartementet

av stemmene i foretaket. I tillegg vil en fysisk person være nærstående dersom vedkommende er styremedlem eller ledende ansatt i det aktuelle selskapet eller dets morselskap.

### *Juridiske personer*

Et foretak (B) vil for det første være nærstående til et annet foretak (A) dersom de er del av samme konsern eller er knyttet til hverandre på liknende måte. B vil blant annet være As nærstående dersom A har betydelig innflytelse eller felles kontroll over B. Videre vil B være As nærstående dersom begge foretakene er underlagt samme tredjepersons felles kontroll. Det samme vil gjelde dersom den samme tredjepersonen kun har felles kontroll over A, men likevel har betydelig innflytelse i B. B vil også være As nærstående dersom en fysisk person som er As nærstående også har kontroll, felles kontroll eller betydelig innflytelse i B. I tillegg omfattes B av definisjonen dersom en fysisk person som er As nærstående er en nøkkelperson i Bs ledelse eller i Bs morselskaps ledelse.

### *Saksbehandlingsregler*

I henhold til artikkel 9c nr. 2 skal EØS-landene sikre at selskaper offentliggjør en melding om vesentlige transaksjoner. Denne meldingen skal som et minimum inneholde opplysninger om karakteren av forholdet til den aktuelle nærstående part, navnet på parten, datoen for og verdien av avtalen samt andre forhold som er nødvendige for å kunne vurdere om avtalen er rimelig for selskapet og selskapets øvrige aksjeeiere. Meldingen skal offentliggjøres senest på tidspunktet for gjennomføring av avtalen.

Etter nr. 3 kan EØS-landene fastsette at det i tillegg til meldingen nevnt ovenfor, skal utarbeides en rapport med en forklaring av relevante forhold ved transaksjonen samt en vurdering av om transaksjonen er rimelig for selskapet og de øvrige aksjeeierne. En slik rapport skal i så tilfelle utarbeides av en uavhengig tredjepart, selskapets styre eller tilsynsorgan, eller revisjonsutvalget eller et annet utvalg med et flertall av uavhengige medlemmer. Det fremgår av nr. 3 at nærstående parter ikke skal delta i utarbeidelse av rapporten.

I henhold til nr. 4 skal EØS-landene fastsette regler som sikrer at vesentlige transaksjoner godkjennes av enten generalforsamlingen, selskapets styre eller tilsynsorgan i overenstemmelse med prosedyrer som sikrer at den nærstående parten ikke kan utnytte sin stilling som nærstående. I tillegg må prosedyrene sikre at både selskapets og de øvrige aksjeeiernes interesser ivaretas.

Videre kan EØS-landene fastsette regler som gir aksjeeierne rett til å stemme over en vesentlig transaksjon som allerede er godkjent av selskapets styre eller tilsynsorgan.

Etter nr. 7 skal medlemslandene gi tilsvarende regler for avtaler inngått mellom selskapets nærstående og selskapets datterselskap. I tillegg skal medlemslandene etter nr. 8 sørge for at avtaler inngått med den samme nærstående parten over en tolv måneders periode som til sammen overstiger terskelen for «*vesentlige transaksjoner*», skal behandles i tråd med de øvrige reglene nevnt her.

### *Unntak*

Endringsdirektivet gir anledning til å gjøre unntak fra saksbehandlingsreglene for en rekke ulike typer transaksjoner/avtaler. Disse fremgår av artikkel 9c nr. 5 og 6 og omfatter:

- avtaler som inngås som ledd i selskapets normale drift og er inngått på markedsvilkår
- avtaler inngått mellom et selskap og dets datterselskaper, forutsatt at førstnevnte eier samtlige aksjer i sistnevnte
- avtaler som etter nasjonal rett allerede krever generalforsamlingens godkjennelse

- avtaler som gjelder lønn og godtgjørelse til medlemmer av ledelsen
- avtaler som tilbys alle aksjeeiere på samme vilkår
- transaksjoner gjennomført av kredittinstitutter på grunnlag av tiltak som har som mål å beskytte deres stabilitet og som er vedtatt av kompetent myndighet.

#### **10.4 Utredningen "Vurdering av aksjeloven § 3-8" av Olav Fr. Perland og Sverre Sandvik**

Advokatene Olav Fr. Perland og Sverre Sandvik i advokatfirmaet Wiersholm AS avga 23. juni 2016 utredningen "Vurdering av aksjelovens § 3-8" til Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO). Utredningen gjaldt kun aksjeloven § 3-8, men uttalelsene er etter departementets syn relevante også for vurderingen av den tilsvarende bestemmelsen i allmennaksjeloven.

Etter utredernes syn var det ikke et tilstrekkelig behov for å opprettholde aksjeloven § 3-8.

Blant annet trakk utrederne frem at bestemmelsens saklige og personelle anvendelsesområde var uklart, slik at langt flere enn nødvendig behandlet avtaler i tråd med saksbehandlingsreglene. I tillegg ble det påpekt at en uheldig side ved bestemmelsen er at ugyldighetsvirkningen gir selskapet (aksjeeiermajoriteten) anledning til å spekulere i inngåtte avtaler. Utrederne trakk frem eksempelet hvor selskapet har inngått en avtale med en minoritetsaksjeeier uten å innhente generalforsamlingens godkjenning. Dersom avtalen viser seg å være gunstig for selskapet, kan aksjeeiermajoriteten godkjenne den i ettertid. I motsatt tilfelle kan den samme majoriteten påberope seg manglende godkjenning og kreve avtalen ugyldig.

I tillegg til dette gir bestemmelsen etter utrederenes syn ikke et «*selvstendig materielt vern for verken kreditorer eller minoritetsaksjonærer*». I tillegg medførte regelen om noteopplysninger til årsregnskapet i regnskapsloven § 7-30b at kunngjøringsplikten i aksjeloven § 3-8 innebar et «*begrenset selvstendig bidrag til åpenhet og opplysninger*». I denne forbindelse ble det vist til reglene om habilitet, utdeling, myndighetsmisbruk, styreansvar, granskning og opplysningsplikt i regnskapsloven, i tilstrekkelig grad ville ivareta hensynene bak dagens bestemmelse.

I lys av dette var det utrederenes anbefaling at aksjeloven § 3-8 burde oppheves.

#### **10.5 NOU 2016: 22 Aksjelovgivning for økt verdiskaping**

I NOU 2016:22 foreslo utvalget vesentlige endringer i § 3-8 både i aksjeloven og allmennaksjeloven. Forslagene ble ikke behandlet i Prop. 112 L (2016–2017) *Endringer i aksjelovgivningen mv. (modernisering og forenkling)*, men det fremgår på side 14 i proposisjonen at departementet vil komme tilbake med forslag til endringer.

I utredningen fremholdt aksjelovutvalget at det knytter seg en rekke juridiske problemer til aksjelovene § 3-8. Dette gjelder både bestemmelsenes saklige og personelle anvendelsesområde. Både hovedregelen og enkelte av unntakene er utformet så vidt generelt at det regelmessig oppleves som vanskelig å vite om en aktuell avtale må behandles av generalforsamlingen eller ikke. Sett i sammenheng med ugyldighetsvirkningen som inntreffer ved brudd på saksbehandlingsreglene, fører dette ifølge utvalget til at mange aktører behandler en avtale etter bestemmelsen "for sikkerhets skyld". Stemmer antakelsen innebærer dette at det utarbeides redegjørelser, innhentes revisorbekreftelser og holdes generalforsamlinger uten at det er nødvendig.

Etter utvalgets syn er ikke dagens utforming av aksjelovene § 3-8 godt egnet til å fremme formålet med bestemmelsene: hensynet til selskapets kreditorer og til likebehandling av

aksjeeierne. I tillegg ivaretas disse hensynene bak bestemmelsen tilstrekkelig godt av andre bestemmelser i lovverket. I denne forbindelse viste utvalget blant annet til reglene om kravet til forsvarlig egenkapital og handleplikt (§§ 3-4 og 3-5), om utdelinger (§§ 3-6 og 3-7), om likebehandlingsprinsippet (§ 4-1) og om myndighetsmisbruk (§§ 5-21 og 6-28).

Utvalget foreslo vesentlige endringer i bestemmelsene. Blant annet foreslo utvalget å fjerne ugyldighetsvirkningen ved manglende generalforsamlingsbehandling og å erstatte den med en plikt til å gi samtlige aksjeeiere melding om avtalen. I tillegg foreslo utvalget å fjerneplikten til å kunngjøre redegjørelsen i Foretaksregisteret.

## 10.6 Vurdering og forslag

### 10.6.1 Vurdering av dagens løsning

Endringsdirektivet gjelder kun for noterte selskaper. For å oppfylle direktivets forpliktelser er det tilstrekkelig å justere allmennaksjeloven § 3-8 slik at bestemmelsen blir i samsvar med direktivforpliktelsene. Generelt har det vært innført likelydende bestemmelser i aksjeloven og allmennaksjeloven dersom det ikke har vært gode grunner for noe annet. I lys av dette og forslagene til endring av aksjeloven § 3-8 i både aksjelovutvalgets og i Perland og Sandviks utredning samt innspill fra næringslivet, foreslår departementet å gjøre endringer i både allmennaksjeloven og aksjeloven § 3-8.

Etter departementets syn er de to viktigste hensynene som bør begrunne særskilte saksbehandlingsregler for et selskaps avtaler med nærstående parter, hensynet til aksjeeierne og kreditorerne. Begge henger sammen med behovet for å unngå at selskapets kapitalgrunnlag svekkes til fordel for en nærstående.

Etter dagens regulering er disse hensynene søkt ivaretatt gjennom krav til generalforsamlingsbehandling og -godkjenning, revisorkontroll og kunngjøringsplikt.

Dersom generalforsamlingens godkjenning for en avtale med et selskaps nærstående ikke innhentes, er konsekvensen at avtalen blir ugyldig. En slik virkning er ikke knyttet til manglende redegjørelse, revisorkontroll eller kunngjøring.

Når det gjelder hensynet til vern av (minoritets)aksjeeierens interesser, deler departementet i utgangspunktet vurderingene til aksjelovutvalget og Perland/Sandvik om at det er paradoksalt at aksjelovene § 3-8 i realiteten kun har materiell betydning for fullt ut legitime avtaler. Bestemmelsene i § 3-6 og § 3-7 (utdelinger), § 4-1 (likhetsprinsippet) og § 5-21 (myndighetsmisbruk) rammer allerede avtaler som innebærer en formuesoverføring fra selskapet til en aksjeeier eller dennes nærstående, og avtaler som innebærer en urimelig forskjellsbehandling av aksjeeiere. I lys av dette er det derfor kun avtaler som ikke allerede rammes av bestemmelsene nevnt ovenfor, som omfattes av aksjelovene § 3-8. Det vil være avtaler som ikke innebærer formuesoverføring fra selskapet til en aksjeeier eller dennes nærstående, og dessuten ikke innebærer urimelig forskjellsbehandling. I forlengelsen av dette er det etter departementets oppfatning uheldig at dagens regel gir aksjeeiermajoriteten en spekulasjonsadgang for avtaler som *ikke* rammes av lovens øvrige regler.

Samtidig er en rekke av reglene utformet slik at de åpner for en stor grad av skjønnsbruk.

Brudd på reglene er derfor tidvis vanskelig å angripe rettslig, særlig for selskapets kreditorer. Etter departementets syn er det derfor grunn til å beholde krav til saksbehandling ved avtaler med nærstående.

Hensynet til selskapets kreditorer er for det første søkt ivaretatt i lovenes øvrige regler, som skal hindre at selskapets kapitalgrunnlag svekkes. Dette omfatter blant annet § 3-4 om

forsvarlig egenkapital, § 3-6 om utdelinger og § 6-21 om myndighetsmisbruk. Som både Perland/Sandvik og aksjelovutvalget påpeker, er aksjelovene § 3-8 i seg selv ikke til hinder for at aksjemajoriteten vedtar å inngå en avtale i strid med de nevnte bestemmelsene. På tilsvarende måte som for aksjeeiermajoriteten åpner § 3-8 for at en eventuell bostyrer i et selskaps konkursbo kan påberope seg ugyldighet grunnet manglede generalforsamlingsgodkjennelse av en ellers lovlig avtale. En slik adgang åpner for at selskapets kreditorer gis en tilfeldig fordel på selskapets avtaleparters bekostning. Hensynet til kreditorene er imidlertid i § 3-8 også forsøkt ivaretatt både ved krav om revisorkontroll av redegjørelsen for avtalen og at redegjørelsen skal meldes til Foretaksregisteret. Ved å få slik informasjon gis kreditorene anledning til å innrette seg i henhold til den inngåtte avtalen.

Etter departementets vurdering bør dagens regler endres. Dette er først og fremst fordi hensynene som begrunner regelen, i stor grad ivaretas andre steder i lovverket. Innvendingene mot dagens ordning gir etter departementets syn inntrykk av at det utarbeides flere redegjørelser og revisorbekreftelser enn nødvendig. Selskapenes tid og økonomiske ressurser kan i så fall disponeres bedre. I tillegg innebærer dagens regulering en uheldig og utilsiktet konsekvens i form av spekulasjonsadgang for selskapenes aksjeeiermajoritet og eventuelle konkursbo.

På denne bakgrunn kan mye tale for løsningen foreslått av Perland og Sandvik: å oppheve aksjeloven § 3-8 i sin helhet. Samtidig er en rekke av reglene som ivaretar de samme hensynene, utformet slik at de åpner for en stor grad av skjønnsbruk. Brudd på reglene vil derfor tidvis være vanskelig å angripe rettslig for både selskapets minoritetsaksjeeiere og kreditorer.

Det er i tillegg viktig å beholde en regel som sikrer åpenhet om slike avtaler, for å ivareta interessen til selskapets aksjeeiere og særlig dets kreditorer. Endelig innebærer endringsdirektivet at Norge er forpliktet til å ha en regel om slike avtaler for noterte selskaper. Etter departementets syn er det grunn til å utforme bestemmelsene i aksje- og allmennaksjeloven likt, dersom ikke gode grunner taler for en annen løsning. Etter departementets vurdering er det derfor grunn til å beholde en saksbehandlingsregel om avtaler med nærstående i begge aksjelovene.

### **10.6.2 Forslag til ny allmennaksjelov og aksjelov § 3-8**

Handlingsrommet for endring av allmennaksjelovens regler om avtaler med nærstående er begrenset av det som følger av endringsdirektivet artikkel 9c. Det vises i denne forbindelse til det som er nevnt om endringsdirektivets krav i punkt [10.3](#). Etter departementets syn er det ikke grunn til å se vesentlig annerledes på aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper når det gjelder denne type transaksjoner. Behovet for å ivareta interessene til selskapenes kreditorer og minoritetsaksjeeiere er etter departementets syn like stort for begge typer selskap. Vurderingen av forslag til nye § 3-8 i aksjelovene i det følgende gjøres derfor for begge lovene.

#### *Det personelle og materielle anvendelsesområdet*

Én av innvendingene mot dagens regler er at bestemmelsen favner for vidt med hensyn til både det materielle og det personelle anvendelsesområdet. I samme forbindelse nevnes også gjerne at anvendelsesområdet er uklart. Departementet er enig i at dagens utforming er uheldig, både fordi bestemmelsen får anvendelse for flere avtaler enn nødvendig for å

ivareta hensynene bak bestemmelsen, og fordi det regelmessig er uklart om bestemmelsene kommer til anvendelse.

Departementet foreslår derfor at det gjøres to endringer i bestemmelsenes første ledd, som er utgangspunktet for spørsmålet om hvorvidt reglene kommer til anvendelse eller ikke.

Den første foreslåtte endringen gjelder personkretsen som omfattes, altså hvilke personer som skal anses som «*nærstående*» til det aktuelle selskapet. Endringsdirektivet forutsetter at begrepet forstås på samme måte som den internasjonale regnskapsstandarden IAS 24, som er inntatt i norsk rett gjennom forskrift gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30b fjerde ledd<sup>9</sup>.

I utgangspunktet mener departementet at regelens anvendelsesområde bør kunne leses ut fra lovteksten. Dette vil normalt være enklere å forholde seg til for aktørene som skal anvende regelverket. Definisjonen av nærstående parter er imidlertid omfattende, og det vil trolig ikke være hensiktsmessig å innta den i sin helhet i lovteksten. Ved vurderingen av hvilken løsning som skal velges, har departementet lagt størst vekt på behovet for klarhet rundt bestemmelsens anvendelsesområde. Ved å henvise til den omfattende, men oversiktlige definisjonen i forskrift gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30b fjerde ledd, vil det trolig oppstå mindre tvil om hvorvidt en part er nærstående eller ikke.

Det kan enten henvises til forskriften gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30b direkte i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8, eller i en forskrift fastsatt med hjemmel i § 3-8.

Departementet vurderer det siste alternativet som mest hensiktsmessig. Det vil gjøre det lettere ved behov å justere personkretsen som omfattes av begrepet "nærstående parter" i § 3-8.

Departementet ber om høringsinstansens syn på hvilket av følgende tre alternativer som er mest hensiktsmessig og som vil være mest tilgjengelig;

- i) å ta hele definisjonen av nærstående inn i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8
- ii) at det i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 henvises til forskriften gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30 b
- iii) at det i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 gis en forskriftshjemmel, og at det i forskriften angis nærmere hvem er nærstående, for eksempel ved å henvise til forskriften gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30 b

Den andre foreslåtte endringen som gjelder bestemmelsenes anvendelsesområde, er knyttet til hvilke avtaler som omfattes. I henhold til direktivet skal reglene om nærståendetransaksjoner utformes slik at det blant annet gis en definisjon av «*vesentlige transaksjoner*».

Dagens aksjelover er utformet slik at terskelen for om bestemmelsene kommer til anvendelse eller ikke er knyttet verdien av selskapets ytelse i forbindelse med avtalen.

Departementet ser ikke grunn til å endre på dette, men mener terskelen ikke lenger bør knyttes til en prosentandel av aksjekapitalen. Begrunnelsen for dette er at størrelsen på aksjekapitalen i aksje- og allmennaksjeselskaper i utgangspunktet gir lite informasjon om selskapets faktiske kapitalgrunnlag og en eventuell avtales betydning for denne.

Departementet foreslår at terskelen for hvilke avtaler som omfattes i stedet skal knyttes til selskapets balansesum. Selskapets balanse gir et oppdatert bilde av selskapets økonomi og utgjør derfor også et bedre vurderingsgrunnlag for betydningen en avtale vil ha for

---

<sup>9</sup> Forskrift av 7. september 2008 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56.

## Nærings- og fiskeridepartementet

selskapets økonomi enn aksjekapitalen. Departementet foreslår at terskelen er den samme for både aksje- og allmennaksjeselskaper, det vil si 2,5 prosent av selskapets balansesum.

### *Beslutningsform*

Én av hovedinnvendingene mot dagens regler om avtaler med nærstående er at konsekvensen av manglende generalforsamlingsgodkjennelse er at avtalen blir ugyldig, uavhengig av om den strider mot noen av lovens øvrige regler eller for øvrig er i strid med selskapets, aksjeeiernes eller kreditorenes interesser. Departementet er enig i både Perland/Sandvik og aksjelovutvalgets vurderinger. Som det pekes på i begge utredninger, er det særlig uheldig at dagens løsning i realiteten kun rammer ellers legitime avtaler, og at den gir både selskapet og eventuelle konkursbo en utilsiktet spekulasjonsadgang.

I henhold til endringsdirektivet skal vesentlige avtaler med nærstående godkjennes av generalforsamlingen, styret eller et tilsynsorgan. Det er med andre ord åpnet for at slike avtaler kan godkjennes av styret, uten generalforsamlingens godkjennelse. Aksjelovutvalget foreslo i sin utredning å endre bestemmelsene til å dreie seg om informasjonsplikt, slik at kompetansen til å inngå avtaler skulle ligge hos selskapets styre, men at samtlige av selskapets aksjeeiere skulle få melding om avtalen. Perland/Sandvik omtaler også en slik løsning i sin utredning. Departementet mener at en slik tilnærming har mye for seg. Samtidig tilsier hensynet til selskapets kreditorer at avtaler med nærstående også bør gjøres kjent for disse. Endringsdirektivet stiller også krav om offentliggjøring for å ivareta dette hensynet. Departementet foreslår at aksjelovene § 3-8 endres slik at avtaler med selskapets nærstående i utgangspunktet kan inngås av styret alene. For å ivareta aksjeeiernes og kreditorenes interesser bør informasjon om slike avtaler gis til både aksjeeierne og kreditorene. Etter departementets vurdering bør derfor styret pålegges en plikt til å gi samtlige aksjeeiere melding om forestående avtaler med nærstående. Før slik melding er gitt, kan ikke transaksjonen gjennomføres. Kreditorene kan på bakgrunn av slik informasjon velge å ikke inngå nye avtaler med selskapet, men i tilfeller hvor en slik avtale alvorlig svekker debtors betalings- eller leveringsevne kan det også danne grunnlag for heving eller oppsigelse av løpende kontrakter. Det sentrale vurderingstemaet vil i slike tilfeller være om transaksjonen innebærer økt sannsynlighet for fremtidig mislighold av kontraktsforpliktelsene, det vil si om det foreligger grunnlag for antasert mislighold. Kreditor vil i tilfeller hvor slike avtaler innebærer en vesentlig svekkelse av selskapet, kunne anvende informasjonen i en eventuell erstatningssak mot styrets medlemmer eller ved å kreve rettslig forføyning for å sikre egne krav.

Det kan oppstå situasjoner der styret ikke er beslutningsdyktig til å behandle avtalen på grunn av inhabilitet. Det kan typisk gjelde situasjoner der hele styret eller et flertall av styremedlemmene er part i avtalen. I tilfeller der styret ikke er beslutningsdyktig til å behandle avtalen, foreslår departementet at avtalen og meldingen om avtalen skal godkjennes av generalforsamlingen. Styret vil i slike tilfeller måtte forberede saken for generalforsamlingen hvis generalforsamlingen har behov for slik bistand.

### *Kravet til innholdet i melding mv.*

Departementet foreslår å innføre bestemmelser om innholdet i meldingen i § 3-8 annet ledd. Meldingen skal angi opplysninger om forholdet til den nærstående parten, den nærstående partens navn, dato og avtaleinngåelse og verdi av avtalen. Ettersom styret skal ha kompetanse til selv å inngå slike avtaler, bør meldingen også redegjøre for at avtalen vil bli inngått på forsvarlig grunnlag og at det er rimelig samsvar mellom verdien av det selskapet skal yte og verdien på det vederlaget selskapet skal motta. I tillegg skal meldingen opplyse

## Nærings- og fiskeridepartementet

om andre forhold som er nødvendige for å kunne vurdere om avtalen er rettfærdig og rimelig for selskapet og aksjeeierne. Forslaget oppfyller etter departementets vurdering minimumskravene i endringsdirektivet § 9c annet avsnitt.

Departementet foreslår at meldingen også skal opplyse om at aksjeeierne kan fremsette krav om å få avtalen behandlet på ekstraordinær generalforsamling etter aksjeloven § 5-6 og allmennaksjeloven § 5-7. I det tilfellet at aksjonærene krever slik behandling, vil ikrafttredelse av avtalen måtte avvente til godkjenning foreligger. Krav om generalforsamlingens behandling må sendes innen fristen på to uker. Selskapet må ta nødvendige forbehold i avtalene for å ivareta mulige innsigelser og generalforsamlingsbehandling. Det vil synliggjøre for aksjeeierne at de har anledning til å få ytterligere informasjon om avtalen og eventuelt motsette seg forslaget.

### *Kunngjøring*

Departementet foreslår at meldingen skal sendes til Foretaksregisteret for å kunngjøres i Brønnøysundregistrens elektroniske kunngjøringsløsning, jf. forslagetets fjerde ledd. På denne måten vil kreditorene bli orientert om at selskapet ønsker å inngå en avtale med en av dets nærstående. Dersom selskapets kreditorer, på bakgrunn av informasjonen i den kunngjorte meldingen, mener at avtalen ikke bør inngås, vil de ha anledning til å henvende seg til selskapet for å få mer informasjon om avtalen ut over det som fremgår av redegjørelsen.

### *Spørsmål om hvorvidt det skal stilles krav til at revisor bekrefter eller utarbeider redegjørelsen*

Aksjeloven § 3-8 stiller krav om at revisor skal bekrefte styrets redegjørelse, mens det i allmennaksjeloven § 3-8 er krav om at revisor utarbeider redegjørelsen. Etter endringsdirektivet artikkel 9c nr. 3 er det krav om at "rapporten" utarbeides av en uavhengig tredjepart, selskapets styre eller tilsynsorgan eller revisjonsutvalget eller ethvert annet utvalg med et flertall av uavhengige medlemmer. Videre stiller bestemmelsen krav om at nærstående parter ikke deltar i utarbeidelsen av rapporten.

Så lenge styret utarbeider meldingen (rapporten), er det ikke nødvendig at revisor i tillegg bekrefter denne for å oppfylle endringsdirektivet artikkel 9c. Styremedlemmer som i forbindelse med den konkrete avtalen/transaksjonen er å anse som nærstående part, må etter inhabilitetsbestemmelsene i aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-28 fratrukke ved behandlingen av saken.

Spørsmålet blir dermed om hensynet til kreditorer, minoritetsaksjonærer eller andre berørte interesser tilsier å videreføre et krav om at revisor skal bekrefte eller utarbeide meldingen (rapporten).

Kravet til at revisor bekrefter meldingens innhold og de vurderinger som fremgår av den, kan fungere som en sikkerhetsmekanisme for selskapet, aksjeeierne og selskapets kreditorer. At meldingen skal undergis en uavhengig kontroll, vil sørge for at styret gjør en tilstrekkelig grundig vurdering av at det er samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta. I tillegg vil bekreftelsen bidra til trygghet for selskapets kreditorer. Kreditorene vil normalt stole på en uavhengig bekreftelse i større grad enn styrets egne vurderinger.

Departementet vurderer likevel at det ikke skal stilles krav til at revisor skal bekrefte eller utarbeide meldingen. Departementet legger vekt på at styret har et ansvar for å påse at også avtaler med nærstående er i selskapets og aksjonærfellesskapets interesse.

Styremedlemmer som har en særlig personlig eller økonomisk interesse i den aktuelle avtalen vil måtte trekke seg fra styrets behandling av avtalen i tråd med reglene i aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-27. Etter departementets vurdering vil det være nærliggende å stille styrets medlemmer personlig ansvarlige for tap som oppstår på grunn av avtaler med nærstående hvor ytelse og motytelse ikke samsvarer. Det samme gjelder dersom opplysninger i meldingen er feil, eller dersom vurderinger som er gjort i den forbindelse, ikke er forsvarlige. Dette gjelder særlig hvor kreditor lider tap, men i særskilte tilfeller også for aksjeeierne. Aksjeeierne vil imidlertid gjennom generalforsamlingsvedtak kunne kreve revisjon eller legge andre begrensninger på styrets handlingsrom. Også styret kan velge å la en revisor utarbeide meldingen eller bekrefte innholdet i meldingen eller deler av denne dersom styret vurderer dette som nødvendig. Det kan også være nødvendig at styret innhenter bistand fra revisor eller andre der styret ikke selv har tilstrekkelig kompetanse til å foreta vurderingene.

*Unntak fra kravet til melding mv.*

Endringsdirektivet åpner for at for at EØS-landene kan unnta en rekke avtaler fra kravet til melding mv. Unntaksadgangen i endringsdirektivet sammenfaller i stor grad med unntakene i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8.

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5 fastsetter som et utgangspunkt at avtaler som inngår i selskapets normale drift og er avtalt på normale markedsvilkår, er unntatt fra kravene til melding mv. Det kan imidlertid fastsettes at også slike avtaler skal være underlagt kravene til melding mv. Der slike avtaler ikke er underlagt slike krav, skal selskapets styre innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om disse betingelsene er oppfylt.

Både aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 unntar avtaler «som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler». Departementet ser det ikke som hensiktsmessig å innføre krav om melding mv. for slike avtaler. Det vil etter departementets syn påføre selskapene en unødvendig stor administrativ byrde. I tråd med endringsdirektivet foreslår imidlertid departementet en plikt for styret til å innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om disse betingelsene er oppfylt. Den nærstående parten kan ikke delta i disse vurderingene.

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6 fastsetter at EØS-landene kan unnta fem nærmere angitte avtale typer fra kravene til melding mv.

Bokstav a gjelder konserninterne avtaler. Avtaler mellom selskapet og datterselskapet er unntatt forutsatt at datterselskapet er heleiet, at ingen andre nærstående parter i selskapet har interesse i datterselskapet, eller at nasjonal lovgivning ivaretar hensynet til aksjeeierne. Avtaler om konserninterne avtaler følger allerede av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 nr. 6 og nr. 5. Departementet foreslår å videreføre dette unntaket i tråd med direktivet.

Bokstav b gjelder klart definerte transaksjonstyper som krever godkjenning av generalforsamlingen, som forutsetter rettfærdig behandling av alle aksjeeiere, herunder minoritetsaksjeeierne, og selskapets interesser. Departementets vurdering er at unntaket for transaksjoner i § 8-10, som også følger av dagens regler i aksjeloven § 3-8 nr. 7 og allmennaksjeloven § 3-8 første ledd nr. 6, bør videreføres. Dette er en klart definert transaksjonstype som krever godkjenning av generalforsamlingen. Det samme gjelder unntaket for tilfellene der avtalen er angitt i stiftelsesdokumentet med tilhørende redegjørelse, jf. § 2-6. Unntaket ivaretar de samme hensynene som § 3-8 er ment å beskytte. Det vil være i tråd med direktivet å videreføre begge unntakene.

Bokstav c gjelder godtgjørelse til medlemmer av ledelsen. Slike unntak følger allerede av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 første ledd nr. 2. Departementet foreslår at disse unntakene videreføres.

Bokstav d gjelder avtaler/transaksjoner som er inngått med kredittinstitutter på grunn av tiltak som sikter mot å beskytte deres stabilitet og som er vedtatt av kompetent myndighet.

Bestemmelsen åpner for unntak for transaksjoner mellom nærstående i "krisesituasjoner".

Etter finansforetaksloven § 20-17 (som trådte i kraft 1. januar 2019) overtar et administrasjonsstyre i en bank myndigheten til alle bankens styrende organer.

Departementet forstår at det i dette ligger at saksbehandlingsreglene i allmennaksjeloven ikke gjelder for en bank under offentlig administrasjon. Det kan likevel være behov for et unntak i allmennaksjeloven der foretak under offentlig administrasjon gjør transaksjoner med et annet selskap. For eksempel er det i finansforetaksloven § 20-20 annet ledd tatt inn et unntak fra aksjelovens regler om fusjon og fisjon. Etter departementets vurdering bør det tas inn et unntak i aksjelovene § 3-8 for avtaler inngått som følge av vedtak om krisehåndtering etter finansforetaksloven § 20-15.

Bokstav e gjelder transaksjoner/avtaler som tilbys alle aksjeeiere på samme vilkår, slik at likebehandling av aksjeeierne og beskyttelse av selskapets interesser er ivaretatt.

Aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 nr. 3 gjør unntak for avtaler om overdragelse av verdipapirer til pris i henhold til offentlig kursnotering. Unntaket gjelder generelt, dvs. også der slik overdragelse faller utenfor selskapets vanlige virksomhet. Ved avtaler om erverv av verdipapirer til offentlig kursnotering vil det være dokumenterbart at selskapet betaler markedspris og at avtalen ikke vil gi medkontrahenten fordeler på selskapets og aksjeeiernes bekostning. Departementet foreslår derfor å videreføre dagens unntak for avtaler om overdragelser av verdipapirer til offentlig kursnotering. Det vil etter departementets syn være i tråd med direktivet å videreføre dette unntaket.

Aksjeloven § 3-8 første ledd nr. 5 gjør unntak for avtaler der selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør mindre enn 50 000 kroner, og som er godkjent av styret. Unntaket er begrunnet i at grensen på ti prosent av aksjekapitalen i første ledd første punktum kan være for lav, særlig for aksjeselskaper med lav aksjekapital, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) side 46-47. Departementet foreslår å ikke videreføre unntaket. Forslaget har sammenheng med at terskelverdien foreslås endret til tilfeller der *selskapets ytelse har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av selskapets balansesum*. For mindre selskaper kan avtaler på rundt 50 000 kroner, og hvor selskapets ytelse har en virkelig verdi på mer enn 2,5 prosent av selskapets balansesum, innebære en betydelig transaksjon for selskapet. Med mindre avtalen inngår som ledd i selskapets vanlige forretningsvirksomhet, bør slike avtaler etter departementets syn behandles etter reglene i aksjeloven § 3-8. Vern av selskapskapitalen, ivaretagelse av interessene til aksjonærfellesskapet og selskapets kreditorer taler etter departementets syn for dette.

## 11 Selskapsfinansierte aksjeerverv

### 11.1 Bakgrunn

Departementet foreslår endringer i aksjeloven § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-10 om adgangen for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper til å yte finansiell bistand i forbindelse med tredjepersons erverv av aksjer i det samme selskapet eller selskapets morselskap.

I høringsnotatet blir begrepet «finansiell bistand» brukt som en samlebetegnelse på ytelsene som omfattes av begrensningen i loven: å stille midler til rådighet, gi kreditt eller stille sikkerhet ved kjøp av aksjer i selskapet. Selskapet som skal yte den finansielle bistanden, omtales som «målselskapet».

Vern om selskapskapitalen er hovedhensynet bak de begrensningene aksjelovene setter for kapitaltransaksjoner som innebærer kapitaloverføringer fra målselskapet. Hovedregelen er at kun selskapets midler skal dekke selskapets forpliktelser. På den andre siden er da selskapets aksjeeiere ikke forpliktet til å dekke eventuelle forpliktelser som ikke kan dekkes gjennom realisasjon av selskapets eiendeler. For kapitaltransaksjoner som ikke foretas på forretningsmessige vilkår og på armlengdes avstand, er det gitt begrensninger som innebærer at maksimal utdeling tilsvarer hvor mye selskapet kunne ha utdelt i utbytte til sine aksjeeiere.

Etter gjeldende regler kan aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper i utgangspunktet kun yte finansiell bistand til tredjepersoners erverv av aksjer i selskapene eller i deres morselskaper innenfor rammen av det selskapene kunne ha utbetalt i utbytte. Det er imidlertid adgang til å søke om dispensasjon til å fravike dette. I tillegg er det i forskrift gitt et generelt unntak for enkelte eiendomsselskaper, slik at de ikke behøver å søke om dispensasjon for å kunne yte finansiell bistand ut over utbytterammen. Det er i samme forskrift på visse vilkår gitt unntak for finansiering av ansattes kjøp av aksjer.

Det er et mål for innretningen av aksjeloven at den ikke hindrer bedriftsøkonomisk eller samfunnsøkonomisk lønnsomme transaksjoner. Hovedregelen om at selskapets midler skal kunne dekke selskapets forpliktelser, henger sammen med at selskapets aksjeeiere ikke er personlig forpliktet. Begrensningen knyttet til selskapets mulighet til å yte finansiell bistand til en tredjepersons erverv av aksjer må ses i denne sammenheng, og lovreguleringen skal bidra til å sikre selskapers soliditet. Dette har igjen betydning eksempelvis for aksjeselskapers tilgang på finansiering.

Lovreguleringen bør være forståelig for de aktørene loven retter seg mot, i dette tilfellet både selskapene selv og finansforetakene som yter lån. Et vanskelig tilgjengelig regelsett vil ofte innebære at næringslivsaktørene er usikre på om transaksjonen kan gjennomføres og på hvilken måte dette skal skje. Slik usikkerhet er hemmende for effektiviteten og kan begrense bedrifts- og samfunnsøkonomiske lønnsomme transaksjoner. Ut fra de dispensasjonssøknadene departementet behandler, ser departementet at bedriftene i mange tilfeller innhenter betydelig juridisk bistand for å håndtere søknadsprosessen. Ved å gjøre kravene enklere å forstå og forholde seg til, ønsker departementet å legge til rette for at selskapene kan sette ressursene inn på å sikre gode beslutningsgrunnlag for styret og eierne, fremfor å innhente bistand til å avklare hvordan reglene skal tolkes og til å utarbeide dispensasjonssøknader til departementet.

### 11.2 Tidligere foreslåtte endringer

Departementet sendte den 2. februar 2016 på høring forslag om endringer i aksjeloven § 8-7 og § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-7 og § 8-10.<sup>10</sup> Formålet med de endringene som da ble foreslått, var å forenkle reglene for selskapers adgang til å yte finansiell bistand ved tredjepersoners erverv av aksjer eller andeler i det samme selskapet. Forslaget hadde også som målsetning å gi like regler for finansiell bistand for selskaper, uavhengig av type

---

<sup>10</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---forslag-til-forenklinger-i-aksjeloven-og-allmennaksjeloven/id2473454/>

virksomhet. Særbehandlingen av enkelte eiendomsselskaper ble derfor foreslått fjernet. I høringsnotatet ble det blant annet foreslått en oppmykning av reglene i aksjeloven § 8-10.

Det ble foreslått at unntaket for eiendomsselskaper i forskrift av 30. november 2007 nr. 1336 kapittel 3 ble erstattet av et generelt unntak i loven § 8-10, som på nærmere angitte vilkår skulle åpne for ytelse av finansiell bistand når kjøperselskapet er et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. I tillegg ble det foreslått å videreføre forskriftens kapittel 2 om adgang til å yte finansiell bistand til ansattes erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap. Det ble også foreslått å oppheve adgangen til å gi dispensasjon fra aksjeloven § 8-10 ved enkeltvedtak, samt å gjøre enkelte språklige forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-7 og § 8-10.

Departementet mottok mange konstruktive høringsinnspill til endringsforslagene i det nevnte høringsnotatet. De fleste var positive til forslaget om å myke opp reglene om aksjeselskapers adgang til å gi finansiell bistand i forbindelse med tredjepersons erverv av aksjer i selskapet. Flere høringsinstanser hadde likevel merknader til forslaget, både av overordnet art og konkret til utformingen av lovforslagene. I lys av høringsinnspillene har departementet vurdert enkelte av forslagene på nytt. På denne bakgrunn har departementet utarbeidet et nytt forslag til et generelt unntak i aksjeloven § 8-10, som på vesentlige punkter avviker fra endringsforslagene som ble presentert i høringsnotatet av 2. februar 2016. For å sikre at målsetningen med endringene oppnås på best mulig måte og at relevante hensyn kommer frem, har departementet valgt å sende det justerte forslaget på høring.

### 11.3 Tidligere hørte forslag

Basert på høringsinnspillene har departementet besluttet å ikke gå videre med forslagene til språklige endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-7 og § 8-10 i høringsnotatet fra 2016.

Departementet anser følgende forslag i høringsnotatet av 2. februar 2016 som tilstrekkelig hørt:

1. Forslag om å oppheve adgangen Kongen (delegert til departementet) har etter aksjeloven § 8-10 femte ledd til å gjøre unntak fra bestemmelsens første til fjerde ledd ved enkeltvedtak
2. Forslag om å videreføre reglene i unntaksforskriften kapittel 2 om adgang til å yte finansiell bistand til ansattes erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap

Nærings- og fiskeridepartementet vil ta innspillene til ovennevnte forslag med videre i arbeidet med lovproposisjonen som vil fremmes etter at denne høringen er gjennomført.

### 11.4 Forslag som fremmes

Fra dagens forbud er det gjennom forskrift gjort unntak for eiendomsselskaper som eier og driver eiendom. Unntaket ble blant annet gitt fordi departementet mottok mange likeartede søknader om dispensasjoner for denne type transaksjoner, samtidig som man antok at det gjennomgående var liten risiko ved transaksjonene. Etter departementets vurdering nå kan denne antagelsen imidlertid ikke generelt legges til grunn. Departementet kan heller ikke se at det gjør seg gjeldende andre hensyn som tilsier at slike selskaper skal ha særregler knyttet til selskapsfinansierte erverv fremfor selskaper som driver med annen type næringsvirksomhet.

Forslaget som nå sendes på høring, innebærer at det forskriftsmessige unntaket for enkelte typer eiendomsselskap fjernes. Samtidig fjernes dispensasjonsadgangen. Etter dagens

regler kan det innenfor et etablert konsern ytes kreditt eller stilles sikkerhet for morselskaper og andre konsernselskaper. Forslaget innebærer at dagens § 8-10 og forskriftsbestemmelsene om et generelt unntak for enkelte typer selskaper erstattes med et generelt unntak for erverv av aksjene i målselskapet hvis målselskapet gjennom ervervet inngår i et konsernforhold med kjøper. Unntaket som foreslås innført, innebærer at reglene for transaksjoner og finansiering før og etter oppkjøpstidspunktet i større grad er samsvarende.

Dagens begrensninger er gitt for å sikre at selskapskapitalen går til dekning av selskapets forpliktelser. Selskapets pengekreditorer og andre forretningsforbindelser bør gis mulighet til å få informasjon om forhold som vesentlig endrer den berettigede forventningen om dette. Ved å gi selskapenes kontraktspartnere informasjon om at forutsetningen om at selskapskapitalen ikke kun skal dekke selskapets egne forpliktelser, vil kontraktspartnerne selv kunne vurdere risiko og ta eventuelle forholdsregler. Departementet foreslår derfor at informasjon om slike transaksjoner også i aksjeselskaper offentliggjøres og registreres i Foretaksregisteret. Allmennaksjeloven har regler om slik offentliggjøring i dag, og departementet foreslår at reglene harmoniseres i størst mulig grad.

Selskapets styre har ansvar for at kapitaltransaksjonene er forsvarlige. Departementet foreslår at dette ansvaret tydeliggjøres, og at det innføres konkrete saksbehandlingsregler som skal følges for denne type transaksjoner.

De foreslåtte reglene vil i betydelig grad utvide adgangen til sikkerhetsstillelse eller lån, og vil gjelde for alle typer virksomheter. Departementet foreslår derfor å oppheve adgangen til å gi dispensasjon i tilfeller som ikke dekkes av det foreslåtte unntaket.

Ved at ulike næringsvirksomheter sidestilles, bortfaller behovet for unntak for visse eiendomsselskaper. Det vil etter departementets vurdering fremdeles være ønskelig å åpne for at selskapet skal kunne gi økonomisk bistand til ansattes kjøp av aksjer. Departementet foreslår derfor at hjemmelen til å gi forskrifter blir stående.

Lovforslagene som behandles i dette høringsnotatet innebærer:

1. Det gjøres tilsvarende unntak i aksjeloven § 8-10 som i § 8-7, slik at aksjeselskap kan gi finansiell bistand til tredjeperson ved erverv av aksjer i selskapet dersom det ved ervervet dannes et konsern.
2. Utvidet krav til innholdet i redegjørelsen som skal utarbeides før det kan gis finansiell bistand som nevnt i § 8-10. Styret skal utarbeide og signere en erklæring om at disposisjonen vil være i selskapets interesse og at den vil være forsvarlig med hensyn til selskapets likviditet og soliditet. Forslaget gjelder både aksjeloven og allmennaksjeloven.
3. For aksjeselskaper skal redegjørelsen meldes til Foretaksregisteret og kunngjøres før den finansielle bistanden gis. Dette vil sikre kunngjøring av/åpenhet om redegjørelsen og at reglene i aksjeloven og allmennaksjeloven blir like.

## 11.5 Gjeldende rett

### 11.5.1 Aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 8-10

Gjeldende aksjelov og allmennaksjelov §§ 8-10 og 8-7 trådte i kraft 1. juli 2013. Paragrafene er likelydende i første til tredje ledd. Bestemmelsenes fjerde og femte ledd er ikke like.

## Nærings- og fiskeridepartementet

Etter aksjelovene § 8-10 første ledd kan aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper «*stille midler til rådighet*», «*gi kreditt*» eller «*stille sikkerhet*» i forbindelse med «*en tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer*» i selskapet eller selskapets morselskap. I henhold til bestemmelsen må den finansielle bistand være «*innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter § 8-1.*» Videre skal bistanden gis på «*vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper*», i tillegg til at det skal stilles «*betryggende sikkerhet*» for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning.

Bestemmelsenes annet til fjerde ledd fastsetter saksbehandlingsregler som må følges dersom det skal gis slik finansiell bistand som nevnt ovenfor. For både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper skal styret i henhold til annet ledd sørge for at mottakeren av den finansielle bistanden kredittvurderes. I tillegg skal styret etter tredje ledd sørge for at det utarbeides en redegjørelse som skal opplyse om bakgrunnen for forslaget om å gi finansiell bistand, selskapets interesse i å gjennomføre disposisjonen, eventuelle vilkår knyttet til gjennomføringen, en vurdering av konsekvensene for selskapet og prisen tredjepersonen skal betale for aksjene. For både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper skal redegjørelsen etter fjerde ledd legges ved innkallingen til generalforsamlingen. Vedtak om å gi finansiell bistand må deretter treffes av generalforsamlingen med samme flertall som for vedtektsendring. For allmennaksjeselskaper skal redegjørelsen i tillegg «*uten opphold*» og «*før bistanden ytes*» meldes til Foretaksregisteret, som skal kunngjøre redegjørelsen gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon, jf. allmennaksjeloven § 8-10 fjerde ledd annet punktum.

Etter aksjeloven § 8-10 femte ledd kan Kongen ved forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i bestemmelsens første til fjerde ledd. I forbindelse med slikt unntak kan det samtidig gjøres unntak fra § 8-7 til § 8-9, som gjelder finansiell bistand til aksjeeiere, ansatte og tillitsvalgte. Ved kongelig resolusjon av 14. juni 2013 nr. 636 er myndigheten til å gjøre unntak delegert til Nærings- og fiskeridepartementet.

Adgangen til å gjøre unntak for allmennaksjeselskap er snevrere enn for aksjeselskap. Etter allmennaksjeloven § 8-10 femte ledd kan det bare gjøres unntak for aksjeerverv «*av eller for ansatte i selskapet*» eller ansatte i «*selskap i samme konsern*».

Bestemmelsene i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 er ment å verne om selskapskapitalen og derigjennom beskytte interessene til selskapets kreditorer, aksjeeiere og ansatte. Før lovendringen i 2013 var finansiell bistand til tredjepersoners aksjeerverv i selskapet eller selskapets morselskap ikke tillatt med mindre det ble gjort unntak ved forskrift eller enkeltvedtak. I forarbeidene (Ot.prp. nr. 23 (1996–97) side 48) ble det fremholdt at det grunnleggende hensynet bak begrensningen var «*hensynet til vern av selskapskapitalen og dermed ivaretagelse av kreditorenes og aksjeeiernes interesser*». Videre fremgikk det at det var en «*klar fare for at aksjetegning eller andre aksjeerverv som er finansiert av selskapet selv, ikke vil innebære noen reell tilførsel av kapital til selskapet og dermed en svekkelse av selskapets kapitalgrunnlag*». I tillegg kunne selskapsfinansierte aksjeerverv åpne for spekulasjonsoppkjøp som kunne lede til «*disposisjoner som er til skade for selskapet, og dermed kreditorer og aksjeeiere, men også for arbeidstakere og andre interessegrupper*».

I forbindelse med endringene i 2013 ble det fremholdt i Prop. 111 L (2012-2013) på side 74 at det kunne være grunn til å myke opp reguleringen av selskapsfinansierte aksjeerverv. Ifølge proposisjonen ville hensynene som dagjeldende forbudsbestemmelse var ment å ivareta, bli tilstrekkelig ivaretatt også i den foreslåtte bestemmelsen. Det ble i den forbindelse blant annet vist til at kravet om at bistanden måtte ligge innenfor selskapets frie egenkapital ville ivareta kreditorenes interesser, og at hensynet til aksjeeiernes interesser var søkt ivaretatt gjennom kravene til generalforsamlingsbehandling og styrets redegjørelse. I tillegg

ble det i proposisjonen pekt på de alminnelige misbruksreglene i §§ 5-21 og 6-28 og bestemmelsene om styrets ansvar etter §§ 6-12 og 17-1.

### **11.5.2 Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-7**

Adgangen for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper til å stille kreditt eller sikkerhet til fordel for aksjeeiere eller deres nærstående er regulert i aksjelovene § 8-7. Bestemmelsene er likelydende. Etter bestemmelsenes første ledd er denne adgangen i utgangspunktet begrenset av utbytterammen i § 8-1. Det innebærer at selskapene normalt ikke kan gi kreditt eller stille sikkerhet til fordel for egne aksjeeiere eller deres nærstående i større utstrekning enn hva selskapene kunne benyttet til utdeling av utbytte. Tilsvarende gjelder etter annet ledd ved kreditt eller sikkerhetsstillelse til fordel for aksje- og andelseiere i andre selskaper i samme konsern, eller til noen av deres nærstående.

I bestemmelsenes tredje ledd er det gjort vesentlige unntak fra begrensningene nevnt ovenfor. For det første følger det av bestemmelsenes tredje ledd nr. 1 at begrensningene ikke gjelder for «*kreditt med vanlig løpetid i forbindelse med forretningsavtaler*». I henhold til nr. 2 er det også gitt unntak for «*kreditt eller sikkerhet til fordel for morselskapet eller annet selskap i samme konsern*». Tilsvarende unntak er gitt i nr. 3 for andre juridiske personer med tilsvarende innflytelse som et morselskap etter aksjelovens definisjon av dette, samt datterselskap av slik juridisk person. Unntaket er inntatt for å åpne for at «morselskapet» eller «søsterselskapet» kan være en annen form for juridisk person enn et norsk aksje- eller allmennaksjeselskap.

For unntakene i aksjelovene § 8-7 tredje ledd nr. 2 og 3, er det i forarbeidene (se blant annet Ot.prp. nr. 19 (1974–1975) side 192 og Prop. 111 L (2012–2013) side 116) lagt til grunn at lån og sikkerhetsstillelse internt i et konsern normalt vil være forretningsmessig begrunnet, og at det må antas at slike disposisjoner som regel vil tjene foretaksgruppens økonomiske interesser.

Unntakene i aksjelovene § 8-7 tredje ledd nr. 2 og 3 innebærer at utbytterammen ikke utgjør noen absolutt skranke når det gjelder sikkerhetsstillelse og kreditt til fordel for mor- og søsterselskap. Dette innebærer imidlertid ikke at selskapene fritt kan stille sikkerhet til fordel for eller yte kreditt til mor- eller søsterselskaper. Ved slike disposisjoner må det fortsatt tas hensyn til blant annet styrets generelle forvaltningsansvar i § 6-12, kravet til forsvarlig egenkapital i § 3-4, reglene om avtaler med nærstående i § 3-8, reglene om konserninterne transaksjoner i § 3-9 og ansvarsreglene i § 17-1.

### **11.5.3 Forskrift om unntak fra aksjelovene § 8-10**

I forskrift av 30. november 2007 nr. 1336 om unntak fra aksjeloven § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-10 har departementet fastsatt enkelte generelle unntak fra bestemmelsene i de to lovene.

Det er i forskriften kapittel 2 gitt unntak for finansiell bistand ved de ansattes kjøp av aksjer. Forutsetningen for slik finansiell bistand er at den tilbys samtlige ansatte som har vært ansatt sammenhengende i 12 måneder og på samme vilkår. I tillegg må bistanden ligge innenfor utbytterammen, ikke overstige det laveste beløpet av 20 prosent av netto årslønn og 1G, og det må stilles betryggende sikkerhet for bistanden. Slik finansiell bistand kan gis til ansatte i selskapet eller i selskapets morselskap. Det kan gis for erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap.

I forskriften kapittel 3 er det gitt et generelt unntak for enkelte eiendomsselskaper. Unntaket gjelder kun for aksjeselskaper, som i henhold til forskriften § 9 uten hensyn til begrensningene i § 8-10 kan stille sikkerhet i form av pant i fast eiendom i forbindelse med

en tredjepersons erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap dersom nærmere angitte vilkår er oppfylt. Et eiendomsselskap er i henhold til forskriften et aksjeselskap hvis virksomhet «*utelukkende består i å eie fast eiendom og drift av denne*».

Ved vurderingen av hvilke selskaper som omfattes av forskriftens bestemmelser, må det derfor avgrenses mot selskaper som i tillegg til å eie og drive fast eiendom, utvikler eller har konkrete planer om å utvikle denne. Denne avgrensningen er tidvis vanskelig å foreta. Eksempelvis har departementet normalt ansett mindre tilpasningsarbeider som drift av eiendommen. Departementet har også kommet til at målselskapet er å anse som et eiendomsselskap i unntaksforskriftens forstand i tilfeller hvor det foreligger planer om å utvikle selskapets eiendom, men der flere vesentlige forhold må avklares før en eventuell utvikling kan skje. Jo større arbeidene som planlegges er, og jo mer konkrete eventuelle planer om utvikling er, desto større er sjansen for at selskapet ikke anses omfattet av definisjonen. Det er i forskriften § 10 oppstilt krav til selskapet med hensyn til dets eventuelle kreditorer og ansatte. I tillegg fremgår det av § 11 at den som skal erverve aksjene, som følge av transaksjonen må bli direkte eller indirekte eier av samtlige aksjer i selskapet som skal stille sikkerhet. Kjøper må også etter ervervet være et selskap som omfattes av aksjeloven § 8-7 tredje ledd nr. 2. Endelig stilles det i § 12 krav om at aksjeerhvervet og sikkerhetsstillelsen skal grunnes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.

### 11.5.4 EØS-rett og utenlandsk rett

Direktiv 2012/30/EU har i artikkel 25 regler om adgangen for selskaper til å yte lån eller gi annen finansiell bistand i forbindelse med selskapets aksjer. Direktivet er inntatt i EØS-avtalens vedlegg 22 hvor det er klargjort at det i Norge bare gjelder for allmennaksjeselskaper. Reglene er videreført i artikkel 64 i Direktiv 2017/1132/EU (konsolideringsdirektiv), men dette direktivet er per i dag ikke inntatt i EØS-avtalen.

Direktivet omfatter ikke aksjeselskaper. Det betyr at Norge står fritt til å ha strengere eller lempeligere regler for aksjeselskaper enn det handlingsrommet som er beskrevet i direktivet.

I henhold til direktivet kan allmennaksjeselskaper bare yte finansiell bistand til tredjepersoners erverv av selskapets aksjer dersom nærmere angitte vilkår er oppfylt. Etter artikkel 64 nr. 2 skal slik finansiell bistand skje på styrets ansvar. I tillegg må bistanden ytes på rimelige markedsvilkår og mottakers kredittverdighet skal undersøkes. Videre skal styret etter nr. 3 sørge for at det utarbeides en redegjørelse for disposisjonen. Redegjørelsen skal etter bokstav a til e inneholde begrunnelsen og selskapets interesse i disposisjonen, eventuelle vilkår knyttet til disposisjonen, samt opplysninger om risiko knyttet til selskapets likviditet og soliditet, og prisen tredjeperson skal betale for de aktuelle aksjene.

Redegjørelsen skal fremlegges for selskapets generalforsamling, som med minst to tredjedels flertall må vedta å yte den finansielle bistanden. I tillegg skal redegjørelsen offentliggjøres. I henhold til nr. 4 kan slik finansiell bistand kun ytes innenfor rammen av det selskapet kan anvende til utdeling av utbytte. I nr. 6 er det åpnet for å gjøre unntak fra saksbehandlingsreglene i nr. 1-5 for finansiell bistand ytet til ansatte i det aktuelle selskapet eller selskap forbundet med dette med sikte på de ansattes erverv av aksjer. Foruten direktivets eksplisitte angivelse av at slike disposisjoner skjer på styrets ansvar, svarer allmennaksjeloven § 8-10 sammenholdt med forskrift 30. november 2007 nr. 1336 kapittel 2 i det alt vesentligste til minstekravene i direktivbestemmelsen.

I henhold til den *danske* selskabsloven § 206 er selskapsfinansierte aksjeerhverv i utgangspunktet forbudt for «kapitalselskaper» (tilsvarer både norske aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper). Det er imidlertid åpnet for slik finansiell bistand i tråd med reglene om dette i direktivet nevnt ovenfor. Det innebærer at det stilles krav til

generalforsamlingsgodkjennelse, beslutningens forsvarlighet, utarbeidelse og offentliggjøring av redegjørelse, kredittvurdering av mottaker og at ytelsen skjer på vanlige markedsvilkår. Etter dansk rett utgjør utbytterammen en absolutt skranke for hva kapitalselskabene samlet kan yte i finansiell bistand med sikte på tredjepersons erverv av aksjer i selskapet.

For finansiell bistand til eller til fordel for morselskap følger det av selskabsloven § 211 at dette er tillatt dersom det gjelder for danske morselskaper. Ervervsstyrelsen kan i henhold til bestemmelsen stk 2 fastsette nærmere regler om hvilke utenlandske morselskaper som også skal omfattes.

Det følger av den svenske aktiebolagslagen 21. kapittel 5 § at finansiell bistand fra et aktiebolag (tilsvarende både norske aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper) til tredjemann med sikte på erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap i utgangspunktet er forbudt. Skatteverket kan imidlertid etter 8 § gi dispensasjon for private aktiebolag (aksjeselskaper) dersom «*särskilda omständigheter*» tilsier det.

Også i svensk rett er det gjort unntak for konsernintern finansiell bistand. Svenske aktiebolag kan både yte lån og stille sikkerhet til fordel for andre foretak i samme konsern, altså både mor- og søsterselskaper. Dette følger av aktiebolagslagen 21. kapittel 2 § nr. 2.

### 11.6 Bakgrunn for endringsforslaget

Det er et overordnet mål i næringspolitikken å legge til rette for størst mulig samlet verdiskaping. I dette ligger også at de krav og begrensninger myndighetene stiller til bedriftene, bør innrettes slik at de bidrar til at ulike markeder fungerer effektivt, samtidig som tilstrekkelige kontrollbehov ivaretas. En viktig del av dette arbeidet er utvikling og forbedring av sammenslutningsretten på en måte som fremmer en effektiv ressursbruk og tar hensyn til utviklingstrekk i næringslivet.

I Prop. 111 L (2012-2013) er det på side 71 til 75 vist til at dagens regulering vil gi aksje- og allmennaksjeselskaper større fleksibilitet i forbindelse med eierskifter, blant annet ved at det vil bli enklere å få en ønsket investor inn på eiersiden. Samtidig ble det fremholdt at kreditorenes og aksjeeiernes interesser ville bli tilstrekkelig ivaretatt ved at det ble stilt krav til redegjørelse, generalforsamlingsbehandling og at handlingsrommet for å yte finansiell bistand var begrenset til utbytterammen. Departementet har blant annet gjennom behandlingen av søknader om unntak fra aksjeloven § 8-10 og spørsmål om rekkevidden av unntaksforskriften erfart at dagens utforming av reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv ikke oppfyller det formål bestemmelsen var ment å ha. Departementet har også mottatt en rekke innspill fra advokater og andre aktører som underbygger denne vurderingen.

Når søknader om dispensasjon kommer inn til departementet, er de ofte knyttet til en nært forestående transaksjon. De involverte selskapene og finansforetakene vil etter dagens regler være avhengige av slik dispensasjon for å gjennomføre den. Søknadene er ofte omfattende og krever komplekse vurderinger av både juridisk og økonomisk art. I tillegg er det en forutsetning for at behandlingen skal gå så smidig for seg som mulig, at det faktum som presenteres i søknaden, er både korrekt og dekkende. I et ikke ubetydelig antall av sakene må departementet etterspørre dokumentasjon av ulik art for å få en tilstrekkelig oversikt over relevante og nødvendige opplysninger i saken. Etter departementets vurdering er de involverte partene (selskapene og finansieringskilden) nærmere til å gjøre de tidvis kompliserte økonomiske og forretningsmessige analysene som må foretas ved en forsvarlig vurdering av om en aktuell disposisjon er i selskapets interesse, og om en eventuell dispensasjon vil være i tråd med hensynene bak reglene om finansiell bistand. Konsekvensen av dette er at saksbehandlingstiden ofte blir lang. Departementet tar også i

## Nærings- og fiskeridepartementet

avgjørelsen forbehold om at faktagrunnlaget er tilstrekkelig og korrekt. Gyldigheten av en dispensasjon vil derfor være betinget av at denne forutsetningen er oppfylt.

Saksbehandlingstiden strekker seg derfor ofte ut over det tidsløpet transaksjonen var ment å følge. Kravet om dispensasjon kan dermed forsinke eller forhindre gjennomføring av bedriftens planlagte transaksjoner. Dette kan medføre tap for de involverte aktørene, både som følge av kostnader som påløper i tiden som går med til å behandle sakene, og som følge av at transaksjoner ikke blir gjennomført. Etter departementets vurdering er det uheldig at det oppstår denne typen tap som følge av at krav om og behandling av dispensasjonssøknader forsinke transaksjoner som ellers støtter opp under målet om økt verdiskaping.

Etter det departementet forstår, er en av hovedinnvendingene mot utformingen av dagens regelverk at unntaksforskriftens anvendelsesområde er uklart. I dette ligger at det fremstår som vanskelig å avgjøre om et aksjeselskap omfattes av definisjonen av «*eiendomsselskap*». Denne problemstillingen har særlig blitt aktualisert etter avsigelsen av høyesterettsdommen inntatt i Norsk Retstidende (Rt.) 2013 side 1601. I dommen ble det fastslått at en pantsettelse av en eiendom til fordel for banken var i strid med aksjeloven § 8-10 med tilhørende forskrift. Dette skyldtes at selskapet i saken ikke ble ansett omfattet av definisjonen av «*eiendomsselskap*» i unntaksforskriften nevnt ovenfor. Den ugyldige pantsettelsen medførte at banken måtte tilbakeføre det beløpet solgt av eiendommen innbrakte, fratrukket den delen av lånet som hadde gått med til å dekke målselskapets gjeld.

Dommen har ført til at aktører i eiendomsmarkedet og deres banker er usikre på hvor langt unntaksforskriftens anvendelsesområde strekker seg, og da særlig hvilken utviklingsaktivitet eiendomsselskapene kan ha. En konsekvens av dette er at departementet etter at dommen ble avsagt, har mottatt mange henvendelser fra banker og andre aktører som ønsker en forhåndsavklaring av om en disposisjon etter et skissert faktum omfattes av unntaksforskriften eller ikke. Departementet er enig i at det er uheldig at forskriftens anvendelsesområde oppleves som uklart. Det er svært forskjelligartede sakskomplekser som presenteres for departementet ved spørsmål om hvorvidt en transaksjon faller innenfor eller utenfor unntaksforskriften. Det er etter departementets vurdering ikke hensiktsmessig å lage detaljerte regler for hvilke aktiviteter og regulatorisk status i målselskapet som tilsier at dette er et eiendomsselskap i forskriftens forstand. Departementets mulighet til å avklare enkeltstående saker er også betinget av at det faktum som presenteres av søkerne, både er dekkende og korrekt.

En forhåndsavklaring fra departementet vil dessuten kunne ha begrenset verdi for mottakeren dersom forholdet bringes inn for domstolsapparatet. Norske domstoler er ikke bundet av hvordan departementet gjennom slike uttalelser tolker regelverket, og kan derfor komme til en annen konklusjon enn det som måtte fremgå av en slik avklaring. Til dette bemerkes også at den informasjonen som departementet presenteres for før slike vurderinger foretas, forutsetningsvis er vesentlig snevrere enn det beslutningsgrunnlag de involverte selskapene har for sine beslutninger. Etterfølgende uttalelser kan etter departementets syn derfor bidra til å eksponere bankene og selskapene for tap, ved at de legger til grunn at departementets vurdering, basert på det utsnitt av faktum som er presentert.

Forvaltningen av selskapet hører inn under styret. Generalforsamlingen har rett og plikt til å få informasjon om å fatte endelige beslutninger knyttet til enkelte typer vesentlige transaksjoner. Det er styret som ved spørsmål om å yte lån eller stille sikkerhet til morselskapet må vurdere om selskapsinteressen tilsier at det er forsvarlig. Forsvarligheten må vurderes ut ifra hensynet til selskapet selv, dets kreditorer og eiere. Ved en

dispensasjonssøknad til departementet vil det kun være den fremstillingen innsender gir, som danner grunnlag for vurderingen. Hvorvidt dispensasjonen er egnet til å styrke disse interessene, er ikke innenfor hva departementet normalt har grunnlag for å ta standpunkt til. Ved å legge en dispensasjon fra departementet til grunn for selskapets avgjørelse, fremstår også ansvaret uklart. En dispensasjon vil aldri kunne erstatte den plikt selskapet selv har til å vurdere transaksjonen.

I tillegg til uklarheter rundt forskriftens anvendelsesområde er det etter departementets erfaring slik at flere næringslivsaktører opplever forskriftsunntaket for eiendomsselskaper som en uheldig og ubegrunnet særbehandling av denne typen selskaper. Departementet er enig i at det isolert sett ikke er noen god grunn til å favorisere enkelte typer selskaper ved utformingen av regler om selskapsfinansierte aksjeerwerb.

I arbeidet med dette høringsnotatet har departementet i tillegg til høringsssvarene som ble innsendt i forbindelse med høringsnotatet fra 2016, spesielt vurdert disse problemstillingene.

## 11.7 Vurdering og forslag

### 11.7.1 Innledning

Etter departementets syn er det gode grunner til å oppstille en generell begrensning for aksjeselskapers adgang til å yte finansiell bistand i forbindelse med erwerb av selskapets egne aksjer. Både hensynet til kreditorer, ansatte og selskapet selv tilsier at begrensningen i første ledd om at slik bistand normalt må ligge innenfor selskapets utbytteramme, bør beholdes. Samtidig bør reglene om finansiell bistand til tredjepersons aksjeerwerb etter departementets vurdering ses i sammenheng med øvrige regler som er ment å ivareta de samme hensynene. Dette omfatter blant annet reglene om kreditt og sikkerhetsstillelse innad i et eksisterende konsern, reglene om styrets ansvar og kravet til forsvarlig egenkapital. I lys av de vurderinger som er gjort, foreslår departementet følgende endringer:

1. Det gjøres tilsvarende unntak i aksjeloven § 8-10 som i § 8-7, slik at aksjeselskap kan gi finansiell bistand til tredjeperson ved erwerb av aksjer i selskapet dersom ervervet danner et konsern.
2. Det stilles utvidet krav til innholdet i redegjørelsen som skal utarbeides før det gis finansiell bistand som nevnt i § 8-10. Styret skal utarbeide og signere en erklæring om at disposisjonen vil være i selskapets interesse og at den vil være forsvarlig med hensyn til selskapets likviditet og soliditet. Forslaget gjelder både aksjeloven og allmennaksjeloven.
3. Redegjørelsen for aksjeselskap skal meldes til Foretaksregisteret og kunngjøres før den finansielle bistanden gis, slik at reglene i aksjeloven og allmennaksjeloven blir like.

Vurderingene og departementets begrunnelser for forslagene behandles nedenfor.

## 11.8 Departementets vurderinger

### 11.8.1 Innledning

Aksjeselskapers adgang til å yte finansiell bistand ved tredjepersoners aksjeerwerb er etter gjeldende § 8-10 første ledd begrenset av selskapets utbytteramme. I henhold til § 8-7 første ledd gjelder i utgangspunktet samme begrensning for finansiell bistand til eksisterende aksjeeiere. For slike er det imidlertid gjort unntak for lån og sikkerhetsstillelse til fordel for selskapenes mor- eller søsterselskap og for juridiske personer med tilsvarende posisjoner.

Det innebærer at et aksjeselskap i utgangspunktet kan yte finansiell bistand til selskaper i samme konsern uten hensyn til utbytterammen. For slike disposisjoner gjelder det i utgangspunktet heller ikke krav til kredittvurdering og redegjørelse, slik som for finansiell bistand gitt i forbindelse med tredjepersons erverv av aksjer.

Det stilles altså strengere krav når det gjelder et aksjeselskaps anledning til å yte finansiell bistand til en tredjepart som skal erverve aksjer i selskapet, enn til for eksempel selskapets morselskap. Det skiller ikke mellom tilfellene der det aktuelle aksjeervertet gjelder en mindre aksjepost og tilfellene der ervertet vil medføre at erververen *blir* selskapets morselskap. Etter departementets vurdering bør de sistnevnte tilfellene i større grad sidestilles med tilfellene der bistanden gis innenfor et eksisterende konsern. Unntakene for aksjeselskapers adgang til å yte finansiell bistand til selskaper i samme konsern er begrunnet med at slike disposisjoner normalt vil være forretningsmessig begrunnet og at de vil tjene foretaksgruppens økonomiske interesser.

Etter departementets syn er det ikke grunn til å se vesentlig annerledes på finansiell bistand som ytes i forbindelse med etablering av et konsern. Endringen som foreslås, innebærer at transaksjoner som vil være tillatt umiddelbart etter aksjeoverdragelsen, kan gjennomføres direkte i forbindelse med kjøpet. Hvis det antas at transaksjoner internt i et konsern er forretningsmessig begrunnet, ser ikke departementet at dette skal stille seg vesentlig annerledes for disposisjoner som innebærer at det etableres et konsernforhold med målselskapet. Aksjeselskapers adgang til å yte slik finansiell bistand er begrenset av en rekke andre bestemmelser i loven. Disse begrensningene, som behandles nedenfor, vil gjøre seg gjeldende for finansiell bistand som ytes til både eksisterende aksjeeiere og tredjepersoner som i forbindelse med bistanden blir aksjeeiere i selskapet.

Begrensningene som følger av reglene om kreditt og sikkerhetsstillelse til fordel for aksjeeiere, ansatte og tredjepersoner, er begrunnet i en målsetning om å verne selskapskapitalen og derigjennom hensynta kreditorenes, de ansattes og eventuelle andre tredjeparters interesser. Disse interessene er også forsøkt hensyntatt i en rekke andre av aksjelovens regler. Departementet har ved utformingen av forslaget til ny § 8-10 vurdert om hensynene bak dagens regel er tilstrekkelig ivaretatt gjennom andre regler.

### **11.8.2 Styrets ansvar for forvaltning av selskapet**

Styret i aksjeselskaper har i henhold til §§ 6-12 flg. det overordnede ansvaret for forvaltningen av selskapet. I dette ligger en plikt til å forvalte selskapet og dets verdier i samsvar med selskapsinteressen. Styret vil etter § 3-4 også være ansvarlig for at selskapet til enhver tid har forsvarlig egenkapital og likviditet ut fra risikoen og omfanget av virksomheten. Er egenkapitalen ikke lenger forsvarlig, har styret etter § 3-5 en handleplikt. I tillegg følger det av § 6-28 at styret ikke må foreta seg noe som er egnet til å gi enkelte aksjeeiere en urimelig fordel på bekostning av andre aksjeeiere eller selskapet. Tilsvarende regel gjelder etter § 5-21 for aksjeeiere og deres myndighetsutøvelse gjennom generalforsamlingen.

Aksjeloven inneholder også regler om avtaler som inngås mellom selskapet og dets aksjeeiere. Etter § 3-8 må i utgangspunktet enhver avtale mellom selskapet og en aksjeeier godkjennes av generalforsamlingen før den blir bindende for selskapet. I forbindelse med slike avtaler skal det utarbeides en relativt omfattende redegjørelse som skal signeres av styret før den foreligger for generalforsamlingen. I redegjørelsen skal styret blant annet informere aksjeeierne om hva avtalen går ut på, selskapets rolle i avtalen og andre forhold av betydning for bedømmelsen av om avtalen skal inngås eller ikke. Begrunnelsen er å sikre at aksjeeierne gis tilstrekkelig mulighet til å sette seg inn i hva avtalen vil innebære for dem

og for selskapet, og derved ta en så opplyst beslutning som mulig. Slike redegjørelser skal også meldes til Foretaksregisteret. Det er imidlertid gjort unntak fra saksbehandlingsreglene for avtaler mellom selskapet og dets morselskap dersom sistnevnte eier samtlige av selskapets aksjer. Konserninterne transaksjoner skal i henhold til § 3-9 også grunnes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Dette beskrives som et krav om armlengdes avstand, også for finansiell bistand til mor- eller søsterselskaper. Departementet foreslår at det presiseres i lovteksten at også finansiell bistand som ytes etter § 8-10 må grunnes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.

Brudd på reglene nevnt ovenfor kan potensielt medføre erstatningsansvar for styremedlemmer og aksjeeiere etter aksjeloven § 17-1.

De ovennevnte reglene om forvaltning av selskapet gjelder for samtlige disposisjoner som foretas av selskapet. Dette innebærer blant annet at et aksjeselskap bare kan yte finansiell bistand til juridiske personer i samme konsern dersom bistanden er i selskapets interesse, kravet til forsvarlig egenkapital er overholdt, at disposisjonen er gjort på armlengdes avstand og at disposisjonen ikke vil gi enkeltaksjeeiere noen urimelig fordel på bekostning av selskapet eller andre aksjeeiere. I tillegg vil det normalt stilles krav om generalforsamlingens godkjenning. Er ikke disse vilkårene oppfylt, vil både styremedlemmer og aksjeeiere kunne bli ansvarlige for de tap som eventuelt påføres selskapet. I tillegg vil disposisjonen kunne bli kjent ugyldig.

### **11.8.3 Om konsernunntak i § 8-10**

Etter departementets syn bør reglene om aksjeselskapers finansielle bistand til tredjepersoner med henblikk på disses erverv av aksjer i selskapet ses i sammenheng med reglene om finansiell bistand til mor- og søsterselskaper.

I Prop. 111 L (2012-2013) fremgår det på side 116 at det «*[i] utgangspunktet må kunne legges til grunn at lån og sikkerhetsstillelse internt i et konsern eller en konsernliknende foretaksgruppe er forretningsmessig begrunnet og vil tjene konsernets eller foretaksgruppens økonomiske interesser*». Videre fremgår det at unntaket i aksjeloven § 8-7 tredje ledd nr. 2 og 3 kun er ment å utgjøre en «*ytre ramme for adgangen å yte lån eller stille sikkerhet*» og at selskapets styre i alle tilfeller vil ha et selvstendig ansvar for at selskapet forvaltes forsvarlig og at den aktuelle disposisjonen har en fornuftig begrunnelse sett fra selskapets ståsted.

I lys av uttalelsene i forarbeidene og det som er nevnt under punkt [11.8.2](#) om øvrige begrensninger for selskapets mulighet til å yte finansiell bistand, er det etter departementets syn ikke grunn til å se vesentlig annerledes på en disposisjon som foretas til fordel for selskapets eksisterende morselskap, og en disposisjon som foretas til fordel for en juridisk person som ved disposisjonen blir selskapets morselskap. Forutsatt at disposisjonen har en forretningsmessig forsvarlig begrunnelse og at lovens øvrige regler overholdes, bør det derfor etter departementets syn åpnes for at finansiell bistand også kan ytes overfor tredjepersoner i forbindelse med disses erverv av aksjer i selskapet dersom ervervet vil innebære at det etableres et konsern.

Departementets forslag innebærer at slik finansiell bistand skal kunne ytes uten hensyn til utbytterammen, på lik linje med finansiell bistand til juridiske personer i samme konsern eller foretaksgruppe som selskapet.

### **11.8.4 Om utarbeidelse av redegjørelse**

Dersom et aksjeselskap skal yte finansiell bistand til selskapets morselskap, skal det, med mindre morselskapet er eneste aksjeeier, som utgangspunkt etter § 3-8 utarbeides en redegjørelse som skal signeres av styret før den forelegges for generalforsamlingen og

## Nærings- og fiskeridepartementet

meldes til Foretaksregisteret. Slike redegjørelser skal inneholde en beskrivelse av forhold som er relevante for at generalforsamlingen skal kunne ta stilling til spørsmålet om disposisjonen skal gjennomføres. I tillegg skal redegjørelsen inneholde en erklæring om at det er rimelig samsvar mellom det selskapet skal yte og det vederlaget selskapet skal motta.

Aksjeloven § 8-10 har også lignende regler om utarbeidelse av redegjørelse og generalforsamlingsbehandling. I bestemmelsen er det imidlertid ikke stilt krav til erklæring om rimelig samsvar, til kunngjøring i Foretaksregisteret eller til signering fra styret.

I lys av forslaget om å utvide adgangen til å yte finansiell bistand til tredjepersoner, bør kravene til utarbeidelse av redegjørelse etter departementets syn skjerpes. Hensikten er å ivareta interessene til eksisterende (minoritets)aksjeeiere og kreditorer gjennom å tydeliggjøre styrets ansvar for at transaksjoner som gjennomføres skal være i det enkelte selskaps interesse. Departementet bemerker også at selskapets eiere kan gjøres erstatningsansvarlige på ulovfestet grunnlag for transaksjoner som påfører for eksempel kreditorene tap. Departementet foreslår derfor å utvide kravene til hva slike redegjørelser skal inneholde.

For det første foreslår departementet at redegjørelsene skal inneholde «*en vurdering av selskapets interesse i å gjennomføre en slik disposisjon, herunder om konsekvensene disposisjonen vil få for selskapets likviditet og soliditet*». Forslaget innebærer at det ikke er tilstrekkelig å «*opplyse om*» selskapets interesse, slik det kreves etter dagens regel. At styret skal gjøre en grundig vurdering både av om disposisjonen er i selskapets interesse og av hvilke konsekvenser disposisjonen vil få for selskapet, følger allerede av styrets generelle ansvar for å forvalte selskapsinteressen. For at aksjeeierne gjennom generalforsamlingen kan foreta en så opplyst beslutning som mulig, er det viktig at denne vurderingen forelegges dem. Ved å stille krav om at aksjeeierne skal få en slik vurdering, vil man etter departementets syn tydeliggjøre styrets ansvar for å gjøre og presentere en vurdering av disposisjonen og hvilke konsekvenser den vil få for selskapet. I det tilfellet at redegjørelsen ikke er dekkende eller at den inneholder feilaktige opplysninger, og dette skader selskapsinteressen til det selskapet som stiller sikkerhet eller gir lån, vil dette kunne gi grunnlag for ansvar for styret.

For det andre foreslår departementet at redegjørelsen skal inneholde en «*erklæring om at det er i selskapets interesse å gjennomføre disposisjonen, og at disposisjonen er forsvarlig ut fra hensynet til selskapets likviditet og soliditet*». Styret har et ansvar for å forvalte selskapet og dets verdier på en forsvarlig måte, og kan holdes ansvarlig for eventuelle tap misligholdelse av denne plikten medfører. Også etter dagens regler vil styret kunne holdes ansvarlig for mangelfulle eller misvisende redegjørelser i forbindelse med selskapsfinansierte aksjeerverv. For å sikre at styret er kjent med hvilke vurderinger som skal foretas og dokumenteres. Dette gjelder særlig at det foretas en grundig vurdering av om en potensiell disposisjon er i samsvar med selskapsinteressen, samt å understreke styrets ansvar for forsvarlig forvaltning av selskapet, mener departementet at dette bør presiseres i lovteksten. At ansvaret synliggjøres er derfor viktig, både for styret selv, som risikerer å bli erstatningsansvarlig og for kreditorer og andre berørte. En slik erklæring vil kunne dokumentere at styret på utformingstidspunktet stod inne for de vurderingene som ble gjort. Departementet foreslår at redegjørelsen skal signeres av styret.

For det tredje foreslår departementet at redegjørelsen før bistanden ytes, skal sendes til Foretaksregisteret, som skal kunngjøre redegjørelsen gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon. Forslaget innebærer at aksjeloven på dette punktet vil

tilsvare allmennaksjeloven. Regelen går noe lengre enn EU-retten<sup>11</sup>, hvor det ikke stilles krav til offentliggjøring før den finansielle bistanden ytes. Ved å sette krav om kunngjøring før ytelsen kan finne sted, dannes et klart skjæringspunkt som etter departementets vurdering forhindrer at kunngjøring utsettes.

Krav om at styret skal sikre at generalforsamlingen har et dekkende beslutningsgrunnlag, at styret skal avgi en erklæring og at redegjørelsen skal kunngjøres vil etter departementets vurdering både sikre notoritet for de vurderingene som gjøres i forbindelse med slik finansiell bistand, og sikre at kunnskap om slike transaksjoner når frem til tredjeparter. Nye kontraktsparter kan unnlate å inngå forretningsforhold basert på en slik informasjon, og eksisterende kontraktsparter vil få en oppfordring til å agere hvis deres vurdering er at egen risiko øker. Hvis en slik transaksjon medfører at selskapets kreditorer lider tap, vil også de kunne fremme krav mot styrets medlemmer i tilfeller hvor vurderingene viser seg å være mangelfulle og dette medfører at kreditorene lider tap. Departementets vurdering er at kreditorene ved utvidede krav til skriftlig dokumentasjon og samtidig offentliggjørelse gis bedre mulighet til å ivareta egne interesser.

#### **11.8.5 Allmennaksjeloven**

Med henvisning til det som er skrevet ovenfor under punkt [11.5.4](#), innebærer EØS-forpliktelser at det ikke kan gjøres tilsvarende utvidelse av allmennaksjeselskapers adgang til å yte finansiell bistand. Etter departementets oppfatning gjør likevel de samme hensynene seg gjeldende for selskapene når det gjelder utarbeidelse av redegjørelser. I tillegg er det etter departementets syn hensiktsmessig at reglene er mest mulig like, så fremt det ikke er gode grunner for andre løsninger. Departementet foreslår derfor at det gjøres endringer i allmennaksjeloven § 8-10 slik at kravene til redegjørelse skjerpes og at bestemmelsene i aksjelovene på dette punktet blir likelydende.

#### **11.8.6 Videreføring av unntaksforskriften kapittel 2**

I lys av forslaget om å utvide aksjeselskapers adgang til å yte finansiell bistand til tredjepersoner er det etter departementets vurdering ikke lenger behov for å beholde unntaksforskriften kapittel 3. Unntaket som foreslås, er videre enn det som i dag fremgår av forskriften kapittel 3, og tilfellene som i dag omfattes av kapitlet, vil derfor også omfattes av det foreslåtte unntaket i loven.

Departementet har ikke vurdert endringer i forskriften kapittel 2 om finansiell bistand til ansattes aksjeerwerb, og det foreslås derfor ingen endringer av disse reglene.

#### **11.8.7 Forslag om å oppheve hjemmelen til å gi unntak ved enkeltvedtak**

Departementet behandler i dag et betydelig antall søknader om unntak fra aksjeloven § 8-10. De langt fleste av disse søknadene gjelder sakskomplekser hvor det søkes om unntak for sikkerhetsstillelse eller lån med sikte på en tredjepersons oppkjøp av samtlige aksjer i selskapet.

Departementets erfaring tilsier at de fleste unntak som i dag gis i form av enkeltvedtak, vil være omfattet av forslaget til konsernunntak i § 8-10. Saker som gjelder overdragelse av aksjer mellom fysiske personer, vil imidlertid ikke omfattes, all den tid det stilles krav om at erververen må være en juridisk person. Slike overdragelser er ikke uvanlige ved det som

---

<sup>11</sup> Det følger av EU-parlamentets og Rådets direktiv 2017/1132/EU art. 63, jf. art. 16 at redegjørelsen skal offentliggjøres i et selskapsregister hvor hvert selskap gis en unik identifikator. I Norge gjøres dette av Foretaksregisteret.

## Nærings- og fiskeridepartementet

betegnes som generasjonsskifter, og er nevnt i forarbeidene som én av flere begrunnelser for å myke opp reglene om selskapsfinansierte aksjeerwerb. Det er ikke gitt at familiemedlemmer eller andre ved et generasjonsskifte vil ivareta selskapets interesse i større grad enn andre aktører. Med utgangspunkt i at bestemmelsene skal utformes med sikte på de samfunnsøkonomisk beste løsningene, kan det etter departementets vurdering ikke legges som en premiss at slik overdragelse er det beste for selskapet.

Departementet ser imidlertid at overdragelse fra foreldre til barn vil kunne være ønskelig av andre årsaker, og at det ikke kan utelukkes at det også tidvis kan være det beste ut fra samfunnsøkonomiske hensyn. Gis det egne regler om såkalt generasjonsskifte, vil det være nødvendig å definere klart hva dette er, for eksempel om dette gjelder overdragelse fra foreldre til barn, fra onkler til nevøer eller fra eldre til yngre søsken eller kusiner. Dette vil etter departementets vurdering medføre en rekke avgrensingsproblemer. Når i tillegg de ulike variantene kan løses ved å opprette et aksjeselskap eller lignende for å overta aksjene, ser departementet ikke tilstrekkelig grunn til å opprettholde dagens regel om dispensasjonsadgang ved enkeltvedtak.

## **12 Økonomiske og administrative konsekvenser**

### **12.1 Forslagets formål og alternative løsninger**

Formålet med lovforslagene er å gi aksjeeierne økt innflytelse i selskapet. Forslagene skal legge til rette for at selskapet skal kunne identifisere sine aksjeeiere og gi informasjon til disse, slik at aksjeeierne får mulighet til å utøve sine aksjonærrettigheter. Aksjeeierne skal også gis bedre mulighet til å påvirke rammene for lønn og godtgjørelse til ledende ansatte i selskapet, og anledning til å ta stilling til avtaler som inngås mellom selskapet og nærstående parter.

EØS-avtalen innebærer at Norge har plikt til å gjennomføre endringsdirektivet i norsk rett. Departementet ser det derfor ikke som hensiktsmessig å skissere alternative løsninger eller en full gjennomgang av kostnadene opp mot nytten av reglene. Direktivet er et minimumsdirektiv og gir nasjonalt handlingsrom på sentrale områder. De viktigste er reglene om nærstående transaksjoner, der det gis nasjonalt handlingsrom til å bestemme hvem som er besluttsende organ, hva som er en vesentlig transaksjon og hvilke unntak fra saksbehandlingsreglene som skal gjelde.

Departementets forslag til lovendringer er i all hovedsak gitt av premissene som følger av direktivet. Derfor er de fleste forslagene gjort gjeldende kun for allmennaksjeselskaper med verdipapirer i et regulert marked (noterte selskaper). Det er likevel foreslått at enkelte av reglene skal ha et bredere anvendelsesområde enn hva direktivet gjelder. Reglene om elektronisk bekreftelse på at stemmen er registrert og mottatt foreslår departementet skal gjelde for alle allmennaksjeselskaper, også unoterte. Forslagene til endringer i § 3-8 foreslås innført i både aksjeloven og i allmennaksjeloven.

### **12.2 Konsekvenser for allmennaksjeselskaper**

Forslagene til endringer vil innebære økte administrative og økonomiske byrder for aksjeselskaper og unoterte og noterte allmennaksjeselskaper. Effektene av forslagene til endringene i allmennaksjeloven og aksjeloven er ikke prissatt.

De foreslåtte endringene i allmennaksjeloven §§ 5-8a og 5-9 innebærer at alle allmennaksjeselskaper må sende elektronisk bekreftelse på at stemmen på generalforsamlingen er mottatt og talt med i avstemmingen. Plikten er begrenset til å kun sende bekreftelse når generalforsamlingen skjer elektronisk. Plikten vil isolert sett innebære en økt byrde for selskapene, da selskapene må ha elektroniske løsninger for å bekrefte at stemmen er mottatt. Samtidig vil de negative effektene motvirkes ved at aksjeeier ikke lenger må henvende seg direkte til selskapet for å etterspørre om stemmen faktisk er mottatt. Endringsdirektivets krav til retningslinjer for lederlønnfastsettelsen er mer omfattende enn kravene som i dag følger av allmennaksjeloven § 6-16 a, og vil føre til økte administrative byrder for noterte allmennaksjeselskaper.

Også endringsdirektivets krav til lønnsrapport for godtgjørelse til ledende ansatte er mer omfattende enn noteopplysningskravene regnskapsloven § 7-31b, og vil føre til merarbeid for noterte allmennaksjeselskaper. For å unngå at disse selskapene pålegges dobbeltarbeid ved at samme lønnsopplysninger må rapporteres både i noter til årsregnskapet og i lønnsrapporten, er det foreslått at selskapene kan velge å ta noteopplysningene etter regnskapsloven § 7-31b inn i lønnsrapporten som skal utarbeides etter allmennaksjeloven § 6a-6. Det kan redusere den økte byrden for selskapene noe.

## Nærings- og fiskeridepartementet

Forslaget til endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 innebærer at kravet om generalforsamlingsbehandling av nærstående avtaler erstattes med et krav om at styret sender melding om slike avtaler til selskapets aksjeeiere. Det vil etter departementets vurdering redusere de administrative byrdene for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper ved inngåelse av slike avtaler.

### *Særlig om konsekvenser av endringer i § 8-10*

Forslaget vil lette næringslivets gjennomføring av eierskifter og gi næringslivet større avtalefrihet til å yte finansiell bistand ved oppkjøp. Et enkelt og forståelig regelverk kan også være tidsbesparende for næringslivet, gjennom redusert ressursbruk både internt i virksomheten og for eksempel gjennom et redusert behov for ekstern advokatbistand. Effekten er ikke prissatt.

Endringene knyttet til styrets redegjørelse innebærer at redegjørelsen skal inneholde «*en vurdering av selskapets interesse i å gjennomføre en slik disposisjon, herunder om konsekvensene disposisjonen vil få for selskapets likviditet og soliditet*». I tillegg foreslås det at redegjørelsen skal inneholde en «*erklæring om at det er i selskapets interesse å gjennomføre disposisjonen, og at disposisjonen er forsvarlig ut fra hensynet til selskapets likviditet og soliditet*». Etter departementets syn innebærer dette i stor grad vurderinger som det må forventes at de fleste selskaper allerede gjennomfører i dag, og det er derfor ikke forventet at disse endringene vil medføre vesentlig økte kostnader for næringslivet. Effektene er ikke prissatt.

Forslaget åpner for økt omfang av selskapsfinansierte aksjeerverv. Dette kan gjøre det enklere å finne nye, egnede eiere til selskapene. Den utvidede adgangen til å yte finansiell bistand gjelder kun der selskapet vil gå inn i et konsern. Å stimulere til enklere overdragelse av virksomhet til større, profesjonaliserte konsern vil kunne gi positive effekter på lønnsomheten til bedriftene og øke verdiskapingen.

Reglene i aksjeloven § 8-10 forutsetter at kapitalbistanden skal være forsvarlig, også sett fra morselskapets side. Det er ikke grunn til å tro at det ikke også i dag gis lån som i realiteten er slik bistand. Det kan likevel ikke utelukkes at reglene gir en noe økt risiko for at kreditorene kan lide tap. Effektene er ikke prissatt.

Dersom norsk selskapslovgivning pålegger næringslivet flere byrder eller det på andre måter oppfattes mindre fordelaktig å drive næringsvirksomhet i Norge enn i andre land, kan det føre til at næringsvirksomhet i større grad drives utenfor Norges grenser. Konsekvensen vil kunne være redusert verdiskaping i Norge, og det vil også kunne redusere skatteinngangen, både gjennom den skatten bedriften selv betaler, og gjennom sysselsettingen virksomhet i Norge kan gi.

For selskapenes pengekreditorer og andre forretningsforbindelser vil informasjon om slike disposisjoner gi bedre grunnlag for kredittvurdering. Publisitet rundt transaksjonene innebærer at kontraktspartnerne kan vurdere egen risiko, noe som kan bidra til at de unngår tap. Trygghet for at relevante risiki er kjent vil gi kredittgivere et bedre vurderingsgrunnlag for egne beslutninger. Dette kan være kredittskapende, noe som igjen kan øke aktiviteten i økonomien. Effekten er ikke prissatt.

Transaksjoner som i dag forsinkes på grunn av behov for dispensasjon, vil kunne gjennomføres raskere. Ved å utvide adgangen til å yte finansiell bistand ved oppkjøp vil enkelte selskaper spare både tid og penger som følge av at en ikke behøver å vente på en

dispensasjon fra departementet. Lån med pantesikkerhet har normalt en lavere rente, og vil gi en innsparing for låntaker. Effekten er ikke prissatt.

### **12.3 Konsekvenser for mellommenn**

Etter departementets vurdering gjelder direktivets forpliktelser for "mellommenn" for foretak som etter allmennaksjeloven § 4-10 er registrert i aksjeeierregisteret på vegne av utenlandske aksjeeiere (forvaltere). Slike forvaltere har etter gjeldende regler og vilkår for tillatelsen til å være forvalter, plikt til å opplyse selskapet om hvem som er reell aksjeeier av de aksjer som omfattes av forvalteroppdraget. Den foreslåtte presiseringen i allmennaksjeloven av plikten til å opplyse om reell aksjeeier, innebærer ikke økte administrative eller økonomiske kostnader for foretakene.

Som det fremgår av [kapittel 6](#), mener departementet at endringsdirektivets regler om formidling av opplysninger fra selskapet til aksjeeiere og fra aksjeeiere til selskapet ikke er hensiktsmessig med de norske reglene om forvalterregistrering. Det foreslås derfor ingen nye plikter for slike forvaltere, og disse påføres da heller ikke administrative eller økonomiske byrder.

### **12.4 Konsekvenser for foretak som gir råd om utøvelse av aksjeeierrettigheter**

Departementet er ikke kjent med at det i det norske markedet er juridiske personer som bare driver virksomhet knyttet til rådgivning ved aksjeeieres utøvelse av aksjeeierrettigheter i norske allmennaksjeselskaper. Departementet har ikke oversikt over i hvilken grad finansanalytikere, advokater eller andre rådgivere gis slike råd i tilknytning til andre tjenester. Det er derfor usikkert hvilke økonomiske og administrative konsekvenser nye lovregler kan medføre for private aktører. Departementet ber om høringsinstansenes synspunkter på dette. Departementet kan ikke se at forslag til lovregler om rådgivere vil medføre økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige.

### **12.5 Konsekvenser for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere**

Formålet med forslaget er å øke institusjonelle investorers og kapitalforvalteres engasjement i porteføljeselskapene, slik at de kan bidra til selskapets utvikling på mellomlang til lang sikt, ut over kortsiktig avkastning.

#### *Konsekvenser for kapitalforvaltere og institusjonelle investorer*

Departementet foreslår nye regler som innebærer at kapitalforvaltere og institusjonelle investorer må utvikle eierskapsstrategi, nye informasjons- og rapporteringsplikter om utøvelse av aksjeeierrettigheter og informasjons- og rapporteringsplikter ved avtaler mellom kapitalforvalter og institusjonell investor.

Forslaget bygger på prinsippet om "comply or explain", som innebærer at foretak kan velge å ikke etterleve bestemmelsene eller redegjøre for hvorfor man ikke har valgt det. Dette vil i stor grad minske byrden for en stor del av foretakene som omfattes, da ikke alle investorer i stor skala i den type aksjer og derfor bør kunne redegjøre og begrunne et valg om å ikke etterleve kravene. For disse vil dette forslaget ikke føre til økte byrder.

Kapitalforvaltere og institusjonelle investorer som beslutter å etterleve pliktene som følger av forslaget, vil måtte utarbeide en eierskapsstrategi, som skal inneholde utfyllende elementer. Disse reglene er nye og vil kunne medføre økte byrder for foretaket. Dette må likevel anses

som overkommelig, da plikter av tilsvarende art allerede foreligger. Denne effekten er ikke prissatt.

Departementet foreslår at kapitalforvaltere som inngår avtale om forvaltning på vegne av institusjonelle investorer pålegges nye informasjons- og rapporteringsplikter om ordningen med institusjonell investor. Det foreslås å stille krav til detaljert informasjon om forvaltningen av institusjonell investors midler, som kapitalforvalter skal redegjøre for årlig. Dette vil medføre økt ressursbruk til rapportering og dermed økte kostnader for foretakene. Det legges til grunn at særlig de største kapitalforvalterne allerede vil ha kompetanse til å etterleve de nye pliktene som følger av forslaget. Dette vil dempe byrden noe. For de mindre aktørene vil byrden sannsynligvis oppfattes som tyngre. Effekten er ikke prissatt.

## 12.6 Konsekvenser for offentlig forvaltning

Finanstilsynet vil ikke få vesentlige byrder som følge av implementering av endringsdirektivet. Finanstilsynet vil på vanlig måte fortsatt kontrollere at foretak som er underlagt tilsyn, følger opp pliktene som følger av endringsdirektivet.

Forslaget til endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven § 8-10 vil innebære besparelser for offentlig forvaltning. Departementet bruker vesentlige ressurser på søknadsbehandlingen og på veiledning om grensene for dagens forskriftsunntak. I snitt antas det at det medgår fire til fem arbeidsdager til saksbehandling av hver søknad og én til to dager for behandling av hver henvendelse om grensen for forskriften. Publisering av transaksjonene vil gi notoritet om beslutningene som er fattet. Dette vil gi offentlige myndigheter et bedre grunnlag og dermed redusert ressursbruk ved utføring av offentlig kontroll knyttet til skattespørsmål. Effektene er ikke prissatt.

Departementet kan ikke se at forslaget vil gi vesentlige negative konsekvenser for offentlig forvaltning.

## 13 Forslag til lovendringer

### 13.1 Forslag til endringer i aksjeloven

I lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper gjøres følgende endringer:

§ 3-8 skal lyde:

§ 3-8. *Avtaler mellom selskapet og nærstående parter*

*(1) Før avtalen gjennomføres skal styret godkjenne avtaler mellom selskapet og nærstående parter dersom selskapets ytelse har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av selskapets balansesum. Dette gjelder ikke:*

- 1. avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler,*
- 2. avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf § 2-6, og § 10-2,*
- 3. avtale om lønn og godtgjørelse til daglig leder og avtale som nevnt i § 6-10,*
- 4. avtale om overdragelse av verdipapirer til pris i henhold til offentlig kursnotering,*
- 5. avtale som omfattes av § 8-7 tredje ledd første punktum nr. 2 og 3, jf. annet punktum, dersom morselskapet eller den juridiske personen eier samtlige aksjer i selskapet,*

## Nærings- og fiskeridepartementet

6. avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10,

7. avtale inngått som følge av vedtak om krisehåndtering etter finansforetaksloven § 20-15. Departementet kan i forskrift gi nærmere bestemmelser om definisjonen av nærstående parter.

(2) Styret skal senest to uker før avtalen trer i kraft gi samtlige aksjeeiere melding om avtalen. Meldingen skal minst inneholde følgende:

1. opplysning om forholdet til den nærstående part, den nærstående parts navn, dato for avtaleinngåelse og verdi av avtalen,

2. en redegjørelse som viser at avtalen vil bli inngått på forsvarlig grunnlag og at det er rimelig samsvar mellom verdien av det selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta,

3. opplysning om eventuelle andre forhold som kan være av betydning for bedømmelsen av avtalen, og

4. opplysning om at aksjeeierne i henhold til § 5-6 kan fremsette krav om å få behandlet avtalen på ekstraordinær generalforsamling.

(3) Aksjeeierne må fremme et eventuelt krav om behandling av avtalen på ekstraordinær generalforsamling innen ti dager fra melding er sendt. Fremsettes det slikt krav, kan ikke avtalen tre i kraft før generalforsamlingens godkjenning foreligger.

(4) Melding som nevnt i annet ledd skal i tillegg straks sendes til Foretaksregisteret som skal kunngjøre denne gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon.

(5) Styret skal innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om en avtale fortsatt er omfattet av første ledd annet punktum nr. 1. Nærstående parter som er berørt av avtalene, skal ikke delta i slike vurderinger.

(6) Dersom styret ikke er beslutningsdyktig til å behandle avtalen, skal avtalen og melding som nevnt i annet ledd godkjennes av generalforsamlingen.

§ 8-10 skal lyde

§ 8-10. Kreditt og annen finansiell bistand til erverv av aksjer i selskapet mv.

(1) Bestemmelsene i § 8-7 gjelder tilsvarende for selskapets adgang til å stille midler til rådighet, gi kreditt eller stille sikkerhet i forbindelse med en tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap. Unntakene i § 8-7 tredje ledd nr. 2 og 3 gjelder også der ervervet av aksjer fører til at det dannes et konsern. Selskapets bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.

(2) Styret skal sørge for at det foretas en kredittvurdering av den part eller de parter som mottar bistand som nevnt i første ledd. Styrets vedtak om slik bistand skal før bistanden ytes, godkjennes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring.

(3) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse som minst inneholder:

1. bakgrunnen for forslaget om finansiell bistand,

2. vilkår som er knyttet til gjennomføringen av disposisjonen,
3. prisen som tredjepersonen skal betale for aksjene eller retten til *aksjene*,
4. *en vurdering av selskapets interesse i å gjennomføre en slik disposisjon, herunder om konsekvensene disposisjonen vil få for selskapets likviditet og soliditet, og*
5. *en erklæring om at det er i selskapets interesse å gjennomføre disposisjonen, og at disposisjonen er forsvarlig ut fra selskapets likviditet og soliditet.*

*Styret skal signere redegjørelsen.*

- (4) Redegjørelsen etter tredje ledd skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen.
- (5) *Ved beslutning om å yte bistand etter bestemmelsen her skal redegjørelsen uten opphold og før bistanden ytes, meldes til Foretaksregisteret, som skal kunngjøre redegjørelsen gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon.*
- (6) *Kongen kan ved forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i første til femte ledd for erverv av aksjer av eller for ansatte i selskapet eller i selskap i samme konsern.*

## **13.2 Forslag til endringer i allmennaksjeloven**

I lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper gjøres følgende endringer:

§ 3-8 skal lyde:

§ 3-8. *Avtaler mellom selskapet og nærstående parter*

*(1) Før avtalen gjennomføres skal styret godkjenne avtaler mellom selskapet og nærstående parter dersom selskapets ytelse har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av selskapets balansesum. Dette gjelder ikke:*

- 1. avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler,*
  - 2. avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf § 2-6, og § 10-2,*
  - 3. avtale som nevnt i § 6-10, § 6-16a og § 6a-4,*
  - 4. avtale om overdragelse av verdipapirer til pris i henhold til offentlig kursnotering,*
  - 5. avtale som omfattes av § 8-7 tredje ledd første punktum nr. 2 og 3, jf. annet punktum, dersom morselskapet eller den juridiske personen eier samtlige aksjer i selskapet,*
  - 6. avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10,*
  - 7. avtale inngått som følge av vedtak om krisehåndtering etter finansforetaksloven § 20-15.*
- Departementet kan i forskrift gi nærmere bestemmelser om definisjonen av nærstående parter.*

*(2) Styret skal senest to uker før avtalen trer i kraft gi samtlige aksjeeiere melding om avtalen. Meldingen skal minst inneholde følgende:*

- 1. opplysning om forholdet til den nærstående part, den nærstående parts navn, dato for avtaleinngåelse og verdi av avtalen,*

## Nærings- og fiskeridepartementet

2. en redegjørelse som viser at avtalen vil bli inngått på forsvarlig grunnlag og at det er rimelig samsvar mellom verdien av det selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta,

3. opplysning om eventuelle andre forhold som kan være av betydning for bedømmelsen av avtalen,

4. opplysning om at aksjeeierne i henhold til § 5-7 kan fremsette krav om å få behandlet avtalen på ekstraordinær generalforsamling.

(3) Aksjeeierne må fremme et eventuelt krav om behandling av avtalen på ekstraordinær generalforsamling innen ti dager fra melding er sendt. Fremsettes det slikt krav, kan ikke avtalen tre i kraft før generalforsamlingens godkjenning foreligger.

(4) Melding som nevnt i annet ledd skal i tillegg straks sendes til Foretaksregisteret som skal kunngjøre denne gjennom Brønnøysundregistrens elektroniske kunngjøringspublikasjon.

(5) Styret skal innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om en avtale er omfattet av første ledd annet punktum nr. 1. Nærstående parter som er berørt av en avtale, skal ikke delta i slike vurderinger.

(6) Dersom styret ikke er beslutningsdyktig til å behandle avtalen, skal avtalen og melding som nevnt i annet ledd godkjennes av generalforsamlingen.

Ny § 4-2 a skal lyde:

§ 4-2 a. Opplysningsplikt for foretak som gir råd knyttet til utøvelse av aksjeeierrettigheter

(1) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder foretak som på forretningsmessig basis tilbyr tjenester knyttet til råd om utøvelse av aksjeeierrettigheter i allmennaksjeselskaper som har aksjer som handles på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området.

Slike foretak skal offentliggjøre følgende opplysninger om rådgivningsvirksomheten:

1. vesentlige kjennetegn ved de metoder og modeller som brukes,
2. de viktigste informasjonskildene,
3. prosedyrer for å sikre kvaliteten på undersøkelser, rådgivning og anbefalinger, og kvalifikasjonene til ansatte som utfører undersøkelser mv.,
4. i hvilken grad rådgiveren tar hensyn til forhold i det nasjonale markedet, og til juridiske, reguleringsmessige og selskapsspesifikke forhold,
5. de vesentligste elementene i avstemningspolicy som brukes for de enkelte markedene,
6. om rådgiveren har dialog med selskapene de gir råd om, og med selskapets interessenter, og i tilfelle omfang og karakter av dialogen,
7. politikk for forebygging og håndtering av potensielle interessekonflikter,
8. opplysninger om foretakets interne retningslinjer for god forretningsmessig, eller en forklaring på hvorfor foretaket ikke har slike retningslinjer, og
9. faktiske og potensielle interessekonflikter og forretningsmessige forbindelser som kan påvirke rådgivningen.

*(2) Opplysninger som nevnt i første ledd skal offentliggjøres på foretakets nettsted. Opplysninger som nevnt i første ledd nr. 1 til 8 skal ajourføres årlig. Opplysninger som nevnt i første ledd nr. 9 skal ajourføres løpende. Opplysningene skal være gratis tilgjengelig i minst tre år.*

§ 4-10 fjerde ledd skal lyde:

*(4) Dersom selskapet eller en offentlig myndighet krever det, plikter forvalteren å gi opplysninger om hvem som er reell aksjeeier forvalteroppdraget omfatter, og antall aksjer hver enkelt eier.*

§ 4-10 nytt femte og sjette ledd skal lyde:

*(5) Der det er flere forvaltere mellom den som er registrert i aksjeeierregisteret og reell aksjeeier, skal alle forvaltere bidra til at opplysningspliktene etter denne paragrafen oppfylles på en effektiv måte.*

*(6) Forvalter kan ikke kreve gebyrer for å gi opplysninger til selskapet eller offentlige organer om identiteten til aksjeeierne. Gebyrer for andre tjenester etter denne paragrafen skal være ikke-diskriminerende og basert på faktiske kostnader knyttet til tjenestene. Gebyrene skal være offentlige.*

§ 4-10 nåværende femte ledd blir nytt syvende ledd.

§ 5-6 tredje ledd skal lyde:

*(3) I allmennaksjeselskaper som plikter å utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter § 6a-4, skal den ordinære generalforsamlingen også behandle denne erklæringen. Det skal holdes en rådgivende avstemning over styrets retningslinjer for lederlønnfastsettelsen. Retningslinjer om ytelser som nevnt i § 6a-4 første ledd tredje punktum nr 3 skal godkjennes av generalforsamlingen.*

§ 5-6 nytt femte ledd skal lyde:

*(5) I allmennaksjeselskaper som plikter å utarbeide en rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter § 6a-6, skal den ordinære generalforsamlingen også behandle denne rapporten. Det skal holdes en rådgivende avstemning over rapporten.*

§ 5-6 nåværende femte ledd blir nytt sjette ledd.

§ 5-6 nytt sjette ledd skal lyde:

*(6) Årsregnskapet, årsberetningen, revisjonsberetningen, bedriftsforsamlingens uttalelse etter § 6-37 tredje ledd, styrets erklæring etter § 6a-4 og rapporten etter § 6a-6 skal senest en uke før generalforsamlingen sendes til hver aksjeeier med kjent adresse.*

§ 5-8 a nytt tredje og fjerde ledd skal lyde:

*(3) Når stemmegivningen skjer elektronisk, skal selskapet sende en elektronisk bekreftelse til den som stemmer om at stemmen er mottatt.*

## Nærings- og fiskeridepartementet

*(4) Aksjeeiere eller fullmektiger kan etter avholdelse av generalforsamlingen be om at selskapet skal sende bekreftelse på at aksjeeierens stemme er blitt gyldig registrert. Dette gjelder ikke dersom opplysningene allerede er tilgjengelig for aksjeeieren.*

§ 5-8 a nåværende tredje ledd blir nytt femte ledd.

§ 5-8 b skal lyde:

*(1) Det kan fastsettes i vedtektene at aksjeeierne skal kunne avgi sin stemme skriftlig, herunder ved bruk av elektronisk kommunikasjon, i en periode før generalforsamlingen. For slik stemmegivning skal det benyttes en betryggende metode for å autentisere avsenderen. Vedtektene kan fastsette nærmere krav til slik stemmegivning.*

*(2) Når stemmegivningen skjer elektronisk, skal selskapet sende en elektronisk bekreftelse til den som stemmer om at stemmen er mottatt.*

§ 6-10 oppheves.

§ 6-17 oppheves.

§ 6-38 tredje ledd oppheves.

Etter § 6-43 skal nytt kapittel 6a lyde:

### **Kapittel 6a. Om lønn og annen godtgjørelse mv.**

*§ 6a-1. Godtgjørelse til styremedlemmer, varamedlemmer og observatører*  
*Godtgjørelse til styremedlemmer, varamedlemmer og observatører fastsettes av generalforsamlingen, men av bedriftsforsamlingen for styremedlemmer valgt av denne. Ved konkurs bortfaller retten til godtgjørelse fra konkursåpningen.*

*§ 6a-2. Godtgjørelse fra andre enn selskapet*

*(1) Et styremedlem, daglig leder eller noen ansatt i selskapet må ikke i anledning av rettshandel for selskapet ta imot godtgjørelse fra andre enn selskapet. Dette gjelder også godtgjørelse som en medkontrahent eller hans eller hennes representant har betinget seg hos selskapet.*

*(2) Godtgjørelse som styremedlem eller daglig leder ikke kan motta, kan heller ikke mottas av deres nærstående.*

*(3) Godtgjørelse som er avtalt eller mottatt i strid med forbudet i første eller annet ledd, tilfaller selskapet. Det samme gjelder avkastning av og eiendeler som er kommet i stedet for godtgjørelsen.*

*(4) Paragrafen her er ikke til hinder for at styremedlem som ikke deltar i den daglige ledelse, kan opptre som mellommann overfor selskapet mot vanlig mellommannsgodtgjørelse dersom:*

*1. styremedlemmet ikke også representerer selskapet, og*

2. *forretningen inngår i mellommannsvirksomhet som styremedlemmet driver som næring.*

§ 6a-3. *Godtgjørelse til medlemmer av bedriftsforsamlingen*

*Godtgjørelse til medlemmer fra bedriftsforsamlingen fastsettes av generalforsamlingen. Om godtgjørelse som mellommann mv gjelder § 6a-4 tilsvarende.*

§ 6a-4. *Erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte*

(1) Styret skal utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder og andre ledende ansatte. I vedtektene kan det fastsettes at erklæringen skal utarbeides av et annet organ. Erklæringen skal omfatte lønn og i tillegg godtgjørelse i form av:

1. naturalytelser,
2. bonuser,
3. tildeling av aksjer, tegningsretter, opsjoner og andre former for godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller i andre selskaper innenfor det samme konsernet,
4. pensjonsordninger,
5. etterlønsordninger,
6. alle former for variable elementer i godtgjørelsen, eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen.

(2) Erklæringen skal inneholde retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse som nevnt i første ledd for det kommende regnskapsåret.<sup>3</sup> Retningslinjene bør angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitik. Retningslinjene skal angi om det skal kunne gis godtgjørelse i tillegg til basislønn, om det skal settes vilkår eller rammer for slik godtgjørelse, og hva disse i så fall går ut på, samt eventuelle ytelseskriterier eller andre tildelingskriterier. Retningslinjene for ordninger som nevnt i første ledd tredje punktum nr. 3 er bindende for styret, hvis ikke noe annet er fastsatt i vedtektene. For øvrig er retningslinjene veiledende, men det kan fastsettes i vedtektene at de skal være bindende. Dersom styret i en avtale fraviker retningslinjene, skal begrunnelsen for dette angis i styreprotokollen.

(3) Erklæringen skal også inneholde en redegjørelse for den lederlønnspolitikken som har vært ført det foregående regnskapsåret, herunder hvordan retningslinjene for lederlønsfastsettelsen er blitt gjennomført.

(4) Erklæringen skal dessuten gi en redegjørelse for virkningene for selskapet og aksjeeierne av avtaler om godtgjørelse som nevnt i første ledd tredje punktum nr. 1 til 6 som er inngått eller endret det foregående regnskapsåret.

(5) *Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke for selskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området.*

§ 6a-5. *Retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i selskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert marked*

(1) *Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder for selskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området.*

## Nærings- og fiskeridepartementet

(2) Styret skal utarbeide retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder, andre ledende ansatte og ansatte som er medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen. I vedtektene kan det fastsettes at retningslinjene skal utarbeides av et annet organ. Retningslinjene skal omfatte lønn og i tillegg godtgjørelse i form av:

1. naturalytelse,
2. bonuser,
3. tildeling av aksjer, tegningsretter, opsjoner og andre former for godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller i andre selskaper innenfor samme konsern,
4. pensjonsordninger,
5. etterlønsordninger,
6. alle former for variable elementer i godtgjørelse, eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen.

(3) Retningslinjene skal være tydelige og forståelige og bidra til selskapets forretningsstrategi, langsiktige interesser og økonomiske bæreevne og skal inneholde følgende:

1. en forklaring på hvordan retningslinjene bidrar til selskapets forretningsstrategi, langsiktige interesser og økonomiske bæreevne,
2. en beskrivelse av hvilken lønn og godtgjørelse som nevnt i første ledd som kan tildeles ledende ansatte, og angi deres relative andeler,
3. en forklaring på hvordan lønn og ansettelsesvilkår for selskapets øvrige ansatte er tatt i betraktning ved utforming av retningslinjene,
4. varigheten av avtaler eller ordninger med ledende ansatte inkludert gjeldende oppsigelsesperioder, hovedelementene i ordninger med tilleggspensjon eller førtidspensjon og oppsigelsesvilkår og betalinger knyttet til oppsigelse,
5. en beskrivelse av beslutningsprosessen som nyttes for å etablere, revidere og gjennomføre retningslinjene, samt tiltak for å forebygge og håndtere interessekonflikter.

(4) Inngår selskapet avtaler om variabel godtgjørelse, skal retningslinjene inneholde klare, brede og varierte kriterier for tildeling av den variable godtgjørelsen. Retningslinjene skal angi:

1. opplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkrITERIER, en forklaring på hvordan de bidrar til selskapets forretningsstrategi samt langsiktige interesser og økonomiske bæreevne, og hvilken metode som skal praktiseres for å avgjøre om kriteriene er oppfylt, og
2. opplysninger om eventuelle utsettelsesperioder og om selskapets mulighet til å kreve tilbakebetaling av variabel godtgjørelse.

(5) Tildeler selskapet ordninger som nevnt i annet ledd tredje punktum nr. 3, skal retningslinjene gi opplysninger om opptjeningsperiode og eventuell bindingsperiode for aksjer etter utløpet av opptjeningsperioden, samt en forklaring på hvordan den ordningen bidrar til å nå målene i tredje ledd nr. 1.

(6) Ved endringer i retningslinjene, skal alle vesentlige endringer beskrive og forklares. Beskrivelsen skal også gi opplysninger om hvordan det er tatt hensyn til aksjeeiernes syn på retningslinjene, deres avstemning og lønnsrapportene siden siste avstemning på generalforsamlingen over retningslinjene.

(7) Styret kan under særlige omstendigheter midlertidig fravike retningslinjene, forutsatt at retningslinjene angir de prosessuelle betingelsene for å fravike retningslinjene og hvilke deler av retningslinjene det er adgang til å fravike. Som særlige omstendigheter i første punktum menes kun situasjoner der unntak fra retningslinjene er nødvendig for å tjene selskapets langsiktige interesser og økonomiske bæreevne eller for å sikre selskapets levedyktighet.

(8) Retningslinjene skal godkjennes av generalforsamlingen. Dersom generalforsamlingen ikke godkjenner retningslinjene, skal ytelser utbetales i samsvar med gjeldende godkjente retningslinjer, eller om slike ikke finnes, i samsvar med hva som er praksis i selskapet. Senest ved neste generalforsamling skal styret fremme et nytt forslag til retningslinjer.

(10) Retningslinjene skal behandles på generalforsamlingen ved enhver vesentlig endring og minst hvert fjerde år. De skal senest en uke før generalforsamlingen sendes til hver aksjeeier med kjent adresse.

(11) Retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen, datoen for og resultatet av generalforsamlingens avstemning skal så snart mulig offentliggjøres på selskapets nettside. Gjeldende retningslinjer skal være gratis og offentlig tilgjengelig.

§ 6a-6. Rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i selskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert marked.

(1) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder for selskaper med aksjer som er tatt opp til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området.

(2) Styret skal for hvert regnskapsår sørge for at det utarbeides en rapport som gir en samlet oversikt over utbetalt og innestående lønn og godtgjørelse som omfattes av retningslinjene i § 6a-5. Rapporten skal inneholde opplysninger som nevnt i tredje ledd om hver person som har hatt ansettelsesforhold i selskapet i løpet av regnskapsåret. Selskapet er behandlingsansvarlig for behandling av personopplysninger som utarbeidelsen av rapporten medfører og skal sørge for at rapporten ikke inneholder opplysninger som referer til den enkelte ansattes familiesituasjon.

(3) Rapporten skal minst gi opplysninger om:

1. den samlede godtgjørelsen vedkommende har mottatt eller opptjent for tjenester ytt i løpet av regnskapsåret, fordelt på komponent, de faste og variable godtgjørelsens forholdsmessige andel, en forklaring på hvordan den lønnen er i overensstemmelse med retningslinjene, inkludert hvordan lønnen bidrar til selskapets langsiktige resultater, og opplysninger om hvordan resultatkriteriene er anvendt,
2. årlige endringer i lønnen, virksomhetens resultater og den gjennomsnittlige lønn på grunnlag av antall årsverk av andre ansatte i selskapet enn ledende ansatte,
3. godtgjørelse vedkommende har mottatt fra foretak i samme konsern,
4. antall aksjer og aksjeopsjoner som er tildelt eller tilbudt og de viktigste betingelsene for å utnytte opsjonene, inkludert tegningskurs, tegningsfrist og eventuelle endringer av disse,
5. adgangen til å kreve tilbake variabel lønn,

## Nærings- og fiskeridepartementet

6. *hvorvidt det er gjort unntak fra den beslutningsprosessen som skal anvendes for å fastsette godtgjørelsen eller om retningslinjene er fraveket på grunn av særlige omstendigheter, med en angivelse av hvilken omstendighet som har vært aktuell og hvilke deler av retningslinjer som det er fraveket.*

*(4) Styret skal i rapporten for det etterfølgende regnskapsår forklare hvordan resultatet fra generalforsamlingens avstemning etter § 5-6 femte ledd er hensyntatt.*

*(5) Revisor skal før rapporten behandles i generalforsamlingen kontrollere at rapporten inneholder opplysninger som nevnt i tredje ledd.*

*(6) Senest to uker etter at ordinær generalforsamling er avholdt, skal rapporten offentliggjøres på selskapets nettside, hvor den skal forbli offentlig tilgjengelig og gratis i en periode på ti år. Dersom selskapet velger å la rapporten være offentlig tilgjengelig ut over dette, skal personopplysninger tas ut av rapporten.*

§ 8-10 skal lyde:

§ 8-10. *Kreditt og annen finansiell bistand til erverv av aksjer i selskapet mv.*

*(1) Bestemmelsene i § 8-7 gjelder tilsvarende for selskapets adgang til å stille midler til rådighet, gi kreditt eller stille sikkerhet i forbindelse med en tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap. Unntakene i § 8-7 tredje ledd nr. 2 og 3 gjelder også der ervervet av aksjer fører til at det dannes et konsern. Selskapets bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.*

*(2) Styret skal sørge for at det foretas en kredittvurdering av den part eller de parter som mottar bistand som nevnt i første ledd. Styrets vedtak om slik bistand skal før bistanden ytes, godkjennes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring.*

*(3) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse som minst inneholder:*

1. bakgrunnen for forslaget om finansiell bistand,
2. en vurdering av selskapets interesse i å gjennomføre en slik disposisjon, herunder om konsekvensene disposisjonen vil få for selskapets likviditet og soliditet,
3. vilkår som er knyttet til gjennomføringen av disposisjonen,
4. prisen som tredjepersonen skal betale for aksjene eller retten til aksjene, og
5. en erklæring om at det er i selskapets interesse å gjennomføre disposisjonen, og at disposisjonen er forsvarlig ut fra selskapets likviditet og soliditet.

*Styret skal signere redegjørelsen.*

*(4) Redegjørelsen etter tredje ledd skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen.*

*(5) Ved beslutning om å yte bistand etter bestemmelsen her skal redegjørelsen uten opphold og før bistanden ytes, meldes til Foretaksregisteret, som skal kunngjøre redegjørelsen gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon.*

*(6) Kongen kan ved forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i første til femte ledd for erverv av aksjer av eller for ansatte i selskapet eller i selskap i samme konsern.*

### 13.3 Forslag til endringer i regnskapsloven

I lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap gjøres følgende endringer:

§ 7-31b tiende ledd skal lyde:

*Allmennaksjeselskaper som skal utarbeide erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter allmennaksjeloven § 6a-4, skal opplyse om innholdet i erklæringen.*

§ 7-31b nytt trettende ledd skal lyde:

*For allmennaksjeselskaper med aksjer som er opptatt til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området, kan opplysningene etter paragrafen her og i tilfelle også opplysningene etter § 7-32 første ledd i stedet for i noter, gis i rapporten om lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte etter allmennaksjeloven § 6a-6.*

### 13.4 Forslag til endringer i finansforetaksloven

I lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern gjøres følgende endringer:

§ 15-6 skal lyde:

Allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd og § 6a-4 gjelder tilsvarende for finansforetak som ikke er organisert som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, og som har utstedt egenkapitalbevis som er notert på regulert marked.

Ny § 13-4a skal lyde:

§ 13-4a. *Aksjeeierstrategi*

*(1) Livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal ha en strategi for eierskap i aksjer som er opptatt til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området, eller en velbegrunnet forklaring på hvorfor selskapet ikke har en slik strategi. Strategien, eller en forklaring på hvorfor selskapet ikke har en strategi, skal være offentlig.*

*(2) Foretaket skal årlig offentliggjøre hvordan aksjeeierstrategien er gjennomført.*

*(3) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om kravet til aksjeeierstrategi.*

Ny § 16-5a skal lyde:

§ 16-5a. *Offentliggjøring av investeringsstrategien*

*(1) Pensjonsforetak og livsforsikringsforetak skal offentliggjøre hvordan deres investeringsstrategi samsvarer med profilen og varigheten av foretakets forpliktelser.*

*(2) Pensjonsforetak og livsforsikringsforetak som har utkontraktert forvaltning skal på nettsiden sin offentliggjøre følgende hovedelementer fra avtalen, eller redegjøre for hvorfor ikke de enkelte punktene er regulert i avtalen:*

*a. Hvordan avtalen gir kapitalforvalter insitament til å tilpasse investeringsstrategien og investeringsbeslutningene etter profilen og varigheten av den institusjonelle investors forpliktelser, da særlig de langsiktige forpliktelsene.*

*b. Hvordan avtalen gir kapitalforvalter insitament til å ta hensyn til allmennaksjeselskapets resultater på mellomlang til lang sikt, og å bidra til å forbedre deres resultater på mellomlang til lang sikt.*

## Nærings- og fiskeridepartementet

- c. *Hvordan forvalters resultat og vederlag for tjeneste skal evalueres, og hvordan evalueringen er i tråd med profilen og varigheten av forpliktelsene til den institusjonelle investoren.*
- d. *Hvordan den institusjonelle investoren overvåker de transaksjonskostnader kapitalforvalteren påfører porteføljen, herunder omsetningshastighet.*
- e. *Varigheten av avtalen med kapitalforvalter.*

*(3) Informasjonen som nevnt i annet ledd skal oppdateres årlig med mindre det ikke er noen materielle endringer.*

*(4) Livsforsikringsforetak kan inkludere informasjonen etter første og annet ledd i sin solvensrapport.*

### **13.5 Forslag til endringer i verdipapirfondloven**

I lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond gjøres følgende endringer:

Ny § 8-1a skal lyde:

§ 8-1a. *Opplysninger om investeringer*

*(1) Forvaltningsselskapet skal årlig gi opplysninger om investeringene til livsforsikringsselskap eller pensjonsforetak de forvalter på vegne av.*

*(2) Departementet kan i forskrift fastsette regler om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av slik informasjon.*

Ny § 8-8 skal lyde:

§ 8-8. *Aksjeeierstrategi*

*(1) Forvaltningsselskap skal ha en strategi for eierskap i aksjer opptatt til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området, eller gi en velbegrunnet forklaring på hvorfor selskapet ikke har en slik strategi. Strategien eller forklaringen skal være offentlig.*

*(2) Forvaltningsselskap skal årlig offentliggjøre hvordan aksjeeierstrategien er gjennomført.*

*(3) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om kravet til aksjeeierstrategi.*

### **13.6 Forslag til endringer i lov om forvaltning av alternative investeringsfond**

I lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond gjøres følgende endringer:

Ny § 4-1a skal lyde:

§ 4-1a. *Opplysninger om investeringer*

*(1) Forvaltningsselskapet skal årlig gi opplysninger om investeringene til livsforsikringsselskap eller pensjonsforetak de forvalter på vegne av.*

*(2) Departementet kan i forskrift fastsette regler om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av slik informasjon.*

Ny § 4-7 skal lyde:

§ 4-7. *Strategi for eierskap*

(1) *Forvaltere skal ha en strategi for eierskap i aksjer opptatt til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området, eller gi en velbegrunnet forklaring på hvorfor selskapet ikke har en slik strategi. Strategien eller forklaringen skal være offentlig.*

(2) *Forvaltere skal årlig offentliggjøre hvordan aksjeeierstrategien er gjennomført.*

(3) *Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om kravet til aksjeeierstrategi.*

### **13.7 Forslag til endringer i verdipapirhandelloven**

I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

Ny § 9-6a skal lyde:

§ 9-6a. *Strategi for utøvelse av investors aksjeeierrettigheter*

(1) *Verdipapirforetak som yter aktiv forvaltning skal ha en strategi for utøvelse av investors aksjeeierrettigheter i aksjer som er opptatt til notering på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS-området, eller en velbegrunnet forklaring på hvorfor selskapet ikke har en slik strategi.*

(2) *Strategien, eller en forklaring på hvorfor selskapet ikke har en strategi, skal være offentlig.*

(3) *Verdipapirforetak skal årlig offentliggjøre hvordan aksjeeierstrategien er gjennomført.*

(4) *Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om kravet til aksjeeierstrategi.*

§ 10-10 nytt tiende og ellefte ledd skal lyde:

(10) *Verdipapirforetak som yter aktiv forvaltning til livsforsikringssselskap eller pensjonsforetak de forvalter på vegne av skal årlig utarbeide en redegjørelse om strategien for den aktive forvaltningen.*

(11) *Departementet kan i forskrift fastsette regler om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av slik informasjon.*

Nåværende § 10-10 tiende ledd blir nytt tolvte ledd.