

Næringslivets Aksjemarkedsutvalg

Sekretariat:
Næringslivets Hovedorganisasjon

Vår dato

27.08.09

Vår referanse

228332

Deres dato

Deres referanse

Justis- og politidepartementet
Finansdepartementet
Kredittilsynet
Oslo Børs ASA
Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse

UTREDNING OM MINORITETSRETTIGHETER

Innledning

Næringslivets Aksjemarkedsutvalg (NAU) har over tid registrert flere tilfeller av konflikter i noterte selskaper knyttet til rettigheter for minoritetsaksjeeiere. NAU arbeider for et velfungerende aksjemarked i Norge, og mener at et godt minoritetsvern er en av forutsetningene for at investorenes har tillit til dette markedet. NAU arrangerte derfor et temamøte om disse problemstillingene våren 2007, der det ble tatt opp en rekke eksempler på tilfeller det kunne være grunn til å vurdere nærmere.

NAU engasjerte i 2008 advokatfirmaet Wikborg Rein ("WR") til å utrede en del spørsmål knyttet til minoritetsrettigheter. "Utredning om minoritetsrettigheter i allmennaksjeselskaper notert på regulert marked i Norge", 28. april 2009, er vedlagt dette brevet. Spørsmålene som er tatt opp, har grunnlag i faktiske hendelser og erfaringer med arbeid i aksjemarkedet (i utredningen vedlegg 1 er det inntatt noen eksempler).

I den siste delen av utredningen (kapittel 6) har WR vurdert behovet og muligheten for å etablere en særlig tvisteløsningsordning for tvister i aksjemarkedet. Etter NAUs vurdering er det for tiden neppe aktuelt å forberede etablering av noen slik ordning. Den ordningen med aksjemarkedsnemnd som er utredet, har sterke innslag av selvdømme, og det vil kreve omfattende tilslutning fra aktørene i markedet. Utredningen viser at det er betydelige utfordringer som må løses ved en slik etablering, og NAUs oppfatning er at det ikke har vært tilstrekkelig etterspørsel etter en slik ordning. NAU har derfor ikke hatt denne delen av utredningen i fokus i sin behandling, men understreker at kapitlet i utredningen peker på relevante problemstillinger ved håndheving av minoritetsrettigheter.

NAU mener at flere av forslagene kan bidra til en enda høyere kvalitet på det norske aksjemarkedet og dermed til å styrke beskyttelsen av minoritetenes rettigheter. Nedenfor

Postadresse
Sekretariat: Næringslivets Hovedorganisasjon
Postboks 5250 Majorstua
N-0303 OSLO

Kontoradresse
Essendrops gate 9
OSLO

Telefon 23 08 80 00
Telefaks 23 08 80 01

kommenteres enkelte forhold i utredningen nærmere. Kommentarene er gruppert etter hovedadressaten for forslagene; lovgiver og NUES.

Forhold som bør reguleres i lovgivningen

Krav til begrunnelse av styrevedtak om emisjon uten fortrinnsrett (utredningen punkt 5.3.2)

Generalforsamlingen kan gi styret fullmakt til å utstede aksjer, uten at de eksisterende aksjeeiere gis rett til å delta i emisjonen. Denne muligheten må fremgå uttrykkelig av vedtaket i generalforsamlingen om fullmakt. Forslag om slik fullmakt må også fremgå av innkallingen til den generalforsamlingen som har gitt fullmakten, og forslaget skal ”særskilt angis og begrunnes”.

Ved styrets bruk av fullmakten har loven ikke noe krav til begrunnelse. I utredningen foreslås det at allmennaksjeloven § 10-17 får et nytt ledd som tilsvarer allmennaksjeloven § 10-3 tredje ledd.

NAU støtter forslaget om at fravikelse av fortrinnsretten skal begrunnes i styrets vedtak.

Krav til begrunnelse av styrevedtak om opptak av konvertibelt lån (5.3.2)

Generalforsamlingen kan gi styret fullmakt til å ta opp lån som gir långiver rett til å få utstedt aksjer, uten at eksisterende aksjeeiere gis rett til å tegne lån. Reglene er langt på vei parallelle for de som gjelder emisjon av aksjer, og de samme hensynene som ovenfor gjør seg derfor gjeldende.

NAU går derfor inn for å innføre en plikt for styret til å begrunne også vedtak om slike låneopptak.

Informasjon til styret om emisjonssaker (5.3.2)

Utredningen foreslår ikke å ta inn ytterligere regler om innkalling til styremøter i allmennaksjeloven.

Dette slutter NAU seg til, se imidlertid nærmere kommentarer nedenfor om NUES' anbefaling.

Habilitetsregler for noterte selskaper (5.4.2)

I utredningen er det pekt på flere uklarheter knyttet til reglene om inhabilitet i allmennaksjeloven. Det er også vist til problemene med å utforme en habilitetsregel som på den ene side er fleksibel og på den annen side er enkel å praktisere.

NAU går inn for at reglene om habilitet i noterte selskaper vurderes nærmere, særlig på bakgrunn av at slike selskaper har større behov for tillit og beskyttelse av omdømmet enn de fleste andre selskaper. Det kan derfor være grunn til å vurdere bl.a. et slikt tillitskriterium som brukes for eksempel i forvaltningsloven. Videre bør man vurdere om selskapene selv kan etablere egne regler for habilitetstilfellene, som vil gjelde i tillegg til lov.

Flertallskrav i allmennaksjeloven (5.6.2)

Allmennaksjeloven regulerer flertallskravene til beslutninger i generalforsamlingen. Det har vært usikkerhet rundt disse kravene når det gjelder reversering av visse beslutninger.

NAU mener minoritetsrettighetene vil bli klargjort hvis denne usikkerheten fjernes.

Valgkomité (5.7.2)

NAU mener at noterte selskaper i utgangspunktet har en valgkomité. Imidlertid er tiden ennå ikke inne for å gjøre et slikt krav obligatorisk.

I utredningen er det foreslått å lovfeste regler for valgkomiteer, når de finnes. NAU mener at det ikke er hensiktsmessig med en lovregulering av dette.

Se nærmere kommentarer nedenfor om hvordan NUES bør behandle disse spørsmålene.

Informasjon om rettigheter og regelverk (5.11.2)

NAU er enig i at eierne bør få informasjon om de rettighetene de har overfor selskapet og i generalforsamlingen.

NAU registrerer at Justis- og politidepartementet har gitt slik forskrift med virkning fra 3. august 2009.

Transaksjoner med nærstående (4.5)

NAU har merket seg at det er signalisert fra myndighetenes side at reglene om transaksjoner med nærstående vil bli gjennomgått på ny.

NAU er enig i at en slik gjennomgåelse og utredning bør gjennomføres, for å klargjøre og styrke minoritetenes rettigheter i disse sakene.

Forhold som bør reguleres av NUES' anbefaling

Informasjon til styret om emisjonssaker (5.3.2)

Utredningen foreslår ikke å ta inn ytterligere regler om innkalling til styremøter i allmennaksjeloven. Imidlertid foreslår man at NUES' anbefaling bør omtale den informasjonen styremedlemmene bør få om emisjonssaker før styremøtet. Ved å sørge for at alle styremedlemmer er tilstrekkelig orientert om saken før styremøtet, vil en slik anbefaling bidra til en betryggende saksbehandling i saker der minoritetsrettigheter gjør seg gjeldende.

NAU slutter seg til dette.

Regler om reparasjonsemisjoner (5.3.2)

Verken loven eller NUES-anbefalingen omtaler i dag såkalte reparasjonsemisjoner. NAU antar at rettede emisjoner på grunnlag av styrefullmakt i en del situasjoner kan føre til uønsket utvanning, sett fra de eksisterende eierens side.

NAU slutter seg derfor til forslaget om at NUES i anbefalingen omtaler forholdet til reparasjonsemisjoner nærmere.

Handel med egne aksjer (5.5.2)

Etter NAUs oppfatning er børssirkulære nr. 2/2008 for tiden tilstrekkelig når det gjelder reguleringen av handel med egne aksjer.

NAU støtter imidlertid forslaget i utredningen om at NUES bør omtale den særlige aktsomhet styret bør utvise når kjøp eller salg av egne aksjer kan påvirke maktforholdet mellom aksjeeierne.

Angivelse av flertallskrav i innkallingen (5.6.2)

For å klargjøre rettighetene til aksjeeierne, er det foreslått i utredningen at styret i innkallingen bør angi de flertallskrav som gjelder for de ulike sakene som skal behandles.

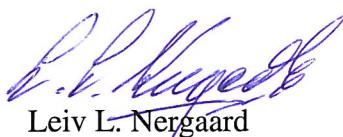
NAU slutter seg til denne vurderingen, og oppfordrer NUES til å innta dette i anbefalingen.

Valgkomité (5.7.2)

Åtte av ti noterte allmennaksjeselskaper har valgkomité. Som nevnt ovenfor, mener NAU at kravet om valgkomité ikke bør lovfestes, fordi det kan finnes tilfeller der valgkomité ikke er hensiktsmessig. Videre kan selskapene ha noe ulike behov når det gjelder valgkomiteens oppgaver og arbeidsmåte. Etter NAUs oppfatning bør den store hovedregelen være at noterte selskaper ha valgkomité. NAU mener det kan være grunn for NUES til å understreke – i kommentarene til punkt 7 – viktigheten av å ha valgkomité.

NAU oppfordrer også NUES til å gjøre det klarere at det bør foreligge retningslinjer som valgkomiteen skal følge i sitt arbeid, og som generalforsamlingen fastsetter innholdet av. En slik klargjøring vil føre til at omverdenen og eierne blir bedre kjent med hvordan valgkomiteen arbeider.

Med vennlig hilsen
NÆRINGSLIVETS AKSJEMARKEDSUTVALG



Leiv L. Nergaard
leder

Vedlegg

Om NAU

NAU er opprettet av Næringslivets Hovedorganisasjon, Finansnæringens Hovedorganisasjon, HSH og Norges Rederiforbund. NAU startet sin virksomhet 15. desember 1987.

NAU har til formål å virke for et sunt og vitalt aksjemarked til næringslivets og samfunnets beste, ved å bidra til utvikling av god aksjemarkedsskikk og å overvåke utviklingen av verdipapirmarkedet.

NAU skal følge utviklingen i verdipapirmarkedet og arbeide for at dette markedet på en tilfredsstillende og konkurransedyktig måte bidrar til å løse utstedernes og investorenes behov i forbindelse med å skaffe egenkapital til norsk næringsliv.

Ytterligere informasjon om NAU finnes på www.NHO.no/NAU.