DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG FISKERIDEPARTEMENT

Prop. 135 L

(2018–2019)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

Endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.)

DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG FISKERIDEPARTEMENT

Prop. 135 L

(2018–2019)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

Endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.)

Innhold

1 Proposisjonens hovedinnhold .. 5

2 Bakgrunnen for forslagene i proposisjonen 8
2.1 Endringsdirektiv (EU) 2017/828 og aksjonærrettighetsdirektivet 2007/36/EF 8
2.1.1 Innledning 8
2.1.2 Aksjonærrettighetsdirektivet 8
2.1.3 Endringsdirektivets virkeområde og Norges handlingsrom 9
2.1.4 Innholdet i endringsdirektivet 9
2.1.5 Gjennomføring av endrings-direktivet i Danmark og Sverige ... 11
2.2 Høringsnotat av 31. januar 2019 ... 11
2.3 Høringsnotat av 2. februar 2016 12

3 Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere – retningslinjer for aktivt aksjeeierskap 14
3.1 Gjeldende rett 14
3.2 Endringsdirektivets krav 15
3.2.1 Langsiktig og aktivt eierskap 15
3.2.2 Definisjon av institusjonelle investorer og kapitalforvaltere 15
3.2.3 Krav til strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter 15
3.2.4 Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere 16
3.2.5 Kapitalforvalters plikt til å offentliggjøre informasjon 16
3.3 Forslaget i høringsnotatet 17
3.3.1 Definisjon av institusjonelle investorer og kapitalforvaltere 17
3.3.2 Krav til strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter 17
3.3.3 Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere 18
3.3.4 Kapitalforvalters plikt til å offentliggjøre informasjon 18
3.4 Høringsinstansenes syn 18
3.5 Departementets vurdering 19

4 Åpenhet om ledelsens lønn og annen godtgjørelse 21
4.1 Innledning 21
4.2 Retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende personer 21
4.2.1 Gjeldende rett 21
4.2.2 Endringsdirektivets krav 23
4.2.3 Begrepsbruk 24
4.2.4 Personkrets 24
4.2.5 Lønn og annen godtgjørelse 26
4.2.6 Innholdskrav 27
4.2.7 Aksjeeiernes rett til å stemme over retningslinjene 27
4.2.8 Generalforsamlingens behandling av retningslinjene 29
4.2.9 Adgang til å fravike retningslinjene 31
4.2.10 Offentliggjøring 32
4.3 Rapport om lønn og annen godt-gjørelse til ledende personer 32
4.3.1 Gjeldende rett 32
4.3.2 Endringsdirektivets krav 32
4.3.3 Høringsinstansenes syn 34
4.3.4 Departementets vurdering 34
4.4 Lønnspolitikk for unoterte allmennaksjeselskap 36
4.4.1 Høringsnotatet 36
4.4.2 Høringsinstansenes syn 37
4.4.3 Departementets vurdering 37

5 Avtaler mellom selskapet og tilknyttede parter 39
5.1 Innledning 39
5.2 Gjeldende rett 39
5.3 Endringsdirektivets krav 41
5.4 Tidligere utredninger 44
5.4.1 NOU 2016: 22 Aksjelovgivning for økt verdiskaping 44
5.4.2 Utredningen «Vurdering av aksjeloven § 3-8» av Olav Fr. Perland og Sverre Sandvik 44
5.5 Forslaget i høringsnotatet 45
5.5.1 Vurdering av dagens løsning 45
5.5.2 Forslaget i høringsnotatet 46
5.6 Høringsinstansenes syn 49
5.6.1 Innledning 49
5.6.2 Generelle høringsinnspill 49
5.6.3 Kompetanse til å godkjenne avtale med tilknyttet part 54
5.6.4 Personkrets 54
5.6.5 Materielt anvendelsesområde 56
5.6.6 Unntak 57
5.6.7 Melding til aksjeeierne 59
5.6.8 Aksjeeiernes rett til å kreve generalforsamlingsbehandling av avtalen 60

5.6.9 Generalforsamlingsbehandling når styret ikke er beslutningsdyktig til å behandle avtalen 61
5.6.10 Rettsvirkninger ved overtredelse av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 62
5.6.11 Krav om melding til Foretaksregisteret og kunngjøring 63
5.6.12 Etterstiftelse 64
5.7 Departementets vurdering 64
5.7.1 Innledning 64
5.7.2 Hvilke selskaper endringsdirektivets krav bør gjelde for 65
5.7.3 Gjennomføring av endringsdirektivet artikkel 9c 65
5.7.4 Regulering av aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper ... 74
5.7.5 Regulering av etterstiftelse 76
5.7.6 Rettsvirkninger av overtredelse og sanksjoner 79

6 Selskapsfinansierte aksjeerverv 81
6.1 Innledning 81
6.2 Gjeldende rett 82
6.2.1 Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 82
6.2.2 Forskrift om unntak fra aksjelovene § 8-10 82
6.2.3 EØS-rett og utenlandsk rett 83
6.3 Høringsnotatenes forslag 84
6.3.1 Styrets ansvar for redegjørelse og vedtak om finansiell bistand 84
6.3.2 Finansiell bistand 84
6.3.3 Konsernunntak 85
6.3.4 Melding til Foretaksregisteret 85
6.3.5 Forskrift og enkeltvedtak 85
6.4 Høringsinstansenes syn 85
6.4.1 Innledning 85
6.4.2 Styrets ansvar for redegjørelse og vedtak om finansiell bistand mv. 86
6.4.3 Finansiell bistand 90
6.4.4 Konsernunntak 91
6.4.5 Melding til Foretaksregisteret 92
6.4.6 Forskrift og enkeltvedtak 93
6.5 Departementets vurdering 93
6.5.1 Innledning 93
6.5.2 Styrets ansvar for redegjørelse og vedtak om finansiell bistand mv. 94
6.5.3 Finansiell bistand 96
6.5.4 Konsernunntak 98
6.5.5 Melding til Foretaksregisteret 99
6.5.6 Forskrift og enkeltvedtak 99

7 Økonomiske og administrative konsekvenser 101
7.1 Forslagets formål og alternative løsninger 101
7.2 Konsekvenser for selskaper 101
7.3 Konsekvenser for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere 103
7.4 Konsekvenser for offentlig forvaltning 103

8 Merknader til de enkelte bestemmelsene i lovforslaget ... 104
8.1 Endringer i aksjeloven 104
8.2 Endringer i allmennaksjeloven 108
8.3 Endringer i finansforetaksloven ... 115
8.4 Endringer i lov om forvaltning av alternative investeringsfond 116
8.5 Endringer i regnskapsloven 117
8.6 Endringer i verdipapirfondloven .. 117
8.7 Endringer i verdipapirhandelloven 118

Forslag til lov om endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.) 120

DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG FISKERIDEPARTEMENT

Prop. 135 L

(2018–2019)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

Endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.)

Tilråding fra Nærings- og fiskeridepartementet 21. juni 2019, godkjent i statsråd samme dag. (Regjeringen Solberg)

1 Proposisjonens hovedinnhold

Regjeringen ønsker at selskapslovgivningen skal innrettes slik at den innenfor bærekraftige rammer stimulerer til verdiskaping i næringslivet. Regjeringen søker å oppnå en optimal balanse mellom å tillate transaksjoner som er ønsket av næringsaktørene og samtidig ivareta andre interesser.

Nærings- og fiskeridepartementet legger i denne proposisjonen frem forslag til endringer i norsk rett for å styrke og oppmuntre til langsiktig aktivt aksjeeierengasjement. Endringene er også foreslått for å oppfylle Norges forpliktelser etter EØS-avtalen ved å tilpasse reglene til Europaparlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 av 17. mai 2017 (endringsdirektivet) om endring av direktiv 2007/36/EF (aksjonærrettighetsdirektivet). Aksjonærrettighetsdirektivet gjelder for selskapstyper som tilsvarer allmennaksjeselskaper med hovedkontor i en EØS-stat, og som enten har aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i, eller som driver virksomhet innenfor EØS, jf. punkt 1 i fortalen til endringsdirektivet.

Endringsdirektivet faller inn under EØS-avtalen artikkel 77, jf. vedlegg XXII om selskapsrett. I tillegg foreslås endringer i aksjeloven og allmennaksjelovens regler om transaksjoner mellom nærstående i § 3-8 og reglene om selskapsfinansiert aksjeerverv i § 8-10.

Det overordnede målet med endringsdirektivet er å øke aksjeeiernes langsiktige engasjement i selskapene. Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere er ofte betydningsfulle aksjeeiere i noterte selskaper. Det pekes i direktivets fortale på at finanskrisen viste at mange aksjeeiere hadde støttet ledelsens overdrevne kortsiktige risikotakning. Videre pekes det på at dagens «overvåkning» av noterte selskaper som foretas av institusjonelle investorer og kapitalforvaltere, er inadekvate og overfokusert på kortsiktig gevinst. Det pekes på at slik overdreven kortsiktighet kan gå ut over selskapenes langsiktige resultater og måten selskapene drives på. Departementet mener dette kan redusere den samlede verdiskapingen.

EU vedtok endringsdirektivet den 17. mai 2017. Fristen i EU for å gjennomføre de deler av direktivet som behandles i denne proposisjonen er 10. juni 2019. Endringsdirektivets artikkel 3a, 3b, 3c og 3j vil bli behandlet i en egen proposisjon. Dette gjelder regler om identifikasjon av aksjeeiere, utøvelse av aksjeeierrettigheter, videreformidling av informasjon om aksjeeierrettighetene og rådgivende stedfortredere (såkalte «proxy advisors»). Gjennomføringsfristen for disse bestemmelsene, med unntak av artikkel 3j, er for EU-statene 3. september 2020. Spørsmålet om innlemmelse av direktivet i EØS-avtalen er under behandling.

Endringsforslagene i denne proposisjonen gjelder først og fremst for aksjeselskaper, allmennaksjeselskaper, institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. Temaene som behandles er aktivt aksjeeierskap, lederlønninger, transaksjoner med nærstående og selskapsfinansierte aksjeerverv. I tillegg til endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven, foreslås det endringer i finansforetaksloven, AIF-loven, regnskapsloven, verdipapirfondloven og verdipapirhandelloven.

Kapittel 2 gir en oppsummering av bakgrunnen for forslagene som fremmes i denne proposisjonen.

I kapittel 3 behandles nye regler for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. Departementet foreslår at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal utarbeide og offentliggjøre retningslinjer for aktivt aksjeeierskap. Retningslinjene skal beskrive hvordan investorene integrerer aktivt eierskap i sine investeringer. Som et alternativ til retningslinjene kan virksomhetene offentliggjøre en forklaring om hvorfor de ikke har utformet retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

Institusjonelle investorer skal etter forslaget offentliggjøre hvordan hovedelementene i deres investeringsstrategi er i overensstemmelse med profilen og varigheten av foretakets forpliktelser. Investorer som har utkontraktert forvaltning, skal offentliggjøre hovedelementer i avtalen med forvalteren. Kapitalforvaltere skal årlig gi opplysninger om investeringer som er foretatt på vegne av institusjonelle investorer i aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked.

I kapittel 4 foreslås nye regler om lønnspolitikk i noterte allmennaksjeselskaper. Med noterte selskaper siktes det til selskaper med aksjer tatt opp til handel på en regulert markedsplass i eller med virksomhet i EØS, eller tilsvarende marked. Åpenhet om selskapets lederlønnspolitikk er sentralt for å bidra til at aksjeeierne har reell innflytelse over lønnspolitikken i selskapet. Ett av formålene er å gi aksjeeierne anledning til å påvirke rammene for lønn og annen godtgjørelse for å skape en lønnskultur som fremmer selskapets langsiktige interesser. I tråd med endringsdirektivet, foreslår departementet at noterte allmennaksjeselskaper skal utarbeide retningslinjer for selskapets lønnspolitikk, forelegge retningslinjene for generalforsamling til votering, offentliggjøre lønnspolitikken og å utarbeide årlig lønnsrapport.

Departementet foreslår at noterte allmennaksjeselskaper skal utforme mer utførlige retningslinjer enn dagens krav i § 6-16 a. I tillegg foreslår departementet at noterte selskaper skal utforme en rapport om lederlønningene i selskapet. Departementet foreslår å fjerne dagens krav til unoterte allmennaksjeselskaper om å utarbeide lederlønnserklæringer.

I kapittel 5 behandles reglene om transaksjoner med nærstående. Avtaler mellom selskapet og personer med særlig tilknytning til selskapet er særskilt regulert i aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 3-8. Bestemmelsene inneholder saksbehandlingsregler og vilkår for gyldighet av slike avtaler, og er i hovedsak likelydende. Etter begge lover er slike avtaler mellom nærstående ikke bindende for selskapet uten at avtalen godkjennes av generalforsamlingen. Et hovedformål med bestemmelsene er å sikre kontroll med større avtaler mellom selskapet og dets aksjeeiere for å motvirke uthuling av selskapets kapitalgrunnlag til skade for kreditorene eller mindretallsaksjeeierne.

Endringsdirektivet artikkel 9c har regler om godkjenning av vesentlige transaksjoner mellom noterte selskaper og tilknyttede parter. Gjennomføring av artikkel 9c behandles i punkt 5.7.3. Direktivkravene er på enkelte områder mer utførlige enn i allmennaksjeloven § 3-8. Det er også krav i artikkel 9c til at selskapene skal offentliggjøre en melding om slike avtaler. Det finnes ikke bestemmelser om dette i allmennaksjeloven § 3-8. Departementet foreslår at kravene i endringsdirektivet artikkel 9c skal gjelde for noterte allmennaksjeselskaper, og at det tas inn nye bestemmelser i allmennaksjeloven §§ 3-10 til 3-19 som gjennomfører direktivkravene.

For aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper foreslår departementet å beholde § 3-8 i aksjeloven og allmennaksjeloven, men med enkelte endringer. Det foreslås blant annet at nærståendeavtaler skal godkjennes av styret i stedet for generalforsamlingen, enkelte endringer i unntakene, samt å utvide kravene til styrets erklæring om avtalen.

I punkt 5.7.4 foreslår departementet en bestemmelse om såkalt «etterstiftelse» i allmennaksjeloven ny § 2-10 a. Den skal gjelde for alle allmennaksjeselskaper. Formålet er å gjennomføre direktiv 2017/1132 artikkel 52 (tidligere annet selskapsrettsdirektiv artikkel 11) i norsk rett. Bestemmelsen går ut på at visse avtaler om at selskapet skal erverve eiendeler fra en aksjeeier eller stifter i løpet av to år etter at selskapet er registrert i Foretaksregisteret, skal godkjennes av generalforsamlingen. Før generalforsamlingens behandling av avtalen skal det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter allmennaksjeloven § 2-6 første og annet ledd, tilsvarende den som skal utarbeides ved tingsinnskudd. Bestemmelsen tar sikte på å hindre omgåelser av de strengere reglene om vurdering og kontroll av eiendeler som skytes inn som aksjekapital, eller overtas på annen måte ved stiftelsen.

Departementet foreslår i punkt 5.7.5 også endringer i reguleringen av rettsvirkninger ved overtredelse av bestemmelsene om transaksjoner med nærstående. Bestemmelsene i § 3-8 i aksjeloven og allmennaksjeloven om at en avtale ikke er bindende for selskapet uten at avtalen godkjennes av generalforsamlingen, vil kunne ha uheldige konsekvenser. Det kan ramme medkontrahenter som har vært i aktsom god tro, og gir selskapet en utilsiktet spekulasjonsadgang og konkursbo en tilfeldig fordel. Departementet foreslår at nåværende bestemmelse om ubetinget ugyldighet erstattes med en regel om at avtalen ikke er bindende for selskapet dersom selskapet kan godtgjøre at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at styret, eventuelt generalforsamlingen, ikke har godkjent avtalen.

I kapittel 6 behandles selskapenes adgang til å yte finansiell bistand ved tredjepersoners erverv av aksjer i selskapet. Finansiell bistand som ytes fra selskapet til tredjepersons erverv av aksjer i selskapet, er regulert i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 og forskrift gitt i medhold av aksjeloven § 8-10. Departementet foreslår at reglene om selskapsfinansiert erverv skal være næringsnøytrale. Derfor foreslås opphevet forskriftsbestemmelsene som gir en type eiendomsselskaper unntak fra reglene i aksjeloven. Departementet foreslår å innføre et konsernunntak i aksjeloven. Det stilles krav om at erverver må inngå i konsern eller foretaksgruppe med selskapet, eller at ervervet danner et konsern eller en foretaksgruppe. I tillegg må erverver være hjemmehørende i en EØS-stat. Ved konsernunntak kan selskapet yte finansieringsbistand ut over rammen av den frie egenkapitalen. Bistanden må gis på alminnelige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Med konsernunntak er det ikke behov for adgangen til å treffe enkeltvedtak. Adgangen foreslås derfor opphevet.

Det grunnleggende hensynet bak aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 er vern av selskapskapitalen, og dermed ivaretakelse av selskapets, kreditorenes og minoritetsaksjeeiernes interesser. For å sikre at disse interessene beskyttes, foreslår departementet endringer i kravene til styrets redegjørelse. Det foreslås også et nytt krav om at styret skal avgi en erklæring om at det er i selskapets interesse å yte bistanden, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Videre foreslås det at samtlige habile styremedlemmer må signere redegjørelsen og erklæringen. For aksjeselskaper foreslås at redegjørelsen skal meldes Foretaksregisteret, på samme måte som det som gjelder for allmennaksjeselskaper.

2 Bakgrunnen for forslagene i proposisjonen

2.1 Endringsdirektiv (EU) 2017/828 og aksjonærrettighetsdirektivet 2007/36/EF

2.1.1 Innledning

Endringsdirektiv (EU) 2017/828 endrer direktiv 2007/36/EF om utøvelse av visse aksjeeierrettigheter i selskaper med aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked (aksjonærrettighetsdirektivet).

Det overordnede formålet med endringsdirektivet er å oppfordre til aksjeeiernes langsiktige engasjement i selskapene. I endringsdirektivet er større åpenhet et av midlene som benyttes for å gi aksjeeierne og forvaltere insitamenter til å engasjere seg i selskapenes langsiktige forretningsforhold.

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 ga støtte til selskapsledere som tok urimelig store sjanser for å oppnå økt gevinst på kort sikt. Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere er ofte sentrale aksjeeiere i noterte selskaper, og spiller derfor en viktig rolle for både ledelsen av selskapet, selskapets valg av strategi og selskapets langsiktige resultater. I fortalen hevdes det at når institusjonelle investorer og kapitalforvaltere ikke engasjerer seg i selskaper som de eier aksjer i, driver kapitalmarkedene 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 lederlønnspolitikk er sentralt for å bidra til at aksjeeierne har reell innflytelse over lønnspolitikken i selskapet. Ett av formålene med direktivet er å skape en lønnskultur som fremmer selskapets langsiktige interesser, ved å gi aksjeeierne anledning til å påvirke rammene for lønn og annen godtgjørelse.

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.

2.1.2 Aksjonærrettighetsdirektivet

Aksjonærrettighetsdirektivet ble gjennomført i norsk rett 3. august 2009.[1] Direktivet førte til mindre endringer i aksjeloven, allmennaksjeloven og verdipapirhandelloven.

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

Artikkel 1 angir direktivets formål og virkeområde. Direktivet omfatter bare selskaper med aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS. Ved gjennomføringen av direktivet i norsk rett ble reglene gjort gjeldende for alle allmennaksjeselskaper, både noterte og unoterte selskaper.

Artikkel 2 inneholder 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

[1] Ikraftsetting av lov 19. juni 2009 nr. 77 om endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven mv. (gjennomføring av aksjonærrettighetsdirektivet i norsk rett mv.)

sikre likebehandling av alle aksjeeiere som er i samme situasjon hva 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 med informasjon om generalforsamlingen som er tilgjengelig for aksjeeierne.

Artikkel 6 regulerer aksjeeiernes rett å tilføye punkter til dagsordenen på generalforsamlingen og til å fremlegge 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.

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 nettside.

2.1.3 Endringsdirektivets virkeområde og Norges handlingsrom

Aksjonærrettighetsdirektivet og endringsdirektivet er minimumsdirektiver. Medlemsstatene kan derfor pålegge selskapene som er omfattet av direktivet strengere plikter i den hensikt å fremme aksjeeiernes rettigheter.

Direktivet gjelder for selskaper med aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EU, institusjonelle eiere av aksjer i slike selskaper og tjenesteytere som tilbyr tjenester knyttet til forvaltning av noterte aksjer.

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

Norsk lovgivning oppfyller 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 om føring av aksjeeierregister som skal være åpent for enhver, jf. §§ 4-4 og 4-5, og krav til at styret utarbeider en erklæring om fastsettelse av lederlønninger som er tilgjengelig for aksjeeierne, jf. § 6-16 a.

2.1.4 Innholdet i endringsdirektivet

Gjennom å innføre nye bestemmelser i endringsdirektivet, ønsker EU å legge til rette for at aksjeeierne kan utøve aksjeeierrettigheter og oppfordre til en langsiktig forpliktelse fra aksjeeierne. Endringsdirektivet inneholder endringer og tilføyelser til aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 1 (virkeområde) og artikkel 2 (definisjoner). I tillegg er det nye kapitler og artikler om:

- Identifikasjon av aksjeeiere, videreformidling av opplysninger, regler for rådgivende stedfortredere og tilrettelegging for utøvelse av aksjeeierrettigheter (nytt kapittel 1a og ny artikkel 3a til 3k).
- Aksjeeiernes innflytelse over godtgjørelsen til ledelsen (ny artikkel 9a og 9b).
- Gjennomsiktighet og godkjennelse 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 tatt opp til handel på regulert marked i EØS.

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)

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 aksjeeierrettigheter, 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.

Enklere utøvelse av aksjeeierrettigheter (artikkel 3c)

Mellommenn skal gjøre det enklere å utøve aksjeeierrettigheter, som deltakelse og stemmeavgivelse på generalforsamlinger. Dette skal enten skje ved at mellommannen legger til rette for at aksjeeieren selv eller ved en fullmektig kan utøve rettighetene, eller at mellommannen utøver aksjeeierrettighetene på vegne av aksjeeieren. Når stemmeavgivelsen på generalforsamlingen foregår elektronisk, skal selskapene sende elektronisk bekreftelse på at stemmen 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 de krever for tjenester de yter til aksjeeiere. Gebyrene skal være ikke-diskriminerende og stå i forhold til de faktiske kostnadene ved å levere tjenesten. Ulike gebyrer ved nasjonal og grenseoverskridende utøvelse av aksjeeierrettigheter tillates bare dersom de er tilstrekkelig begrunnet og avspeiler faktisk ulikhet i kostnadene knyttet til tjenestene.

Tredjelands mellommann (artikkel 3e)

Artikkel 3e gjelder også for mellommenn som ikke har vedtektsfestet hjemsted eller hovedkontor i EØS, når de leverer tjenester som er omhandlet i artikkel 1 nr. 5. Det vil si tjenester som ytes til aksjeeiere eller andre mellommenn tilknyttet aksjer i selskaper som er notert og har vedtektsmessige hjemsted i en medlemsstat.

Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere (artikkel 3g til 3i)

Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal utarbeide og offentliggjøre en strategi som beskriver hvordan de integrerer aktivt aksjeeierskap i sin investeringsstrategi. Strategien skal beskrive hvordan institusjonelle investorer 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, og en redegjørelse om de vesentligste avstemninger og deres bruk av rådgivere. De skal også offentliggjøre hvordan de har stemt på generalforsamlinger i selskaper hvor de besitter aksjer. Offentliggjøringen kan utelate avstemninger som er ubetydelige, enten 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 så er tilfelle.

Rådgivende stedfortreder (artikkel 3j)

Foretak som på forretningsmessig basis tilbyr tjenester knyttet til råd om utøvelse av aksjeeierrettigheter på generalforsamlingen (såkalte «proxy advisors»), skal offentliggjøre nærmere angitte opplysninger om rådgivningsvirksomheten. De skal blant annet opplyse om hvilken adferdskodeks de følger, eller gi en forklaring på hvorfor de ikke følger eller delvis avviker fra en slik kodeks. Videre skal foretaket opplyse om metodene som benyttes og interne retningslinjer for god forretningsskikk, eller redegjøre for hvorfor de ikke har slike retningslinjer. Informasjonen skal være gratis tilgjengelig på nettsiden til den rådgivende stedfortrederen, og oppdateres minst én gang i året. Reglene gjelder også for rådgivende stedfortredere som utøver sin virksomhet gjennom et forretningssted i EU, selv om de ikke har vedtektsfestet hjemsted eller hovedkontor i EU.

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. Aksjeeierne har rett til å stemme over politikken 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. Aksjeeierne skal på den måten kunne utøve innflytelse på lønnsnivået i selskapet, slik at denne best samsvarer med selskapets langsiktige interesse. Bestemmelsen gir ingen føringer om lønnsnivået. 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, styret eller tilsynsorgan innen transaksjonen gjennomføres. Selskapet skal offentliggjøre en melding om transaksjonen. Formålet med disse reglene er å sikre kontroll med og transparens om slike transaksjoner.

2.1.5 Gjennomføring av endringsdirektivet i Danmark og Sverige

Etter at departementets forslag ble sendt på offentlig høring 31. januar 2019, er det både i Danmark og i Sverige lagt frem lovforslag om gjennomføring av endringsdirektivet. Det danske lovforslaget, Lovforslag nr. L 157 Forslag til Lov om ændring av selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love (Gennemførelse af ændringer i aktionærrettighedsdirektivet om tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab) ble fremlagt 6. februar 2019. I Sverige ble Regeringens proposition 2018/19:56 Nya EU-regler om aktieägares rättigheter lagt frem 7. mars 2019.

Departementet har sett hen til de svenske og danske lovforslagene i utarbeidelsen av denne proposisjonen.

2.2 Høringsnotat av 31. januar 2019

Nærings- og fiskeridepartementet sendte 31. januar 2019 på offentlig høring høringsnotatet *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, verdipapirhandelloven mv.* Høringsfristen var 14. mars 2019.

Høringsnotatet ble sendt til følgende høringsinstanser:

Departementene

Brønnøysundregistrene
Finanstilsynet
Skattedirektoratet
Skatteetaten
Regelrådet
Økokrim
Handelshøyskolen BI
Norges Handelshøyskole
Universitetet i Bergen
Universitetet i Oslo
Universitetet i Tromsø

AksjeNorge
Aksjonærforeningen
Bedriftsforbundet
Den Norske Advokatforening
Den norske Revisorforening
Finans Norge
Hovedorganisasjonen Virke
Landsorganisasjonen i Norge
Næringslivets hovedorganisasjon
Oslo Børs ASA
Regnskap Norge
Verdipapirfondenes Forening
Verdipapirforetakenes Forbund
Verdipapirsentralen ASA

Advokatfirmaet BAHR AS
Advokatfirmaet CLP DA
Advokatfirmaet Føyen Torkildsen AS
Advokatfirmaet Grette AS
Advokatfirmaet Haavind AS
Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS
Advokatfirmaet SANDS DA
Advokatfirmaet Schjødt AS
Advokatfirmaet Selmer AS
Advokatfirmaet Simonsen Vogt Wiig AS
Advokatfirmaet Thommessen AS
Advokatfirmaet Wiersholm AS
Arntzen de Besche Advokatfirma AS
Deloitte Advokatfirma AS
Ernst & Young AS
Garmann, Mitchell & Co Advokatfirma DA
Kluge Advokatfirma AS
KPMG Law Advokatfirma AS
Kvale Advokatfirma DA
Wikborg Rein Advokatfirma AS

BN Bank ASA
Danske Bank NUF
DNB Bank ASA
Handelsbanken NUF
Landkreditt Bank AS
Nordea Bank Norge ASA
Pareto Bank ASA
SpareBank 1
Sparebanken Sør

Følgende instanser har kommet med realitetsmerknader:
Justis- og beredskapsdepartementet
Brønnøysundregistrene
Finanstilsynet
Regelrådet
Skattedirektoratet
Økokrim

Den Norske Advokatforening
Den norske Revisorforening
Finans Norge
Landsorganisasjonen i Norge
Næringslivets Hovedorganisasjon
Regnskap Norge
Tax Justice Network – Norge
Verdipapirfondenes forening

Advokatfirmaet BAHR AS
Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS
Garmann, Mitchell & Co Advokatfirma DA
KPMG Law Advokatfirma AS
Oslo Børs ASA
Verdipapirsentralen ASA
Wikborg Rein Advokatfirma AS

Følgende instanser har uttalt at de ikke har merknader til utredningen eller at de ikke ønsker å avgi svar på høringen:
Finansdepartementet
Helse- og omsorgsdepartementet
Samferdselsdepartementet
Utenriksdepartementet

Skattedirektoratet

Hovedsynspunkter i sentrale høringsuttalelser gjengis i denne proposisjonen. Høringsuttalelsene er tilgjengelige i sin helhet på departementets nettside.

2.3 Høringsnotat av 2. februar 2016

Nærings- og fiskeridepartementet sendte 2. februar 2016 på offentlig høring høringsnotatet *Om forslag til forenklinger i aksjeloven og allmennaksjeloven. Forslag til endringer i aksjeloven §§ 8-7 og 8-10 og allmennaksjeloven §§ 8-7 og 8-10.* Høringsfristen var 5. april 2016. Høringsnotatet ble sendt til følgende høringsinstanser:
Departementene

Brønnøysundregistrene
Finanstilsynet
Skatteetaten

Handelshøyskolen BI
Norges Handelshøyskole
Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Universitetet i Bergen
Universitetet i Oslo
Universitetet i Tromsø

Bedriftsforbundet
Den norske Revisorforening
Finans Norge
Hovedorganisasjonen Virke
Landsorganisasjonen i Norge
Næringslivets Hovedorganisasjon
Regnskap Norge

Advokatfirmaet BAHR AS
Advokatfirmaet CLP DA
Advokatfirmaet Føyen Torkildsen AS
Advokatfirmaet Grette DA
Advokatfirmaet Haavind AS
Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS

Advokatfirmaet Schjødt AS
Advokatfirmaet Selmer DA
Advokatfirmaet Simonsen Vogt Wiig AS
Advokatfirmaet Thommessen AS
Advokatfirmaet Wiersholm AS
Advokatfirmaet Østgård DA
Deloitte AS
Ernst & Young AS
Garmann, Mitchell & Co Advokatfirma DA
Kluge Advokatfirma AS
KPMG AS
Tenden Advokatfirma ANS
Wikborg Rein Advokatfirma AS

BN Bank ASA
Danske Bank NUF
DNB Bank ASA
Handelsbanken NUF
Landkreditt Bank AS
Nordea Bank Norge ASA
Pareto Bank ASA
SpareBank 1
Sparebanken Sør

Følgende instanser har kommet med realitetsmerknader:
Justis- og beredskapsdepartementet

Finanstilsynet
Skattedirektoratet
Handelshøyskolen BI
Landsorganisasjonen i Norge
Næringslivets Hovedorganisasjon
Samvirkesenteret
Universitetet i Oslo

Advokatfirmaet BAHR AS
Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS
Advokatfirmaet Schjødt AS
Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA
Advokatfirmaet Thommessen AS
Ernst & Young AS
Garmann, Mitchell & Co Advokatfirma DA
Wikborg Rein Advokatfirma AS

Følgende instanser har uttalt at de ikke har merknader til utredningen eller at de ikke ønsker å avgi svar på høringen:
Arbeids- og sosialdepartementet
Finansdepartementet
Forsvarsdepartementet
Helse- og omsorgsdepartementet
Klima- og miljødepartementet
Kunnskapsdepartementet
Utenriksdepartementet

Brønnøysundregistrene

Høringsinnspillene er tilgjengelig i sin helhet på regjeringens nettside.

3 Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere – retningslinjer for aktivt aksjeeierskap

3.1 Gjeldende rett

Kapitalforvaltere og institusjonelle investorer i endringsdirektiv (EU) 2017/828 til aksjonærrettighetsdirektivet omfatter verdipapirforetak som yter investeringstjenesten porteføljeforvaltning etter verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 4, forvaltningsselskapet for verdipapirfond, forvaltere av alternative investeringsfond, livsforsikringsforetak og pensjonsforetak, som omfatter både pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak.

Virksomheten til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak reguleres i finansforetaksloven, jf. § 1-3 bokstav d og e. Kapitalforvaltere som definert i endringsdirektivet, se punkt 3.2.2, reguleres i verdipapirhandelloven, verdipapirfondloven og lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven).

Virksomheten til verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning er regulert i verdipapirhandelloven. Det er etter gjeldende rett 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. Aksjeeiere kan møte ved fullmektig på generalforsamlingen, jf. aksjeloven og allmennaksjeloven § 5-2 første ledd. Fullmakten gjelder bare for førstkommende generalforsamling, dersom noe annet ikke tydelig fremkommer, jf. aksjeloven og allmennaksjeloven § 5-2 annet ledd tredje punktum. Når verdipapirforetak yter investeringstjenesten porteføljeforvaltning, beror det på mandatavtalen om det er kunden selv (aksjeeieren) eller verdipapirforetaket som utøver aksjeeierrettighetene.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond har en rekke opplysningskrav overfor investorene. Disse fremkommer blant annet i verdipapirfondloven og AIF-loven, herunder prospektreglene. Utgangspunktet er at det skal gis informasjon som er nødvendig 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 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 som er tatt opp til handel på regulert marked. Tilsvarende gjelder kontroll i et selskap med verdipapir som ikke er tatt opp til handel på et regulert marked som har flere enn 249 ansatte, og enten har omsetning som overstiger 50 millioner euro eller en balanse som overstiger 43 millioner euro. Forvalteren har ikke informasjonsplikt for tilfellet der forvalteren oppnår kontroll i selskaper som ikke er nevnt i § 4-4.

Forordning (EU) nr. 231/2013 gjelder som en norsk forskrift etter forskrift 26. juni 2014 nr. 877 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-forskriften) § 8-1. I artikkel 37 fremgår det at forvalter skal utarbeide strategier for utøvelse av stemmerettigheter. Videre skal utøvelsen skje til fordel for det alternative investeringsfondet og dets investorer. Strategien skal gjøres tilgjengelig for investorene.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond skal ha retningslinjer for bruk av stemmerett knyttet til finansielle instrumenter som inngår i verdipapirfondets portefølje, jf. verdipapirfondforskriften § 2-24. 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.

Etter forsikringsvirksomhetsloven § 2-7 skal pensjonsforetaket 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 etter anmodning også skal stilles til rådighet for pensjonsordningens medlemmer og pensjonister. Også på dette området er reglene om investeringsstrategi knyttet til hvilke finansielle instrumenter det investeres i og økonomisk risiko. Det er ikke krav om at livsforsikringsforetak og pensjonsforetak har strategier eller retningslinjer for utøvelse av aksjeeierrettigheter.

3.2 Endringsdirektivets krav

3.2.1 Langsiktig og aktivt eierskap

I endringsdirektivets fortale punkt 15 blir det pekt på at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere kan være viktige aksjeeiere i noterte selskaper, og at disse aktørene derfor kan spille en viktig rolle. Det pekes på at de senere års utvikling tyder på at disse investorene ofte er passive og ikke involverer seg i selskapets anliggende. Som en konsekvens har kapitalmarkedene økt presset på kortsiktig profitt. EU mener at dette går på bekostning av langsiktig finansielle og ikke-finansielle resultater. Dette vil føre til andre negative konsekvenser, herunder et ikke optimalt investeringsnivå innenfor forskning og utvikling. Hovedutfordringen direktivet søker å endre er at passivt og kortsiktig eierskap kan svekke selskapet og investorene på lang sikt. Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal derfor oppmuntres til å være aktive, langsiktige og engasjerte aksjeeiere. Derfor stilles det krav om at disse aktørene skal offentliggjøre sine investeringsstrategier og retningslinjer for sitt aksjeeiereengasjement.

3.2.2 Definisjon av institusjonelle investorer og kapitalforvaltere

Endringsdirektivet omtaler plikter for institusjonelle investorer 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. Et tjenestepensjonsforetak som er omfattet av direktiv (EU) 2016/2341 (tjenestepensjonsdirektivet).

Solvens II er gjennomført i norsk rett ved finansforetaksloven og i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II.

Tjenestepensjonsdirektivet er foreløpig ikke gjennomført i norsk rett. I Finanstilsynets forslag[1] punkt 3 til gjennomføringen av direktivet, er det vist til at direktivets virkeområde er tilsvarende som det opprinnelige tjenestepensjonsdirektivet (OPRP I). De foretakene som faller innunder det nye tjenestepensjonsdirektivets virkeområde er pensjonsforetak, det vil si pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak, jf. finansforetaksloven §§ 2-16 og 2-17. I det opprinnelige tjenestepensjonsdirektivet er det adgang til å unnta små pensjonsforetak. Ved gjennomføringen av direktivet ble reglene gjort gjeldende for alle pensjonsforetak, da hensynet til medlemmene og sikring av deres rettigheter tilsa at også mindre pensjonskasser skulle være underlagt et betryggende og hensiktsmessig regelverk.[2]

Endringsdirektivets artikkel 1 nr. 2 bokstav f definerer kapitalforvalter på følgende måte:

- Verdipapirforetak som definert i artikkel 4 (1) punkt 1 i direktiv 2014/65/EU (MiFID II) som tilbyr tjenesten porteføljeforvaltning.
- Forvalter av alternative investeringsfond med tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond som definert i artikkel 4 (1) punkt b i direktiv 2011/61/EU (AIFM-direktivet), men ikke foretak som oppfyller vilkårene for unntak i artikkel 3 (registreringspliktige AIF-forvaltere).
- Forvaltningsselskap for verdipapirfond som definert i artikkel 2 (1) punkt b 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.

3.2.3 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. Forklaringen skal være tydelig og velbegrunnet. Kravene til strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter bygger dermed på det såkalte «følg eller forklar»-prinsippet.

---

1 https://www.finanstilsynet.no/contentassets/c5c84cb3b68a46e3aa282d9e1771b6e6/horingsnotat-om-gjennomforing-av-iorp-ii-i-norsk-rett.pdf

2 Ot.prp. nr. 68 (2004–2005) punkt 4.2.4.

Institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal offentliggjøre en strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter i aksjer tatt opp til handel på regulert marked i eller med virksomhet 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 utøvelse 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 foretaket håndterer interessekonflikter som kan oppstå i slike tilfeller.

Strategien for utøvelse av aksjeeierrettigheter skal offentliggjøres minst én gang i året, jf. artikkel 3g nr. 1 bokstav b. Det skal gis en generell beskrivelse av stemmegivningen, 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 aksjepostens størrelse.

Informasjonen skal være kostnadsfritt tilgjengelig på nettsiden til institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. I de tilfeller der en kapitalforvalter gjennomfører en institusjonell investors strategi for utøvelse av aksjeeierrettighetene, skal den institusjonelle investoren opplyse om hvor kapitalforvalteren har offentliggjort opplysninger om dette.

3.2.4 Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere

Ifølge endringsdirektivets artikkel 3h nr. 1 skal institusjonelle investorer offentliggjøre hvordan investeringsstrategien deres er i overensstemmelse med selskapets profil og varighet, særlig selskapets langsiktige forpliktelser, og hvordan de bidrar til virksomhetens resultat på mellomlang til lang sikt. Dette gjelder foretakets investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS.

Den institusjonelle investoren skal redegjøre for eventuelle avtaler om utkontraktering av kapitalforvaltningen, 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:

a) Hvordan avtalen gir kapitalforvalter insitament til å tilpasse investeringsstrategien og investeringsbeslutningene etter profilen og varigheten av den institusjonelle investors forpliktelser, særlig de langsiktige forpliktelsene.
b) Hvordan avtalen gir kapitalforvalter insitament til å ta investeringsbeslutninger basert på investeringsselskapets finansielle og ikke-finansielle resultat på mellomlang til lang sikt, og hvordan avtalen bidrar til å forbedre investeringsselskapets resultater på mellomlang til lang sikt.
c) 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, herunder langsiktige forpliktelser og hensynet til de langsiktige resultatene.
d) Hvordan den institusjonelle investoren overvåker de transaksjonskostnader kapitalforvalteren påfører porteføljen, herunder omsetningshastighet.
e) Varigheten av avtalen med kapitalforvalter.

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

Informasjonen skal være kostnadsfritt tilgjengelig på nettsiden til den institusjonelle investoren og oppdateres årlig, dersom det ikke har vært vesentlige endringer, jf. artikkel 3h nr. 3. Den enkelte stat kan åpne for at informasjonen også er lett tilgjengelig på andre nettsider. Medlemsstatene skal åpne for at institusjonelle investorer som omfattes av Solvens II, kan innta informasjonen i foretakets rapport om solvens og finansielle forhold som nevnt i artikkel 51 i Solvens II.

3.2.5 Kapitalforvalters plikt til å offentliggjøre informasjon

Artikkel 3i nr. 1 stiller krav om at kapitalforvaltere årlig redegjør for hvordan deres investeringsstrategi og gjennomføring av denne er i overenstemmelse med avtalen som nevnt i artikkel 3h. Redegjørelsen skal også angi hvordan investeringsstrategien på mellomlang til lang sikt bidrar til

resultatet til den institusjonelle investorens investeringer eller fondet de har investert i.

I endringsdirektivets fortale punkt 20 vises det til at kapitalforvalteren bør gi institusjonelle investorer informasjon som gjør det mulig for investorene å bedømme om og hvordan forvalteren handler på en måte som best gagner investorenes interesser. Mens det for store aktører kan være detaljert rapportering om investeringene fra kapitalforvalterne, kan det for mindre aktører være sentralt å innføre minstekrav til rapportering.

Forvalters redegjørelse skal omfatte de vesentligste risikofaktorene ved investeringene på mellomlang til lang sikt. Den skal beskrive porteføljesammensetning, omsetningshastighet og omsetningskostnader, og om eventuell bruk av rådgivende stedfortreder ved utøvelse av aksjeeierrettigheter. Med rådgivende stedfortreder siktes det til aktører som gir råd knyttet til utøvelsen av aksjeeierrettighetene («proxy advisors»). Som nevnt i kapittel 1 vil departementet komme tilbake til reguleringen av rådgivende stedfortredere i en egen lovproposisjon.

Det er også krav om at redegjørelsen skal angi foretakets praksis for utlån av verdipapir og hvordan disse brukes til å oppfylle forvalternes engasjement i aktuelle tilfeller. Dette er særlig relevant ved tidspunktet for generalforsamlingen i selskapene det investeres i. Porteføljens omsetningshastighet er en viktig indikator på om kapitalforvalterens praksis er i samsvar med investorenes interesser. Ifølge fortalen punkt 21 kan utlån av verdipapirer være problematisk når det gjelder aksjeeierskap, fordi investorenes aksjer faktisk selges og omfattes av forkjøpsrett. Solgte aksjer må derfor tas tilbake for at aksjeeierskapet skal kunne utøves. Det er derfor viktig at kapitalforvalteren rapporterer om sin praksis for utlån av verdipapirer.

Redegjørelsen skal også inneholde informasjon om hvordan kapitalforvalter tar hensyn til det langsiktige resultatet til det noterte selskapet, om det har oppstått interessekonflikter i tilknytning til engasjementene, og hvordan konfliktene er håndtert.

Medlemsstatene kan ifølge artikkel 3i nr. 2 tillate at annen informasjonen kan gis i forvalterens årsrapport, prospekt eller periodiske rapporter. I tilfeller hvor informasjonen allerede er offentlig tilgjengelig, er ikke kapitalforvalter forpliktet til å gi en redegjørelse direkte til den institusjonelle investoren.

3.3 Forslaget i høringsnotatet

3.3.1 Definisjon av institusjonelle investorer og kapitalforvaltere

I høringsnotatet vurderte departementet at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere omfattet verdipapirforetak som yter investeringstjenesten porteføljeforvaltning, forvaltningsselskap for verdipapirfond, forvaltere av alternative investeringsfond, livsforsikringsforetak, pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak. Departementet foreslo at lovforslagene ble gjennomført i sektorlovgivningen, slik at det derfor ikke var behov for å innta en definisjon av institusjonell investor og kapitalforvalter i regelverket.

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 (AIFM) artikkel 3. Det vil si de minste forvaltere av alternative investeringsfond, og som kun er registreringspliktige. Departementet forstod dette 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. Departementet anså det som lite hensiktsmessig å ha ulike regler for forvaltere av alternative investeringsfond med konsesjon.

Investeringsforetak som har tillatelse etter direktiv 2009/65/EC (UCITS-direktivet) forutsatt at de ikke har forvaltningsselskapet som forvalter, ble vurdert som ikke aktuelt i Norge, da verdipapirfond må ha et forvaltningsselskap som forvalter.

3.3.2 Krav til strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter

Departementet foreslo i høringsnotatet å innføre en plikt til å ha og offentliggjøre en strategi for utøvelse av eierrettigheter for norske institusjonelle investorer og kapitalforvaltere som samsvarer med minstekravene i endringsdirektivet. Det ble pekt på at dagens regler om utøvelse av rettigheter i aksjeselskaper som eies av verdipapirfond og alternative investeringsfond er fastsatt av hensyn til forvaltningsselskapene og investorene i fondene. Dagens regler omfatter ikke generelle krav til strategier og krav til offentliggjøring i tråd med endringsdirektivets krav.

Pliktene vil gjelde rettigheter i norske allmennaksjeselskaper og tilsvarende selskaper etablert i andre EØS-stater, som har aksjer som handles på regulert marked i EØS-stater. Kapitalforvaltere og institusjonelle investorer etablert i andre EØS-stater må følge hjemstatens krav til aksjeeierstrategi, også for eierskap i norske noterte allmennaksjeselskaper.

Departementet ba høringsinstansene om tilbakemelding på plasseringen av lovhjemlene.

3.3.3 Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere

I høringsnotatet foreslo departementet at institusjonelle investorer skal offentliggjøre hvordan investeringer i selskaper som omfattes av endringsdirektivet samsvarer med foretakets forsikrings- og pensjonsforpliktelser, og hvordan de bidrar til foretakets resultater på mellomlang til lang sikt. Det ble også foreslått at investorene skal offentliggjøre nærmere angitt informasjon om avtaler om utkontraktering av kapitalforvaltningen.

For institusjonelle investorer som omfattes av direktiv 2009/138/EF om adgang til å starte og utøve forsikringsvirksomhet (Solvens II-direktivet), ble det foreslått at informasjonen tas inn i foretakets solvensrapportering etter artikkel 51 i Solvens II-direktivet.

3.3.4 Kapitalforvalters plikt til å offentliggjøre informasjon

Departementet foreslo i høringsnotatet at kapitalforvaltere skal offentliggjøre informasjon om forvaltningsavtaler med institusjonelle investorer i tråd med endringsdirektivets minimumskrav. Forslaget var at plikten skulle gjelde for verdipapirforetak som yter investeringstjenesten porteføljeforvaltning på vegne av kunder, forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond.

3.4 Høringsinstansenes syn

Den Norske Advokatforening (Advokatforeningen), *Den norske Revisorforening* (Revisorforeningen), *Finans Norge, Finanstilsynet, Landsorganisasjonen i Norge* (LO) og *Verdipapirfondenes forening* har uttalt seg om departementets forslag til regelendringer for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere.

Advokatforeningen antar at de fleste institusjonelle investorer og kapitalforvaltere allerede har en slik strategi, og at de løpende vurderer gjennomføringen av denne, men at det for noen aktører vil innebære noe mer administrasjon for å formalisere dette.

Revisorforeningen støtter forslaget om at reglene om strategi for utøvelse av eierskap innføres i finanslovgivningen, og ikke i allmennaksjeloven.

LO har ingen innsigelser mot reglene for offentliggjøring av en slik strategi. *Finanstilsynet* støtter forslagene som gjelder krav til åpenhet om institusjonelle investorers og kapitalforvalteres eierskapsstrategier.

Finans Norge og *Verdipapirfondenes forening* støtter høringsforslaget om at reglene skal gjelde for selskaper med aksjer notert på regulert marked, og at det ikke legges opp til nasjonale tilleggskrav.

Finans Norge er enig med departementet i at de foreslåtte endringene bare bør gjelde for noterte allmennaksjeselskaper. Foreningen skriver at mange foretak som inngår i finanskonsern må være organisert som et allmennaksjeselskap, jf. finansforetaksloven §§ 7-1 og 7-2. Finans Norge skriver at «[f]or finansforetak som ikke er morselskap, kan dette føre til utilsiktede resultater ettersom ASA-loven primært er skrevet med tanke på selskaper med spredt eierstruktur». Videre bemerker de at på finansområdet vil dette omfatte morselskapet i finanskonsern.

Verdipapirfondenes forening viser til at det i dag finnes mange bestemmelser som dekker mye av det samme som kommer til uttrykk i høringsforslaget. De stiller spørsmål ved om det er behov for nye regler på dette området, og hvilken merverdi de nye bestemmelsene vil gi. Foreningen savner en klargjøring av forholdet mellom de foreslåtte bestemmelsene og de reglene man allerede har i lov og forskrift på verdipapirfondområdet, blant annet regelverket for forvaltere av alternative investeringsfond. Etter foreningens syn vil reguleringene medføre overlapping som kan gi opphav til usikkerhet hos aktørene. De peker særlig på:

> «[A]t det er omfattende bestemmelser knyttet til fondsvedtekter som blant annet stiller krav til informasjon om innholdet i investeringsmandater. I tillegg er det også bestemmelser om prospekter, krav til nøkkelinformasjon og løpende etterhåndsinformasjon. Loven stiller strenge krav, og disse utfylles av mange og detaljerte krav i verdipapirfondforskriften. I tillegg har VFF utstrakt selvregulering på en

rekke områder, herunder om utøvelse av eierskap. Langt på vei må det derfor kunne sies at også pensjonsforetak og livsforsikringsselskaper allerede i dag kan plassere midler i verdipapirfond på et godt informert grunnlag.»

Videre bemerker foreningen at uttrykket «de forvalter på vegne av» i forslaget § 8-1 a skal forstås slik at det omfatter både porteføljeforvaltning (diskresjonær, individuell forvaltning) og forvaltning gjennom verdipapirfond.

3.5 Departementets vurdering

Definisjon av institusjonelle investorer og kapitalforvaltere

Departementet foreslår å innføre reglene for livsforsikringsforetak, pensjonsforetak, verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltningsselskap for alternative investeringsfond. Det foreslås ikke å definere institusjonelle investorer eller kapitalforvaltere i allmennaksjeloven, da pliktene til de aktuelle aktørene inntas i sektorlovgivningen. Forslaget er i tråd med forslaget i høringsnotatet punkt 8.3.1.

Krav til retningslinjer for aktivt aksjeeierskap

Departementet foreslår at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal offentliggjøre retningslinjer for aktivt aksjeeierskap i aksjer tatt opp til handel på et regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS. Etter departementets vurdering er det mer presist å betegne kravet i endringsdirektivet artikkel 3g som «retningslinjer for aktivt aksjeeierskap» enn «aksjeeierstrategi» som foreslått i høringsnotatet.

Reglene om retningslinjer for aktivt aksjeeierskap er foreslått gjennomført i nye bestemmelser i lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-7, finansforetaksloven § 13-22, verdipapirfondloven § 8-8 og verdipapirhandelloven § 9-16 a. Bestemmelsene gjennomfører endringsdirektivet artikkel 3g, og er etter departementets vurdering i tråd med endringsdirektivets minimumskrav. Det vises til merknadene til de enkelte bestemmelsene i kapittel 8.

Verdipapirfondenes forening påpekte i sitt høringssvar at det finnes mange bestemmelser som dekker mye av det samme som kommer til uttrykk i departementets vurdering, og viste blant annet til AIF-forskriften. Dagens regler om utøvelse av stemmerettigheter i selskaper som eies av verdipapirfond og alternative investeringsfond, er fastsatt av hensyn til forvaltningsselskapene og investorene i fondene. Reglene i endringsdirektivet har et annet formål. Det er å fremme institusjonelle investorers og kapitalforvalteres engasjement som langsiktige aksjeeiere.

Etter forskrift for alternative investeringsfond § 8-1, jf. forordningen (EU) 231/2013 artikkel 37, skal AIF-forvalteren utarbeide egnede og effektive strategier for å fastsette når og hvordan stemmerettigheter knyttet til porteføljene den forvalter, skal utøves. Strategien gjelder stemmerettigheter, mens endringsdirektivet stiller krav om at retningslinjer for aktivt aksjeeierskap skal omfatte foretakenes oppfølgning av selskapet gjennom dialog med selskapet, utøvelse av stemmerettigheter og andre rettigheter knyttet til aksjene, samt samarbeid med andre aksjeeiere.

Departementet ser at det er krav i endringsdirektivet som kan være dekket av bestemmelser i eksisterende regelverk, slik Verdipapirfondenes forening er inne på. Sammenhengen mellom reglene i gjeldende fondslovgivning vil bli nærmere vurdert i forbindelse med utformingen av forskrifter.

Departementet foreslår at institusjonelle investorer og kapitalforvaltere skal offentliggjøre retningslinjene eller en forklaring på hvorfor de ikke har retningslinjer på nettsiden sin. Retningslinjene skal være gratis tilgjengelig.

Institusjonelle investorers investeringsstrategi og avtaler med kapitalforvaltere

Departementet foreslår å innføre en bestemmelse om at institusjonelle investorer skal offentliggjøre investeringsstrategier for investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS. Dette vil da gjelde for livsforsikrings- og pensjonsforetak som har konsesjon etter finansforetaksloven §§ 2-13, 2-16 og 2-17. Forslaget er i all hovedsak i tråd med høringsnotatet punkt 8.3.3. Forslaget gjennomfører endringsdirektivet artikkel 3h nr. 1. Det vises til merknadene til ny § 13-23 i finansforetaksloven.

Kapitalforvalteres plikt til å offentliggjøre opplysninger om investeringer

Departementet foreslår å innføre en plikt for verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltningsselskap for alternative investeringsfond om å redegjøre for investeringer som er gjort på vegne

av livsforsikringsselskap og pensjonsforetak. Forslaget er i all hovedsak i tråd med høringsnotatet punkt 8.3.4. Reglene er foreslått gjennomført i nye bestemmelser i verdipapirfondloven § 8-1 a, lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-1 a, og verdipapirhandelloven § 10-10 a.

Departementet har merket seg at flere av høringsinstansene mener det ikke bør innføres nasjonale tilleggskrav for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. Departementet er enig i dette, og legger vekt på at gjennomføringen av endringsdirektivets regler for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere ikke bør gå lenger enn endringsdirektivets krav. En begrensning i investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked i EØS, vil etter departementets vurdering være i tråd med endringsdirektivets minimumskrav. Departementet foreslår derfor at plikten begrenses til investering i aksjer som er tatt opp til handel på et regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS. Det vises til merknadene til de enkelte bestemmelsene i kapittel 8.

Sanksjoner

Etter endringsdirektivet artikkel 14b skal medlemsstatene ha eller fastsette regler om tiltak og sanksjoner for brudd på nasjonale bestemmelser vedtatt i henhold til endringsdirektivet, og treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at de gjennomføres.

Endringsdirektivet medfører nye plikter for institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. Disse er i dag underlagt tilsyn av Finanstilsynet. For at Finanstilsynet skal kunne føre et effektivt tilsyn med de institusjonelle investorene og kapitalforvalterne, må disse aktørene oppgi visse opplysninger til Finanstilsynet. I finansforetaksloven § 22-3 har enhver som har eierandeler i et finansforetak eller morselskap i finanskonsern plikt til å gi opplysninger til Finanstilsynet på forespørsel. Tilsvarende opplysningsplikt har forvaltere av alternative investeringsfond i AIF-loven § 9-2, forvaltningsselskapet av verdipapirfond i verdipapirfondloven § 11-3 annet ledd og verdipapirforetak etter verdipapirhandelloven § 19-2. Overtredelse av de nevnte lovene kan medføre sanksjoner i form av straff, overtredelsesgebyr, og tilbakekall og bortfall av tillatelse.

Etter departementets vurdering har Finanstilsynet tilstrekkelige og effektive muligheter til å føre tilsyn, og til å sanksjonere aktørene som ikke etterlever reglene. Det er derfor ikke behov for å gjøre endringer i dagens bestemmelser for å oppfylle endringsdirektivets krav.

4 Åpenhet om ledelsens lønn og annen godtgjørelse

4.1 Innledning

I endringsdirektivets fortale punkt 28 pekes det på at medlemmene av selskapsledelsen bidrar til selskapets langsiktige suksess. Videre vises det til at godtgjørelse til medlemmene av selskapsledelsen (heretter «ledende personer») er et nøkkelinstrument for å harmonisere selskapets interesser med de ledende personers interesser. Grunnet ledelsens viktige rolle søker endringsdirektivet å regulere enkelte spørsmål knyttet til lønnspolitikk. Hovedformålet med reguleringen er å gi aksjeeierne mulighet til å påvirke rammene for lønn og annen godtgjørelse, slik at det skapes en lønnskultur som fremmer selskapets langsiktige interesser. For å sikre aksjeeiernes reelle innflytelse, stiller endringsdirektivet opp virkemidler som åpenhet, stemmerettigheter og offentlighet. Reguleringen gjelder bare selskaper med aksjer tatt opp til handel på regulert marked.

Endringsdirektivet artikkel 9a stiller krav om at selskapet skal utarbeide en lønnspolitikk for ledende personer. Etter artikkel 9b skal selskapet også utarbeide en lønnsrapport som gir en samlet oversikt over avlønningene til disse. Artiklene har bestemmelser om innholdet i lønnspolitikken og lønnsrapporten, aksjeeiernes rett til å stemme over lønnspolitikken og lønnsrapporten, og om offentliggjøring av disse.

I punkt 28 i fortalen til endringsdirektivet legges det vekt på at form på, og struktur for, godtgjørelsen til ledende personer i første omgang ligger innenfor kompetanseområdet til selskapet og selskapsorganene. EØS-statene har ulike syn på hvordan eierstyring og selskapsledelse bør finne sted. Det er for eksempel variasjoner i statenes syn på hvilke selskapsorganer som bør fastsette lønnspolitikken for ledende personer. Ifølge fortalen er det viktig at forskjellene respekteres. Etter fortalen er det også viktig at selskapenes lønnspolitikk er fastsatt på en passende måte av kompetente organer i selskapene, og at aksjeeierne har mulighet til å uttrykke sine synspunkter på politikken.

Selskapene skal ifølge endringsdirektivet også utarbeide en lønnsrapport som redegjør for hvordan lønnspolitikken er anvendt. Formålet er å øke åpenheten i selskapene, tydeliggjøre ansvaret til ledende personer og å gi aksjeeierne økt innsyn i vederlag til ledende personer. Redegjørelsen i rapporten skal gi aksjeeierne mulighet til å vurdere godtgjørelsen. Aksjeeierne skal kunne uttrykke synspunkter på formen og nivået på godtgjørelsen til ledende personer, samt forholdet mellom de enkelte ledende personers godtgjørelse og prestasjon.

Ifølge punkt 33 i fortalen skal rapporten blant annet bidra til å håndtere situasjoner der en lønnsfastsettelse til en leder ikke er berettiget utfra den individuelle prestasjonen og selskapsresultater. 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.

Norge er forpliktet til å gjennomføre endringsdirektivet artikkel 9a om lønnspolitikk og artikkel 9b om lønnsrapport. Departementet foreslår å endre dagens bestemmelse i allmennaksjeloven § 6-16 a og å innføre en ny bestemmelse om lønnsrapport i § 6-16 b. Bestemmelsene gjennomfører endringsdirektivet artikkel 9a om lønnspolitikk og artikkel 9b om lønnsrapport. Bestemmelsene foreslås kun å gjelde allmennaksjeselskaper med aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked. Departementet foreslår at plikten og saksbehandlingsreglene til å fastsette retningslinjer og lønnsrapport inntas i loven, og at innholdskravene hovedsakelig reguleres i forskrift. Departementet foreslår at dagens krav til lønnspolitikk for unoterte allmennaksjeselskaper oppheves.

4.2 Retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende personer

4.2.1 Gjeldende rett

Det følger av allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd første punktum at styret i et allmennaksjeselskap

skal utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder og andre ledende personer. Det kan vedtektsfestes at erklæringen skal utarbeides av et annet organ, jf. første ledd annet punktum. Bestemmelsene gjelder for alle allmennaksjeselskaper, og er ikke begrenset til selskaper med aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked eller tilsvarende marked (noterte selskaper). Det er ikke tilsvarende bestemmelser i aksjeloven.

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

Det fremkommer ikke av § 6-16 a 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 aksjeeierfelleskapet større innsyn og innflytelse, og offentligheten et mer fullstendig bilde dersom også den øvrige ledelsen i selskapet omfattes 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 § 6-16 a. Dette er i Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) på side 107 begrunnet med at generalforsamlingen fastsetter vederlaget til medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen, jf. §§ 6-10 og 6-38 tredje ledd. Det ble pekt på at det derfor ikke er tilsvarende behov for regler som sikrer aksjeeierinnflytelse og innsyn.

Det følger av § 6-16 a første ledd tredje 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 samme konsern. Erklæringen skal også omfatte pensjonsordninger, etterlønnsordninger og alle former for variable elementer i godtgjørelsen, eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen.

Erklæringen skal inneholde retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse som nevnt i første ledd for det kommende regnskapsåret, jf. annet ledd første punktum. Retningslinjene bør angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitikk. Ordlyden utdyper ikke hva som utgjør slike hovedprinsipper. Bestemmelsen er på dette punktet en ordensforskrift. I utgangspunktet vil det først og fremst omfatte forhold knyttet til den ikke-variable delen av godtgjørelsen, det vil si basislønnen. Andre deler av godtgjørelsen omfattes av regelen i annet ledd tredje punktum, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) side 170.

Retningslinjene skal angi om det kan 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 er adgang til dette, jf. annet ledd tredje punktum. Eventuelle rammer eller betingelser for godtgjørelsen skal angis, og gjelder det ikke slike, skal det fremgå.

Retningslinjene er veiledende for styret, men det kan fastsettes i vedtektene at de skal være bindende, jf. annet ledd femte punktum. For aksje- og aksjeverdibaserte 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 og 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.

Styrets erklæring skal også inneholde en redegjørelse for den lederlønnspolitikken som har vært ført i det foregående regnskapsåret, herunder hvordan retningslinjene for lederlønnsfastsettelsen er gjennomført, jf. § 6-16 a tredje ledd. I erklæringen skal det gis 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. fjerde ledd.

Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse skal behandles på ordinær generalforsamling, jf. § 5-6 tredje ledd. Generalforsamlingen skal holde en rådgivende avstemning over styrets retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen. Retningslinjer for aksje- og aksjeverdibaserte ordninger skal godkjennes av generalforsamlingen.

I allmennaksjeloven stilles det ikke krav til offentliggjøring av styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer. Etter regnskapsloven § 7-31b tiende ledd skal imidlertid allmennaksjeselskaper opplyse om innholdet i erklæringen i noter til årsregnskapet. Erklæringen kan også tas inn i rapporten om godtgjørelse til ledende personer som skal

inngå i årsberetningen, jf. regnskapsloven § 7-31b ellevte ledd. Både årsregnskapet og årsberetningen er offentlige etter regnskapsloven § 8-1. Enhver kan kreve innsyn i dem hos den regnskapspliktige eller hos Regnskapsregisteret.

4.2.2 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 personer. Aksjeeierne har rett til å stemme over denne på generalforsamlingen. I endringsdirektivet artikkel 2 bokstav i er «ledende personer» 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 medlemsstat 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 9a nr. 6 at lønnspolitikken skal bidra til selskapets forretningsstrategi, langsiktige interesser og økonomiske bæreevne. Lønnspolitikken skal også forklare hvordan den bidrar til dette. Lønnspolitikken skal være tydelig og forståelig. Den skal beskrive de forskjellige bestanddelene for fast og variabel godtgjørelse som kan tildeles ledende personer, herunder alle bonuser og andre goder, uansett form. Lønnspolitikken skal også angi bestanddelenes forholdsmessige andel og omfatte en forklaring på hvordan de ansattes lønn og ansettelsesvilkår er tatt i betraktning ved utarbeidelsen av lønnspolitikken.

Når selskapet tildeler variabel lønn i form av bonus, vederlag mv., skal lønnspolitikken inneholde tydelige, uttømmende og fullverdige kriterier for slik godtgjørelse. Lønnspolitikken skal angi både de finansielle og ikke-finansielle resultatkriteriene. Dette omfatter eventuelle kriterier knyttet til virksomhetens samfunnsansvar, og en forklaring på hvordan de bidrar til selskapets forretningsstrategi, langsiktige interesser og økonomiske bæreevne. Lønnspolitikken skal også angi hvilke metoder som skal anvendes for å fastslå om resultatkriteriene er oppfylt, angi eventuelle karensperioder 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 personer, 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 dessuten beskrive beslutningsprosessen som praktiseres ved fastsettelse og revisjon av lønnen. Herunder faller tiltak for å unngå interessekonflikter eller håndtere rollen til lønnsutvalget eller andre berørte utvalg. Ved endringer i lønnspolitikken skal vesentlige endringer, hvordan det er tatt hensyn til aksjeeiernes avstemning, syn på lønnspolitikken og rapportene siden forrige avstemning, beskrives.

Aksjeeiernes rett til å stemme over lønnspolitikken (artikkel 9a nr.1 til 3 og 5)

Aksjeeierne har etter artikkel 9a nr. 1 rett til å stemme over retningslinjene for lønnspolitikken. Utgangspunktet er at slik avstemning er bindende, jf. artikkel 9a nr. 2 første avsnitt. Selskapene er forpliktet til å avlønne ledende personer i overensstemmelse med lønnspolitikken som aksjeeierne har vedtatt på generalforsamlingen.

Artikkel 9a nr. 1 annet og tredje avsnitt regulerer tilfeller der generalforsamlingen ikke godkjenner styrets forslag til endringer i retningslinjene for lønnspolitikk. I slike tilfeller kan selskapet fortsette å betale vederlag til ledende personer etter selskapets alminnelige lønnspraksis eller gjeldende godkjente lønnspolitikk. Selskapet ved et kompetent organ plikter imidlertid å fremlegge revidert forslag til retningslinjer på neste generalforsamling.

Artikkel 9a nr. 3 åpner for at medlemsstatene kan fastsette at avstemningen om lønnspolitikken på generalforsamlingen skal være veiledende. I så fall kan godtgjørelse til ledende personer 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.

Det fremgår av artikkel 9a nr. 5 at lønnspolitikken skal forelegges generalforsamlingen til avstemning ved enhver vesentlig endring. Hvis

det ikke gjøres endringer, skal retningslinjene uansett forelegges generalforsamlingen minst hvert fjerde år.

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

Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 4 åpner for at nasjonal lovgivning under «særlige omstendigheter» kan tillate at selskaper midlertidig fraviker lønnspolitikken. Forutsetningene er at lønnspolitikken angir de prosessuelle betingelsene for dette, og hvilke elementer i lønnspolitikken det er mulig å fravike. Særlige omstendigheter omfatter kun 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)

Artikkel 9a nr. 7 stiller krav om offentliggjøring av retningslinjene for lønnspolitikken, sammen med datoen for og resultatet av, avstemningen. Etter generalforsamlingens behandling skal retningslinjene uten opphold offentliggjøres på selskapets nettside. Retningslinjene skal være gratis og offentlig tilgjengelig, minst så lenge de gjelder.

4.2.3 Begrepsbruk

Det finnes visse forskjeller i allmennaksjelovens og endringsdirektivets begrepsbruk. En forskjell er at dokumentet som skal utarbeides og behandles på generalforsamlingen etter allmennaksjeloven §§ 6-16 a og 5-6 tredje ledd kalles «erklæring», mens endringsdirektivet bruker «policy». Etter departementets syn har begrepsbruken ikke vesentlig betydning for gjennomføring av endringsdirektivets regler. I den svenske aktiebolagslagen benyttes begrepet «riktlinjer», og i den svenske utredningen om gjennomføring av endringsdirektivet er det foreslått å videreføre dette begrepet.

Departementet mener begrepet «retningslinjer» best beskriver dokumentet som skal utarbeides, og foreslår at dette begrepet benyttes.

4.2.4 Personkrets

4.2.4.1 Forslaget i høringsnotatet

I høringsnotatet påpekte departementet forskjellen mellom endringsdirektivets krav og nåværende regler i allmennaksjeloven om godtgjørelse til styrets og bedriftsforsamlingens medlemmer. I endringsdirektivet omfattes medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen av definisjonen av selskapets ledelse, jf. artikkel 2 bokstav i, mens allmennaksjeloven § 6-16 a ikke gjelder godtgjørelse til disse. Godtgjørelsen til medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen omfattes ikke av reglene i § 6-16 a. Deres godtgjørelse fastsettes direkte av generalforsamlingen, jf. §§ 6-10 og 6-38 tredje ledd.

Departementet foreslo i høringsnotatet at retningslinjene for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse skulle gjelde for daglig leder, andre ledende personer og ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen. Forslaget tilsvarer det svenske utvalgets forslag.[1]

I den svenske utredningen ble det vist til at reglene i den svenske aktiebolagslagen om at styrets godtgjørelse fastsettes på generalforsamlingen, ga aksjeeierne større innflytelse over godtgjørelsen til ledelsen enn det minimumskravene i endringsdirektivet ville gjort. Det svenske utvalget pekte på at en endring av reglene ville innebære at aksjeeierne fikk mindre innflytelse over lønnspolitikken enn i dag, og foreslo derfor å videreføre gjeldende regler. Utvalget foreslo imidlertid at styremedlemmer som er ansatt og mottar lønn fra selskaper, skulle omfattes av lønnspolitikken og rapporten.

Departementets høringsnotat la vekt på ikke å endre reglene om generalforsamlingens fastsettelse av godtgjørelsen til medlemmene av styret og bedriftsforsamlingen i vesentlig grad. Departementet ønsket å opprettholde innflytelsen aksjeeierne i noterte selskaper har over ledende personers godtgjørelse etter nåværende regler.

For medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen som er ansatt i og mottar lønn fra selskapet, har aksjeeierne i dag ikke 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 underlagt aksjeeiernes kontroll. Utfordringen oppstår der vedkommende ansatte styre- eller bedriftsforsamlingsmedlem ikke er en ledende person. For å hindre omgåelse av regelverket la departementet i høringsnotatet vekt på behovet for å sikre aksjeeierne innsyn i vedkommendes faktisk samlede godtgjørelse.

---

[1] https://www.regeringen.se/49c738/contentassets/538a3c8b8b2745f5afe15d2e52a6c07a/ds-2018-15.pdf

I høringsnotatet foreslo derfor departementet at personkretsen for retningslinjene også skulle omfatte de av styrets og bedriftsforsamlingens medlemmer som er ansatt i selskapet.

4.2.4.2 Høringsinstansenes syn

Den Norske Advokatforening (Advokatforeningen), *Næringslivets Hovedorganisasjon* (NHO) og *Den norske Revisorforening* (Revisorforeningen) har uttalt seg om hvilken personkrets retningslinjene om lederlønnsfastsettelse bør omfatte.

Advokatforeningen støtter departementets forslag om at reglene om retningslinjer og rapport skal gjelde for ledende personer slik dette er definert i nåværende lovgivning, og i tillegg for styremedlemmer som er ansatt i selskapet. Advokatforeningen peker på at det innebærer at reglene vil omfatte en videre personkrets for norske selskaper enn for andre selskaper i EØS. Advokatforeningen støtter at «retningslinjene og rapporten ikke skal gjelde for styremedlemmer som ikke er ansatt i selskapet, varamedlemmer og observatører». Godtgjørelsen til disse vil fortsatt fastsettes av generalforsamlingen eller eventuelt bedriftsforsamlingen.

NHO og *Revisorforeningen* støtter ikke forslaget om at ansatte som er medlem av styret eller bedriftsforsamlingen skal være omfattet av retningslinjene. De mener at dagens personkrets bør videreføres.

NHO viser til at det sjeldent er vanskelig for et selskap å avgjøre hvem som er ledende ansatte, da dette er en vurdering som selskapene er vant til å gjøre.

Når det gjelder ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen, viser NHO til at det er vanskelig å se hva slags omgåelse det kan være tale om. NHO uttaler at:

> «Skulle et selskap ønske å omgå reglene, måtte det være ved å la en ansatt som i realiteten er ledende bli styremedlem i egenskap av ansatt, i stedet for å inngå blant dem loven definerer som ledende ansatte. Da må vedkommende bli valgt av generalforsamlingen, noe vi oppfatter som svært uvanlig. Det vil også avvike fra anbefalingene om eierstyring og selskapsledelse punkt 8 om at ledende ansatte ikke bør være medlem av styret. Avvik vil i sin tur føre til at selskapet må redegjøre nærmere for avviket, jf. anbefalingen punkt 1. Både valget i generalforsamlingen og redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse vil gjøre at det er full åpenhet rundt valget av vedkommende ansatte som styremedlem, som innebærer at noen omgåelse ikke er nærliggende.»

NHO skriver videre at regler om retningslinjer ikke medfører innsyn i den samlede godtgjørelsen, fordi retningslinjene kun inneholder kriterier for fremtidig fastsettelse. Det er ifølge NHO ikke vanlig at de ansattevalgte i disse organene mottar annen godtgjørelse enn det de får som arbeidstakere, med tillegg av et fastsatt honorar for styre- eller bedriftsforsamlingsverv. Slik NHO forstår forslaget vil retningslinjene for godtgjørelse til ansattevalgte medlemmer i styret og bedriftsforsamlingen i realiteten innebære at selskapenes generelle lønnspolitikk langt på vei må tas inn i retningslinjene. Sett hen til formålet med reglene, mener NHO at dette er unødvendig.

Dersom departementet konkluderer med å foreslå at ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen skal være omfattet av regelen, må det ifølge NHO presiseres i motivene at det er godtgjørelse i egenskap av slike verv det er tale om.

Revisorforeningen støtter ikke å inkludere ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen i bestemmelsene om retningslinjer og rapportering av lederlønn. Foreningen viser til at det ikke er noe reelt behov for en slik regel for å hindre omgåelse av kravene til behandling av lederlønn. Lønn og godtgjørelse til ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen følger av arbeidskontrakter som ikke har sammenheng med lederposisjoner. Verken selskapet eller aksjeeierne kan påvirke hvem som blir valgt.

4.2.4.3 Departementets vurdering

Departementet foreslår at retningslinjene for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse skal omfatte daglig leder og andre ledende personer. Det foreslås å utvide kretsen til også å omfatte godtgjørelse for verv til ansattevalgte styre- og bedriftsforsamlingsmedlemmer.

Forslaget innebærer at norsk lovgivning vil omfatte en videre personkrets enn endringsdirektivets krav. Det er åpning i artikkel 2 bokstav i, punkt iii for at medlemsstatene kan fastsette en videre personkrets enn den kretsen endringsdirektivet angir. Selskapene kan dessuten vedtektsfeste at retningslinjene skal omfatte en bredere personkrets enn det som følger av reglene i allmennaksjeloven.

I den svenske lovproposisjonen er det foreslått å begrense personkretsen til styremedlemmer som er ansatt i selskapet, direktører og visedirektører.

Retningslinjene skal ikke gjelde styremedlemmer hvis lønn og godtgjørelse er besluttet på generalforsamlingen. Forslaget er i tråd med direktivets minimumskrav. Den svenske lovproposisjonen vektlegger å minske selskapenes administrative byrder. Det trekkes også frem at mer omfattende redegjørelsesplikt for selskapene kan innebære en konkurranseulempe for svenske selskaper.

Høringsinstansene hadde ikke innvendinger mot å beholde dagens vilkår om andre ledende personer, og departementet foreslår å beholde dette. Hvem som er ledende personer er ment å omfatte samme personkrets som i regnskapsloven § 7-31b om ytelser til ledende personer. Dersom den øvrige ledelsen i selskapet også omfattes av kravet til godtgjørelseserklæring, vil aksjeeierfellesskapet få mer innsyn og innflytelse, og offentligheten få et mer fullstendig bilde, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) side 107. Nåværende allmennaksjelov § 6-16 a ble derfor utformet slik at den gjelder en videre krets enn daglig leder. Formålet med endringsdirektivet er å gi aksjeeierne økt innflytelse i selskapet, og har tilsvarende formål som reglene i regnskapsloven § 7-31b. Departementet vektlegger, i likhet med NHO, at selskapene er vant til å vurdere hvem som er ledende personer etter kravene i regnskapsloven. Det vises til høringsnotatet punkt 9.2.3.2.

Det er visse forskjeller i hvordan nåværende allmennaksjelov § 6-16 a, regnskapsloven § 7-31b og endringsdirektivet omtaler den øverste ledelsen i selskapet. I allmennaksjeloven brukes «ledende ansatte», mens regnskapsloven bruker «ledende personer». Endringsdirektivet bruker «director». Med utvidelsen av personkretsen som foreslås, er det etter departementets syn mest hensiktsmessig å endre allmennaksjelovens begrepsbruk fra «ledende ansatte» til «ledende personer». Dette vil dessuten gi like begreper i allmennaksjeloven og regnskapsloven. I og med at nåværende § 6-16 a bygger på regnskapsloven § 7-31b, gir det etter departementets syn god sammenheng mellom paragrafene å bruke det samme begrepet.

En viktig forskjell mellom endringsdirektivets minimumskrav og dagens allmennaksjelov § 6-16 a, er godtgjørelser til styrets og bedriftsforsamlingens medlemmer. Etter endringsdirektivet artikkel 2 bokstav i er styrets og bedriftsforsamlingens medlemmer omfattet av definisjonen av hvem som er medlemmer av selskapets ledelse. Nåværende § 6-16 a omfatter derimot ikke godtgjørelse til disse. Begrunnelsen er at godtgjørelsen til disse fastsettes direkte av generalforsamlingen, jf. allmennaksjeloven §§ 6-10 og 6-38 tredje ledd. Dermed bestemmer aksjeeierne godtgjørelsen til styret og bedriftsforsamlingen.

Flere høringsinstanser mener det ikke er hensiktsmessig at den ordinære lønnen som ytes til ansatte som er medlem av styret eller bedriftsforsamlingen, skal omfattes av retningslinjene. Det pekes på at direktivet kun krever at godtgjørelse som mottas i kraft av å være medlem av et selskapsorgan inntas. Departementet støtter dette. Departementet mener risikoen for omgåelse er liten for ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen. Forslaget omfatter derfor ikke ansattevalgtes godtgjørelse i egenskap av å være ansatt.

Allmennaksjeloven har ingen særregler om godtgjørelse for styre- og bedriftsforsamlingsmedlemmer som er valgt av og blant de ansatte. Godtgjørelsen skal fastsettes av generalforsamlingen eller bedriftsforsamlingen. Selskapene kan ikke fastsette i vedtektene eller beslutte på generalforsamlingen at fastsettelse av godtgjørelse for ansattevalgte medlemmer skal overlates til et annet organ enn general- eller bedriftsforsamlingen. På den måten unngås at selskapene prøver å omgå reglene om lønnspolitikk. Tilsvarende som for øvrige medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen, skal aksjeeierne ha innsyn i, og innflytelse over, godtgjørelsen som ansattevalgte medlemmer mottar for styre- og bedriftsforsamlingsverv.

Lønn og annen godtgjørelse som ansattevalgte medlemmer av styret eller bedriftsforsamlingen mottar som ansatt i selskapet, omfattes ikke av retningslinjene. Det er kun godtgjørelse som de ansattevalgte medlemmene mottar for styre- eller bedriftsforsamlingsverv som skal tas inn i retningslinjene for lederlønn.

4.2.5 Lønn og annen godtgjørelse

I høringsnotatet foreslo departementet å videreføre dagens regler om hvilke ytelser som omfattes av lønnspolitikken generalforsamlingen fastsetter rammene for. Ytelsene er 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 eller etterlønnsordninger. Ytelsene listes opp i allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd. Første ledd omfatter også alle former for variable elementer i godtgjørelsen eller særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen. Departementet

vurderte at § 6-16 a oppfylte endringsdirektivets krav om former for godtgjørelse som omfattes.

Av høringsinstansene er det bare *NHO* som har kommentert hvilke godtgjørelser som skal omfattes av retningslinjene. NHO pekte på at dagens regler om blant annet «naturalytelser» og «særskilte ytelser som kommer i tillegg til basislønnen», er opplysninger som selskapene skal gi. Det kan omfatte naturalytelser og kostnadsdekninger som er normalt for ledere, og som har liten økonomisk betydning for selskapene. For eksempel omfattes bruk av mobilabonnement, aviser og bilordninger. NHO mener at slike lave kostnader neppe er av betydning for generalforsamlingens behandling. I tillegg gjør rapportering av slike kostnader erklæringene etter dagens § 6-16 a unødvendig omfattende. NHO mener det bør avgrenses mot slike detaljer i lovteksten eller proposisjonsteksten.

Departementet foreslår å regulere hvilke ytelser som omfattes av retningslinjene i forskrift. Innspillene vil vurderes i det påfølgende forskriftsarbeidet.

4.2.6 Innholdskrav

Det oppstilles innholdskrav til retningslinjene i endringsdirektivet artikkel 9a nr. 6, i likhet med allmennaksjeloven § 6-16 a annet ledd. Formålet med bestemmelsene er å gi aksjeeierne økt mulighet til å påvirke fastsettelsen av lederlønninger. Blant annet skal retningslinjene kunne gi aksjeeierne et bilde av hvilke økonomiske forpliktelser retningslinjene innebærer for selskapet, og dermed hvordan forpliktelsene kan påvirke selskapets langsiktige interesser.

Departementet foreslo i høringsnotatet en bestemmelse om krav til innholdet i retningslinjene for lederlønnsfastsettelsen i tråd med minstekravene i endringsdirektivet artikkel 9a nr. 6.

Av høringsinstansene er det *NHO* og *Revisorforeningen* som har kommentert hvilke godtgjørelser som skal omfattes av retningslinjene. *NHO* peker på at det må foretas flere avgrensninger og presiseringer av ordlyden, blant annet forklaring av «relative andeler» og «utsettelsesperioder». *Revisorforeningen* viser også til at «relative andeler» bør klargjøres i motivene.

Direktivkravene er detaljerte og stiller ytterligere krav enn hva som fremgår av dagens allmennaksjelov § 6-16 a. Det gjelder blant annet krav om at retningslinjene skal beskrive beslutningsprosessen for retningslinjene, og dels hvilke handlinger som skal gjennomføres for å unngå eller håndtere interessekonflikter.

Departementet foreslår å regulere kravene til retningslinjenes innhold i forskrift, og vil vurdere innspillene i det påfølgende forskriftsarbeidet.

4.2.7 Aksjeeiernes rett til å stemme over retningslinjene

4.2.7.1 Forslaget i høringsnotatet

Generalforsamlingen har etter artikkel 9a nr. 1 og 2 rett til å stemme over lønnspolitikken for ledende personer. Allmennaksjeloven har lignende regler om generalforsamlingens rett til avstemning over styrets retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen. Etter allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd skal styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer etter § 6-16 a behandles på ordinær generalforsamling, dermed er det krav om årlig behandling. Artikkel 9a nr. 1 oppstiller krav om at lønnspolitikken skal behandles på generalforsamling, uten å spesifisere om det siktes til ordinær eller ekstraordinær generalforsamling.

Endringsdirektivet stiller ikke krav om årlig behandling i generalforsamlingen, slik det gjøres i nåværende § 6-16 a. Det følger av artikkel 9a nr. 5 at selskapene må forelegge lønnspolitikken for generalforsamlingen til avstemning ved enhver vesentlig endring, og minst hvert fjerde år. Siden endringsdirektivet er et minimumsdirektiv, kan medlemsstatene fastsette krav om hyppigere behandling enn hvert fjerde år.

I høringsnotatet la departementet vekt på at aksjeeierne gis mulighet til å foreta en fornyet vurdering av retningslinjene ved fastsettelse av nye retningslinjer for lederlønn eller ved vesentlige endringer. Dette gjelder uavhengig av den alminnelige plikten til å legge frem retningslinjene for generalforsamlingen minst hvert fjerde år. I tilfeller hvor styret vurderer at gjeldende retningslinjer bør videreføres, mente departementet at det var unødvendig med en foreleggelse oftere enn hvert fjerde år. Videre ville en årlig foreleggelse være en unødvendig administrativ byrde for selskapene.

Departementet la 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 tyvendedel av aksjekapitalen krever det for å få behandlet et bestemt emne. Dermed er det anledning til 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. Departementet mente også at styret, som forvalter av selskapet, løpende bør vurdere endringer i retningslinjene på bakgrunn av drøftelser og innspill fra aksjeeierne.

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

Departementet ba om høringsinstansenes synspunkter på om det fortsatt bør stilles krav om at retningslinjene skal behandles og avgjøres på den årlige ordinære generalforsamlingen, eller om reglene heller bør legges på nivå med minimumskravene i endringsdirektivet.

4.2.7.2 Høringsinstansenes syn

Advokatforeningen, NHO og *Wikborg Rein Advokatfirma AS* (Wikborg Rein) har uttalt seg om aksjeeiernes rett til å stemme over retningslinjene.

NHO er enige i at det er tilstrekkelig at direktivets minimumskrav fremgår av allmennaksjeloven.

Advokatforeningen og *Wikborg Rein* støtter departementets forslag om at retningslinjene for selskapets lønnspolitikk skal forelegges generalforsamlingen ved vesentlige endringer og minst hvert fjerde år.

4.2.7.3 Departementets vurdering

Som det fremkommer ovenfor i punkt 4.2.2, har aksjeeierne etter artikkel 9a nr. 1 og 2 rett til å stemme over lønnspolitikken for ledende personer på generalforsamlingen. Artikkel 9a nr. 5 stiller krav om at lønnspolitikken skal forelegges generalforsamlingen for avstemning ved enhver vesentlig endring og under alle omstendigheter minst hvert fjerde år. Etter endringsdirektivet kan lønnspolitikken forelegges både på ordinær og ekstraordinær generalforsamling. Allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd gir regler om at styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer etter § 6-16 a behandles på ordinær generalforsamling.

Implementeringen av endringsdirektivet skal sikre aksjeeierne en reell mulighet til å påvirke lønnspolitikken. Denne muligheten sikres etter departementets syn gjennom at endringsdirektivet oppstiller et minimumskrav om at aksjeeierne skal ta stilling til nye eller vesentlig endrede retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen. Etter departementets syn er det tjenlig å utarbeide retningslinjer som skal gjelde over tid. Dette gir aksjeeierne mulighet til å vurdere selskapets langsiktige interesser, herunder hvordan den økonomiske bæreevnen til selskapet vil utvikle seg. Samtidig vil foreleggelse for generalforsamlingen hvert fjerde år isolert sett innebære at aksjeeiernes mulighet til å påvirke retningslinjene, begrenses. Det kan ses på som en innskrenkning av aksjeeiernes rettigheter. Departementet mener imidlertid at aksjeeierrettighetene er tilstrekkelig ivaretatt gjennom at lønnsrapporten uavhengig av retningslinjene skal behandles årlig. I tillegg kan aksjeeierne kreve retningslinjene behandlet på generalforsamlingen oftere enn hvert fjerde år, jf. §§ 5-7 og 5-11. Krav om hyppigere behandling av retningslinjene enn hvert fjerde år kan også fastsettes i vedtektene. Hensynet til aksjeeiernes medbestemmelsesrett er etter departementets syn derfor ivaretatt.

Sverige og Danmark har foreslått å behandle retningslinjene på generalforsamlingen minst hvert fjerde år. Deres vurderinger er i tråd med hensynene departementet har trukket frem.

For å sikre en forsvarlig forvaltning av selskapet, bør styret legge til rette for en tett dialog med aksjeeierne om det bør gjøres eventuelle endringer i retningslinjene. Slike drøftelser kan være mer arbeids- og kostnadseffektive, ved at styret får innspill og merknader fra aksjeeiere fremfor å ta stilling til innspill på generalforsamling etter §§ 5-7 og 5-11.

Hvis styret vurderer at gjeldende retningslinjer bør videreføres, kan departementet ikke se at det er nødvendig at styret formelt forelegger retningslinjene for avstemning oftere enn hvert fjerde år. Dette må ses i sammenheng med aksjeeiernes nevnte muligheter til å kreve hyppigere behandling. En slik plikt vil etter departementets syn være en uforholdsmessig administrativ byrde.

Etter departementets syn er avstemningen av særlig betydning for aksjeeiernes mulighet til å uttrykke seg ovenfor selskapet og dets forvaltning. Innkallingsfristen bør derfor være lang nok til at aksjeeierne har tid til å områ seg og forberede seg til deltakelse i generalforsamlingen, og foreslår at denne settes til tre uker. Det innebærer at fristen for innkalling til generalforsamling om godkjenning av retningslinjene tilsvarer fristen etter allmennaksjeloven § 5-11 b om særregler for innkalling til generalforsamling for noterte allmennaksjeselskaper, jf. § 5-6 nytt sjette ledd. Departementet kan ikke se at det er grunnlag for å fravike særregelen i § 5-11 b.

Departementet foreslår at retningslinjene inntas som ett av dokumentene som skal oversendes

aksjeeierne senest én uke før generalforsamling i allmennaksjeloven § 5-6 nytt sjette ledd. Oversendelsen må ses i sammenheng med forskrift 6. juni 2009 nr. 983 om selskapets opplysningsplikt før og etter generalforsamlingen i visse allmennaksjeselskaper. I § 3 første ledd bokstav c gis det bestemmelser om hvilke dokumenter som skal offentliggjøres på selskapets nettside senest 21 dager før generalforsamlingen. Dokumentene skal holdes tilgjengelig på nettsiden frem til generalforsamlingen har funnet sted. Dokumentene tilsvarer de dokumenter som skal sendes aksjeeierne etter § 5-6, inkludert lønnsrapporten og eventuelt forslag til retningslinjer. Departementet mener at dette doble kravet til offentliggjøring og utsending av retningslinjer og lønnsrapport gir aksjeeierne tilstrekkelig mulighet til å sette seg inn i dokumentene. Selskapene må derfor både oversende dokumentene syv dager før generalforsamlingen, og legge ut dokumentene på selskapets nettsider 21 dager før.

Departementet foreslår derfor at retningslinjene skal forelegges generalforsamlingen ved vesentlige endringer, og minst hvert fjerde år. Frist for å sende innkalling er tre uker. Forslag til retningslinjer skal sendes til aksjeeiere senest syv dager før generalforsamling, og offentliggjøres på selskapets nettsider 21 dager før.

4.2.8 Generalforsamlingens behandling av retningslinjene

4.2.8.1 Forslaget i høringsnotatet

Departementet foreslo at retningslinjene om lederlønnsfastsettelse skal godkjennes av generalforsamlingen.

Hovedregelen i endringsdirektivet er at avstemningen over retningslinjene for lederlønnsfastsettelsen skal være bindende, jf. artikkel 9a nr. 2. Artikkel 9a nr. 3 åpner imidlertid for at medlemstatene kan fastsette at avstemningen skal være rådgivende. Der generalforsamlingens avstemning er bindende, må selskapet avlønne ledende personer i samsvar med de retningslinjer som aksjeeierne har godkjent på generalforsamlingen, jf. artikkel 9a nr. 2 første avsnitt. Er generalforsamlingens avstemning rådgivende, kan selskapet bare avlønne ledende personer i samsvar med retningslinjer som har vært gjenstand for en slik avstemning på generalforsamlingen, jf. artikkel 9a nr. 3. Departementet forsto dette slik at artikkel 9a innebærer at vedtatte retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen 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 § 6-16 a ble 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 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 tilla 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 var enig i at et krav om godkjennelse fra generalforsamlingen også ved implementering av endringsdirektivet kunne være uheldig med hensyn til rollefordelingen mellom generalforsamlingen og styret. I tillegg så departementet at hensynet til at styret burde beholde nødvendig handlingsrom og fleksibilitet til å ivareta selskapets interesser, tilsa at avstemningen burde være rådgivende.

Departementet vurderte likevel at formålet til endringsdirektivet, å øke aksjeeiernes innflytelse knyttet til lederlønnsfastsettelsen, ble best ivaretatt om generalforsamlingen måtte godkjenne retningslinjene.

I høringsnotatet la departementet også vekt på at endringsdirektivet artikkel 9a nr. 2 og 3 innebar

at retningslinjene for lederlønnsfastsettelsen i realiteten ble bindende for styret, uavhengig av om generalforsamlingen måtte godkjenne retningslinjene eller om avstemningen over dem var rådgivende. Etter departementets syn var det lite hensiktsmessig med et system hvor styret var bundet av retningslinjer som *bare* har vært til rådgivende avstemning i generalforsamling, og at dette kunne gi grunnlag for misforståelser.

Departementet mente også at det ville gi et enklere system om generalforsamlingen godkjenner 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.

Krav om at generalforsamlingen skal godkjenne retningslinjene med bindende virkning var foreslått både i Sverige og i Danmark.

Departementet foreslo på denne bakgrunn at retningslinjene måtte godkjennes av generalforsamlingen.

4.2.8.2 Høringsinstansenes syn

Wikborg Rein, NHO og *Advokatforeningen* har uttalt seg om generalforsamlingens avstemning over lønnspolitikken skal være bindende eller rådgivende for styret.

Wikborg Rein støtter ikke departementets forslag om at retningslinjene skal godkjennes av generalforsamlingen. Wikborg Reins erfaring er at dagens tosporede system der deler av retningslinjene legges frem for generalforsamlingen til rådgivende uttalelse, mens de delene som gjelder den aksje- og aksjeverdibaserte ordningen skal legges frem til godkjenning, ikke oppleves som byrdefullt for selskapene eller gir grunnlag for misforståelser.

Advokatforeningen støtter ikke departementets forslag om at retningslinjene skal godkjennes av generalforsamlingen. Advokatforeningen legger vekt på uttalelser om uheldig rollefordeling mellom selskapsorganene i Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) side 100 til 101. De mener at det vil svekke styrets posisjon som ansvarlig for forvaltningen av selskapet om det legges opp til en bindende avstemning i generalforsamlingen.

Advokatforeningen mener departementet må belyse betydningen av å kunne gi generalforsamlingens vedtak veiledende virkning, samtidig som direktivet legger opp til at styret uansett er bundet av retningslinjene som er vedtatt i generalforsamling.

NHO mener at styret må følge retningslinjer generalforsamlingen vedtar.

4.2.8.3 Departementets vurdering

Departementet er kommet til at retningslinjene skal godkjennes av generalforsamlingen.

Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 2 og 3 åpner for at medlemsstatene selv kan velge om generalforsamlingen skal godkjenne retningslinjene med bindende virkning for styret, jf. også fortalen punkt 29. Høringsinstansene som omtaler problemstillingen, er uenige i at avstemningen skal være bindende for styret.

Endringsdirektivet legger opp til at «ledende personer» er av stor betydning for selskapets langsiktige interesser. Lønn og annen godtgjørelse er ifølge fortalen punkt 28 viktige virkemidler for å harmonisere de ledende personers interesser og selskapets interesser opp mot hverandre. I tillegg er det viktig at aksjeeierne har mulighet til å uttrykke seg om lønnspolitikken. I avsnitt 29 heter det at aksjeeiernes reelle innflytelse skal sikres gjennom en avstemning. Etter artikkel 9a nr. 2 skal hovedregelen ved implementering av regelverket være at avstemningen skal være bindende.

Både Sverige og Danmark har foreslått å gi generalforsamlingens godkjenning bindende virkning. I den svenske proposisjonen vurderes endringsdirektivet opp mot gjeldende rett. I *Regeringens proposition 2018/19:56* side 71 står det:

> «Vidare anges i direktivet att omröstningen om riktlinjerna på bolagsstämman är bindande den nya artikel 9a.2). Direktivet ger dock en möjlighet för en medlemsstat att i stället föreskriva att stämmobehandlingen ska vara rådgivande (den nya artikel 9a.3). Gällande rätt innebär att årsstämmans beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare i princip är bindande för styrelsen. Den nuvarande ordningen uppfyller således ändringsdirektivets krav i denna del. Det rör sig om ett etablerat system inom svensk bolagsrätt och det saknas skäl att ersätta det med en rådgivande stämmobehandling. Den nuvarande ordningen bör därför inte ändras.»

Det svenske lovforslaget legger opp til at generalforsamlingens godkjenning skal være bindende fordi en rådgivende avstemning ville medført en lemping av selskapets plikter.

I Danmark ble det lagt vekt på at det allerede eksisterte lignede bestemmelser om generalforsamlingens bindende vedtak overfor styret. Om forslaget står det i *Lovforslag nr. L 157* på side 23:

«Erhvervsministeriet har vurderet, at afstemningen om vederlagspolitikken bør gøres bindende. De nuværende regler om generalforsamlingens godkendelse af retningslinjer for noterede aktieselskabers incitamentsaflønning er ligeledes bindende.

Dersom afstemningen gøres bindende, indeholder direktivet bestemmelser om, hvordan selskabet skal agere, såfremt aktionærerne på generalforsamlingen ikke godkender den fremlagte vederlagspolitik.»

Verken det svenske eller det danske lovforslaget drøfter om godkjenning fra generalforsamling medfører en uheldig rollefordeling mellom selskapsorganene. De tar heller ikke opp betydningen av at artikkel 9a nr. 2 og 3 må forstås slik at styret uansett må følge de retningslinjer som generalforsamlingen har stemt over.

Rollefordelingen mellom styret og generalforsamlingen i forbindelse med implementering av EU-regelverk har vært vurdert tidligere. I Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) side 100 til 101 om ny allmennaksjelov § 5-6 tredje ledd, kom departementet til at aksjeeieres innflytelse over lederlønnspolitikken var tilstrekkelig ivaretatt. Dette selv om generalforsamlingens vedtak ikke var bindende. Det vises for øvrig til sitatet fra proposisjonen inntatt i punkt 4.2.8.1. Bakgrunnen for bestemmelsen i allmennaksjeloven § 5-6 gir ikke veiledning om den ene løsningen skal velges fremfor den andre. I endringsdirektivet er det imidlertid klart lagt til grunn at hovedregelen skal være at retningslinjene skal vedtas av aksjeeierne med bindende virkning for styret.

Videre er det verdt å merke seg at styret er pålagt å utarbeide nye retningslinjer hvis flertallet ikke er enige med den foreslåtte lønnspolitikken. Det gjelder både ved veiledende og bindende virkning, jf. artikkel 9 a nr. 2 annet og tredje ledd og nr. 3 annet og tredje punktum. Da det legges til grunn at retningslinjene bare trenger alminnelig flertall for å bli godkjent i generalforsamling, virker det kunstig å si at et negativt vedtak på generalforsamlingen ikke *de facto* er en nektelse av retningslinjene slik de fremstår på avstemningstidspunktet. Manglende flertall på generalforsamlingen medfører med andre ord at styret på nytt må fremlegge retningslinjer, på samme måte som de må hvis generalforsamlingens godkjenning er nødvendig.

Etter departementets syn vil det kunne medføre en uavklart rettsstilling om det ikke kreves godkjenning fra generalforsamling, men styret likevel bare kan gi godtgjøring etter retningslinjer som er forelagt og akseptert av generalforsamlingen. En regel som på den ene side gir styret full frihet, men som på den annen side fratar styret kompetansen til ikke å følge generalforsamlingens vedtak, er uheldig. Departementet mener et slikt skille vil gi en uhensiktsmessig bestemmelse. Departementet ser derfor at implementeringen av endringsdirektivet artikkel 9a best gjennomføres ved å kreve godkjenning fra generalforsamlingen.

Som følge av de nye bestemmelsene i allmennaksjeloven §§ 5-6 tredje ledd og 6-16 a femte ledd, vil aksjeeierne ha stor innflytelse ved fastsettelse av lønnspolitikken. Det er etter departementets syn i tråd med endringsdirektivets formål om å sikre selskapenes langsiktige interesser og økonomiske bæreevne gjennom å styrke aksjeeierrettighetene.

4.2.9 Adgang til å fravike retningslinjene

Endringsdirektivet artikkel 9a nr. 4 åpner for at medlemsstatene kan tillate at særlige omstendigheter gjør at selskapene midlertidig kan fravike sine retningslinjer.

Av høringsinstansene er det *Advokatforeningen* og *NHO* som har kommentert adgangen til å fravike retningslinjene.

Advokatforeningen peker på at adgangen til å fravike retningslinjene kan føre til at selskapene utarbeider så vide retningslinjer at formålet bak hovedregelen i artikkel 9a nr. 1 og 2 uthules. Videre mener de at en unntaksregel vil gi statens retningslinjer for lederlønn mindre betydning.

NHO støtter departementets forslag om at selskapene skal gis adgang til å fravike retningslinjene.

Departementet mener fortsatt at det er hensiktsmessig med en slik unntakshjemmel, og foreslår en bestemmelse om dette i § 6-16 a fjerde ledd.

I tråd med endringsdirektivet foreslås det at unntaksadgangen begrenses til situasjoner der fravikelse er nødvendig for å tjene selskapets langsiktige interesser og økonomisk bæreevne som helhet, eller for å sikre selskapets levedyktighet. Unntaksadgangen 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, må styret eventuelt innkalle til generalforsamling for å

behandle endringer i retningslinjene eller fatte vedtak i konkrete tilfeller. Innkallingsfristen for ekstraordinær generalforsamling er tre uker, jf. allmennaksjeloven § 5-11 b. Unntakshjemmelen vil særlig ha betydning når styret ikke kan vente med å avholde generalforsamling.

Advokatforeningen skrev i sin høringsuttalelse at en unntakshjemmel innebærer en uthuling av retningslinjenes betydning. Etter departementets vurdering vil dette også være tilfellet hvis bestemmelsen om retningslinjer var ufravikelig. Åpnes det ikke for unntak i spesielle situasjoner er det etter departementets vurdering sannsynlig at selskapene vil gi retningslinjene uforholdsmessig vide rammer, og dermed uthule formålet om at generalforsamlingen tar del i fastsettelsen av rammene for avlønning.

4.2.10 Offentliggjøring

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

Ingen høringsinstanser har uttalt seg særskilt om offentliggjøring av retningslinjene.

Departementet foreslår å ta inn en bestemmelse om offentliggjøring av lønnspolitikken i allmennaksjeloven § 6-16 a sjette ledd.

Hensikten bak offentliggjøringen er at aksjeeiere, potensielle investorer og interessenter skal gis fullverdig informasjon om selskapets lønnspolitikk, og å sikre økt åpenhet rundt selskapet, jf. fortalen punktene 32 og 33.

Selskapet kan velge å holde tidligere utgaver av retningslinjene tilgjengelig på selskapets nettsider. Det må fremkomme tydelig hvilke som er de gjeldende retningslinjene. Å holde eldre retningslinjer tilgjengelig på selskapets nettsider er en måte for selskapet å gi en historisk oversikt over selskapets utvikling av lønnspolitikken. I tillegg gir det oversikt over aksjeeiernes syn på lønnspolitikken gjennom stemmegivningen.

Allmennaksjeselskaper skal opplyse om innholdet i styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer etter nåværende allmennaksjeloven § 6-16 a i noter til årsregnskapet, jf. regnskapsloven § 7-31b tiende ledd. Alternativt kan erklæringen inntas i en rapport om godtgjørelse til ledende personer, jf. regnskapsloven § 7-31b nytt trettende ledd. Plikten etter regnskapsloven skal gjelde ved siden av den nye bestemmelsen i allmennaksjeloven § 6-16 a sjette ledd.

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

4.3 Rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer

4.3.1 Gjeldende rett

Allmennaksjeloven oppstiller ikke krav om at styret for hvert regnskapsår skal utarbeide en særskilt rapport om godtgjørelse til ledende personer. Derimot skal styret gi en redegjørelse for virkningene for selskapet og aksjeeierne av avtaler om aksjebasert godtgjørelse til ledende personer som er inngått eller endret det foregående regnskapsåret, som nevnt i kapittel 4.2.1 om erklæring etter § 6-16 a. Det samme gjelder om styret har fraveket retningslinjene for lederlønnsfastsettelsen.

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

Etter regnskapsloven § 7-31b skal store foretak opplyse om samlet godtgjørelse og andre fordeler som er gitt til de enkelte ledende personer, de enkelte medlemmene av henholdsvis styret, kontrollkomitéen og andre valgte selskapsorganer, med unntak av bedriftsforsamlingen, i noter til årsregnskapet. Som et alternativ åpner regnskapsloven § 7-31b ellevte ledd for at noteopplysninger om ytelser til ledende personer etter § 7-31b i stedet kan gis i en lederlønnsrapport som inngår 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 § 5-6 første ledd at årsregnskapet og årsberetningen skal behandles på den ordinære generalforsamlingen.

4.3.2 Endringsdirektivets krav

Krav til å utarbeide lønnsrapport (artikkel 9b nr. 1 første ledd)

Endringsdirektivet artikkel 9b nr. 1 stiller krav om at selskapet skal utarbeide en tydelig og tilgjengelig

lønnsrapport. Lønnsrapporten skal gi en samlet oversikt over vederlag som ledende personer er tildelt i løpet av, eller har innestående fra siste regnskapsår. Dette omfatter ordinær og variabel lønn, naturalytelser og andre goder, uavhengig av type. Bestemmelsen omfatter vederlag til både nåværende og tidligere ledende personer.

Innholdet i rapporten (artikkel 9b nr. 1 annet ledd)

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

1. Den samlede lønnen fordelt på bestanddeler, den faste og variable lønnens forholdsmessige andel, en forklaring på hvordan den samlede lønnen er i overensstemmelse med selskapets vedtatte lønnspolitikk, inkludert hvordan lønnen bidrar til selskapets langsiktige resultater, og opplysninger om hvordan resultatkriteriene er anvendt.
2. Årlige endringer i lønnen, i virksomhetens resultater, og i andre ansattes gjennomsnittslønn. Gjennomsnittslønnen skal regnes ut med grunnlag i selskapets årsverk, ekskludert ledelsens godtgjørelse. 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 i samme konsern, jf. definisjonen av konsern i direktiv 2013/34 artikkel 2 nr. 11.
4. Antallet aksjer og aksjeopsjoner som er tildelte eller tilbudte, samt de viktigste betingelsene for å kunne utnytte disse rettighetene. Det inkluderer blant annet kurs og dato for utnyttelse, og eventuelle endringer av disse.
5. Opplysninger om bruken av mulighet til å kreve tilbake variabel lønn.
6. Opplysninger om eventuelle prosedyreavvik for gjennomføring av lønnspolitikken, jf. artikkel 9a nr. 4, herunder en beskrivelse av hvilke særlige omstendigheter 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 personer 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, religiøs eller filosofisk overbevisning, og fagforeningsmedlemskap. I tillegg omfattes 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 ledende personen.

Selskapene skal behandle personopplysninger om ledende personer som er tatt med i lønnsrapporten for å øke åpenheten om ledelsens avlønning, øke ansvarliggjørelsen av ledelsen og forbedre aksjeeiernes innsikt i avlønningen av ledende personer.

Artikkel 9b nr. 3 tredje ledd åpner for at medlemsstatene i lov kan fastsette at personopplysningene knyttet til lederlønningene kan benyttes 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 generalforsamlingens drøftelse er hensyntatt.

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

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 personer. Det samme følger av artikkel 9b nr. 3 annet avsnitt.

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

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

Selskapets ledelse har, innenfor rammene av nasjonal rett, ansvar for at lønnsrapporten utarbeides og offentliggjøres. Medlemsstatene skal sikre at relevante lover og administrative bestemmelser om ansvar gis anvendelse for selskapets ledelse ved mislighold av forpliktelsene.

Kommisjonens retningslinjer (artikkel 9b nr. 6)

Kommisjonen skal utarbeide retningslinjer for å gi selskapene en felles og konsekvent standard å følge når de skal oppgi informasjon i lønnsrapporten.

4.3.3 Høringsinstansenes syn

NHO og *Advokatforeningen* har uttalt seg om selskapenes plikt til å utarbeide lønnsrapport.

NHO peker på at bedriftshemmeligheter, sensitiv informasjon om aksjeeiere mv. må holdes utenfor lønnsrapporten. De viser til endringsdirektivets fortale punkt 45. NHO peker også på at «[f]or avtaler med ledende ansatte som allerede er inngått, kan det ikke være et krav at det blir rapportert om dem […], siden avtalen er inngått etter de retningslinjene som er vedtatt etter de gjeldende reglene.»

Advokatforeningen mener at grunnlaget for gjennomsnittslønnen som skal tas inn i lønnsrapporten som sammenligningsgrunnlag for lederlønningene, bør presiseres. De peker særlig på konsernforhold med utenlandske datterselskap, hvor lønnsnivået vil være betydelig lavere og dermed gir et feilaktig sammenligningsgrunnlag. Advokatforeningen viser også til at detaljkravene til artikkel 9b bør tas inn i forskrift, ikke lov slik det er foreslått i høringsnotatet.

4.3.4 Departementets vurdering

Departementet foreslår å gjennomføre kravene i artikkel 9b i ny § 6-16 b i allmennaksjeloven. Lønnsrapportens innholdskrav foreslås nærmere regulert i forskrift.

4.3.4.1 Utarbeidelse av lønnsrapporten

Lønnsrapporten skal gi en samlet oversikt over vederlag som ledende personer er tildelt eller har til gode i løpet av siste regnskapsår. Dette omfatter både ordinær og variabel lønn, naturalytelser og annen godtgjørelse, uavhengig av type. Bestemmelsen omfatter vederlag til både nåværende og tidligere ledende personer. Lønnsrapporten skal utarbeides årlig.

Ansvar for å utarbeide lønnsrapport

Endringsdirektivet artikkel 9b fastsetter ikke hvilket selskapsorgan som har ansvaret for at lønnsrapporten utarbeides. Etter departementets syn bør styret som overordnet selskapsorgan pålegges denne plikten, jf. allmennaksjeloven § 6-12. Styret er ansvarlig for utarbeidelse av lønnspolitikken, og lønnsrapporten inngår som en naturlig del av denne arbeidsprosessen.

Hvordan lønnsrapporten skal utarbeides, må vurderes opp mot eksisterende bestemmelser om selskapets opplysningsplikt om lønn og godtgjørelse. Et eksempel er at enkelte av lønnsopplysninger som skal inngå i lønnsrapporten etter endringsdirektivet, i dag oppgis i fotnoter til årsregnskapet, alternativt i en rapport som inngår i årsberetningen, jf. regnskapsloven § 7-31b. Som nevnt i punkt 4.3.1 gir allmennaksjeloven og regnskapsloven bestemmelser om innsynsrett i disse opplysningene.

I høringsnotatet ble det vurdert å gjennomføre artikkel 9b gjennom å utvide notekravene i regnskapsloven § 7-31b om lønn til ledende personer. Departementet har kommet til at dette ikke er en hensiktsmessig løsning, og heller ikke tilstrekkelig til å gjennomføre endringsdirektivet artikkel 9b. Endringsdirektivet pålegger blant annet selskapene å utforme en særskilt rapport som skal være tydelig og lett tilgjengelig. Videre skal generalforsamlingen ta stilling til lønnsrapporten, og den skal være tilgjengelig på selskapets nettsted etter avstemning. Departementet har også lagt vekt på hvor lønnsopplysningene befinner seg etter nåværende regulering. Lønnsopplysningene fremgår av notene til årsregnskapet. Notene utgjør kun en liten del av opplysningene som skal fremgå av årsregnskapet, og lønnsopplysningene er ikke nødvendigvis lett tilgjengelig. Reglene i regnskapsloven § 7-31b er nasjonale regler, de gjennomfører ikke internasjonale regnskapsstandarder. Det kan innebære at utenlandske aksjeeiere, kreditorer eller interessenter ikke finner relevante opplysninger grunnet manglende forståelse av det norske regnskapssystemet.

Lønnsrapportens innhold kan også fremkomme på annen måte, for eksempel i årsrapporten eller årsberetningen. Endringsdirektivets fortale punkt 32 annet punktum åpner for at medlemsstatene i tillegg til å pålegge offentliggjøring på selskapets nettsider, også kan kreve at rapporten blir

offentliggjort på annen måte. Dermed kan for eksempel offentliggjøring av årsrapport med noter etter regnskapsloven § 7-31b omfattes.

Departementet ønsker at selskapene ikke pålegges dobbeltarbeid ved at de samme lønnsopplysningene må rapporteres både i noter til årsregnskapet, og i lønnsrapporten. Derfor foreslås at selskapene kan velge å innta noteopplysningene etter regnskapsloven § 7-31b i lønnsrapporten som skal utarbeides etter allmennaksjeloven § 6-16 b, istedenfor å innta opplysningene som note til årsregnskap. Det vises til forslag om nytt trettende ledd i regnskapsloven § 7-31b.

Hvem som skal omfattes av lønnsrapporten

Departementet foreslår at personkretsen for lønnsrapporten er den samme som omfattes av reglene for retningslinjer i § 6-16 a. Formålet bak regelen i endringsdirektivet 9b er blant annet at aksjeeierne skal ha mulighet til gjennom lønnsrapporten å kontrollere at styret har fastsatt lønn i overensstemmelse med retningslinjene. Det gir også bedre sammenheng med reglene som foreslås inntatt i §§ 6-16 a og 6-16 b.

Det vises til vurderingene i punkt 4.2.4 av hvem som er «ledende personer».

En særlig problemstilling vedrørende offentliggjøringen av lønnsrapporten, er behandlingen av personopplysninger som fremkommer i rapporten. I høringsnotatet påpekte departementet at offentliggjøring av lønnsrapporten prinsipielt betød et inngrep i den personlige integriteten. Dette inngrepet medfører at personkretsen som omfattes av § 6-16 b, ikke må være større enn nødvendig.

Innhold

Etter høringsrunden har departementet kommet til at det er mer tjenlig å regulere lønnsrapportens innhold i forskrift, jf. ny § 6-16 b sjette ledd. I denne sammenheng vil det bli sett hen til de høringsuttalelser som er kommet inn angående lønnsrapportens innhold.

NHO skriver i sitt høringssvar at allerede inngåtte avtaler med ledende personer ikke bør inngå i lønnsrapporten.

Departementet deler ikke denne vurderingen. Lønnsrapportens formål er å gi aksjeeierne innsikt i lederlønningene i det enkelte regnskapsår. Hvis avtaler inngått før implementeringen av endringsdirektivets bestemmelser skal falle utenfor allmennaksjeloven § 6-16 b, vil ikke lønnsrapporten gi fullstendig innsyn i lønnspolitikken slik endringsdirektivet krever etter artikkel 9b nr. 1. Formålsrealiseringen vil dermed svekkes. Videre oppstiller ikke endringsdirektivet et skjæringstidspunkt for hvilke lønnsavtaler som skal omfattes. Etter departementets syn taler dette for at kravet etter bestemmelsen i artikkel 9b nr. 1 er at alle gjeldende lønnsavtaler i noterte allmennaksjeselskaper skal omfattes, uavhengig av når avtalen ble inngått.

4.3.4.2 Generalforsamlingens behandling

Aksjeeiernes interesse i å kunne påvirke selskapets lønnspolitikk kan ivaretas gjennom behandling av lønnsrapporten, på samme måte som for retningslinjene etter artikkel 9a. Lønnsrapporten er et uttrykk for styrets oppfyllelse av de vedtatte retningslinjene det siste året. Rapporten skal behandles av generalforsamlingen, jf. artikkel 9b nr. 4. Departementet foreslår å ta inn bestemmelsen om generalforsamlingens behandling av rapporten i allmennaksjeloven § 5-6 nytt fjerde ledd.

Til forskjell fra lønnspolitikken, skal avstemningen om lønnsrapporten være rådgivende, jf. artikkel 9b nr. 4. Det er med andre ord ikke åpnet for at medlemsstatene selv skal velge mellom en bindende eller rådgivende avstemning, som etter artikkel 9 a nr. 2 og 3. Siden endringsdirektivet er et minimumsdirektiv, vil Norge likevel oppfylle sine forpliktelser etter direktivet ved å innføre strengere avstemningskrav enn det som følger av artikkel 9b nr. 4.

Etter departementets syn er aksjeeiernes mulighet til å ytre seg om lønnspolitikken tilstrekkelig ivaretatt gjennom de bindende stemmereglene i forslag til ny § 6-16 a i allmennaksjeloven. Lønnsrapporten er en sammenfatning av selskapets fullbyrdelse av lønnspolitikken innenfor rammene generalforsamlingen har trukket opp. Hensynene som gjør seg gjeldende for godkjenning av retningslinjene, har ikke samme relevans ved godkjenning av lønnsrapporten.

Ved avstemning i små og mellomstore bedrifter som definert i artikkel 3 nr. 2 og 3 i direktiv 2013/34/EU (konsolidert regnskapsdirektiv), foreslår ikke departementet å fastsette særregler om drøftelse av lønnsrapporten i generalforsamling istedenfor avstemning. Det er det adgang til etter endringsdirektivet artikkel 9b nr. 4 annet ledd.

Departementet vurderer det som mest hensiktsmessig med en rådgivende avstemning over lønnsrapporten. Resultatet av en avstemning er for eksempel lettere å dokumentere enn en drøftelse i generalforsamling. Endringsdirektivet skal

sikre aksjeeierne mulighet til å påvirke lønnsdannelsen i selskapet ved at lønnsrapporten forelegges generalforsamlingen. En rådgivende avstemning eller en drøftelse om lønnsrapporten på generalforsamlingen oppfyller i all hovedsak samme funksjon, og artikkelens formål.

All den tid lønnsrapporten uansett skal utarbeides og forelegges generalforsamlingen, ser ikke departementet store praktiske eller prinsipielle forskjeller mellom en rådgivende avstemning og en drøftelse. På denne bakgrunn foreslår ikke departementet særregler for små og mellomstore noterte selskaper.

Departementet foreslår at generalforsamlingens avstemning skal være rådgivende for alle noterte selskaper. Siden lønnsrapporten utarbeides årlig, foreslår departementet å behandle lønnsrapporten på ordinær generalforsamling, jf. endringer i allmennaksjeloven § 5-6 fjerde og nytt sjette ledd.

4.3.4.3 Offentliggjøring

Etter endringsdirektivet artikkel 9b nr. 5 skal selskapene holde lønnsrapporten kostnadsfritt og offentlig tilgjengelig på selskapets nettside, og i en periode på ti år. Departementet foreslår å innta bestemmelser om dette i nytt femte ledd i allmennaksjeloven § 6-16 b.

NHO pekte i sitt høringsinnspill på at krav om offentliggjøring av lønnsrapporten kan være skadelig for selskapets, aksjeeieres eller eventuelle begunstigedes interesser. Departementet deler dette synspunktet, og viser til at selskapet ikke er pålagt å offentliggjøre slike opplysninger etter punkt 45 i direktivets fortale. Nærmere regler om rapportens innhold vil fastsettes i forskrift, se punkt 4.3.4.1 og forslag til § 6-16 b sjette ledd.

Videre kan det være nødvendig å inkludere ledende personers personopplysninger i lønnsrapporten. I tråd med norsk og EØS-rettslig personvernlovgivning har selskapene plikt å til enhver tid sikre personvernet for den eller de som nevnes i lønnsrapporten. Endringsdirektivet gir også regler om at lønnsrapporten bare kan ligge ute i mer enn ti år dersom personopplysninger tas ut av lønnsrapporten, jf. artikkel 9b nr. 5 første ledd. Departementet foreslår å innta en regel om dette i allmennaksjeloven § 6-16 b femte ledd tredje punktum.

4.3.4.4 Sanksjoner

Artikkel 9b nr. 5 annet ledd pålegger medlemsstatene å gjøre nødvendige endringer i sanksjonsmulighetene i relevant lovgivning og administrative bestemmelser, slik at eventuelle brudd på artikkel 9b omfattes.

Etter endringsdirektivet er de ansvarlige selskapsorganene gitt et kollektivt ansvar for å sikre at lønnsrapporten utarbeides og offentliggjøres. I tillegg skal medlemsstatene sikre at det finnes tilstrekkelige sanksjonsmuligheter i nasjonal rett for å kunne sanksjonere selskapenes brudd på endringsdirektivets bestemmelser, jf. artikkel 14b.

Styret har ansvaret for at selskapet oppfyller forpliktelsene etter artikkel 9b, og som ansvarlig forvaltningsorgan etter § 6-12 har styret også ansvaret for å offentliggjøre rapporten.

Styremedlemmers og ledende personers alminnelige erstatningsansvar og straffansvar reguleres i allmennaksjeloven kapittel 17 og 19. Disse bestemmelsene dekker etter departementets syn nødvendige sanksjonsregler for brudd på de nye reglene i § 6-16 b. Det er derfor ikke nødvendig å fastsette ytterligere ansvarsbestemmelser.

4.4 Lønnspolitikk for unoterte allmennaksjeselskap

4.4.1 Høringsnotatet

I høringsnotatet la departementet frem flere alternativer til hvilke regler som skal gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper. Alternativene som ble lagt frem var:

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 tilsvarer nåværende § 6-16 a om retningslinjer for lederlønnsfastsettelse.
iii) At unoterte allmennaksjeselskaper skal være underlagt forenklede krav til retningslinjer for lederlønnsfastsettelse.
iv) At unoterte allmennaksjeselskaper ikke skal være underlagt krav til retningslinjer for lederlønnsfastsettelse.

Departementet konkluderte ikke i høringsnotatet, men trakk frem relevante hensyn. Det ble pekt på at det er sentralt at aksjeeierne skal ha mulighet til å påvirke lederlønningene i selskapet, og samtidig at næringsaktører ikke blir pålagt større byrder enn nødvendig.

4.4.2 Høringsinstansenes syn

Landsorganisasjonen i Norge (LO) ser positivt på at alle allmennaksjeselskaper skal utarbeide mer utførlige lønnsrapporter. Dette kan bidra til økt åpenhet om selskapet og tydeliggjøre ansvaret til ledende personer. LO mener imidlertid at de nye reglene også burde gjelde for større aksjeselskaper. LO mener at målsettingen må være å skape en lønnskultur som ikke bare fremmer selskapets langsiktige interesser, men som også søker å skape en rettferdig fordeling mellom ansatte og ledelsen.

Revisorforeningen mener at kravet om retningslinjer for lederlønninger kun bør gjelde noterte allmennaksjeselskaper. Etter Revisorforeningens syn er aksjeeiernes informasjonsbehov godt dekket av opplysningskravene i regnskapsloven.

Justis- og beredskapsdepartementet (JD) er i tvil om forslaget, og antar at de fleste allmennaksjeselskaper uansett er noterte selskaper. Hvis det er tilfellet, stiller JD spørsmål ved om det er tilstrekkelige grunner til å oppheve reglene i nåværende § 6-16 a for de unoterte allmennaksjeselskapene. JD bemerker at hensynet til et oversiktlig og tilgjengelig regelverk kan tilsi en felles regulering for samtlige allmennaksjeselskaper.

4.4.3 Departementets vurdering

Departementet foreslår at reglene om retningslinjer og rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer bare skal gjelde for noterte allmennaksjeselskaper. Departementet legger særlig vekt på å redusere næringsaktørenes økonomiske og administrative byrder, og hensynet til et klarere regelverk.

Endringsdirektivet, jf. artikkel 1 nr. 1 første punktum, gjelder kun allmennaksjeselskaper med aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i, eller som driver virksomhet innenfor EØS. Departementet mener det ikke er ønskelig å forskjellsbehandle selskaper basert på hvilken markedsplass aksjene er notert på. Departementet foreslår derfor at reglene etter §§ 6-16 a og 6-16 b skal gjelde uavhengig av hvor det norske allmennaksjeselskapet har notert aksjene.

Endringsdirektivet artiklene 9a og 9b tar sikte på å regulere selskaper med variert og spredt aksjeeierskap. Når bestemmelsene er beregnet på selskaper som har adgang til å innhente kapital fra allmennheten gjennom emisjon, taler dette for at det oppstilles ulike regler i aksjeloven og allmennaksjeloven, og for noterte og unoterte allmennaksjeselskaper.

Aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper har som oftest færre aksjeeiere enn noterte allmennaksjeselskaper. Omfattende krav til utforming av retningslinjer og rapport om lønn og godtgjørelse til ledelsen vil innebære en ikke ubetydelig ressursbruk. Hensynet endringsdirektivets regler er ment å ivareta, slår i mindre grad inn for selskaper med færre eiere og der eierstrukturen er mindre spredt. Etter departementets vurdering har aksjeeierne tilstrekkelig informasjon om lederlønn gjennom opplysninger som oppgis etter regnskapsloven.

Generalforsamlingen kan som selskapets øverste organ instruere styret både i enkeltsaker og på et overordnet plan. Aksjeeiere kan dermed gjennom generalforsamlingen kreve utarbeidet lederlønnspolitikk, selv om selskapet ikke omfattes av allmennaksjeloven § 6-16 a. Generalforsamlingen står også fritt til å endre selskapets vedtekter. Det kan for eksempel fastsettes at styret jevnlig skal utarbeide og oppdatere retningslinjer som nevnt i allmennaksjeloven § 6-16 a. Departementets forslag om at §§ 6-16 a og 6-16 b bare skal gjelde noterte allmennaksjeselskaper, er med andre ord ikke til hinder for at andre selskaper fastsetter lignende plikter for styret. Selskapet viser da overfor kreditorer, medkontrahenter og andre interessenter at selskapet ønsker en forsvarlig lønnspolitikk som underbygger selskapets interesser. Departementet antar at disse selskapene kan få et konkurransefortrinn.

Departementet ser ikke behov for å pålegge flere enn nødvendig den rapporteringsbyrden som følger av ny § 6-16 b. Å pålegge byrder for næringsaktører uten tilstrekkelig gevinst er ikke i tråd med regjeringens ønske om å forenkle rammebetingelsene for næringslivet. For selskaper med få aksjeeiere legger departementet til grunn at det i de fleste tilfellene er lettere å komme til enighet om prosedyrer og retningslinjer som er tilpasset selskapets behov. Departementet vektlegger at selskapene skal ha denne friheten.

Etter departementets vurdering innebærer ikke nødvendigvis ulike regler for noterte og unoterte selskaper at regelverket blir mindre oversiktlig og tilgjengelig. Det er i dag flere regler som kun gjelder for noterte allmennaksjeselskaper. I lovforslaget fremgår det av paragrafoverskriftene og paragrafene selv at pliktene kun gjelder for noterte selskaper.

Det bør også være en viss sammenheng og konsekvent praksis ved gjennomføring av regelverk fra EU. *Advokatforeningen* peker på at det virker kompliserende med ulike regler som gjennomfører EU-regelverk. Dagens regler om

retningslinjer for lederlønninger i allmennaksjeloven § 6-16 a bygger på EUs rekommandasjon om prinsipper for lederlønnsfastsettelse for børsnoterte selskaper. Etter departementets vurdering vil det skape et klarere regelverk om reglene om lederlønnsfastsettelse kun gjelder for noterte selskaper, og at dagens krav til unoterte allmennaksjeselskaper fjernes.

5 Avtaler mellom selskapet og tilknyttede parter

5.1 Innledning

Avtaler mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper og personer med særlig tilknytning til selskapene er regulert i aksjeloven og allmennaksjeloven. Både aksjeloven og allmennaksjeloven har i § 3-8 saksbehandlingsregler og vilkår for gyldighet for selskapenes avtaler med nærmere angitte parter. Bestemmelsene i de to lovene er i hovedsak likelydende. I Prop. 111 L (2012–2013) punkt 5.11.1 står følgende om formålet bak § 3-8:

> «Aksjeloven § 3-8 tar for det første sikte på å hindre omgåelse av reglene om tingsinnskudd ved stiftelse. Videre har bestemmelsen som formål å sikre kontroll med større avtaler mellom selskapet og dets aksjeeiere mv. for å motvirke uthuling av selskapets kapitalgrunnlag til skade for kreditorene eller mindretallsaksjeeierne.»

Endringsdirektivet artikkel 9c gir regler om godkjenning av vesentlige transaksjoner mellom noterte selskaper og tilknyttede parter. Direktivkravene er på enkelte områder mer utførlige enn i allmennaksjeloven § 3-8. Det er også krav i artikkel 9c til at selskapene skal offentliggjøre en melding om slike avtaler. Det finnes ikke bestemmelser om dette i allmennaksjeloven § 3-8. Departementet foreslår at kravene i endringsdirektivet artikkel 9c skal gjelde for noterte allmennaksjeselskaper, og at det tas inn nye bestemmelser i allmennaksjeloven §§ 3-10 til 3-19 som gjennomfører direktivkravene. Det vil si selskaper med aksjer tatt opp til handel på regulert marked eller tilsvarende marked.

For aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper foreslår departementet å beholde aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8, men med enkelte endringer. Det foreslås blant annet at nærståendeavtaler skal godkjennes av styret.

I tillegg foreslår departementet en ny bestemmelse i allmennaksjeloven § 2-10 a om såkalt «etterstiftelse» som skal gjelde for alle allmennaksjeselskaper. Bestemmelsen skal gjennomføre direktiv 2017/1132 artikkel 52 (tidligere annet selskapsrettsdirektiv artikkel 11) i norsk rett. Bestemmelsen går ut på at visse avtaler om at selskapet skal erverve eiendeler fra en aksjeeier eller stifter i løpet av to år etter at selskapet er registrert i Foretaksregisteret, skal godkjennes av generalforsamlingen. Før generalforsamlingens behandling av avtalen, skal det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter allmennaksjeloven § 2-6 første og annet ledd, tilsvarende den som skal utarbeides ved tingsinnskudd. Bestemmelsen tar sikte på å hindre omgåelser av de strengere reglene om vurdering og kontroll av eiendeler som ved stiftelsen skytes inn som aksjekapital, eller overtas på annen måte.

Departementet foreslår også endringer i reguleringen av rettsvirkninger ved overtredelse av bestemmelsene om transaksjoner med nærstående. Bestemmelsene i § 3-8 i aksjeloven og allmennaksjeloven fastsetter at avtalen ikke er bindende for selskapet uten at avtalen godkjennes av generalforsamlingen. Nåværende bestemmelser kan ha uheldige konsekvenser. De kan ramme medkontrahenter som har vært i aktsom god tro, og gir selskapet en utilsiktet spekulasjonsadgang, og konkursbo en tilfeldig fordel. Departementet foreslår at nåværende regel om ubetinget ugyldighet erstattes med en regel om at avtalen ikke er bindende for selskapet dersom selskapet kan godtgjøre at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at styret, eventuelt generalforsamlingen, ikke har godkjent avtalen.

5.2 Gjeldende rett

Det følger av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 første ledd at avtaler av et visst omfang mellom selskapet og en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder ikke binder selskapet uten generalforsamlingens godkjennelse. Paragraf 3-8 fjerde ledd gjelder tilsvarende når avtalen er inngått med en nærstående til en aksjeeier, en nærstående til en aksjeeiers morselskap, eller med «noen som handler etter avtale eller for øvrig opptrer i forståelse med» en aksjeeier, aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder.

I aksjeselskaper skal avtaler mellom selskapet og den angitte personkretsen godkjennes av generalforsamlingen, dersom selskapets ytelse etter avtalen har en virkelig verdi som utgjør over en tidel av selskapets aksjekapital. For allmennaksjeselskaper er terskelen en tyvendedel av aksjekapitalen.

Fra dette utgangspunktet er det gjort unntak for enkelte typer avtaler i aksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 1 til 7 og i allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 1 til 6. Kravet om generalforsamlingens godkjenning gjelder ikke for avtaler mellom selskapet og nærstående som gjelder særskilte rettigheter, og som 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 personer etter § 6-16 a unntatt. Unntak gjelder også for avtale om overdragelse av verdipapirer til en pris som er i henhold til offentlig kursnotering. Det samme gjelder avtaler som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og som inneholder pris og vilkår som er vanlig for slike avtaler. Avtaler om selskapsfinansiert aksjeerverv som er inngått i samsvar med § 8-10, er også unntatt. Endelig gjelder unntaket 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. I aksjeloven er det i tillegg gjort unntak for avtaler der verdien av selskapets ytelse utgjør mindre enn 50 000 kroner. Et vilkår for at dette unntaket skal komme til anvendelse, er at styret har godkjent avtalen.

Saksbehandlingen når avtalen skal godkjennes av generalforsamlingen, er regulert i § 3-8 annet ledd. Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i § 2-6 første og annet ledd. For aksjeselskaper innebærer dette blant annet at redegjørelsen skal signeres av styret og at revisor skal bekrefte redegjørelsen, jf. aksjeloven § 2-6 annet ledd. For allmennaksjeselskaper skal redegjørelsen utarbeides av revisor, jf. allmennaksjeloven § 2-6 annet ledd. Allmennaksjeloven § 2-6 har ikke bestemmelser om at revisor skal undertegne redegjørelsen. I juridisk teori er det lagt til grunn at det vil være naturlig at de sakkyndige gjør dette.

Redegjørelsen skal inneholde en beskrivelse av avtalen og en erklæring om at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte, og verdien av det vederlaget selskapet skal motta. I tillegg skal redegjørelsen inneholde andre forhold av betydning for generalforsamlingens vurdering.

Redegjørelsen skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen, jf. § 3-8 annet ledd tredje punktum, og er dermed et saksdokument ved generalforsamlingens behandling. Etter samme bestemmelse skal redegjørelsen uten opphold meldes til Foretaksregisteret. Det er styrets ansvar å sørge for dette.

Det følger av § 3-8 første ledd at dersom en avtale som omfattes av bestemmelsen er inngått uten at avtalen er godkjent av generalforsamlingen, er den ikke bindende for selskapet. Etter fjerde ledd skal en eventuell oppfyllelse av avtalen tilbakeføres. Etter ansvarsregelen i § 3-7 annet ledd, som er gitt anvendelse for avtaler etter § 3-8, er det den eller de i selskapet som medvirker til avtalen, som gjøres ansvarlig for at selskapets ytelse blir tilbakeført til selskapet.

Det er lagt til grunn i forarbeidene til aksjelovene og i juridisk teori at medkontrahenten ikke kan påberope seg noe godtroerverv etter den ordinære legitimasjonsregelen for styrets avtaler i aksjelovenes § 6-33, jf. Ot.prp. nr. 4 (1995–96) side 24, sml. NOU 1992: 29 side 80, NOU 1996: 3 side 150 og Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) side 48. Rettsvirkninger av overtredelse av § 3-8 kommenteres i Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) på side 48:

> «Departementet vil for det første bemerke at slik loven er utformet, synes det bare å være overtredelse av kravet om godkjennelse av generalforsamlingen som medfører ugyldighet. Overtredelse av kravene i tredje ledd om utarbeidelse av en redegjørelse og melding til Foretaksregisteret har ikke en slik rettsvirkning. At det medfører ugyldighet å inngå en avtale etter § 3-8 uten generalforsamlingens godkjennelse, er i samsvar med det prinsipp som gjelder ellers i aksjelovgivningen ved overtredelse av ufravikelige regler om funksjonsfordelingen mellom selskapsorganene, se Aarbakke m.fl.: Aksjeloven og allmennaksjeloven (2. utg., Oslo 2004) side 559-560. Departementet har vanskelig for å se at det er noen avgjørende grunner som skulle tilsi en annen løsning for overtredelse av § 3-8. I vurderingen må man i den forbindelse også ta i betraktning at motparten i dette tilfellet (i hvert fall når det gjelder en avtalepart som nevnt i første ledd) vil være en person som har nær tilknyt[n]ing til selskapet. Det er vanskelig å tenke seg at en slik motpart med rimelighet skulle kunne påberope seg noen villfarelse med hensyn til de faktiske forhold som medførte ugyldighet.

Med den foreslåtte omformuleringen av unntaksbestemmelsen i nåværende første ledd annet punktum nr. 3 (lovforslaget nr. 4) antar departementet dessuten at rettsvillfarelse vil bli mindre aktuelt enn etter nåværende lov.»

5.3 Endringsdirektivets krav

Endringsdirektivet artikkel 9c gir bestemmelser om åpenhet om og godkjennelse av avtaler mellom noterte selskaper og deres tilknyttede parter («related parties»). Direktivbestemmelsen er omfattende, og gir medlemsstatene handlingsrom på flere punkter.

Bakgrunnen og formålet med reglene i artikkel 9c er nærmere forklart i punkt 42 til 44 i endringsdirektivets fortale. Der fremgår at transaksjoner mellom selskapet og en tilknyttet part kan skade selskapet ettersom slike transaksjoner kan gi den tilknyttede parten mulighet til å tilegne seg verdier som tilhører selskapet. Ifølge fortalen er det derfor viktig med hensiktsmessige sikringstiltak for å beskytte interessene til selskapet og aksjeeierne. Etter endringsdirektivet skal medlemsstatene sørge for at det innføres en særskilt beslutningsordning for vesentlige transaksjoner mellom selskapet og tilknyttede parter. Det innebærer at transaksjonen enten skal godkjennes av generalforsamlingen eller av selskapets forvaltnings- eller kontrollorgan. I tillegg skal selskapet offentliggjøre en melding om transaksjonen senest når transaksjonen gjennomføres.

Vesentlige transaksjoner

Bestemmelsen gjelder bare for vesentlige transaksjoner («material transactions»). Etter artikkel 9c nr. 1 skal medlemsstatene definere hva «vesentlige transaksjoner» omfatter. Ved fastleggelsen av definisjonen skal det tas hensyn til:

a) Hvilken betydning informasjon om transaksjonen kan ha på de økonomiske beslutningene til selskapets aksjeeiere.
b) Risikoen som transaksjonen skaper for selskapet og de aksjeeierne som ikke er en tilknyttet part, herunder minoritetsaksjeeiere.

Ved fastleggelsen av definisjonen av vesentlige transaksjoner, skal medlemsstatene fastsette én eller flere kvantitative størrelser. Disse kan være basert på omsetning eller på transaksjonens innvirkning på selskapets finansielle stilling, inntekter, aktiva, kapitalisering, herunder egenkapital, eller ta hensyn til transaksjonens art og den tilknyttede partens stilling.

Definisjon av tilknyttede parter

I endringsdirektivet artikkel 2 bokstav h fremgår det at begrepet «tilknyttet part» skal forstås på samme måte som i de internasjonale regnskapsstandarder som er vedtatt i henhold til europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 1606/2002 (IFRS-forordningen).

Definisjonen av tilknyttet part («nærstående part») i den internasjonale regnskapsstandarden IAS 24 er tatt inn 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:

«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. Begrepet etter direktivet og IFRS-forordningen har en større krets av personer enn det som følger av allmennaksjeloven § 1-5.

Fysiske personer

En fysisk person vil være nærstående til det aktuelle selskapet dersom vedkommende enten selv eller sammen med andre har kontroll over selskapet. Slik kontroll foreligger dersom personen enten representerer mer enn halvparten av stemmene, eller gjennom avtale med én 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 betydelig innflytelse normalt foreligger dersom den aktuelle personen representerer minst 20 prosent 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 være nærstående til et annet foretak (A) dersom foretakene 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. Tilsvarende gjelder 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

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 2, 3 og 4 gir saksbehandlingsregler.

Det følger av artikkel 9c nr. 2 at medlemsstatene sikre at selskaper offentliggjør en melding om vesentlige transaksjoner mellom selskapet og tilknyttede parter. Meldingen skal minst inneholde opplysninger om karakteren av forholdet til den aktuelle tilknyttede part, navnet på parten, datoen for avtalen og verdien av avtalen. Meldingen skal også ha opplysninger om andre forhold som er nødvendige for å kunne vurdere om avtalen er rimelig for selskapet og selskapets øvrige aksjeeiere, inkludert minoritetsaksjeeiere. Meldingen skal offentliggjøres senest på tidspunktet for gjennomføring av transaksjonen.

Etter artikkel 9c nr. 3 kan medlemsstatene fastsette at meldingen om transaksjonen skal ledsages av en rapport som inneholder en vurdering av om transaksjonen er rimelig for selskapet og de øvrige aksjeeierne. Rapporten skal også forklare antakelsene vurderingen bygger på og metodene som er anvendt. En slik rapport skal i så tilfelle utarbeides av enten en uavhengig tredjepart, selskapets styre, selskapets tilsynsorgan, revisjonsutvalget eller et annet utvalg med et flertall av uavhengige medlemmer. Det fremgår av nr. 3 at tilknyttede parter ikke skal delta i utarbeidelse av rapporten.

Artikkel 9c nr. 4 første ledd pålegger medlemsstatene å fastsette regler som sikrer at vesentlige transaksjoner godkjennes av enten generalforsamlingen, selskapets styre eller tilsynsorgan. Godkjenningen skal skje i overenstemmelse med prosedyrer som forhindrer at den tilknyttede parten utnytter sin stilling. I tillegg må

prosedyrene gi tilstrekkelig beskyttelse for selskapets og de øvrige aksjeeiernes interesser.

Medlemsstatene kan etter artikkel 9c nr. 4 annet ledd også fastsette regler som gir aksjeeierne rett til å stemme over en vesentlig transaksjon som allerede er godkjent av selskapets styre eller tilsynsorgan.

Det følger av artikkel 9c nr. 4 tredje ledd at hvor transaksjonen omfatter et styremedlem eller en aksjeeier, så skal disse ikke delta i godkjennelsen av eller avstemningen over transaksjonen. Medlemsstatene kan imidlertid etter artikkel 9c nr. 4 fjerde ledd tillate at en aksjeeier som er tilknyttet part deltar i avstemningen såfremt nasjonal rett inneholder passende sikringstiltak. Disse sikringstiltakene skal beskytte interessene til selskapet og aksjeeierne som ikke er en tilknyttet part, før og under avstemningsprosessen, ved å forhindre at den tilknyttede parten kan godkjenne transaksjonen der et flertall av aksjeeierne som ikke er en tilknyttet part eller et flertall av uavhengige medlemmer av ledelsen er imot.

Unntak

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5 og 6 fastsetter unntak fra saksbehandlingsreglene i artikkel 9c nr. 2, 3 og 4 eller gir medlemstatene anledning til å unnta visse typer transaksjoner fra disse saksbehandlingsreglene.

Avtaler som inngås som ledd i selskapets normale drift på markedsmessige vilkår

Artikkel 9c nr. 5 regulerer transaksjoner som er del av selskapets normale drift og er inngått på normale markedsvilkår. Utgangspunktet etter artikkel 9c nr. 5 første ledd er at saksbehandlingsreglene i artikkel 9c nr. 2, 3 og 4 ikke gjelder for slike avtaler. Styret eller tilsynsorganet i selskapet skal for slike avtaler etablere en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om vilkårene for unntak er oppfylt. Tilknyttede parter kan ikke delta i denne vurderingen.

Det følger av artikkel 9c nr. 5 annet ledd at medlemsstatene kan fastsette at selskaper kan gjøre bruk av saksbehandlingsreglene i artikkel 9c nr. 2, 3 og 4 også for transaksjoner som er del av selskapets normale drift og er inngått på normale markedsvilkår.

Andre unntak

Artikkel 9c nr. 6 bokstav a til e åpner for at medlemsstatene kan unnta visse typer transaksjoner fra saksbehandlingsreglene i artikkel 9c nr. 2, 3 og 4, eller tillate selskapene å gjøre unntak fra disse kravene.

Bokstav a åpner for unntak for avtaler inngått mellom et selskap og dets datterselskaper. En forutsetning er at datterselskapene er heleid eller at ingen andre tilknyttede parter i selskapet har en interesse i datterselskapet, eller at nasjonal lovgivning gir tilstrekkelig beskyttelse av interessene til selskapet, datterselskapet og aksjeeierne som ikke er en tilknyttet part, inkludert minoritetsaksjeeiere, i slike transaksjoner.

Bokstav b åpner for unntak for klart definerte transaksjonstyper som etter nasjonal lovgivning krever generalforsamlingens godkjennelse. En forutsetning for at unntaket kan brukes er at den nasjonale lovgivningen har regler som sikrer en likeverdig behandling av samtlige aksjeeiere og at interessene til selskapet og de aksjeeierne som ikke er en tilknyttet part, deriblant minoritetsaksjeeiere, er tilstrekkelig beskyttet.

Bokstav c åpner for unntak for transaksjoner som gjelder lønn og godtgjørelse til medlemmer av ledelsen.

Bokstav d åpner for unntak for transaksjoner som er gjennomført av kredittinstitutter på grunnlag av tiltak som har som mål å beskytte deres stabilitet og som er vedtatt av kompetent myndighet.

Bokstav e åpner for unntak for transaksjoner som tilbys alle aksjeeierne på like vilkår, forutsatt at likebehandling av alle aksjeeiere og beskyttelse av selskapets interesser er sikret.

Transaksjoner mellom datterselskaper og morselskapets tilknyttede parter

Artikkel 9c nr. 7 regulerer transaksjoner inngått mellom datterselskaper og morselskapets tilknyttede parter. Det følger av nr. 7 første punktum at medlemsstatene skal sørge for at selskaper offentlig meddeler vesentlige transaksjoner mellom disse. Medlemsstatene kan også fastsette at meddelelsen skal ledsages av en rapport som inneholder en vurdering av om transaksjonen er rettferdig og rimelig ut fra perspektivet til selskapet og de aksjeeiere som ikke er en tilknyttet part, inkludert minoritetsaksjeeiere. Rapporten skal også redegjøre for de vurderinger som den bygger på og de anvendte metoder. Unntakene i artikkel 9c nr. 5 og 6 gjelder også for denne type avtaler.

Sammenregning av ikke-vesentlige transaksjoner mellom samme parter

Det følger av artikkel 9c nr. 8 at transaksjoner som er inngått med samme tilknyttede part i en

tolvmånedersperiode eller i samme regnskapsår, og som til sammen overstiger terskelen for «vesentlige transaksjoner», skal følge saksbehandlingsreglene i artikkel 9 c nr. 2 til 4 dersom dette ikke allerede er gjort. Sammenregningen skal forhindre omgåelse ved at en transaksjon deles opp i mindre deler som hver for seg ikke er vesentlige.

Sanksjoner

Etter endringsdirektivet artikkel 14b skal medlemsstatene fastsette regler om tiltak og sanksjoner for brudd på nasjonale bestemmelser vedtatt i henhold til endringsdirektivet, og treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at de gjennomføres. Tiltakene og sanksjonene skal være effektive, forholdsmessige og avskrekkende.

5.4 Tidligere utredninger

Spørsmålet om å endre aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 har vært vurdert i flere utredninger. Nedenfor kommenteres hovedlinjene i de siste utredningene.

5.4.1 NOU 2016: 22 Aksjelovgivning for økt verdiskaping

I NOU 2016: 22 *Aksjelovgivning for økt verdiskaping* 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)*. Det fremgår på side 14 i proposisjonen at departementet vil komme tilbake med forslag til endringer.

I utredningen kapittel 12 fremholdt aksjelovutvalget at det etter utvalgets erfaring knytter seg en rekke juridiske problemer til § 3-8. Ifølge utvalget er kanskje det største problemet de rettslige uklarhetene ved bestemmelsens saklige og personelle anvendelsesområde, sett i sammenheng med ugyldighetsvirkningen. Konsekvensene av disse uklarhetene er ifølge utvalget at en rekke avtaler behandles etter aksjelovene § 3-8 for at man skal være på den sikre siden. Stemmer antakelsen innebærer dette at det utarbeides redegjørelser, innhentes revisorbekreftelser og holdes generalforsamlinger uten at det er nødvendig.

Utvalget viste også til at kostnadene ved å etterleve saksbehandlingsreglene i aksjelovene § 3-8 er betydelige. I den forbindelse viste utvalget på side 140 til en rapport[1] utarbeidet av Brønnøysundregistrene:

> «Ifølge Brønnøysundregistrenes rapport om særattestasjoner er gjennomsnittlige kostnader til revisor ved meldepliktige avtaler (det vil si avtaler som skal meldes til Foretaksregisteret i henhold til aksjelovene § 3-8) skjønnsmessig satt til 4.464 kroner og interne kostnader er satt til 624 kroner. Antakelsene om kostnadene tar blant annet utgangspunkt i en spørreundersøkelse med relativt få respondenter, og ved beregningen er kostnadene satt til samme nivå som ved særattestasjon i forbindelse med kapitalnedsettelse. Basert på disse tallene utgjorde totalkostnadene ved meldepliktige avtaler i 2015 om lag 18,6 millioner kroner.»

Etter utvalgets oppfatning var det grunn til å tro at selskapenes kostnader ved avtaler som omfattes av aksjelovene § 3-8, er vesentlig høyere enn antatt i Brønnøysundregistrenes rapport. Utvalget fremholdt at dersom kostnadene forbundet med avtaler mellom et selskap og dets nærstående er underlagt fordyrende saksbehandlingsregler, krever dette en begrunnelse som er tilstrekkelig til å forsvare kostnadene.

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 mente utvalget at disse hensynene ivaretas tilstrekkelig godt av andre bestemmelser i lovverket. Utvalget viste blant annet til kravet til forsvarlig egenkapital og styrets handleplikt i aksjelovenes §§ 3-4 og 3-5, reglene om utdelinger §§ 3-6 og 3-7, likebehandlingsprinsippet i § 4-1 og forbudene mot myndighetsmisbruk i §§ 5-21 og 6-28.

Utvalget foreslo blant annet 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 fjerne plikten til å kunngjøre redegjørelsen i Foretaksregisteret.

5.4.2 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* (heretter «Perland/Sandvik») til Næringslivets Hovedorganisasjon. Utredningen gjaldt kun aksjeloven § 3-8. Departementets vurdering er at deler av

[1] Brønnøysundregistrenes utredning *Særattestasjonskrav – kartlegging og forenkling* datert 26. januar 2015.

utredningen også er relevant for vurderingen av allmennaksjeloven § 3-8.

Etter utredernes syn var det ikke et tilstrekkelig behov for å beholde aksjeloven § 3-8. Utrederne trakk blant annet frem at bestemmelsens saklige og personelle anvendelsesområde var uklart, slik at langt flere enn nødvendig behandlet avtaler i tråd med saksbehandlingsreglene. Det ble også 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 godkjennelse. 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 godkjennelse 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 i utredningen 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.

5.5 Forslaget i høringsnotatet

5.5.1 Vurdering av dagens løsning

Endringsdirektivet gjelder 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 NOU 2016: 22 og i Perland/Sandviks utredning, samt innspill fra næringslivet, foreslo departementet i høringsnotatet å gjøre endringer i både allmennaksjeloven og aksjeloven § 3-8.

I høringsnotatet fremholdt departementet at de to viktigste hensynene som bør begrunne særskilte saksbehandlingsregler for et selskaps avtaler med nærstående parter, er hensynet til aksjeeierne og kreditorene. Begge henger sammen med behovet for å unngå at selskapets kapitalgrunnlag svekkes til fordel for en nærstående. Videre uttalte departementet i høringsnotatet:

> «Etter dagens regulering er disse hensynene søkt ivaretatt gjennom krav til generalforsamlingsbehandling og -godkjennelse, revisorkontroll og kunngjøringsplikt. Dersom generalforsamlingens godkjennelse 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)aksjeeiernes interesser, fremholdt departementet i høringsnotatet at det i utgangspunktet deler 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. Videre skriver departementet i høringsnotatet:

> «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.»

Departementet viste i høringsnotatet til at hensynet til selskapets kreditorer også er søkt ivaretatt i andre bestemmelser 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.»

På denne bakgrunn var departementets vurdering at dagens regler bør endres. Dette ble først og fremst begrunnet med at hensynene som begrunner regelen i stor grad ivaretas andre steder i lovverket. I tillegg ble det vist til at innvendingene mot dagens ordning kan tyde på 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 ved at den kan ramme medkontrahenter som har vært i aktsom god tro. Den gir selskapet en utilsiktet spekulasjonsadgang og konkursbo en tilfeldig fordel.

Departementet fremholdt i høringsnotatet at mye kan tale for løsningen foreslått av Perland/Sandvik, det vil si å oppheve aksjeloven § 3-8 i sin helhet. Samtidig viste departementet til at en rekke av reglene som ivaretar de samme hensynene, er utformet slik at de åpner for en stor grad av skjønnsbruk, og at brudd på reglene derfor tidvis vil være vanskelig å angripe rettslig for både selskapets minoritetsaksjeeiere og kreditorer.

I tillegg mente departementet at det er viktig å beholde en regel som sikrer åpenhet om slike avtaler, for å ivareta interessen til selskapets aksjeeiere og særlig dets kreditorer. Endelig viste departementet til at endringsdirektivet innebærer at Norge er forpliktet til å ha regler om slike avtaler for noterte selskaper.

Etter departementets syn var det grunn til å utforme bestemmelsene i aksje- og allmennaksjeloven likt, dersom ikke gode grunner taler for en annen løsning. Departementets vurdering var at det forelå grunn til å beholde en saksbehandlingsregel om avtaler med nærstående i begge aksjelovene.

5.5.2 Forslaget i høringsnotatet

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 omtalen av endringsdirektivets krav i punkt 5.3. Det fremgår av høringsnotatet at departementet mente det ikke var grunn til å se vesentlig annerledes på aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper ved denne type transaksjoner. Behovet for å ivareta interessene til minoritetsaksjeeiere og selskapenes kreditorer var etter departementets syn like stort for begge typer selskap.

Det personelle og materielle anvendelsesområdet

I høringsnotatet viste departementet til at én av innvendingene mot dagens regler er at bestemmelsen favner for vidt med hensyn til både det materielle og det personelle anvendelsesområdet. Det ble også vist til 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 foreslo i høringsnotatet at det gjøres to endringer i virkeområdet i § 3-8 første ledd i aksjeloven og allmennaksjeloven.

Den første foreslåtte endringen gjaldt 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[2]. Departementet mente det mest hensiktsmessige var å innta henvisning til forskriften. Se høringsnotatet punkt 10.6.2 for den nærmere vurderingen. Departementet ba likevel høringsinstansene vurdere

[2] Forskrift av 7. september 2008 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56.

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 som er nærstående, for eksempel ved å henvise til forskriften gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30 b

Den andre foreslåtte endringen gjaldt hvilke avtaler som omfattes av bestemmelsene. Etter endringsdirektivet skal reglene om nærståendetransaksjoner utformes slik at det blant annet gis en definisjon av «vesentlige transaksjoner».

Terskelen for om aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 kommer til anvendelse eller ikke er knyttet til verdien av selskapets ytelse etter avtalen. Departementet så i høringsnotatet ikke grunn til å endre på dette, men mente terskelen ikke lenger bør knyttes til en prosentandel av aksjekapitalen. I høringsnotatet fremholdes det «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 mente at terskelen i stedet bør knyttes til selskapets balansesum. Det ble begrunnet med at balansesummen vil gi et bedre grunnlag enn aksjekapitalen for å vurdere avtalens betydning for selskapets økonomi. I høringsnotatet ble det foreslått at terskelen skulle settes til 2,5 prosent av balansesummen for både aksje- og allmennaksjeselskaper.

Beslutningsform

Én av hovedinnvendingene mot dagens regler er at avtaler med nærstående blir ugyldige ved manglende generalforsamlingsgodkjennelse. Dette gjelder uavhengig av om avtalen strider mot lovens øvrige regler eller for øvrig er i strid med selskapets, aksjeeiernes eller kreditorenes interesser. I høringsnotatet fremholdt departementet at det er enig med både Perland/Sandvik og aksjelovutvalget i at det er «særlig uheldig at dagens løsning i realiteten kun rammer ellers legitime avtaler, og at den gir både selskapet og eventuelle konkursbo en utilsiktet spekulasjonsadgang».

Etter 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 NOU 2016: 22 å endre bestemmelsene til å dreie seg om informasjonsplikt. Utvalgets forslag innebar 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 fremholdt i høringsnotatet at en slik tilnærming har mye for seg. Samtidig tilsier hensynet til selskapets kreditorer etter departementets syn at avtaler med nærstående også bør gjøres kjent for disse. Endringsdirektivet stiller også krav om offentliggjøring for å ivareta dette hensynet.

I høringsnotatet ble det foreslått å endre aksjelovene § 3-8 slik at avtaler med selskapets nærstående i utgangspunktet kan inngås av styret alene. For å ivareta aksjeeiernes og kreditorenes interesser fremholdt departementet at informasjon om slike avtaler bør gis til både aksjeeierne og kreditorene. Den nærmere begrunnelsen fremkommer i høringsnotatet side 57, hvor også forholdet til inhabile styremedlemmer behandles.

Kravet til innholdet i meldingen mv.

I høringsnotatet ble det foreslått at styret senest to uker før avtalen trer i kraft skal gi samtlige aksjeeiere melding om avtalen. Det ble foreslått at meldingen skal inneholde opplysninger om forholdet til den nærstående parten, den nærstående partens navn, dato for avtaleinngåelse og verdi av avtalen. Ettersom styret skal ha kompetanse til selv å inngå slike avtaler, foreslo departementet at meldingen også bør 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 ble det foreslått at meldingen skal opplyse om andre forhold som er nødvendige for å kunne vurdere om avtalen er rettferdig og rimelig for selskapet og aksjeeierne. Forslaget oppfylte etter departementets vurdering minimumskravene i endringsdirektivet § 9c nr. 2.

Det ble i høringsnotatet foreslått 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. Om dette forslaget står det i høringsnotatet:

> «I det tilfellet at aksjonærene krever slik behandling, vil ikrafttredelse av avtalen måtte avvente til godkjennelse 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

I høringsnotatet ble det foreslått at meldingen skal sendes til Foretaksregisteret og kunngjøres i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringsløsning. Dette for at kreditorene kan bli orientert om at selskapet ønsker å inngå en avtale med en nærstående. I høringsnotatet ble det fremholdt at dette vil gi kreditorer anledning til å henvende seg til selskapet for å få mer informasjon om avtalen ut over det som fremgår av redegjørelsen.

Revisors bekreftelse av redegjørelse for avtalen

Etter aksjeloven § 3-8 er det revisor som skal bekrefte styrets redegjørelse, mens det i allmennaksjeloven § 3-8 er krav om at en eller flere uavhengige sakkyndige (revisorer) utarbeider redegjørelsen. Etter endringsdirektivet artikkel 9c nr. 3 er det krav om at «rapporten» utarbeides av en uavhengig tredjepart, selskapets styre, tilsynsorgan eller revisjonsutvalget eller ethvert annet utvalg med et flertall av uavhengige medlemmer. Videre følger det av endringsdirektivet at nærstående parter ikke skal delta 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 avtalen/transaksjonen er å anse som nærstående part, må fratre ved behandlingen av saken etter inhabilitetsbestemmelsene i aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-28.

Spørsmålet er dermed om hensynet til kreditorer, minoritetsaksjeeiere eller andre berørte interesser tilsier å videreføre et krav om at revisor skal bekrefte eller utarbeide meldingen (rapporten). I høringsnotatet punkt 10.6.2 ble det fremholdt flere grunner til å beholde et krav om revisorbekreftelse. Departementet vurderte likevel at det ikke skal stilles krav til at revisor skal bekrefte eller utarbeide meldingen. Departementet la vekt på at styret har et ansvar for å påse at også avtaler med nærstående er i selskapets og aksjeeierfellesskapets interesse.

Unntak fra kravet til melding mv.

Endringsdirektivet åpner for at medlemsstatene 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 gjør unntak fra kravet til melding om avtalen og øvrige saksbehandlingsregler for avtaler som inngår i selskapets normale drift og er avtalt på normale markedsvilkår. Det kan imidlertid fastsettes at også slike avtaler skal være underlagt kravene til melding mv. Der slike avtaler ikke er underlagt disse kravene, skal selskapets styre innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om disse betingelsene er oppfylt.

Artikkel 9c nr. 5 tilsvarer aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum som unntar avtaler «som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler». Departementet foreslo i høringsnotatet ikke å innføre krav om melding mv. for slike avtaler. Det ville etter departementets syn påføre selskapene en unødvendig stor administrativ byrde. I tråd med endringsdirektivet foreslo imidlertid departementet en plikt for styret til å innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om disse betingelsene er oppfylt. Det ble også foreslått at den nærstående parten ikke kan delta i disse vurderingene.

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6 fastsetter at medlemsstatene kan unnta fem nærmere angitte avtaletyper fra kravene til melding mv.

Bokstav a gjelder konserninterne avtaler. Etter bestemmelsen kan avtaler mellom selskapet og datterselskapet unntas. Dette forutsetter at datterselskapet er heleid, 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 § 3-8 nr. 6 og allmennaksjeloven § 3-8 nr. 5. Departementet foreslo å videreføre dette unntaket.

Bokstav b gjelder klart definerte transaksjonstyper som krever godkjennelse av generalforsamlingen, som forutsetter rettferdig behandling av alle aksjeeiere, herunder minoritetsaksjeeierne, og selskapets interesser. Departementets vurdering i høringsnotatet var 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, er i tråd med direktivet og bør videreføres.

Bokstav c gjelder godtgjørelse til medlemmer av ledelsen. Slike unntak følger allerede av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 første ledd nr. 2. I høringsnotatet ble det foreslått å videreføre disse unntakene.

Bokstav d gjelder avtaler/transaksjoner som er inngått med kredittinstitutter på grunn av tiltak som søker å beskytte deres stabilitet og som er vedtatt av kompetent myndighet. Bestemmelsen åpner for unntak for transaksjoner mellom nærstående i «krisesituasjoner». Departementet foreslo i høringsnotatet å ta inn et unntak der det var truffet vedtak om krisehåndtering etter finansforetaksloven.

Endringsdirektivet 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 også der slik overdragelse faller utenfor selskapets vanlige virksomhet. Begrunnelsen for dette er at det vil være dokumenterbart at selskapet betaler markedspris og at avtalen ikke vil gi medkontrahenten fordeler på selskapets og aksjeeiernes bekostning. Det ville 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 til 47. Departementet foreslo i høringsnotatet ikke å videreføre unntaket. Forslaget hadde 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. Den nærmere begrunnelsen fremgår av høringsnotatet punkt 10.6.2.

5.6 Høringsinstansenes syn

5.6.1 Innledning

Forslagene til endringer i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 har vært kommentert av *Advokatfirmaet BAHR AS* (BAHR), *Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS* (PWC), *Den Norske Advokatforening* (Advokatforeningen), *Brønnøysundregistrene, Den norske Revisorforening* (Revisorforeningen), *Finans Norge, Garmann, Mitchell & Co Advokatfirma DA* (Garmann Mitchell), *Justis- og beredskapsdepartementet, KPMG Law Advokatfirma DA* (KPMG), *Landsorganisasjonen i Norge* (LO), *Næringslivets Hovedorganisasjon* (NHO), *Regelrådet, Regnskap Norge, Skattedirektoratet, Wikborg Rein Advokatfirma AS* (Wikborg Rein) og *Økokrim*.

En rekke høringsinstanser har overordnede synspunkter på forslagene til endringer i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8. Disse overordnede synspunktene gjengis i punkt 5.6.2. Synspunkter på de konkrete endringsforslagene er gjengitt i punktene om de enkelte forslagene i punkt 5.6.3 flg.

5.6.2 Generelle høringsinnspill

NHO gir uttrykk for at kravene til nærståendetransaksjoner i endringsdirektivet artikkel 9c bør gjelde for noterte allmennaksjeselskaper, mens kravene for aksjeselskaper bør forenkles. NHO skriver at det fremgår av både høringsnotatet og av utredningen *Vurdering av aksjelovens § 3-8*, som NHO fikk utarbeidet i 2016, at reglene om nærståendetransaksjoner volder problemer for dem som skal bruke reglene. Ifølge NHO viser utredningen flere av de problemene som er erfart i praksis. NHO fremholder at én innvending mot reglene er at manglende etterlevelse fører til ugyldighet, som igjen gjør at selskapene antagelig bruker ressurser på avtaler som ikke er meldepliktige. NHO uttaler samtidig:

> «Det er vanskelig å finne fullt ut tilfredsstillende løsninger på de praktiske problemene. Et minstekrav til reglene må uansett være at de er tilstrekkelige klare.»

Ifølge NHO varierte antall meldte avtaler for aksjeselskaper i årene 2013 til 2018 fra rundt 2 500 til rundt 4 000 per år. For allmennaksjeselskaper er tallene ifølge NHO fra 4 til 12, dvs. en andel mellom 0,15 og 0,31 prosent. NHO skriver:

> «Når alle norske noterte selskaper er allmennaksjeselskaper, tyder dette på at noterte selskaper svært sjelden inngår meldepliktige avtaler.»

NHO mener at det bør være ulike regler for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper.

NHO skriver at de oppfatter høringsnotatet slik at det ikke er aktuelt å oppheve reglene om nærståendetransaksjoner for aksjeselskaper. Med

denne forutsetningen mener NHO at en videreføring bør ta utgangspunkt i det som gjelder i dag, men med forenklinger. NHO viser til at endringsdirektivet er rettet mot noterte selskaper, begrunnet med hensyn som særlig fremgår av punkt 1, 2, 3 og 42 i fortalen til endringsdirektivet. Disse hensynene gjør etter NHOs syn seg i mindre grad gjeldende for unoterte selskaper, herunder særlig aksjeselskaper. NHO uttaler:

> «En fordel med å forenkle reglene for aksjeselskaper fremfor å lage helt nye, er at selskapene som er vant til å forholde seg til dagens regler, vil kunne videreføre sin praksis og samtidig etterleve reglene.»

I høringsuttalelsen viser NHO til at departementet foreslår at reglene for allmennaksjeselskaper også skal gjelde for aksjeselskaper, og at begrunnelsen for dette er at det ikke er gode grunner til å utforme bestemmelsene ulikt. Til dette uttaler NHO at det er over 320 000 aksjeselskaper og drøyt 200 allmennaksjeselskaper, og at det derfor er i tråd med Stortingets forutsetninger i Innst. O nr. 45 (1994-1995) at de bestemmelsene for de to selskapsformene kan ha ulik utforming.

Regnskap Norge er positive til forslaget til endringer i aksjeloven § 3-8 som etter organisasjonens syn gir mer smidige og treffsikre regler. Regnskap Norges primære standpunkt er at det ikke er tilstrekkelig behov for å opprettholde denne saksbehandlingsregelen. Etter Regnskap Norges syn kan regelen heller erstattes med en plikt for styret til å informere aksjeeierne om transaksjoner mellom selskapet og dets nærstående. Særlig oppfatter Regnskap Norge regelen som uhensiktsmessig og unødvendig for de mange aksjeselskap hvor eier og ledelse er én og samme person. Med de foreslåtte endringene i høringsnotatet mener Regnskap Norge det bør vurderes om det i det minste skal tas inn en egen unntaksregel for disse selskapene. Regnskap Norge ser videre ikke vektige argumenter for at aksjeloven § 3-8 skal være mest mulig lik den tilsvarende bestemmelsen i allmennaksjeloven, da det etter deres vurdering er til dels ulike hensyn som gjør seg gjeldende for bestemmelsenes utforming i hver av lovene. Det viktigste må etter Regnskap Norges vurdering være å implementere regler som er mest mulig treffsikre overfor de rettssubjekter som hører inn under den enkelte loven.

Finans Norge mener at aksjeloven § 3-8 bør oppheves da den etter organisasjonens syn både i sin nærværende form og den foreslåtte utformingen i høringsnotatet ikke oppfyller sitt formål. Finans Norge reiser spørsmål ved om det i stedet for endringene som er foreslått, gir en bedre løsning å oppheve bestemmelsen helt. Organisasjonen uttaler:

> «Aksjelovene § 3-8 kom inn i loven i 1997, for primært å løse problemstillingene rundt såkalt etterstiftelse. Det var etter det vi kjenner til ikke særlige problemer med reguleringen på dette området tidligere. Behovet som lovgiver opprinnelig skulle løse med bestemmelsen er ikke lenger aktuelle.
>
> Samtidig er det grunn til å minne om at bestemmelsen ikke gir noe materielt vern for kreditorer eller aksjeeiere mot visse typer avtaler mellom selskapet og aksjeeiere mv. Reguleringen knytter seg til saksbehandling (med en automatisk ugyldighetsregel). Vedtakene vil stort sett bli gjennomført ettersom sammensetningen i styre som regel speiler eierforhold og representasjon i generalforsamlingen. Kravene til saksbehandling som bestemmelsen oppstiller blir en ren saksbehandlingsregel uten noen større substans.»

Etter Finans Norges syn vil ikke bestemmelsen, selv etter den foreslåtte endringen, gi rettsanvenderne en tilfredsstillende grad av forutberegneligheit:

> «Justeringene innebærer fortsatt at § 3-8 er utformet som en vid hovedregel med syv unntak. Det må i lys av dette kunne stilles spørsmål om bestemmelsen er gitt en hensiktsmessig redaksjonell utforming. Selv for kyndige jurister vil bestemmelsen foranledige skjønnsmessige vurderinger hvor løsningen fremstår som usikker.
>
> Når en slik regel skal benyttes av aktører i det daglige forretningsliv, blir dette enda vanskeligere. Mange aktører vil da bruke tid og ressurser for å hente råd om forsvarlige løsninger. En konsekvens kan lett bli at hovedregelen vil legges til grunn i for mange tilfeller – for å unngå tvil og usikkerhet om rekkevidden av unntakene. Et annet selvstendig moment er at de mange skjønnsmessige elementer i hovedregel og unntak representerer potensielle hinder for digitale løsninger.»

Finans Norge fremholder at en direktivtro innføring av reglene i norsk rett vil spare norsk næringsliv for betydelige kostnader knyttet til saksbehandling. Finans Norge foreslår derfor at

endringene gjøres gjeldende for noterte allmennaksjeselskaper, og at § 3-8 oppheves for aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper.

Organisasjonen påpeker også at det er viktig at departementet gjør en grundig undersøkelse av de alternativer for gjennomføring som ligger i direktivet, og at unntaksmulighetene som direktivet åpner for bør benyttes. Etter Finans Norges syn er ikke dette utfyllende drøftet i høringsnotatet.

Finans Norge mener det fortsatt er uklart hvordan selskapet skal løse generell uenighet mellom selskapet og medkontrahenten om transaksjonen faller innenfor kravene i § 3-8.

Subsidiært støtter Finans Norge en oppmykning av saksbehandlingsreglene i § 3-8. Organisasjonen uttaler:

> «Endringene som foreslås er en bedring av gjeldende rettstilstand, som er kritisert for manglende forutberegnelighet. Det gjelder særlig at kravet til generalforsamling skal føre til (automatisk) ugyldighet (første ledd), uten at det tas hensyn til om det er grunn til å tro at mangelen ved saksbehandlingen kan ha virket bestemmende på vedtakets innhold, jf. prinsippet i forvaltningsloven § 41. Opphevelsen av konsolideringsreglene i aksjelovene § 3-8 fjerde ledd vil gjøre regelverket mer forutberegnelig for partene, ettersom virkeområdet avgrenses til en mindre og mer konkret personkrets. Det er også positivt at omfanget av transaksjoner som faller inn under hovedregelen reduseres i omfang, ved at størrelsen på vederlaget knyttes til balansesummen og ikke til aksjekapitalen.»

Advokatforeningen uttaler at de savner en mer overordnet vurdering av de ulike hensynene som gjør seg gjeldende:

> «Hva er det man egentlig ønsker å oppnå og hva vil konsekvensene av de ulike deler av forslaget innebære for selskapene, og for minoritetsaksjeeiere/kreditorer? Det er elementer i forslaget som innebærer en svekkelse av både minoritets- og kreditorvernet, men da bør denne svekkelsen i det minste innebære forenklinger for selskapene. Advokatforeningen ber om at en slik mer overordnet vurdering inntas i proposisjonen.»

Advokatforeningen støtter ikke forslaget om at endringsdirektivets regler gjøres gjeldende for aksjeselskaper, og uttaler:

> «Dersom tankegangen er å forenkle hverdagen for små og mellomstore bedrifter fremstår det nærmest som skivebom å gjøre direktivets krav gjeldende for samtlige aksjeselskaper.»

Et alternativ til å innføre en tilsvarende regel som foreslått for allmennaksjeselskaper, er ifølge Advokatforeningen å fjerne gjeldende § 3-8 for aksjeselskaper. Advokatforeningen skriver at de imidlertid deler departementets syn på at aksjeloven § 3-8 gir et visst vern av i alle fall minoritetsaksjeeierne og kanskje til en viss grad også for kreditorene, og at det er et behov for en viss regulering av transaksjoner med nærstående ut over det som følger av alminnelige regler. Foreningen fremholder også at det heller ikke skal undervurderes at bestemmelsen kan ha en viss preventiv effekt.

En mulig løsning ifølge Advokatforeningen, kan være å beholde gjeldende § 3-8 for aksjeselskaper, men at det inntas et generelt unntak for transaksjoner med andre (heleide) konsernselskaper, at generalforsamlingsgodkjennelse ikke er et gyldighetsvilkår og at alternativet «opptrer i forståelse med» oppheves, samtidig som det bør presiseres at alminnelige prinsipper for omgåelse fremdeles vil gjelde, eksempelvis ved bruk av stråmenn.

Revisorforeningen fremholder at reglene bør være enklere for aksjeselskaper enn for allmennaksjeselskaper. Etter Revisorforeningens syn er de foreslåtte saksbehandlingsreglene i høringsnotatet for omfattende og kompliserte for aksjeselskaper. Revisorforeningen fraråder sterkt at kravene i endringsdirektivet gjøres gjeldende også for aksjeselskaper. Revisorforeningen viser til at det er over 320 000 aksjeselskaper i Norge, men bare mellom 200 og 250 allmennaksjeselskaper. Etter Revisorforeningens syn skal det svært gode grunner til for å innføre disse omfattende og til dels kompliserte reglene for aksjeselskaper.

Revisorforeningen mener at forenklingshensynet settes i bakgrunnen med forslaget i høringsnotatet, i strid med Regjeringens uttalte politikk. Etter Revisorforeningens syn vil aksjelovutvalgets forslag være vesentlig enklere å håndtere for aksjeselskaper enn forslaget i høringsnotatet, samtidig som aksjelovutvalgets forslag vil ivareta de ulike hensynene på en balansert måte.

Revisorforeningen er enig i at det er hensiktsmessig å ha like regler om avtaler med nærstående for noterte og unoterte allmennaksjeselskaper.

Skattedirektoratet uttaler at det generelt er positivt for skatteetatens kontrollarbeid at forholdene

omkring transaksjoner med nærstående er så transparent som mulig slik at det skapes notoritet rundt beslutningene. Skattedirektoratet har ingen kommentarer til det materielle innholdet i endringsforslagene.

Økokrim skriver at de generelt støtter forslag som bidrar til større åpenhet i næringslivet, herunder om eierforhold og transaksjoner med nærstående. Etter Økokrims oppfatning vil imidlertid forslaget til endring av aksjelovene § 3-8 kunne bidra i motsatt retning, og de finner derfor grunn til å gjenta sine synspunkter fra høringen til NOU 2016: 22 *Aksjelovgivning for økt verdiskapning,* hvor også § 3-8 var tema.

Økokrim fremholder at de i utgangspunktet er positive til forenklinger som medfører at regelverket ikke blir mer omfattende og komplisert enn nødvendig:

> «Dette er ikke bare et spørsmål om å spare næringslivet for kostnader. Klare og enkle regler har også andre positive sider, blant annet relatert til brukernes evne til å forstå reglene og myndighetens mulighet til å følge dem opp.
>
> Imidlertid vil forenklinger også kunne ha negative konsekvenser og det er etter vår oppfatning viktig å ta hensyn også til disse. Eksempler på slike konsekvenser kan være økt behov for ressurskrevende avklaring i rettsapparatet og økonomisk kriminalitet som følge av for lite treffende og forebyggende adferdsregulering.»

Fra *Økokrims* høringsuttalelse til NOU 2016: 22 *Aksjelovgivning for økt verdiskaping* er blant annet gjengitt følgende, som Økokrim fremholder at fortsatt er deres syn:

> «Når næringsdrivende gis mulighet til å drive sin virksomhet gjennom et selskap med begrenset ansvar, er det viktig med kompenserende regler som på en effektiv måte kan forhindre ulovlige utdelinger og unndragelser av verdier fra selskapet. Relativt strenge formkrav vil ofte være et egnet virkemiddel, og blant de helt sentrale reglene som i dag bidrar til dette, er aksjeloven (og allmennaksjeloven) § 3-8.
>
> Utvalget foreslår at § 3-8 endres i så betydelig grad at den etter vårt syn langt på vei vil miste sin betydning som adekvat virkemiddel i denne sammenheng.
>
> Utvalget foreslår at dagens krav om redegjørelse og verdisamsvarserklæring fra styret, revisorbekreftelse og godkjenning av generalforsamlingen som gyldighetsvilkår, erstattes av en relativt overfladisk melding til selskapets aksjeeiere. Videre foreslås det blant annet en betydelig heving av terskelverdi fra kr 50.000 til kr 500.000.»

Det fremgår av nevnte høringsuttalelse at etter *Økokrims* oppfatning kan utvalgets drøftelse synes noe ensidig i favør av et ønske om sparte kostnader for de som i dag må følge reglene i § 3-8, mens de negative sidene av den foreslåtte endringen ikke vies samme oppmerksomhet. Nærståendetransaksjoner utgjør et betydelig risikoområde, både med hensyn til selskapsrettslige, skatterettslige og regnskapsmessige problemstillinger. Det er Økokrims klare oppfatning at det er nødvendig med omfattende «kjøreregler» for å bidra til å motvirke den risiko som allerede ligger i å drive næringsvirksomhet for andres risiko. Økonomiske transaksjoner mellom selskapet og dets nærstående utgjør etter Økokrims erfaring en betydelig tilleggsrisiko. Når det i praksis er samme beslutningstaker «på begge sider av bordet», foreligger ikke de motstridende interesser som normalt sikrer korrekte og jevnbyrdige avtalevilkår og hindrer at én part fratas verdier på en utilsiktet måte. En slik risiko krever betydelige mekanismer for å holdes på et forsvarlig nivå. Økokrim fraråder å gå bort fra ordningen i dagens § 3-8 og at det foretas en endring av § 3-8. I høringsuttalelsen til NOU 2016: 22 skriver Økokrim videre:

> «En melding til aksjeeierne, med innhold som foreslått, vil ikke kunne bidra til sikring av selskapets formuesmasse slik § 3-8 gjør i dag. Dagens regler fokuserer i betydelig grad på at transaksjoner skal verdsettes til virkelig verdi. Vi er overbevist om at dagens regler i stor grad bidrar til å forebygge at midler tas ut av selskaper på urettmessig måte, for eksempel gjennom over- eller underprising av varer og tjenester, med de kostnader dette medfører for andre. Etter vår oppfatning er det ikke urimelig at en nærstående som velger å handle med selskapet, underlegges solide kontrollmekanismer for å hindre at innflytelse misbrukes – bevisst eller ubevisst.
>
> Utvalget stiller spørsmål ved om § 3-8 har noen betydning for å motvirke økonomisk kriminalitet, konkluderer med at de ikke kjenner til at bestemmelsen har spilt noen rolle i strafferettslig sammenheng og viser til manglende treff ved søk på § 3-8 i Lovdata. Etter vår oppfatning er det ikke grunnlag for en slik konklusjon. For det første mener vi som sagt at bestemmelsen har en klar preventiv effekt, og

> uregelmessigheter man avholder seg fra å begå, vil naturlig nok ikke fremkomme i Lovdata. Videre er det slik at disposisjoner som gjennomføres i strid med § 3-8 strafferettslig gjerne subsumeres som økonomisk utroskap eller andre formuesforbrytelser. Disse vil heller ikke fremkomme gjennom søk på § 3-8 i Lovdata. Alvorligheten understrekes av straferammer for de aktuelle lovbrudd på seks års fengsel.»

Økokrim pekte i høringsuttalelsen til NOU 2016: 22 også på at det foreslåtte beløpet på 500 000 kroner er en altfor høy terskel. Økokrim begrunnet dette med at:

> «[u]rettmessige transaksjoner kan ramme hardt selv med betydelig mindre tap som konsekvens, og beløpet bør etter vår oppfatning ikke settes for høyt. Men som det fremgår over, mener vi at melding under enhver omstendighet ikke kan erstatte dagens regelverk på en hensiktsmessig måte.»

Forutsatt at bestemmelsen oppfattes som for belastende, foreslo Økokrim i høringsuttalelsen til NOU 2016: 22 å vurdere å oppheve ugyldighetsvirkningen og oppjustere terskelen til 100 000 kroner.

BAHR skriver at de i utgangspunktet ser det som positivt at departementet vurderer hensiktsmessigheten av å innføre likelydende regler i aksjeloven og allmennaksjeloven. Advokatfirmaet viser til at de samme hensynene ofte gjør seg gjeldende for begge aksjeselskapsformer, og at det generelle målet om å forenkle aksjelovgivningen ofte kan tilsi en slik løsning. BAHR påpeker at det er viktig å anerkjenne hvor stor forskjell det kan være mellom noterte allmennaksjeselskap og små- og mellomstore aksjeselskap og at for aksjeselskaper kan flere av de nye reglene virke kompliserte og ressurskrevende. De skriver videre at det ikke er ønskelig å ha likelydende regelsett for allmennaksjeselskap og aksjeselskap dersom det betyr at ethvert aksjeselskap må engasjere advokater eller annen juridisk bistand for å forstå og overholde reglene. Samfunnsøkonomiske hensyn og hensynet til forenkling tilsier etter advokatfirmaets vurdering at man vurderer om det er nødvendig å pålegge aksjeselskap de samme kravene som allmennaksjeselskap når det kun er folkerettslig pålagt for allmennaksjeselskap.

Wikborg Rein er kritisk til endringsforslagene i høringsnotatet og vurderingene som ligger til grunn for dem. Etter advokatfirmaets vurdering oppfyller gjeldende § 3-8 i allmennaksjeloven i det alt vesentlige direktivbestemmelsen. Forslaget i høringsnotatet bærer etter advokatfirmaets syn preg av å være utformet uten at sentrale sider ved den foreslåtte bestemmelsen er tilstrekkelig vurdert og gjennomtenkt. Det foreslåtte regelverket er etter advokatfirmaets vurdering til dels i motstrid til departementets overordnede formål med endringsforslaget.

Wikborg Rein etterlyser derfor en nærmere vurdering av behovet for særskilt regulering i aksjeloven av visse avtaler mellom selskapet og en aksjeeier, styremedlem mv., eller om aksjelovens regler for øvrig gir et tilstrekkelig vern av selskapskapitalen i forbindelse med denne typen avtaler. Advokatfirmaet skriver:

> «Hvis departementet mener at det foreligger et slikt behov og at aksjeloven og allmennaksjeloven av den grunn bør inneholde særregler for denne avtaletypen, vil utgangspunktet være at regelen må gis en utforming som er egnet til å ivareta hensynet til aksjeeierne og kreditorene.
>
> Forholdene vi her innledningsvis påpeker er særlig relevante i lys av at departementet i høringsnotatet ikke vurderer oppheving av aksjeloven § 3-8 i sin helhet, samt i lys av at de foreslåtte endringene i praksis neppe vil føre til en reell forenkling av selskapenes behandling av selskapets avtaler med tilknyttede parter og at forslaget antakeligvis alt i alt vil svekke det vernet av aksjeeierne og kreditorene som det er grunn til å tro at gjeldende § 3-8 i dag tross alt gir.
>
> Wikborg Reins merknader nedenfor til de foreslåtte endringene viser at det som nevnt kan stilles spørsmål ved om de foreslåtte endringene overhodet innebærer noen praktisk forenkling for selskapets behandling av avtaler med tilknyttede parter sammenlignet med någjeldende regulering. I den formen den nå er foreslått, støtter ikke Wikborg Rein departementets forslag om å innføre endringene i aksjeloven § 3-8.»

Garmann Mitchell er enig i at det er behov for endringer i aksjeloven § 3-8. Etter advokatfirmaets syn ivaretas hensynet til aksjeeierne og kreditorer tilstrekkelig gjennom øvrige regler i aksjeloven. Den spekulasjonsadgang og ressursbruk som gjeldende bestemmelse medfører tilsier etter advokatfirmaets syn at § 3-8 bør endres slik at anvendelsesområdet innskrenkes. Ved avveiningen mellom hensynet til kreditorer og aksjeeiere på den ene siden, og hensynet til selskapets effektive

ressursbruk på den andre, mener advokatfirmaet at sistnevnte hensyn bør tillegges vesentlig mer vekt ved utformingen av en ny § 3-8. Etter Garmann Mitchells syn vil forslaget til ny § 3-8 i aksjeloven neppe medføre en forenkling for små og mellomstore aksjeselskaper sammenlignet med gjeldende bestemmelse.

PWC ber departementet revurdere forslaget i høringsnotatet om å likestille reglene for transaksjoner med nærstående for allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper. Etter advokatfirmaets syn bidrar ikke forslaget til forenklinger for norsk næringsliv.

5.6.3 Kompetanse til å godkjenne avtale med tilknyttet part

NHO er enig i forslaget i høringsnotatet om at nærståendetransaksjoner bør behandles og avgjøres av styret, da utgangspunktet er at styret som selskapets øverste styrende organ i alle andre saker som de behandler, ivaretar selskapets interesser. NHO viser til at styremedlemmene er aksjeeiernes fremste tillitsvalgte og at styremedlemmene risikerer erstatningsansvar. NHO fremholder også at det bør gå uttrykkelig frem av proposisjonen at styret kan overlate saken til generalforsamlingen om styret skulle ønske det. Som eksempler nevner NHO tilfeller der styremedlemmer er i tvil om habilitet eller der de ønsker å være sikre på at aksjeeierne ønsker transaksjonen gjennomført.

Revisorforeningen uttaler at kravet om at generalforsamlingen må godkjenne avtaler mellom selskapet og nærstående parter medfører en unødvendig kostnads- og tidkrevende prosess. Revisorforeningen støtter forslaget i høringsnotatet om at det er tilstrekkelig med styrebehandling for slike avtaler.

5.6.4 Personkrets

Begrepsbruk

Justis- og beredskapsdepartementet, *Advokatforeningen*, *Revisorforeningen, KPMG* og *Wikborg Rein* har innvendinger mot forslaget om å benytte «nærstående part» som begrep i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8.

Justis- og beredskapsdepartementet mener det rent lovteknisk er uheldig å introdusere begrepet «nærstående part» i § 3-8 når aksjelovene ellers bruker begrepene «nærstående» og «personlig nærstående» med legaldefinisjoner i aksjeloven og allmennaksjeloven § 1-5.

Også *KPMG* påpeker at forslaget vil medføre at man i aksjeloven får to definisjoner av «nærstående» gjennom en henvisning til IAS 24 samt legaldefinisjonen i aksjeloven § 1-5.

Både Advokatforeningen og *Wikborg Rein* påpeker at det vil være nærliggende for aktørene å legge til grunn at begrepet «nærstående parter» er ment som en henvisning til § 1-5 i aksjeloven og allmennaksjeloven. Begge viser til at begrepet «related party» brukes i den engelske versjonen av endringsdirektivet, og at det derfor vil være mer treffende å benytte begrepet «tilknyttede parter» eller lignende. *Revisorforeningen* mener at definisjonen av nærstående i § 3-8 og definisjonen i § 1-5 som benyttes i andre bestemmelser må samordnes.

Anvendelsen av personkretsen i endringsdirektivet

Som det fremgår ovenfor i punkt 5.3, forutsetter endringsdirektivet at begrepet «nærstående part» forstås på samme måte som den internasjonale regnskapsstandarden IAS 24 (IFRS). IFRS er inntatt i norsk rett gjennom forskrift gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30b fjerde ledd.[3]

Høringsinstansene er samstemte i at personkretsen i endringsdirektivet ikke bør gjelde for aksjeselskaper, slik det var foreslått i høringsnotatet.

Justis- og beredskapsdepartementet fremholder at definisjonen i nevnte forskrift vil være vanskelig å forholde seg til for brukerne. Etter Justis- og beredskapsdepartementets syn bør man vurdere en annen utforming, i hvert fall i aksjeloven.

Revisorforeningen mener at definisjonen av nærstående i IFRS er lang og utilgjengelig, og at langt flere avtaler må saksbehandles enn etter nåværende aksjeloven § 3-8. Revisorforeningen mener at definisjonen av nærstående i endringsdirektivet bør gjelde for alle allmennaksjeselskaper. Foreningen mener også det er uheldig at definisjon kun skal gjelde for transaksjoner etter § 3-8, men ikke for transaksjoner med nærstående parter som omfattes av unntakene, for eksempel § 8-10.

Finans Norge viser til at definisjonen av «nærstående» i endringsdirektivet er meget vid og knyttet til regnskapsregler (IAS 24 /IFRS) som i all hovedsak ikke benyttes av vanlige aksjeselskaper. Etter Finans Norges syn vil det for det store antallet aksjeselskaper bli krevende å foreta en korrekt vurdering av virkeområdet.

Etter *BAHR*s syn er det gode grunner til å skille mellom aksjeselskapsformene på dette området. De foreslår at personkretsen i endrings-

[3] Forskrift av 7. september 2008 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56.

direktivet kun bør gjelde for noterte allmennaksjeselskaper.

Også *PWC* mener at dette vil være krevende å forholde seg til for brukerne, særlig for mindre aksjeselskaper som i dag rapporterer under god regnskapsskikk for små selskaper og at personkretsen i endringsdirektivet ikke bør gjelde for aksjeselskaper.

KPMG uttaler at det å anvende personkretsen i for aksjeselskaper vil innebære en vesentlig komplisering av regelverket.

Wikborg Rein fremholder at definisjonen av «nærstående parter» er unødvendig komplisert, og lite tilgjengelig. Advokatfirmaet uttaler at regelens personelle anvendelsesområde vil være lite tilgjengelig og uoversiktlig for aktørene dersom det i lovteksten henvises til regnskapslovens forskrift, og at slik lovgivningsteknikk derfor vil gi en lite tilfredsstillende løsning. For aksjeselskaper mener Wikborg Rein at någjeldende personelle anvendelsesområde i aksjeloven § 3-8 bør videreføres, men med enkelte justeringer.

Etter *Regnskap Norges* vurdering er det ikke formålstjenlig å benytte definisjonen i IFRS også for aksjeselskaper. Regnskap Norge begrunner dette med at definisjonen er lang, til dels skjønnsmessig og lite tilgjengelig. Etter Regnskap Norges vurdering vil dette ikke gjøre det lettere for de mange små og mellomstore aksjeselskapene å vurdere når saksbehandlingsregelen må følges. Regnskap Norges syn er at det er bedre å beholde dagens definisjon av nærstående slik denne fremkommer av aksjeloven § 3-8 første og fjerde ledd.

Personkretsen i nåværende § 3-8 fjerde ledd i aksjeloven og allmennaksjeloven

Flere av høringsinstansene kommenterer personkretsen i nåværende aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 fjerde ledd. Bestemmelsen omfatter blant annet avtaler «med noen som handler etter avtale eller for øvrig opptrer i forståelse med» en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder.

Garmann Mitchell mener hele dette alternativet bør fjernes. Etter advokatfirmaets syn skaper alternativet stor usikkerhet om bestemmelsens personelle anvendelsesområde.

Wikborg Rein og *Advokatforeningen* mener at alternativet «opptrer i forståelse med» bør oppheves, samtidig som det bør presiseres at alminnelige prinsipper for omgåelse fremdeles vil gjelde, eksempelvis ved bruk av stråmenn.

NHO mener at for aksjeselskaper bør personkretsen begrenses til dem som i dag er omfattet av § 3-8 første og fjerde ledd, men alternativet «noen som handler etter avtale med eller for øvrig opptrer i forståelse med» bør utgå. NHO mener det alternativt må bli presisert at dette siste alternativet gjelder for omgåelsestilfeller. Slik alternativet er utformet i dag, mener NHO det er problematisk for selskapene å vite hvem som er omfattet.

Bør personkretsen som omfattes av § 3-8 angis direkte i lov eller i forskrift

NHO, *Regnskap Norge*, *Advokatforeningen*, *Garmann Mitchell*, *BAHR* og *Wikborg Rein* har synspunkter på om personkretsen som omfattes av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 bør angis direkte i loven eller i forskriften.

NHO mener at definisjonen av nærstående bør fremgå av forskrift til allmennaksjeloven og at personkretsen ikke bør være videre enn det som følger av endringsdirektivet.

Regnskap Norge mener at definisjonen av selskapets nærstående fortsatt bør fremgå direkte av aksjeloven slik den gjør i dag.

Advokatforeningen skriver at de forstår høringsbrevet slik at meningen er å gi en forskrift med samme innhold som forskrift gitt i medhold av regnskapsloven § 7-30b fjerde ledd. Advokatforeningen skriver at en alternativ løsning kan være at man i lovteksten beskriver de mest sentrale aktørene, i det minste morselskap og andre som har kontrollerende innflytelse over selskapet, samt styret/daglig leder, mens de mer detaljerte reglene tas inn i forskriften.

Garmann Mitchell mener at personkretsen som skal omfattes av aksjeloven § 3-8 bør fremgå direkte av lovteksten. Brukere av aksjeloven § 3-8 er ofte små og mellomstore aksjeselskaper, og de vil da enkelt kunne ta stilling til om bestemmelsen kommer til anvendelse eller ikke.

BAHR foreslår at det utformes en egen definisjon for «nærstående» som inntas direkte i allmennaksjeloven og aksjeloven § 3-8. Videre foreslår BAHR at det i allmennaksjeloven tas inn en egen regel for noterte allmennaksjeselskaper hvor det henvises til regnskapsforskriften § 7-30b-1.

Wikborg Rein mener at definisjonen av den foreslåtte bestemmelsens personelle anvendelsesområde i sin helhet bør tas inn i lovteksten, og at departementet bør tilstrebe å gjøre nødvendige tilpasninger i definisjonen i forskriften til regnskapsloven § 7-30b fjerde ledd slik at det er mulig for aktørene å forstå definisjonen.

5.6.5 Materielt anvendelsesområde

Terskelverdien for selskapets ytelse

Høringsinstansene er positive til at terskelverdien for selskapets ytelse i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 knyttes til selskapets balansesum i stedet for selskapets aksjekapital.

NHO er enig i at beløpsterskelen for transaksjoner ikke bør være knyttet til selskapets aksjekapital, da aksjekapitalens funksjon etter NHOs syn har lite med dette å gjøre.

Regnskap Norge støtter forslaget om at terskelverdien endres til å utgjøre 2,5 prosent av selskapets balansesum.

Både *Advokatforeningen* og *Garmann Mitchell* mener at det er hensiktsmessig å knytte terskelverdien til selskapets balansesum. *BAHR* er enig med departementet i at aksjekapitalen er en vilkårlig størrelse, og at endringsforslaget er en forbedring.

PWC er enig i at det er bedre å sette terskelen til 2,5 prosent av den regnskapsmessige balansesummen. Også *Wikborg Rein* mener at 2,5 prosent av balansesummen synes å være en hensiktsmessig terskel for regelens anvendelse.

Finans Norge uttaler at dersom § 3-8 skal videreføres for aksjeselskaper, bør terskelen heves ut over 2,5 prosent av balansesummen. Finans Norge skriver at det er positivt at omfanget av transaksjoner som faller inn under hovedregelen reduseres i omfang, ved at størrelsen på vederlaget knyttes til balansesummen og ikke til aksjekapitalen. Etter Finans Norges syn vil endringen innebære en ikke uvesentlig økning av terskelverdiene, men kravet vil ifølge Finans Norge fortsatt få et relativt lavt innslagspunkt. Finans Norge mener det derfor er grunn til å stille spørsmål om den kvantitative økningen vil ha noen særlig betydning i praksis.

KPMG fremholder at det må vurderes om «sum egenkapital» kan benyttes istedenfor «balansesum» ettersom sum egenkapital kan være et bedre nøkkeltall når det gjelder vern av interessene til kreditorene og minoritetsaksjeeiere. KPMG utaler at prosentsatsen i så fall kan økes til for eksempel 10 prosent. KPMG påpeker at IFRS 16 i motsetning til norsk god regnskapsskikk medfører at en rekke leieavtaler skal balanseføres og at balansesummen for de fleste som bruker IFRS i selskapsregnskapet derfor vil øke, uten at dette reflekterer noen reell endring i virksomhetens omfang.

Flere høringsinstanser mener det bør presiseres i ordlyden hvilket tidspunkt eller hvilken balanse begrepet «balansesum» knytter seg til.

Garmann Mitchell mener tidspunktet bør være nært i tid til den aktuelle avtaleinngåelsen. Etter advokatfirmaets syn er spørsmålet om man likevel skal kunne bygge på sist fastsatte balanse eller om det er behov for å fastsette en mellombalanse. Lovteksten bør etter advokatfirmaets syn klart angi hvilket balansetidspunkt som er relevant.

NHO uttaler at det må bli klart hvilket grunnlag balansesummen skal beregnes på. Etter NHOs syn er det ingen grunn til at en mellombalanse etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-2 kan være grunnlag for beregningen. NHO uttaler:

> «På grunn av saksbehandlingsreglene for mellombalanser antar vi at det ikke er sannsynlig at mellombalanser vil bli utarbeidet for å «oppdatere» grunnlaget for å vurdere nærståendetransaksjoner. Det er langt mer sannsynlig at mellombalanse er utarbeidet for andre formål.»

Advokatforeningen antar at det i høringsforslaget i utgangspunktet siktes til balansesummen i siste godkjente årsregnskap. Advokatforeningen mener det bør klargjøres om selskapet har anledning eller plikt til å basere vurderingen på eksempelvis kvartalstall, mellombalanser eller lignende. Advokatforeningen påpeker at der det har inntruffet hendelser etter siste balansedag som øker selskapets balansesum, vil det kunne ha praktisk betydning for bestemmelsens anvendelsesområde på selskapets avtaler at det er adgang til å foreta vurderingen på grunnlag av en mellombalanse.

Revisorforeningen mener det bør presiseres i bestemmelsen hvilken balanse det siktes til.

Finans Norge uttaler at det kan reises spørsmål om vurderingene når det gjelder «balansesum» også åpner for bruk av mellombalanser som benyttes i kvartalsrapportering.

KPMG uttaler at det bør presiseres hvilken balanse beregningene skal foretas på grunnlag av, «dvs. hvorvidt beregningen kan foretas på grunnlag av balansen i sist avlagte årsregnskap eller hvorvidt beregningen kan foretas på grunnlag av en mellombalanse».

BAHR skriver at den foreslåtte lovteksten kun viser til selskapets «balansesum», og at det etterlater tvil om hvorvidt det kun er snakk om selskapets siste godkjente balansesum, eller om man også kan anvende en mellombalanse. Etter BAHRs syn bør det åpnes for bruk av mellombalanse. BAHR bemerker at uansett hva departementet har ment med «balansesum», bør dette presiseres i ordlyden.

PWC ber departementet presisere om beregningen skal baseres på sist godkjente balanse eller lignende.

Wikborg Rein uttaler at lovens ordlyd bør presisere at det er balansen etter det sist godkjente årsregnskapet som i utgangspunktet er relevant. Videre mener de at det bør fremgå av lovteksten om selskapet kan eller skal basere vurderingen på perioderegnskap der det har inntrådt hendelser etter siste balansedag med innvirkning på balansesummen:

> «Reduksjon i balansesummen vil således senke terskelen for bestemmelsens anvendelsesområde, mens terskelen vil heves som følge av eventuell økning i balansesummen. For selskapene vil det kunne ha praktisk betydning for bestemmelsens anvendelsesområde på selskapets avtaler at det er adgang eller plikt til å foreta vurderingen på grunnlag av en mellombalanse.»

Spørsmål om beløpsmessig minsteterskel

NHO, Revisorforeningen, Regnskap Norge og *Garmann Mitchell* mener en beløpsmessig minsteterskel bør beholdes i aksjeloven, tilsvarende unntaket i aksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 5.

NHO mener aksjeloven § 3-8 fortsatt bør ha en beløpsmessig minsteterskel for når saksbehandlingsreglene skal gjelde. NHO begrunner dette med at uten en slik minsteterskel vil forslaget om 2,5 prosent av balansesummen som terskel innebære at selv mindre avtaler krever den særlige saksbehandlingen.

Revisorforeningen påpeker at i en del selskaper med lav balansesum, vil en grense på 2,5 prosent av selskapets balansesum innebære at avtaler av nesten ubetydelig verdi må saksbehandles. Revisorforeningen mener det bør settes en beløpsgrense i aksjeloven på 500 000 kroner i tråd med forslaget i NOU 2016: 22 *Aksjelovgivning for økt verdiskaping*.

Garmann Mitchell mener at grensen på 2,5 prosent av selskapets balansesum bør suppleres med en laveste terskelverdi. Etter advokatfirmaets syn er det ingen grunn til å fravike minsteterskelen på 50 000 kroner i aksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 5, da en transaksjon med verdi på 50 000 kroner kan utgjøre en betydelig transaksjon for selskapet. Fjerning av minsteterskelen vil etter firmaets vurdering trolig lede til ytterligere ressursbruk for selskapene.

Regnskap Norge mener at terskelverdien må kombineres med en nedre fastsatt beløpsgrense, slik at transaksjoner med lavere verdi ikke trenger å meldes. Foreningen tror at konsekvensen av å fjerne denne unntaksregelen blir at flere avtaler for fremtiden vil rammes. Foreningen viser til at et stort antall aksjeselskaper har balansesum lavere enn to millioner kroner. Innslagspunktet for regelen vil derfor normalt bli lavere med de foreslåtte regelendringene. Endringene vil etter foreningens syn innebære økt administrativ byrde for næringslivet og økt arbeidsmengde for Foretaksregisteret. Foreningen skriver at det å etterleve saksbehandlingsregelen i seg selv er byrdefullt, spesielt for de små selskapene.

Regnskap Norge viser til at den nedre beløpsgrensen på 50 000 kroner i aksjeloven § 3-8 har vært uforandret siden den ble tatt inn i aksjeloven § 3-8 med virkning fra 1. januar 2007. Foreningen mener derfor at beløpet bør økes. Terskelen bør etter foreningens syn heller ikke knyttes til et statisk beløp, men i stedet knyttes opp mot grunnbeløpet i folketrygden. Foreningen foreslår at den nedre beløpsgrensen settes til tre ganger folketrygdens grunnbeløp.

Økokrim på sin side fremholder at en objektiv grense på 2,5 prosent av balansesummen kan medføre at svært betydelige transaksjoner ikke vil omfattes av regelverket:

> «For et foretak med balansesum på 10 millioner kroner, vil 2,5 % utgjøre 250 000 kroner, og etter vår oppfatning vil dette være et beløp som er langt over grensen for hva som – når det er snakk om risikoområdet nærståendetransaksjoner – bør anses som en vesentlig transaksjon. Prosentsatsen bør derfor kombineres med et objektivt beløp som er lavt nok til å virke forebyggende og atferdsregulerende.»

5.6.6 Unntak

Unntak for avtaler som inngår i selskapets vanlige virksomhet

Garmann Mitchell, *BAHR* og *Regnskap Norge* kommenterer forslaget om å videreføre det nåværende unntaket i § 3-8 første ledd annet punktum nr. 4 i aksjeloven og allmennaksjeloven. Bestemmelsene gjør unntak for «avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler».

Garmann Mitchell viser til at Perland/Sandvik i sin utredning har pekt på usikkerhet om bestemmelsens anvendelsesområde. Advokatfirmaet fremholder at dersom unntaket skal videreføres som prinsipp, bør ordlyden presiseres slik at usikkerhetene knyttet til gjeldende bestemmelse ikke videreføres.

BAHR foreslår å fjerne den siste delen av bestemmelsen. Etter BAHRs syn er det tilstrekkelig at det står «avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet». BAHR fremholder at kravet om at avtalen «inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler» er lite praktisk, da det sjeldent foreligger eller kan utledes alminnelige vilkår for slike avtaler. BAHR skriver:

> «Det følger av forarbeidene at i mangel på holdepunkter for hva som er vanlig for slike avtaler, blir kravet at avtalen skal inngås på armlengdes vilkår. Det er overflødig å ha et krav om armlengdes vilkår i § 3-8 første ledd fordi dette allerede følger bestemmelsens annet ledd punkt 2. Kravet om at avtalen skal inngås på armlengdes vilkår følger i tillegg av utbyttereglene i aksjelovene kapittel 8.»

Regnskap Norge fremholder at det har hersket mye usikkerhet om hvilke avtaler som faller inn under unntaket. Dette gjelder både kriteriet om at avtalen inngås som ledd i selskapets «vanlige virksomhet» og at avtalen inneholder «pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler». Konsekvensen av usikkerheten er etter Regnskap Norges vurdering at transaksjoner og avtaler behandles etter § 3-8 «for å være på den sikre siden». De etterlyser derfor en nærmere klargjøring av unntaket i selve ordlyden. Foreningen ønsker at det fremgår eksplisitt av lovteksten om avtaler som omfattes av daglig leders myndighetsområde etter § 6-14 første ledd, jf. annet ledd, omfattes av unntaket.

Periodisk gjennomgang av avtaler som inngår i selskapets vanlige virksomhet

Finans Norge, *BAHR* og *Garmann Mitchell* kommenterer høringsforslaget til § 3-8 femte ledd i aksjeloven og allmennaksjeloven. Departementet foreslo der en bestemmelse som innebar at styret skal innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om en avtale fortsatt kan anses å være inngått som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler.

Finans Norge uttaler at det kan stilles spørsmål om bestemmelsens virkeområde og anvendelse, herunder for avtaler som er gjenstand for regelmessige fornyelser eller forlengelser.

BAHR mener at bestemmelsen kan gi inntrykk av at avtalen senere kan bli ugyldig hvis styret ikke innfører slike prosedyrer bestemmelsen krever, med andre ord at en gyldig avtale blir ugyldig på grunn av etterfølgende forhold. BAHR mener at bestemmelsen bør klargjøres, slik at den ikke sier mer enn direktivet krever; nemlig at man må ha retningslinjer for å vurdere hva som er selskapets vanlige virksomhet.

Garmann Mitchell skriver at forslaget ikke synes nærmere begrunnet og at forslaget heller ikke omtaler hvilke virkninger det skal ha om eksempelvis styret etter gjennomføring av en slik vurdering finner at en avtale ikke lenger kan sies å være omfattet av unntaket. Advokatfirmaet skriver at en slik regel for aksjeselskaper vil skape unødig merarbeid, og at det på dette punktet er god grunn til ikke å ha samme regulering i aksjeloven og allmennaksjeloven.

Spørsmål om unntak for avtaler mellom selskaper i samme konsern

Revisorforeningen, *Advokatforeningen*, *BAHR*, *Finans Norge* og *Wikborg Rein* tar opp spørsmålet om unntak for avtaler inngått mellom selskap i samme konsern.

BAHR fremholder at slik de forstår endringsforslaget, er en konsekvens av endringene at konsernselskap blir nærstående til hverandre. BAHR skriver:

> «I dag er det slik at hvis to søsterselskap inngår en avtale med hverandre, så må begge selskapene gå frem som angitt i § 3-8. Hvis derimot et morselskap ønsker å inngå en avtale med sitt datterselskap, er det kun er datterselskapet som må følge reglene i § 3-8.
>
> Etter vårt syn er det en god regel at kun datter må følge § 3-8 hvis mor og datter inngår avtale med hverandre. Når konsernselskap blir nærstående til hverandre, er det ikke lenger slik, da må både mor og datter følge reglene i § 3-8. Vi mener dette er en uheldig konsekvens av endringsforslaget og foreslår at departementet vurderer hensiktsmessigheten av eller muligheten for å unngå dette.»

Advokatforeningen uttaler at en reell endring sammenlignet med gjeldende rett er at avtaler med aksjeeiere som ikke har kontrollerende eller

betydelig innflytelse nå er ment å falle utenfor. Advokatforeningen fremholder at dette antakelig har gode grunner for seg, men ulempen er at en klar regel erstattes med en uklar og skjønnsmessig regel. Videre skriver foreningen:

> «Slik foreningen forstår definisjonen av nærstående parter vil ethvert konsernselskap være nærstående parter overfor hverandre, med den konsekvens at et morselskap må følge reglene i § 3-8 dersom det inngår avtale med sitt heleide datterselskap. Det må her inntas et nytt unntak i bestemmelsens første ledd, men slik foreningen forstår direktivet er vilkåret for at morselskapet skal slippe å følge § 3-8 at datterselskapet er heleid. Dette er vesentlig strengere enn etter gjeldende lov.»

Revisorforeningen fremholder at endringsdirektivet artikkel 9 nr. 6 bokstav a åpner for at transaksjoner mellom et morselskap og dets heleide datterselskaper kan unntas fra saksbehandlingsreglene. Foreningen viser til at det foretas en rekke transaksjoner mellom morselskap og heleide datterselskaper, og fremholder at endringsdirektivet gir en forenklingsmulighet som foreningen mener bør benyttes. Revisorforeningen bemerker også at endringsforslaget kun omfatter «utlån fra datter til morselskap, og forslaget unntar kun § 3-8-behandlingen i datterselskapet, og ikke i mor». Unntaket bør etter Revisorforeningens syn ikke begrenses på denne måten.

Wikborg Rein uttaler at definisjonen av nærstående parter i regnskapslovens forskrift innebærer at ethvert konsernselskap vil være nærstående parter overfor hverandre, slik at et morselskap av den grunn må følge reglene i § 3-8 dersom det inngår avtale med sitt heleide datterselskap. Advokatfirmaet skriver at deres forståelse av endringsdirektivet er at det gir adgang til å unnta avtaler mellom et morselskap og et heleid datterselskap, og at denne dispensasjonsadgangen bør benyttes. For aksjeselskaper bør unntaket etter advokatfirmaets vurdering benyttes til å gjelde avtaler mellom konsernselskaper generelt.

Spørsmål om andre unntak

BAHR foreslår at det tas inn unntak for avtaler som er regulert av kapittel 9 til 14 i aksjeloven og allmennaksjeloven. Advokatfirmaet skriver om forslaget:

> «I praksis er det noe ulik oppfatning om hvilke avtaler som omfattes av § 3-8. De avtaletypene hvor det typisk oppstår tvil, og som ikke skal omfattes av § 3-8, bør derfor tas med inn i et nytt punkt i første ledd. Det gjelder avtale som er regulert av kapittel 9 til 14, dvs. avtale om erverv av egne aksjer i samsvar med reglene i kapittel 9, om kapitalforhøyelse som nevnt i §§ 10-1, 10-2 eller 10-17, om lån som nevnt i §§ 11-1, 11-9 eller 11-14, om tegningsrettsaksjer som nevnt i § 11-10, om frittstående tegningsretter som nevnt i § 11-12, om nedsettelse av aksjekapitalen som nevnt i § 12-1 eller § 12-7, om fusjon som nevnt i kapittel 13 eller om fisjon som nevnt i kapittel 14.»

Finans Norge bemerker at det er viktig at det gjøres en grundig undersøkelse av de alternativer for gjennomføring som ligger i direktivet. Finans Norge uttaler at unntaksmulighetene som direktivet åpner for bør benyttes. Dette er etter Finans Norges syn ikke utfyllende drøftet i høringsnotatet.

5.6.7 Melding til aksjeeierne

LO anser at hensynet til andre interessenter tilsier at vesentlige avtaler mellom selskapet og nærstående parter forelegges revisor for uttalelse. LO fremholder at kreditorer og andre normalt vil stole på en uavhengig bekreftelse i større grad enn styrets egne vurderinger.

Økokrim er enig i synspunktene i høringsnotatet om at det hører under styrets ansvar å påse at også avtaler med nærstående er i selskapets og aksjeeierfellesskapets interesse. Økokrim mener samtidig at en revisorbekreftelse er et viktig bidrag for å sikre en uavhengig bekreftelse av verdien på vesentlige transaksjoner med nærstående.

Advokatforeningen er i tvil om det er heldig at kravet til uavhengig redegjørelse tas bort. Foreningen viser til at NUES-anbefalingen punkt 4 sier at selskapet ved ikke uvesentlige transaksjoner med for eksempel aksjeeiere, bør innhente en verdivurdering fra en uavhengig tredjepart. Foreningen antar derfor at de fleste noterte selskaper vil gjøre dette uansett.

Revisorforeningen viser til at endringsdirektivet innebærer at redegjørelsen skal utarbeides av styret, revisjonsutvalget eller en uavhengig tredjepart, mens høringsforslaget innebærer at redegjørelsen skal utarbeides av styret. Foreningen uttaler:

> «Vi oppfatter at direktivet her gir styret en valgmulighet som ikke kan begrenses i nasjonal lovgivning. Revisorforeningen mener at selska-

pet og styret bør kunne bestemme at redegjørelsen skal utarbeides av revisjonsutvalget eller av en uavhengig tredjepart. En slik mulighet vil også kunne løse problemet med et styre som ikke er beslutningsdyktig på grunn av inhabilitet […].»

PWC uttaler at det er naturlig at revisor ikke lenger skal bekrefte redegjørelsen, sett hen til tidligere lovendringer hvor revisors bekreftelser er fjernet.

Wikborg Rein har en rekke kommentarer til forslaget i høringsnotat som gjelder melding til aksjeeierne om vesentlige avtaler mellom selskapet og tilknyttede parter. Når det gjelder kravene til innholdet i meldingen til aksjeeierne, stiller Wikborg Rein spørsmål ved departementets begrunnelse for å fjerne kravet om at styret skal erklære at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og det vederlaget selskapet skal motta. Wikborg Rein uttaler:

«I forbindelse med departementets forslag om utvidede krav til styrets redegjørelse i forbindelse selskapsfinansierte aksjeerverv etter de foreslåtte endringene i § 8-10, legger departementet selv vekt på at hensynet til kapitalbeskyttelse, herunder interessene til eksisterende aksjeeiere og kreditorer, tilsier at styret avgir en erklæring som vil kunne dokumentere at styret på tidspunktet for utformingen av redegjørelsen stod inne for de vurderinger som ble gjort. Formålet med § 3-8 og § 8-10 er sammenfallende, og dette tilsier sammenfall mellom lovreguleringen på dette punkt.

I sin omtale av de foreslåtte endringene i § 8-10, legger departementet vekt på at styrets redegjørelse skal inneholde styrets «vurdering» av selskapets interesse i transaksjonen. Departementet fremhever at betydningen av det foreslåtte kravet til opplysninger om styrets vurdering gir kreditorene bedre mulighet til å ivareta egne interesser. Wikborg Rein mener det vil være en fordel at også styrets redegjørelse etter § 3-8 skal inneholde styrets vurdering av selskapets interesse i å inngå avtalen.»

Wikborg Rein kommenterer også forslaget i høringsnotatet om å ta bort kravet til revisorbekreftelse av styrets redegjørelse for avtalen i aksjeselskaper, og at utarbeidelse av en uavhengig redegjørelse i allmennaksjeselskaper var foreslått tatt bort. Advokatfirmaet skriver:

«For noterte selskaper følger det av NUES-anbefalingen punkt 4 at selskapet ved ikke uvesentlige transaksjoner med for eksempel aksjonærer, bør innhente en verdivurdering fra en uavhengig tredjepart. For noterte selskaper vil den foreslåtte endringen derfor antakeligvis ha liten praktisk betydning. For aksjeselskapers del har kravet til revisorbekreftelse sammenheng med den overordnede begrunnelsen for en særlig regulering av avtaler mellom selskapet og en tilknyttet avtalemotpart: Selskapets avtalemotpart har som følge av den særlige tilknytningen til selskapet og selskapets beslutningsorganer i prinsippet formell og/reell mulighet til å påvirke både *om* avtalen skal inngås og med hvilket *innhold* avtalen eventuelt skal inngås med. Kravet til revisorbekreftelse av styrets vurdering er i så måte sentralt for å ivareta aksjeeier og kreditorinteresser. Wikborg Rein oppfatter derfor at det synes å være en viss motsetning mellom den foreslåtte endringen på dette punkt og hensynet til å sikre åpenhet rundt avtalene som omfattes av bestemmelsen for å ivareta aksjeeier- og kreditorinteresser. Wikborg Rein mener det bør legges vekt på at når departementet først har kommet til at det er behov for særlige regler for denne avtaletypen, bør reglene gi en reell beskyttelse av de hensyn regelen har som formål å ivareta. Dersom dette ikke er tilfelle, bør regelen i stedet oppheves helt.»

5.6.8 Aksjeeiernes rett til å kreve generalforsamlingsbehandling av avtalen

I høringsnotatet var det foreslått å ta inn en bestemmelse i aksjeloven § 3-8 om at styret i meldingen til aksjeeierne skal opplyse om at aksjeeierne «i henhold til § 5-6» kan fremsette krav om behandling av avtalen. En tilsvarende bestemmelse var foreslått tatt inn i allmennaksjeloven, med da med henvisning til bestemmelsen om ekstraordinær generalforsamling i allmennaksjeloven § 5-7. I tillegg var det foreslått å ta inn en bestemmelse i begge lover om utøvelse av aksjeeiernes rett til å kreve generalforsamlingsbehandling av avtalen, og en bestemmelse om at avtalen da ikke kan tre i kraft før generalforsamlingens godkjennelse foreligger.

Garmann Mitchell, KPMG, PWC, Wikborg Rein, Revisorforeningen og *Advokatforeningen* har kommentert forslaget. Flere av disse høringsinstansene gir uttrykk for at forståelsen av

bestemmelsene er uklare. Det samme gjelder hvilken betydning slike bestemmelser vil ha.

Garmann Mitchell ber om at det klargjøres hvorvidt retten til å kreve ekstraordinær generalforsamling skal tilkomme den enkelte aksjeeier uavhengig av eierandel, eller om retten krever tilslutning fra minst ti prosent av aksjekapitalen, jf. aksjeloven § 5-6.

Også *KPMG* anbefaler at det presiseres hva som menes med ordet «aksjeeierne». KPMG mener det bør presiseres om terskelen i aksjeloven § 5-6 kommer til anvendelse. I tillegg mener KPMG det bør presiseres om en i så fall mener at dagens praksis knyttet til anvendelse av aksjeloven § 5-6 skal gjelde for anvendelsen av § 3-8.

PWC uttaler at det er uklarhet knyttet til hvor mange aksjeeiere som skal til for at en avtale skal måtte behandles på generalforsamlingen. PWC ber om at dette utdypes, eksempelvis om det er tilstrekkelig at en aksjeeier krever behandling på generalforsamlingen.

Wikborg Rein stiller spørsmål ved om retten til å kreve generalforsamlingsbehandling egentlig er egnet til å oppfylle formålet med den foreslåtte bestemmelsen. Advokatfirmaet viser til at der avtaleparten er en aksjeeier med «kontroll» vil avtalen i praksis uansett godkjennes av generalforsamlingen med nødvendig flertall. Advokatfirmaet skriver at etter alminnelige regler kan en aksjeeierminoritet på henholdsvis ti prosent (aksjeselskaper) og fem prosent (allmennaksjeselskaper) kreve at det innkalles til ekstraordinær generalforsamling i selskapet. Advokatfirmaet mener at den praktiske betydningen av forslaget bør vurderes, og at det i lys av departementets overordnede forenklingsformål bør vurderes om forslaget bør sløyfes.

Revisorforeningen viser til at endringsdirektivet som utgangspunkt ikke tillater at en aksjeeier som er avtalepart, kan delta i avstemningen når generalforsamlingen skal godkjenne avtalen. Foreningen viser videre til at endringsdirektivet åpner for at en aksjeeier som er avtalepart deltar i avstemningen, men at det da må stilles krav om å iverksette andre tiltak som beskytter selskapet og øvrige aksjeeiere. Revisorforeningen uttaler:

> «Etter vår vurdering gjennomføres ikke dette direktivkravet med departementets forslag. Vi mener at selskapet og øvrige aksjeeiere bør beskyttes på denne måten. Bestemmelser til gjennomføring av direktivet artikkel 9c pkt. 4, bør fastsettes i allmennaksjeloven § 5-3 eller § 3-8.»

Advokatforeningen uttaler at det er uklart om krav om generalforsamlingsbehandling er ment som en materiell begrensning i styrets kompetanse, slik at avtalen likevel ikke vil være bindende for selskapet dersom nærstående ikke var i aktsom god tro, jf. § 6-33. Etter foreningens syn må det antas et en nærstående sjelden vil kunne påberope seg god tro. I så fall vil konsekvensen være at brudd på § 3-8 i form av unnlatt generalforsamlingsbehandling, hvor dette kunne ha vært krevet av en aksjeeier, regelmessig vil føre til ugyldighet fordi styret har inngått en avtale de ikke har kompetanse til. Foreningen stiller spørsmål ved om behandling av avtaler med nærstående som har bestemmende innflytelse på generalforsamlingen, gir noen mening, da disse uansett vil ha nødvendig flertall. Foreningen påpeker at selv om generalforsamlingsbehandling gir mulighet til å stille spørsmål, og åpner for å angripe generalforsamlingsbeslutningen ved ugyldighetssøksmål, må grunnlaget for et ugyldighetssøksmål i stor grad søkes i regler utenfor § 3-8, typisk i regler om utdeling eller likebehandling/myndighetsmisbruk. Etter foreningens syn reiser generalforsamlingsgodkjennelse en rekke spørsmål, og retten er av begrenset verdi. Det taler etter foreningens syn for at denne retten tas ut.

Justis- og beredskapsdepartementet uttaler at det er i tvil om hvilken avtalerettslig betydning det skal ha at aksjeeierne kan kreve behandling av avtalen på ekstraordinær generalforsamling.

5.6.9 Generalforsamlingsbehandling når styret ikke er beslutningsdyktig til å behandle avtalen

Revisorforeningen og *NHO* har kommentert forslaget i høringsnotatet om at generalforsamlingen skal godkjenne avtalen og meldingen når styret ikke er beslutningsdyktig.

Revisorforeningen mener at inhabilitet i styret ved behandlingen av avtaler med nærstående bør håndteres i samsvar med de alminnelige habilitetsreglene i loven. Foreningen skriver at det i høringsnotatet forutsettes at styret skal forberede saken og utarbeide redegjørelsen, selv om det ikke er beslutningsdyktig på grunn av inhabilitet. Foreningen uttaler at dette ikke er i samsvar med anerkjent forståelse av bestemmelsene om inhabilitet:

> «Hvis et styremedlem ikke er habil til å være med på beslutningen, kan vedkommende heller ikke delta i saksforberedelsen. Et styremedlem som er part i avtalen eller på annen måte inhabil, vil ikke kunne være med på vurderingen av om avtalen vil bli inngått på forsvarlig grunnlag.»

Den foreslåtte bestemmelsen er etter Revisorforeningens syn egnet til å skape uklarhet. Foreningen foreslår derfor at forslaget tas ut. Etter foreningens syn kan en bedre løsning være å åpne for at redegjørelsen kan utarbeides av revisjonsutvalget eller en uavhengig tredjepart.

NHO kommenterer samme forhold, og ber om at departementet klargjør hvordan styret skal forholde seg til at inhabiliteten også omfatter «behandlingen» av spørsmål i styret.

5.6.10 Rettsvirkninger ved overtredelse av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8

Revisorforeningen er enig med departementet i at ugyldighetsvirkningen i gjeldende § 3-8 har uheldige konsekvenser.

NHO mener at saksbehandling som ikke følger reglene bør ha samme virkning som ved overtredelse av de saksbehandlingsreglene som følger av aksjeloven kapittel 6 avsnitt II. Etter NHOs syn er den automatiske ugyldighetsvirkningen inngripende og rammer begge avtalepartene. I tillegg kan den ifølge NHO særlig ramme selskapets avtalemotparter, som kan bli møtt med at selskapet ikke har behandlet saken på lovmessig måte.

LO på sin side stiller seg noe undrende til at en avtale som ikke oppfyller selskapskrav ikke lenger kan føre til at avtalen blir ugyldig. Det kan etter LOs syn føre til misbruk.

En rekke høringsinstanser mener at virkningene av overtredelse av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 bør komme tydeligere frem eller avklares. Enkelte høringsinstanser mener det bør skilles mellom brudd på personelle kompetanseregler og brudd på saksbehandlingsregler.

Regnskap Norge uttaler at de ikke ser at det i høringsnotatet eller lovforslaget klart fremgår hva konsekvensene av en manglende overholdelse av § 3-8 vil være. Foreningen tror dette vil skape usikkerhet blant selskapene, noe som ifølge foreningen kan medføre at saksbehandling etter bestemmelsen vil foretas oftere enn nødvendig.

Også *Garmann Mitchell* mener det bør komme tydeligere frem hva som er virkningene av overtredelse.

PWC skriver at de er noe usikre på de kontraktsrettslige sidene av forslagene med hensyn til ugyldighet, og ber om at dette avklares.

KPMG anbefaler at rettsvirkningen av brudd på kompetanseregler og saksbehandlingsregler i § 3-8 presiseres. KPMG skriver at om en avtale kan danne grunnlag for selskapets bokføring og regnskapsføring, vil ha betydning ved revisors avgivelse av sin revisjonserklæring. KPMG anbefaler derfor at rettsvirkningene av brudd på kompetanseregler og saksbehandlingsregler i § 3-8 enten lovfestes eller presiseres i forarbeidene.

Finans Norge skriver at det fremstår som uklart om det fortsatt knytter seg ugyldighetsvirkninger til mangler under saksbehandlingen i henhold til ulovfestet rett, «[h]erunder om betydning[en] av medkontrahentens gode tro, jf. prinsippet i asl. § 6-33 (og i asl. § 8-11 analogisk)». En slik uklar rettstilstand kan ifølge Finans Norge medføre at blant annet kreditorer fortsatt vil finne det nødvendig å foreta selvstendige vurderinger.

BAHR uttaler at det er uklart hvilke konsekvenser manglende kompetanse får for avtalens gyldighet, og at forslaget kan forstås slik at medkontrahentens gode eller onde tro nå er relevant. BAHR mener det bør skilles mellom overtredelse av kompetansekravene og saksbehandlingskravene. Etter BAHRs syn er det nærliggende at gyldighetsspørsmålet løses basert på en god tro-vurdering ved kompetanseovertredelse, og at regelen i motsatt fall vil bli svært streng. Etter advokatfirmaets syn vil muligheten til å påberope seg god tro forhindre spekulasjonstilfellene. Ved brudd på saksbehandlingsreglene bør vurderingstemaet etter BAHRs vurdering være om selskapet kan godtgjøre at medkontrahenten forsto at avtalen ikke ville ha blitt godkjent av generalforsamlingen om selskapet hadde sendt melding til aksjeeierne i henhold til § 3-8 tredje ledd.

Wikborg Rein mener at konsekvensene av brudd på de personelle kompetansereglene er uklare. Advokatfirmaet stiller spørsmål ved om forslaget innebærer at det i det hele tatt har betydning for avtalens rettsvirkninger at reglene ikke er overholdt, og hva som eventuelt er de nærmere virkningene. Advokatfirmaet skriver at i lys av uttalelser i høringsnotatet om at manglende overholdelse av reglene ikke skal være ugyldighet, bør det fremgå av lovens ordlyd eller av motivene hva skal gjelde.

Flere av høringsinstansene stiller spørsmål ved begrepsbruken i høringsforslaget. Høringsinstansene viser til at det i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 foreslås at styret skal godkjenne visse avtaler «før avtalen gjennomføres», at

aksjeeierne skal gis melding om avtalen senest to uker «før avtalen trer i kraft», og at avtalen ikke kan «tre i kraft» før den er godkjent av generalforsamlingen.

Justis- og beredskapsdepartementet uttaler at foreslåtte begrepsbruk gjør det uklart hvordan bestemmelsen skal forstås avtalerettslig, og hvilke rettsvirkninger det skal ha om styret eller generalforsamlingen ikke godkjenner avtalen.

Garmann Mitchell skriver at dersom hensikten er at selskapet ikke skal prestere sin ytelse før bestemmelsens vilkår om godkjenning mv. er oppfylt, bør «gjennomføring» erstatte henvisninger til ikrafttredelse.

Wikborg Rein uttaler at det er uklart om det er realitetsforskjell mellom tidspunktet for henholdsvis avtalens gjennomføring og ikrafttredelse. Advokatfirmaet uttaler at hensynet til en klar utforming av lovens ordlyd tilsier en konsekvent begrepsbruk i lovbestemmelsen.

BAHR foreslår i sin høringsuttalelse å benytte begrepet «oppfylles».

KPMG anbefaler at det presiseres hva som er forskjellen mellom ordene «avtalen gjennomføres» og ordene «avtalen tre i kraft».

5.6.11 Krav om melding til Foretaksregisteret og kunngjøring

Flere høringsinstanser kommenterer forslaget om at meldingen til aksjeeierne også skal sendes til Foretaksregisteret og kunngjøres gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon. Flere mener det er uklart hvilken betydning kunngjøringen har for kreditorene.

Advokatforeningen viser til uttalelser i høringsnotatet side 58 om at kunngjøringen vil gi kreditorene informasjon om avtalen, slik at de skal kunne henvende seg til selskapet for ytterligere informasjon dersom de mener at avtalen ikke bør inngås. Foreningen mener det er uklart hvordan dette er tenkt gjennomført i praksis. Foreningen viser til at selskapet ikke vil ha opplysningsplikt overfor kreditorer som eventuelt måtte henvende seg, og at eksisterende kreditorer heller ikke har mulighet til å stoppe slike avtaler. Foreningen uttaler at det kan se ut som at kreditor pålegges en form for aktivitetsplikt, hvor de må følge med på hva slags avtaler selskapet inngår, uten at kreditor normalt vil ha noe grunnlag for å mene så mye om avtalen, og uten at kreditor har reell mulighet til å påvirke om avtalen vil bli inngått eller ikke. Etter foreningens syn må formålet med kunngjøringen være notoritetshensyn, ikke kommunikasjon mellom selskapet og kreditor.

PWC skriver at de er usikre på den praktiske betydningen av at kreditorer mv. skal henvende seg til selskapet basert på kunngjøring av avtalen i Foretaksregisteret. PWC ber om at det avklares hva en kreditor i slike tilfeller skal ha krav på av tilleggsinformasjon fra selskapet, ut over det som fremkommer av den innsendte redegjørelsen.

Wikborg Rein stiller spørsmål ved formålet med kunngjøringsplikten. Advokatfirmaet mener at formålet må være å skape notoritet rundt avtalene og sikre at kunnskap om avtalene når frem til tredjeparter. Advokatfirmaet skriver at selskapet ikke har opplysningsplikt ovenfor kreditorene, og at kreditorene som utgangspunkt ikke vil ha det i sin makt å stanse gjennomføring av avtalen. Videre skriver advokatfirmaet at for selskapets kreditorer, er det vesentlige om selskapets avtaler med tilknyttede parter er i selskapets interesse, og at revisorbekreftelse/uavhengig redegjørelse for avtalen da vil være sentralt. Hvis formålet er å etablere kommunikasjon mellom selskap og kreditor, er kunngjøring etter advokatfirmaets syn relevant.

Når det gjelder selve meldingen og kunngjøringen av denne, mener Wikborg Rein at det ut fra ordlyden i høringsforslaget § 3-8 fjerde ledd er uklart om redegjørelsen som sådan skal kunngjøres, eller om meningen er at det skal fremgå av meldingen at Foretaksregisteret har mottatt redegjørelse som viser at avtalen er i selskapets interesse. Advokatfirmaet uttaler:

> «Det bør fremgå uttrykkelig av lovteksten hvilket alternativt som skal gjelde. Dersom redegjørelsen som sådan skal kunngjøres, bør lovforarbeidene omtale hvilke opplysninger i redegjørelsen som eventuelt kan sladdes eventuelt i hvilken grad det er anledning til å kunngjøre et ekstrakt av redegjørelsen som vil gi tilstrekkelig vurderingsgrunnlag for kreditorer og aksjeeiere.»

Revisorforeningen viser til at endringsdirektivet artikkel 9c nr. 2 krever at visse opplysninger skal kunngjøres offentlig. Etter foreningens vurdering er det neppe tilstrekkelig for å oppfylle endringsdirektivets krav at det er mulig å innhente styrets redegjørelse fra Foretaksregisteret mot et gebyr.

NHO viser til at endringsdirektivet artikkel 9c nr. 2 krever at nærståendetransaksjoner skal offentliggjøres senest «at the time of the conclusion of the transaction». NHO skriver:

> «I lovforslaget § 3-8 fjerde ledd jf. annet ledd, ser det ut til at melding skal sendes Foretaksre-

gisteret «straks» etter at styret sender melding til aksjeeierne. Denne meldingen skal sendes senest to uker før «avtalen trer i kraft». Styret skal behandle avtalen før den «gjennomføres», jf. første ledd. Departementet bør gjøre det klart i proposisjonen hvilke tidspunkter selskapene må forholde seg til.»

For noterte allmennaksjeselskaper bør det etter NHOs syn være tilstrekkelig at de sender børsmelding etter verdipapirhandelloven kapittel 5 avsnitt I og Oslo Børs' *Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper* punkt 3.

Brønnøysundregistrene skriver at per i dag skal redegjørelser etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 andre ledd meldes til Foretaksregisteret. Det er ikke krav til særskilt kunngjøring, i motsetning til etter allmennaksjeloven § 8-10 fjerde ledd. Etaten uttaler:

«Her er det viktig å være klar over skillet mellom lovpålagte kunngjøringer, dvs. endringer/opplysninger som skal kunngjøres etter særskilt lovbestemmelse (kapitalnedsettelse etter § 12-6, oppløsning etter § 16-4, osv.), og endringer som det ikke foreligger særskilt krav til kunngjøring av (styreendring, adresseendring, mv.). Begge typer opplysninger presenteres kronologisk på siden for kunngjøringer, siden dette gir best oversikt, men det er altså forskjell på lovpålagte kunngjøringer og andre endringer. En særlig viktig forskjell er at lovpålagte kunngjøringer er gebyrbelagt, jf. forskrift om gebyr til Brønnøysundregistrene § 5 tredje ledd.»

Brønnøysundregistrene uttaler at etaten ikke har grunnlag for å vurdere om de foreslåtte endringene i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 vil føre til flere, færre eller om lag like mange meldinger som dagens regler. Etaten opplyser at de fem siste årene har det blitt registrert om lag 3 000 slike meldinger i Foretaksregisteret hvert år. Ut fra dette anslår etaten at de foreslåtte endringene vil medføre behov for minst to ekstra årsverk ved Foretaksregisteret. Etaten skriver at dette er basert på et anslag om at det tar om lag en time å behandle en slik melding, og at det for alle disse kunngjøringene vil bli ilagt gebyr.

5.6.12 Etterstiftelse

Advokatforeningen og *Justis- og beredskapsdepartementet* stiller spørsmål ved hvordan forslaget til § 3-8 forholder seg til EU/EØS-reguleringen av såkalt etterstiftelse.

Advokatforeningen viser til at aksjelovutvalget i NOU 2016: 22 *Aksjelovgivning for økt verdiskaping* foreslo en regel om etterstiftelse for allmennaksjeselskaper. Foreningen skriver videre at en tilsvarende regel var foreslått i NOU 1992: 29 og var der begrunnet i annet selskapsdirektiv artikkel 11, og peker på at det fortsatt er behov for en regel om etterstiftelse.

5.7 Departementets vurdering

5.7.1 Innledning

Endringsdirektivet gjelder for selskaper med aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked. I lys av høringsinnspillene har departementet kommet til at det bør være forskjellige regler for noterte allmennaksjeselskaper og for unoterte allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper. Dette gjelder blant annet det personelle anvendelsesområdet.

I både det danske og det svenske lovforslaget er det forslag til bestemmelser for å gjennomføre reglene i endringsdirektivet artikkel 9c om åpenhet og godkjenning av transaksjoner med tilknyttede parter (nærstående parter). Begge lovforslagene gjelder kun for selskaper med aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked.

I det danske lovforslaget er det foreslått inntatt en ny § 139d *Væsentlige transaktioner mellem nærtstående parter* i selskabsloven. Om forslaget står det i *Lovforslag nr. L 157* punkt 2.5.4 *Lovforslagets indhold* på side 24:

«Den foreslåede bestemmelse indeholder krav om, at visse transaktioner med nærtstående parter i børsnoterede selskaber skal godkendes af det øverste ledelsesorgan, inden de gennemføres. Det foreslås samtidig, at aktieselskabet skal offentliggøre en meddelelse om transaktioner med nærtstående parter, som overstiger visse konkrete størrelsesgrænser.

Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om karakteren af forholdet til den nærtstående part, navnet på den nærtstående part, datoen for indgåelse af aftalen om transaktionen, dagsværdien af transaktionen og andre forhold, som er nødvendige for at kunne vurdere, hvorvidt transaktionen er gennemført på vilkår, der må anses for rimelige for aktieselskabet og for de aktionærer, der ikke er en nærtstående part. Offentliggørelse skal ske på aktieselskabets hjemmeside, hvor meddelelsen skal være offentligt tilgængelig i fem år.»

I det svenske lovforslaget er det foreslått inntatt et nytt kapittel 16a i aktiebolagslagen om vesentlige transaksjoner med nærstående. Om forslaget står det i *Regeringens proposition 2018/19:56* på side 84 til 85:

> «Regeringens förslag: Det ska införas en ny beslutsordning som ska tillämpas i noterade aktiebolag vid en väsentlig transaktion med någon som är närstående till bolaget. Beslutsordningen innebär bl.a. att transaktionen ska godkännas av bolagsstämman och att styrelsen dessför innan ska lämna en särskild redogörelse.
>
> Definitionen av närstående ska överensstämma med den som används när det gäller årsredovisning. En transaktion ska anses vara väsentlig om den
> – avser ett värde som är minst en miljon kronor och motsvarar minst en procent av bolagets värde, eller
> – kommer upp till ett sådant värde när den räknas samman med andra transaktioner med samma närstående under det senaste året.
>
> Beslutsordningen ska tillämpas även vid en väsentlig transaktion mellan ett helägt svenskt dotterbolag och en närstående till moderbolaget.
>
> Vissa typer av transaktioner ska vara undantagna, bl.a. sådana som Prop. 2018/19:56 redan omfattas av en ordning enligt vilken beslut ska fattas av bolagsstämman.»

Departementet har ved vurderingen av reglene sett hen til de danske og svenske lovforslagene.

5.7.2 Hvilke selskaper endringsdirektivets krav bør gjelde for

En hovedinnvending mot høringsforslaget har vært at aksjeloven § 3-8 vil være krevende for aksjeselskaper å forholde seg til. Departementet har merket seg at høringsinstansene gjennomgående er mot at det personelle anvendelsesområdet i endringsdirektivet artikkel 9c gjøres gjeldende for aksjeselskaper.

Flertallet av høringsinstansene som har kommentert forslaget til allmennaksjeloven § 3-8, mener at kravene i endringsdirektivet heller ikke bør gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper.

I det svenske og det danske lovforslaget foreslås at kravene i endringsdirektivet artikkel 9c om åpenhet og godkjenning av transaksjoner med tilknyttede parter kun skal gjelde noterte selskaper. Departementet har kommet til at endringsdirektivets krav bare bør gjøres gjeldende for noterte allmennaksjeselskaper.

I punkt 5.7.3 drøftes hvilke krav til åpenhet om og godkjenning av avtaler med tilknyttede parter som bør gjelde for noterte allmennaksjeselskaper. I punkt 5.7.4 drøftes hvilke regler som bør gjelde for aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper.

Departementet foreslår at allmennaksjeloven kapittel 3 om selskapskapitalen suppleres med et nytt avsnitt V (nye §§ 3-10 til 3-19). Avsnitt V gjennomfører kravene i endringsdirektivet artikkel 9c om vesentlige avtaler mellom noterte allmennaksjeselskaper og tilknyttede parter. For aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper foreslår departementet å beholde en saksbehandlingsregel for avtaler mellom selskapet og aksjeeiere mv. i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8.

I høringsforslaget ble begrepet «nærstående parter» brukt i forslagene til aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8. Enkelte høringsinstanser påpeker at det er lovteknisk uheldig å benytte dette begrepet, da begrepene «nærstående» og «personlig nærstående» er legaldefinisjoner i § 1-5. Departementet er enig i dette.

Både *Advokatforeningen* og *Wikborg Rein* viser til at uttrykket «related party» brukes i den engelske direktivteksten. De mener det vil være mer treffende å benytte uttrykket «tilknyttede parter» eller lignende. Departementet er enig i dette, og foreslår derfor at begrepene «tilknyttet part» og «tilknyttede parter» brukes i bestemmelsene i allmennaksjeloven som skal gjennomføre endringsdirektivet artikkel 9c.

5.7.3 Gjennomføring av endringsdirektivet artikkel 9c

5.7.3.1 Vesentlig transaksjon

I dag er terskelen for å unnta avtaler etter § 3-8 knyttet til størrelsen på selskapets aksjekapital. Forslaget om å knytte terskelen for selskapets ytelse til balansesummen har mottatt støtte i høringen. Ingen av høringsinstansene mener at terskelen fortsatt bør knyttes til aksjekapitalen. De fleste høringsinstansene som har uttalt seg om spørsmålet, mener at en terskel på 2,5 prosent av balansesummen er et hensiktsmessig nivå. *KPMG* mener at det må vurderes om «sum egenkapital» kan benyttes i stedet for «balansesum», fordi «sum egenkapital» etter KPMGs syn kan være et

bedre nøkkeltall for vern av interessene til kreditorene og minoritetsaksjeeierne.

Departementet legger vekt på at beregningene for en rekke transaksjoner i aksjeloven og allmennaksjeloven baseres på balansesummen i årsregnskapet eller i en mellombalanse. Hensynet til et konsistent regelverk tilsier at beregningen for transaksjoner etter § 3-8 også bør baseres på selskapets balansesum.

Flere høringsinstanser mener loven bør presisere hvilken balansesum det siktes til. Departementet foreslår å presisere at beregningen skal baseres på balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap.

En rekke høringsinstanser ønsker at det skal åpnes for at balansesummen kan baseres på en mellombalanse. Departementet er enig i dette. Ved lov 14. juni 2013 nr. 40 ble det i aksjeloven og allmennaksjeloven åpnet for at aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper kan utdele ekstraordinært utbytte og foreta visse andre lignende transaksjoner på grunnlag av en mellombalanse. Departementet kan ikke se at en adgang til å inngå en avtale med en tilknyttet part på grunnlag av en mellombalanse i seg selv er problematisk av hensyn til kreditorene. I likhet med det som gjelder for årsregnskap, er det i allmennaksjeloven § 8-2 a krav om at mellombalansen er utarbeidet og revidert etter reglene for årsregnskap, og godkjent av generalforsamlingen. I tillegg er det krav om at balansedagen ikke kan ligge lenger tilbake i tid enn seks måneder før dagen det treffes beslutning om ekstraordinært utbytte. Siden det er samme krav til mellombalanse og årsregnskap, har departementet vanskelig for å se at bruk av mellombalanser vil gi grunnlag for mer uforsvarlige avtaler enn avtaler som har grunnlag i årsregnskapet.

Etter departementets forslag vil en avtale være «vesentlig» der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen er større enn 2,5 prosent av selskapets balansesum i det sist godkjente årsregnskapet eller etter en mellombalanse. Forslaget er inntatt i allmennaksjeloven ny § 3-11 første og annet ledd.

Når selskapet verken har fastsatt årsregnskap eller en mellombalanse, foreslår departementet at terskelen settes der verdien av selskapets ytelse er større enn 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på aksjene selskapet har utstedt. Har selskapet fastsatt årsregnskap eller mellombalanse, kan selskapet ikke benytte denne terskelverdien.

Departementet bemerker for øvrig at ved lov 14. desember 2018 nr. 95 ble det gjort endringer i reglene om mellombalanser i aksjeloven og allmennaksjeloven. Endringene har ikke trådt i kraft. Endringene innebærer at dersom det besluttes å utdele ekstraordinært utbytte, så skal mellombalansen sendes til Regnskapsregisteret. Det ble også tilføyd en bestemmelse om at utdeling til aksjeeierne først kan foretas når mellombalansen er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Departementet foreslår at tilsvarende krav bør gjelde der mellombalansen benyttes som grunnlag for en avtale mellom selskapet og en tilknyttet part.

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 8 gir regler om aggregering (sammenregning) av avtaler inngått med samme tilknyttede part innenfor en gitt tidsperiode:

> «Member States shall ensure that transactions with the same related party that have been concluded in any 12-month period or in the same financial year and have not been subject to the obligations listed in paragraph 2, 3 or 4 are aggregated for the purposes of those paragraphs.»

Det var ikke foreslått en bestemmelse om dette i høringsnotatet. Det er imidlertid nødvendig for å oppfylle endringsdirektivet.

I det danske lovforslaget til § 139d stk. 2 foreslås følgende bestemmelse for å oppfylle endringsdirektivet artikkel 9c nr. 8:

> «Foretager aktieselskabet flere transaktioner med den samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, skal der ske offentliggørelse, når summen af transaktioner, som ikke er offentliggjort, overskrider mindst en af størrelsesgrænserne i 1. pkt.»

I det svenske lovforslaget foreslås derimot at man skal regne sammen avtaler som både selskapet og dets heleide svenske datterselskap har inngått med samme tilknyttede part i løpet av det siste året. Det svenske lovforslaget lyder:

> «2 § En transaktion anses i detta kapitel vara väsentlig om den ensam, eller sammantagen med andra transaktioner som bolaget och dess helägda svenska dotterbolag har genomfört med samma närstående under det senaste året [..]»

Om forslaget står det på side 87 i den svenske lovproposisjonen 2018/19:56:

> «Enligt direktivet ska medlemsstaterna se till att transaktioner med samma närstående part som slutförs under en valfri tolvmånadersperiod eller under ett räkenskapsår räknas ihop vid väsentlighetsbedömningen. Regeln om vad som ska anses vara en väsentlig transaktion bör således också föreskriva att det ska göras en sådan sammanräkning. I sammanräkningen bör ingå sådana transaktioner som skett mellan den närstående och bolagets helägda svenska dotterbolag (se nedan om avgränsningen till svenska dotterbolag). Sammanräkningen ska förhindra ett kringgående genom att en transaktion delas upp i mindre delar som var för sig inte är väsentliga.»

Hensynet til å hindre omgåelse kan tilsi en løsning hvor man skal regne sammen avtaler som både selskapet og andre foretak i samme konsern eller foretaksgruppe inngår med samme tilknyttede part. På den annen side vil dette påføre selskapene en større byrde enn om man bare skal regne sammen selskapets egne avtaler med den tilknyttede parten. Så vidt departementet kan se, gir verken ordlyden i artikkel 9c nr. 8 eller endringsdirektivets fortale svar på hvilket alternativ som er mest korrekt.

Departementet mener at hensynet til å motvirke omgåelse tilsier at ikke bare selskapets egne avtaler skal regnes med. Departementet foreslår derfor at avtaler som selskapet eller et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe, jf. § 8-7 tredje ledd nr. 3, har inngått med samme tilknyttede part skal medregnes ved beregningen av om en avtale er vesentlig. Se forslaget til ny § 3-11 tredje ledd i allmennaksjeloven.

Når det gjelder tidsperioden sammenregningen av avtalene skal knyttes til, åpner endringsdirektivet artikkel 9c nr. 8 for to alternativer. Det ene alternativet er at avtaler som inngås «innenfor en tolvmånedersperiode» skal regnes sammen. Det andre alternativet er at sammenregningen skal gjelde for avtaler som inngås «i samme regnskapsår». Departementet foreslår at sammenregningen skal gjelde for avtaler som inngås i samme regnskapsår. Det vil gjøre at selskapene slipper å holde en løpende oversikt, men kan sammenstille informasjonen i forbindelse med avleggelse av årsregnskapet.

I aksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 5 er det gjort unntak fra saksbehandlingsreglene i § 3-8 for avtaler der selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør mindre enn 50 000 kroner, og som er godkjent av styret. En tilsvarende minste beløpsgrense er ikke tatt inn i allmennaksjeloven § 3-8, men følger likevel indirekte av allmennaksjeloven § 3-8 første ledd om at «selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør over en tyvenedel av aksjekapitalen på tidspunktet for ervervet eller avhendelsen». Siden minstekravet til aksjekapital for allmennaksjeselskaper er en million kroner, vil en tyvendedel av dette tilsvare 50 000 kroner.

Enkelte høringsinstanser ønsker å beholde en minste beløpsgrense i aksjeloven. Det vises til drøftelsen i punkt 5.7.4.3 hvor departementet foreslår en minste beløpsgrense i aksjeloven § 3-8 på 100 000 kroner.

Ønsket om å beholde en minste beløpsgrense i aksjeloven, er av høringsinstansene blant annet begrunnet med at i en del selskaper med lav balansesum, vil en grense på 2,5 prosent av selskapets balansesum innebære at avtaler av nesten ubetydelig verdi må saksbehandles. Det kan ikke utelukkes at den samme utfordringen vil kunne gjelde også for noterte allmennaksjeselskaper. En minste beløpsgrense medfører at selskapene slipper å måtte saksbehandle små avtaler etter de særskilte reglene i § 3-8, og kan dermed forhindre at selskapene pålegges unødige administrative og økonomiske byrder. I lys av dette vurderer departementet at det også bør fastsettes en minste beløpsgrense for noterte allmennaksjeselskaper.

I det svenske lovforslaget er det foreslått en beløpsgrense på en million svenske kroner. Etter departementets syn er dette beløpet noe høyt. Departementet foreslår et unntak for avtaler der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som utgjør mindre enn 250 000 kroner.

5.7.3.2 Personelt anvendelsesområde – definisjonen av tilknyttede parter

Det følger av endringsdirektivet artikkel 2 bokstav h at begrepet «tilknyttet part» skal forstås på samme måte som i de internasjonale regnskapsstandarder som er vedtatt i henhold til europaparlaments- og rådsforordning (EF) nr. 1606/2002 (IFRS-forordningen).

Definisjonen av tilknyttet part («nærstående part») i den internasjonale regnskapsstandarden IAS 24 er tatt inn i norsk rett i forskrift 7. september 2006 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring av regnskapsloven § 7-30b-1. Forskriften er fastsatt med hjemmel i regnskapsloven § 7-30b-1.

Enkelte høringsinstanser ønsker at definisjonen av «tilknyttet part» skal tas inn i lovteksten.

Departementet bemerker at definisjonen av «nærstående part» (tilknyttet part) i regnskaps-

forskriften er omfattende. Å ta denne definisjonen inn i allmennaksjeloven vil gjøre lovteksten svært omfattende. I det svenske lovforslaget til aktiebolagslagen nytt 16 kap. 3 § er det foreslått at definisjonen av «nærstående part» (tilknyttet part) gjøres gjennom en henvisning til definisjonen i årsredovisningslagen. Om forslaget står det i den svenske lovproposisjonen, *Regeringens proposition 2018/19:56*, på side 88:

> «I årsredovisningslagen finns en definition av närstående (se 1 kap. 8 och 9 §§ årsredovisningslagen). Definitionen togs in i lagen vid genomförandet av redovisningsdirektivet och är anpassad till IAS 24 (se prop. 2015/16:3 s. 143). Definitionen av en närstående enligt aktiebolagslagens regler bör lämpligen knytas till definitionen i årsredovisningslagen.»

En tilsvarende løsning er foreslått i det danske lovforslaget til selskabsloven 139d stk. 8.

Departementet foreslår at samme løsning brukes i allmennaksjeloven, ved at begrepet «tilknyttet part» i allmennaksjeloven skal forstås på samme måte som «nærstående part» fastsatt i regnskapsloven § 7-30b-1 og i forskrift fastsatt i medhold av bestemmelsen. Se forslaget til allmennaksjeloven ny § 3-12. Dette vil etter departementets syn best sikre at definisjonen av tilknyttet part til enhver tid er i tråd med kravene i IFRS-forordningen og IAS 24, og dermed også i tråd med kravene i endringsdirektivet.

5.7.3.3 Beslutningsform

I det svenske lovforslaget er det foreslått at styret skal forelegge vesentlige transaksjoner mellom selskapet og nærstående parter (tilknyttede parter) for generalforsamlingen for godkjenning. I det danske lovforslaget er det foreslått at slike transaksjoner skal godkjennes av «aktieselskabets øverste ledelsesorgan».

Hovedformålet med endringsdirektivet er å gi aksjeeierne økt innflytelse. Basert på dette bør også aksjeeierne gjennom generalforsamlingen gis anledning til å ta stilling til avtalen. Departementet vurderer det som hensiktsmessig at reguleringen på dette området er lik som den danske og svenske.

Etter departementets vurdering er det tilstrekkelig å fastsette i loven at avtalen skal godkjennes av generalforsamlingen. Det hører uansett under styret å fremme et forslag om at generalforsamlingen godkjenner avtalen.

Nåværende allmennaksjeloven § 3-8 åpner for at generalforsamlingens godkjennelse kan innhentes etter at avtalen er inngått. I juridisk teori er det antatt at avtalen kan iverksettes av styret med forbehold om generalforsamlingens samtykke. Departementet foreslår ikke endringer i dette.

Det følger av endringsdirektivet artikkel 9c nr. 4 tredje ledd, at hvor transaksjonen berører et styremedlem eller en aksjeeier, så skal ikke disse delta i godkjennelsen av eller avstemningen over transaksjonen. Medlemsstatene kan imidlertid etter artikkel 9c nr. 4 fjerde ledd tillate at en aksjeeier som er tilknyttet part deltar i avstemningen. Dette forutsetter at nasjonal rett inneholder passende sikringstiltak som beskytter selskapets interesser og interessene til øvrige aksjeeiere før og etter avstemningen, inkludert minoritetsaksjeeiere.

Styremedlemmer som er part i en avtale eller for øvrig har en særlig personlig eller økonomisk interesse i den aktuelle avtalen, vil måtte trekke seg fra styrets behandling av avtalen etter inhabilitetsbestemmelsen i allmennaksjeloven § 6-27. Dette gjelder også ved avtaler med tilknyttede parter. Det er derfor ikke nødvendig med flere regler for styremedlemmer enn § 6-27 for å oppfylle kravet i endringsdirektivet.

Etter nåværende regler er en aksjeeier som er part i avtale som skal saksbehandles etter § 3-8 i aksjelovene, ikke inhabil etter aksjelovenes § 5-3 fjerde ledd. Vedkommende aksjeeier kan dermed delta og stemme over avtalen i generalforsamlingen. Et sentralt aspekt ved endringsdirektivets regler er å beskytte minoritetsaksjeeiere. Departementet vurderer at det vil være best i tråd med dette om aksjeeiere som er part i avtalen, ikke kan stemme over avtalen i generalforsamlingen. En inhabilitetsbestemmelse for aksjeeiere vil etter departementets vurdering være lettere for aktørene å anvende, enn et regelverk med mer detaljerte regler som fastsettes for å sikre interessene til selskapet og øvrige aksjeeiere.

Departementet foreslår derfor at ved avstemningen over avtalen i generalforsamlingen, kan stemmerett ikke utøves for aksjer som eies av den tilknyttede parten eller av et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe som den tilknyttede parten. Se forslaget til allmennaksjeloven § 3-13 annet punktum. Det svenske lovforslaget har en lignende regel.

5.7.3.4 Redegjørelse for avtalen

Flere høringsinstanser, deriblant *LO* og *Økokrim*, er skeptiske til høringsforslaget om å ta bort kravet om at redegjørelsen skal utarbeides av uavhengig tredjepart eller at revisor skal bekrefte redegjørelsen. *Advokatforeningen* og *Wikborg Rein*

viser til at det i NUES-anbefalingen punkt 4 står at noterte selskaper ved ikke uvesentlige transaksjoner med nærstående parter, for eksempel aksjeeiere, bør innhente en verdivurdering fra en uavhengig tredjepart. Advokatforeningen antar derfor at de fleste noterte selskaper uansett vil gjøre dette. Wikborg Rein skriver at den foreslåtte endringen antakeligvis vil ha liten praktisk betydning. *Revisorforeningen* skriver at høringsforslaget innebærer at redegjørelsen skal utarbeides av styret, mens endringsdirektivet åpner for at denne også kan utarbeides av revisjonsutvalget eller en uavhengig tredjepart. Revisorforeningen mener at selskapet og styret bør kunne bestemme at redegjørelsen skal utarbeides av revisjonsutvalget eller av en uavhengig tredjepart.

Når det gjelder Revisorforeningens innspill, vil departementet bemerke at høringsforslaget ikke innebar at styret selv måtte utarbeide redegjørelsen, men at styret hadde ansvaret for at redegjørelsen ble utarbeidet. Lovforslaget er derfor ikke til hinder for at andre utarbeider redegjørelsen for styret.

På bakgrunn av høringsinnspillene er departementet kommet til at kravet om å utarbeide en redegjørelse etter allmennaksjeloven § 2-6 første og annet ledd bør beholdes. Videreføringen av kravet er inntatt i allmennaksjeloven ny § 3-14. Det innebærer blant annet at redegjørelsen skal utarbeides av en eller flere revisorer.

På bakgrunn av høringsinnspillene foreslår departementet å videreføre kravet om at styret skal avgi en erklæring om at det er rimelig samsvar mellom verdien av vederlaget selskapet skal yte og verdien av vederlaget selskapet skal motta. I tillegg foreslår departementet at styrets erklæring skal angi at avtalen er i selskapets interesse og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt.

Etter nåværende regler skal styret datere og signere redegjørelsen. Det har vært diskutert i juridisk teori om et inhabilt styremedlem skal signere redegjørelsen eller ikke. Det følger av allmennaksjeloven § 6-27 at et styremedlem ikke må delta i «behandlingen eller avgjørelsen» av spørsmål hvor styremedlemmet er inhabil. Dette betyr at styremedlemmet ikke skal delta i behandlingen av avtalen eller ved utforming av redegjørelsen for avtalen etter § 3-8. Det samme vil gjelde for erklæringen om avtalen. En naturlig følge av dette er etter departementets syn at et inhabilt styremedlem heller ikke skal signere redegjørelsen eller erklæringen. Departementet foreslår at dette lovfestes. Det vises til forslaget til allmennaksjeloven ny § 3-14 første ledd tredje og fjerde punktum.

Etter departementets syn bør redegjørelsen for avtalen etter allmennaksjeloven § 2-6 første og annet ledd danne saksgrunnlaget for generalforsamlingens behandling av avtalen. Departementet foreslår derfor å videreføre kravet om at redegjørelsen skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen. Også styrets erklæring om avtalen bør vedlegges innkallingene. Ved innkalling gjelder de særskilte reglene om innkalling og informasjon til generalforsamlingen i noterte selskaper i allmennaksjeloven § 5-11 b. Etter forskrift 6. juli 2009 nr. 983 om selskapets opplysningsplikt § 3 første ledd bokstav c, skal noterte selskaper senest 21 dager før dagen for generalforsamlingen holde dokumentene som skal legges frem på generalforsamlingen tilgjengelige for selskapets aksjeeiere på selskapets nettsider. Det følger av samme forskrift at dersom dokumentene av tekniske årsaker ikke kan gjøres tilgjengelige på selskapets nettsider, skal selskapet angi på sine nettsider hvordan man kan få tak i skjemaene i papirform. Selskapet skal i så fall sende skjemaene kostnadsfritt per post til alle aksjeeiere som ber om det.

Styret bestemmer om redegjørelsen skal inneholde opplysninger ut over kravene i allmennaksjeloven § 2-6 første ledd. Et minstekrav er likevel at redegjørelsen har et omfang og innhold som gir aksjeeierne et tilstrekkelig grunnlag til å ta stilling til avtalen. En aksjeeier vil dessuten i medhold av allmennaksjeloven § 5-15 kunne kreve at styremedlemmer på generalforsamlingen gir tilgjengelige opplysninger om forhold som kan innvirke på bedømmelsen av avtalen.

Departementet foreslår også å videreføre nåværende krav om at redegjørelsen skal sendes til Foretaksregisteret uten opphold. Det vil sikre notoritet om avtalen. Departementet opprettholder ikke forslaget om at redegjørelsen skal kunngjøres gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon. Departementet ser at det kan oppstå utfordringer knyttet til offentliggjøring av forretningssensitive opplysninger ved slik kunngjøring. Selskapene vil imidlertid ha plikt til å offentliggjøre en melding om avtalen. Det vises til drøftelsen i punkt 5.7.3.5.

5.7.3.5 Offentliggjøring av melding om avtalen

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 2 stiller krav om at selskapet skal offentliggjøre en melding om en vesentlige avtale med en tilknyttet part, senest på tidspunktet da avtalen oppfylles. Formålet er at det skal være mulig i etterhånd å vurdere om avtalen er rimelig for selskapet og for aksjeeiere som

ikke er part i avtalen. Informasjonen skal eksempelvis gjøre det mulig for en aksjeeier å angripe en avtale, jf. punkt 44 i fortalen til endringsdirektivet. Endringsdirektivet åpner ikke for unntak fra kravet til offentliggjøring i artikkel 9c nr. 2.

Departementet foreslår at styret skal sørge for at det utarbeides og offentliggjøres en melding om avtalen som minst skal inneholde opplysninger som nevnt i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 2, se forslaget til allmennaksjeloven ny § 3-15. Det innebærer at meldingen minst skal opplyse om:

1. den tilknyttede parts navn, relasjonen mellom selskapet og den tilknyttede part, datoen for inngåelse av avtalen og verdien av avtalen,
2. forhold som kan være av betydning for å vurdere om avtalen er i selskapets interesse, og
3. forhold som kan være av betydning for å vurdere om avtalen er rimelig for aksjeeiere som ikke er part i avtalen.

Hensynene bak plikten til å utarbeide og offentliggjøre meldingen tilsier at styret bør signere og datere meldingen. I lys av det mulige ansvaret styremedlemmer risikerer for eventuelle mangler ved informasjon om slike avtaler, er det etter departementets syn viktig å sikre at det ikke oppstår uklarhet med hensyn til hva styremedlemmene står inne for, og tidspunktet dette er knyttet til. Et krav om å signere meldingen gir styremedlemmene en påminnelse om viktigheten av at innholdet i meldingen er korrekt og dekkende. Dette vil kunne komme både styremedlemmene selv, og eventuelle andre med ønske om å rette ansvar, til gode. Ved å stille krav til signering av meldingen, øker sannsynligheten for at styremedlemmene vil tilstrebe å gi et korrekt bilde av avtalen.

Departementet foreslår at meldingen om avtalen, uten opphold etter at avtalen er inngått, skal legges offentlig tilgjengelig ut på selskapets nettsider. Det vil være opp til selskapene selv å sørge for at forretningssensitiv informasjon ikke tas med i meldingen. Som et alternativ til offentliggjøring på selskapets nettsider, foreslår departementet at meldingen kan offentliggjøres etter reglene i verdipapirhandelloven kapittel 5 avsnitt I.

Det følger av endringsdirektivet artikkel 9c nr. 9 at bestemmelsen ikke påvirker reglene om offentliggjøring av innsideinformasjon i artikkel 17 i europaparlaments- og rådsforordning (EU) 596/2014 om markedsmisbruk (markedsmisbruksforordningen). Det er gitt ufyllende regler om offentliggjøring i kommisjonsforordning (EU) 2016/1055.

Regjeringen fremmet 10. april 2019 Prop. 96 LS (2018–2019) *Endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmisbruk, tilsyn og sanksjoner) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse av forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129*. I proposisjonen bes det om Stortingets samtykke til innlemmelse av prospektforordningen og markedsmisbruksforordningen i EØS-avtalen. Det er i proposisjonen foreslått at bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 3 om forbud mot innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonshåndtering mv., erstattes av markedsmisbruksforordningens regler. Tilsvarende gjelder bestemmelsene om meldeplikt for primærinnsidere og utsteders løpende informasjonsplikt i verdipapirhandelloven kapittel 4 og 5.

Vedtar Stortinget endringene i verdipapirhandelloven som foreslått i Prop. 96 LS (2018–2019), betyr det at et selskap, i tillegg til å offentliggjøre informasjon om avtalen som nevnt i forslaget til allmennaksjeloven ny § 3-15, vil være forpliktet til å offentliggjøre innsideinformasjon om avtalen i tråd med kommende regler i verdipapirhandelloven som gjennomfører artikkel 17 i markedsmisbruksforordningen.

5.7.3.6 Unntak

Innledning

Det har ikke kommet merknader i høringen knyttet til forslaget om å videreføre følgende unntak i nåværende allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum:

- avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf. § 2-6, og § 10-2,
- avtale som nevnt i §§ 6-10 og 6-16 a
- avtale om overdragelse av verdipapirer til pris i henhold til offentlig kursnotering,
- 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,
- avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10.

Departementet foreslår at disse unntakene videreføres.

Departementet foreslår også at det tas inn et nytt unntak for avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter reglene i finansforetaksloven kapittel 20, jf. endringsdirektivet artikkel 9 nr. 6 bokstav d. Det har ikke kommet merknader til dette forslaget i høringen.

Unntak for avtaler som inngår i selskapets vanlige virksomhet

Etter endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5 første punktum skal transaksjoner som inngår i selskapets løpende virksomhet og som gjennomføres på normale markedsvilkår, unntas. Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5 annet punktum stiller krav om at det etableres rutiner for periodisk vurdering av om vilkårene for unntak er oppfylt. Bestemmelsen lyder:

> «For such transactions the administrative or supervisory body of the company shall establish an internal procedure to periodically assess whether these conditions are fulfilled.»

Det fremgår av artikkel 9c nr. 5 tredje punktum at tilknyttede parter ikke skal delta i denne vurderingen. Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5 fjerde punktum tillater medlemsstatene å fastsette at saksbehandlingskravene også skal gjelde for denne typen avtaler.

I høringsnotatet var det foreslått å videreføre det nåværende unntaket i allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 4. Bestemmelsen gjør unntak fra saksbehandlingsreglene for «avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler».

Garmann Mitchell og *Regnskap Norge* peker i sine høringsinnspill på at det er usikkerhet om bestemmelsens anvendelsesområde, og ber om at dette klargjøres i ordlyden i bestemmelsen. *BAHR* foreslår at delen «inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler» fjernes fra bestemmelsen. BAHR fremholder at denne delen av bestemmelsen er lite praktisk, da det sjeldent foreligger eller kan utledes alminnelige vilkår for slike avtaler.

Departementet ser at den nåværende bestemmelsen i allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 4 kan gi usikkerhet, og at det finnes lite veiledning i forarbeidene om hvordan bestemmelsen skal forstås. Det må samtidig antas at det er etablert en viss praksis om anvendelsesområdet for bestemmelsen. I lys av høringsinnspillene foreslår departementet å justere siste del av ordlyden noe, og slik at unntaket skal gjelde for:

> «avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper»

Begrepet «vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper» brukes også i § 3-9 første ledd om transaksjoner mellom selskap i samme konsern, og i § 8-10 første ledd om kreditt og annen finansiell bistand til erverv av aksjer i selskapet mv. I NOU 1996: 3 side 192 uttales det om bestemmelsen i § 3-9 første ledd:

> «I dette ligger et krav om at det skal være likevekt i kontraktsforholdet når det gjelder partenes ytelse og vilkår ellers. Det som fremstår som en forretningsmessig transaksjon mellom konsernselskaper, skal ikke innebære en ensidig overføring fra ett selskap til et annet som ikke er forretningsmessig begrunnet.»

I Prop. 111 L (2012–2013) på side 116 er det lagt til grunn at liknende synspunkter også bør legges til grunn for § 8-10. Departementet mener det samme bør gjelde for § 3-8.

Departementet legger til grunn at kravet om at avtalen skal være grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper innebærer at kjøp eller salg av formuesgoder normalt må skje til markedsverdi. Kravet til vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper må vurderes ut fra hva som er forretningsmessig begrunnet for den aktuelle avtalen. Hvorvidt avtalen er forretningsmessig begrunnet, må blant annet vurderes på bakgrunn av behovet for avtalen og om avtalen er i selskapets/konsernets interesse. En avtale som reelt sett innebærer en tapping av selskapet fordi det foreligger en særlig risiko for at avtalemotparten ikke vil kunne oppfylle sine forpliktelser etter avtalen, eller at avtalen på annen måte ikke er i selskapets interesse, vil kunne være i strid med vilkåret om forretningsmessige vilkår og prinsipper.

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5 første ledd stiller krav om at selskapets forvaltnings- eller tilsynsorgan etablerer en rutine for periodisk vurdering av avtaler som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet mv. Bestemmelsen lyder:

> «Paragraphs 2, 3 and 4 shall not apply to transactions entered into in the ordinary course of business and concluded on normal market terms. For such transactions the administrative or supervisory body of the company shall establish an internal procedure to periodically assess whether these conditions are fulfilled. The related parties shall not take part in that assessment.»

For å oppfylle artikkel 9c nr. 5 første ledd var følgende bestemmelse foreslått i høringsnotatet:

> «Styret skal innføre en intern prosedyre for periodiske vurderinger av om en avtale fortsatt er omfattet av første ledd annet punktum nr. 1 [dvs. avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler]. Nærstående parter som er berørt av avtalene, skal ikke delta i slike vurderinger.»

Enkelte høringsinstanser har hatt merknader til forslaget. *Finans Norge* uttaler at det kan stilles spørsmål om bestemmelsens virkeområde. *BAHR* mener at bestemmelsen kan misforstås til å tro at en gyldig avtale blir ugyldig på grunn av etterfølgende forhold. BAHR mener derfor at bestemmelsen bør klargjøres, slik at den ikke sier mer enn direktivet krever; nemlig at man må ha retningslinjer for å vurdere hva som er selskapets vanlige virksomhet. *Garmann Mitchell* mener at bestemmelsen kan åpne for en spekulasjonsadgang for selskapet og/eller kreditorer på et senere tidspunkt etter at avtalen er gjennomført.

I det svenske lovforslaget er det foreslått følgende bestemmelse for å oppfylle endringsdirektivets krav:

> «6 § Kapitlet gäller inte beslut om transaktioner som är en del av bolagets löpande verksamhet och som genomförs på marknadsmässiga villkor.
>
> Styrelsen ska ha rutiner för att fortlöpande bedöma om en transaktion är av det slag som anges i första stycket.»

I det danske lovforslaget er det foreslått følgende bestemmelse inntatt i selskabsloven § 139d:

> «*Stk. 4.* Stk. 1-3 finder ikke anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner. Aktieselskabets øverste ledelsesorgan skal indføre en intern procedure for periodiske vurderinger af, om en transaktion er omfattet af 1. pkt. Nærtstående parter, som er berørt af transaktionerne, må ikke deltage i denne vurdering.»

Med bakgrunn i høringsinnspillene og de danske og svenske lovforslagene har departementet justert forslaget. Departementet foreslår at bestemmelsen skal lyde:

> «Styret skal i årsrapporten og halvårsrapporten etter verdipapirhandelloven §§ 5-5 og 5-6 opplyse om en avtale som falt under § 3-16 nr. 1 ved inngåelse av avtalen, ikke lenger oppfyller vilkårene for unntak.»

Om det nærmere innholdet i bestemmelsen, vises til det merknadene til forslaget til allmennaksjeloven ny § 3-17.

Spørsmål om unntak for avtaler mellom selskaper i samme konsern

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6 bokstav a åpner for unntak for avtaler som selskapet inngår med dets datterselskap. En forutsetning er at datterselskapet er heleid eller at ingen andre tilknyttede parter til selskapet har en interesse i datterselskapet, eller at det i nasjonal lovgivning er fastsatt regler som gir tilstrekkelig beskyttelse for interessene til selskapet, datterselskapet og øvrige aksjeeiere. Det var i høringsnotatet ikke foreslått unntak med grunnlag i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6.

Flere høringsinstanser etterlyser at det tas inn et unntak for avtaler inngått mellom morselskap og heleid datterselskap slik endringsdirektivet åpner for, og slik at kun datterselskapet må følge saksbehandlingsreglene ved slike avtaler. Dette er det som gjelder etter nåværende § 3-8 i allmennaksjeloven og aksjeloven. Hvis derimot to søsterselskaper inngår avtale med hverandre, så må begge selskapene gå frem som angitt i § 3-8.

Departementet registerer at det i det svenske lovforslaget er foreslått følgende unntak inntatt som nytt kapittel 16a 5 §:

> «Kapitlet gäller inte beslut om transaktioner mellan ett aktiebolag och ett helägt dotterföretag, eller transaktioner mellan ett aktiebolag och ett delägt dotterföretag som ingen annan närstående till bolaget har ett intresse i.»

Et lignende unntak er foreslått i det danske lovforslaget.

I den svenske regjeringens proposisjon, Prop. 2018/19:56, på side 92 er følgende begrunnelse gitt for forslaget:

> «Regeringen föreslår att ett undantag för transaktioner av detta slag införs. Om det inte sker, skulle det ge betydande merarbete utan motsvarande nytta.»

Departementet er enig i høringsinnspillene og begrunnelsen i Prop. 2018/19:56, og foreslår et lignende unntak for avtaler mellom selskap og datterselskap som i det svenske lovforslaget. Forslaget innebærer at saksbehandlingsreglene ikke skal gjelde for avtaler som inngås med et heleid datterselskap. Saksbehandlingsreglene skal heller ikke gjelde for avtaler som inngås med et deleid datterselskap, dersom ingen av selskapets tilknyttede parter har en interesse i datterselskapet. I likhet med det som gjelder etter nåværende § 3-8, vil unntaket kun regulere spørsmålet om morselskapet skal slippe å følge de særskilte saksbehandlingsreglene.

Departementet har vurdert hvorvidt det også bør fastsettes unntak for avtaler inngått mellom to heleide datterselskaper. Mye taler for at også disse bør unntas fra de særskilte saksbehandlingsreglene. Slike avtaler kan ikke føre til at morselskapet mister verdier, på samme måte som transaksjoner mellom et selskap og dets heleide datterselskap ikke kan gjøre det. Å unnta avtaler mellom to heleide søsterselskaper er også i tråd med endringsdirektivets generelle formål knyttet til regulering av nærståendetransaksjoner. Etter departementets syn åpner imidlertid ikke endringsdirektivet for å fastsette et slikt unntak. En tilsvarende vurdering er gjort av den svenske regjeringen i Prop. 2018/19:56 på side 92.

Spørsmål om andre unntak

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6 bokstav b åpner for unntak for klart definerte transaksjonstyper som etter nasjonal lovgivning krever generalforsamlingens godkjennelse. En forutsetning for at unntaket kan brukes, er at den nasjonale lovgivningen har regler som sikrer en rettferdig behandling av samtlige aksjeeiere, og at interessene til selskapet og de aksjeeierne som ikke er en tilknyttet part, deriblant minoritetsaksjeeierne, er tilstrekkelig beskyttet.

BAHR har i høringen foreslått at det tas inn unntak for avtaler som inngås etter allmennaksjeloven kapittel 9 til 14. Dette vil si avtale om erverv av aksjer i samsvar med reglene i kapittel 9, avtale om kapitalforhøyelse som nevnt i §§ 10-1, 10-2 eller 10-17, avtale om lån som nevnt i §§ 11-1, 11-9 eller 11-14, avtale om tegningsrettsaksjer som nevnt § 11-10, avtale om frittstående tegningsretter som nevnt i § 11-12, avtale om nedsettelse av aksjekapitalen som nevnt i §§ 12-1 eller 12-7, avtale om fusjon som nevnt i kapittel 13 og avtale om fisjon som nevnt i kapittel 14.

Departementet registrerer at det både i det danske og det svenske lovforslaget er tatt inn unntak for avtaler som ellers krever generalforsamlingens godkjennelse. I det danske lovforslaget er det foreslått inntatt et generelt unntak i selskabsloven § 139d stk. 5 nr. 2 for «klart definerede transaktionstyper, som skal godkendes af generalforsamlingen». I det svenske lovforslaget er transaksjonene som skal unntas angitt mer konkret i forslaget til nytt 16a kap. 4 § nr. 3 til 10, og skal blant annet gjelde for kapitalforhøyelser, erverv av egne aksjer, kapitalnedsettelse, fusjon og fisjon.

Departementet ser at en rekke av kapitlene i allmennaksjeloven som BAHR viser til, har regler som skal beskytte kreditorene og minoritetsaksjeeierne, og regler som skal sikre notoritet. Eksempelvis er det i allmennaksjeloven kapittel 12 om kapitalnedsettelse krav til at en beslutning om å sette ned aksjekapitalen treffes av generalforsamlingen, krav til egenkapital, regler om kreditorvarsling og krav til at beslutningen om kapitalnedsettelse skal registreres i Foretaksregisteret før den trer i kraft.

Med bakgrunn i høringsinnspillet fra BAHR og de svenske og danske lovforslagene, mener departementet det er grunn til å vurdere nærmere om det bør fastsettes unntak i allmennaksjeloven § 3-8 for avtaler som er inngått i samsvar med reglene i allmennaksjeloven kapittel 9 til 14 eller i enkelte av disse kapitlene. Det samme gjelder for aksjeloven. Høringen gir imidlertid ikke et tilstrekkelig grunnlag til å foreslå slike unntak nå. Et sentralt tema i vurderingen vil være om interessene som aksjelovene § 3-8 er ment å beskytte, har tilstrekkelig vern etter aksjelovene kapittel 9 til 14 og øvrige bestemmelser i aksjelovene.

5.7.3.7 Offentliggjøring av melding om avtaler inngått mellom selskapets datterselskaper og tilknyttede parter til selskapet

Endringsdirektivet artikkel 9c nr. 7 gir bestemmelser der det inngås vesentlige avtaler mellom det noterte selskapets datterselskap og det noterte selskapets (morselskapets) tilknyttede parter. Det følger av nr. 7 første punktum at noterte selskaper skal offentlig meddele vesentlige transaksjoner mellom disse. Det kan også fastsettes at meddelelsen skal ledsages av en rapport som inneholder en vurdering av om transaksjonen er rettferdig og rimelig ut fra perspektivet til selskapet og de aksjeeiere som ikke er en tilknyttet part, inkludert minoritetsaksjeeiere. Rapporten skal i så fall også redegjøre for de vurderinger den

bygger på og de metodene som er benyttet ved vurderingene. Unntakene i artikkel 9c nr. 5 og 6 gjelder også for denne typen avtaler.

Plikten til å offentliggjøre slike meldinger påligger etter endringsdirektivet det noterte selskapet (morselskapet). Departementet legger vekt på at endringsdirektivet pålegger noterte selskaper en rekke nye byrder. Det tilsier etter departementets syn at man her bør legge seg på minstekravene i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 7. Det vises til forslaget til allmennaksjeloven ny § 3-19 og merknadene til bestemmelsen.

5.7.4 Regulering av aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper

5.7.4.1 Innledning

Aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 gir et visst vern for minoritetsaksjeeiere og kreditorer. Det er etter departementets syn behov for en viss regulering av transaksjoner med nærstående ut over det som følger av aksjelovens og allmennaksjelovens øvrige regler.

I lys av høringsinnspillene foreslår departementet å beholde nåværende krav i aksjeloven § 3-8 på vesentlige områder. Det samme gjelder kravene i allmennaksjeloven § 3-8, likevel slik at bestemmelsen bare skal gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper. Forslaget innebærer at reglene for aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper i det alt vesentlige vil være like, på samme måte som nåværende regler. Nedenfor i punkt 5.7.4.2 flg. kommenteres bare der det foreslås endringer.

5.7.4.2 Kompetanse til å godkjenne avtaler mellom selskapet og aksjeeiere mv.

Det har ikke kommet innvendinger mot forslaget om at avtaler mellom selskapet og aksjeeiere mv. skal godkjennes av styret i aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper. *NHO* og *Revisorforeningen* støtter forslaget. Revisorforeningen uttaler blant annet at kravet om at generalforsamlingen må godkjenne slike avtaler, medfører en unødvendig tids- og kostnadskrevende prosess.

Departementet går inn for å følge opp forslaget. Det å legge kompetansen til å godkjenne slike avtaler til styret, henger godt sammen med styrets ansvar og myndighet etter aksjelovene for øvrig. Blant annet hører forvaltningen av selskapet under styret. Styret har også ansvaret for å sikre at selskapet til enhver tid har en forsvarlig egenkapital og likviditet. Som påpekt av NHO har styret også et ansvar for å ivareta selskapets interesser.

5.7.4.3 Terskel – selskapets ytelse

Departementet foreslår at terskelen for selskapets ytelse skal være den samme for aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper som for noterte allmennaksjeselskaper. Det vises her til drøftelsen i punkt 5.7.3.1. Det betyr at terskelen for selskapets ytelse i aksjeloven § 3-8 og i allmennaksjeloven § 3-8 settes til 2,5 prosent av selskapets balansesum, basert på selskapets sist godkjent årsregnskap eller en mellombalanse fastsatt etter reglene i § 8-2 a første ledd. I tilfeller der selskapet ikke har fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse, innebærer forslaget at terskelverdien er 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt.

For noterte allmennaksjeselskaper er det som følge av endringsdirektivet artikkel 9c nr. 8, foreslått at avtaler som selskapet eller et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe, har inngått med samme tilknyttet part i samme regnskapsår, skal regnes sammen ved vurderingen av om en avtale er vesentlig. Se forslaget til allmennaksjeloven ny § 3-11 tredje ledd. Det foreslås ikke en lignende bestemmelse for aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper, da dette etter departementets syn vil påføre slike selskaper for store byrder. Oppdeling av én overdragelse i flere mindre overdragelser for å unngå saksbehandling etter aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8, kan etter omstendighetene rammes av alminnelige omgåelsesbetraktninger. Dette er i samsvar med det som ble lagt til grunn i Ot.prp. nr. 23 (1996–97) på side 45 for nåværende terskelverdi.

5.7.4.4 Personelt anvendelsesområde

Med bakgrunn i høringsinnspillene foreslår departementet i all hovedsak å videreføre kretsen av medkontrahenter i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 for aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper.

Forslaget innebærer at saksbehandlingsreglene i § 3-8 fortsatt skal gjelde ved avtale mellom selskapet og en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder. Det samme gjelder ved avtale mellom selskapet og en nærstående til en aksjeeier og en nærstående til aksjeeiers morselskap.

Etter nåværende regler gjelder saksbehandlingsreglene i § 3-8 også der selskapet inngår avtale med «noen som handler etter avtale eller for

øvrig opptrer i forståelse med» en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder. Flere høringsinstanser mener at alternativet «opptrer i forståelse med» skaper stor usikkerhet om hvem som er omfattet, og bør oppheves.

Departementet legger vekt på at bedriftsledere og eiere ut fra aksjeloven og forskriftene skal kunne lese hvilke selskapsrettslige krav som stilles for å drive et lite aksjeselskap. Et regelverk som er enkelt å forstå gir mindre behov for ekstern bistand, høyere etterlevelse og gjør det enklere å kontrollere at regelverket etterleves. Departementet ser at rekkevidden av alternativet «opptrer i forståelse med» kan være uklar. Mange aksjeselskaper er små og har begrenset juridisk kompetanse. Særlig for disse selskapene kan det være vanskelig å vite hvem som omfattes av dette alternativet. Det kan føre til at selskaper, for å være på den sikre siden, saksbehandler flere avtaler etter § 3-8 enn nødvendig. Det påfører dem unødige administrative og økonomiske byrder.

På denne bakgrunn foreslår departementet å oppheve alternativet «opptrer i forståelse med». Bruk av for eksempel strømenn for å unngå saksbehandling etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8, kan etter omstendighetene rammes av alminnelige omgåelsesbetraktninger.

Som det fremgår ovenfor, er avtaler med styremedlemmer og daglig leder omfattet av § 3-8 i aksjeloven og allmennaksjeloven. Dette er i Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) på side 46 begrunnet med at hensynet bak bestemmelsen er at avtaler med alle slags aktører i selskapet som er i en posisjon hvor de kan sette sine personlige interesser foran selskapets, bør omfattes. Nærstående til styremedlemmer og daglig leder vil ofte ha et formuesfellesskap og dermed også en felles økonomisk interesse i avtaler som inngås med selskapet. Om avtalen inngås med styremedlemmet eller daglig leder eller med vedkommendes nærstående, vil derfor ofte ha mindre betydning. Med bakgrunn i dette, og som en følge av forslaget om å oppheve alternativet «opptrer i forståelse med», foreslår departementet å ta inn i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 at avtale med nærstående til et styremedlem eller daglig leder skal omfattes.

5.7.4.5 Unntak

Departementet følger ikke opp forslaget i høringsbrevet om å oppheve unntaket i aksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 5. Innspill i høringen tyder på at det fortsatt er behov for et unntak i aksjeloven § 3-8 for avtaler der selskapets ytelse er under et visst minstebeløp.

Beløpsgrensen på 50 000 kroner i aksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 5 har vært uendret siden unntaket trådte i kraft 1. januar 2007. Ifølge tall fra Statistisk sentralbyrå har den totale prisstigningen i perioden januar 2007 til februar 2019 vært på mellom 31 og 32 prosent. En tilsvarende økning i beløpsgrensen ville innebære at denne settes til om lag 65 000 kroner.

Regnskap Norge mener at terskelen ikke bør knyttes til et statisk beløp. Departementet er enig i at et dynamisk beløp, for eksempel knyttet til folketrygdens grunnbeløp, vil bidra til at beløpet utvikler seg i tråd med den generelle prisutviklingen. Samtidig er det vanskeligere for selskapene å forholde seg til beløpsgrenser som ikke fremkommer klart av loven. Departementet foreslår derfor at det fastsettes et definert beløp. Gitt prisutviklingen og de øvrige foreslåtte endringene i regelverket, mener departementet at det kan være grunn til å øke denne beløpsgrensen noe, og foreslår at denne settes til 100 000 kroner.

For unoterte allmennaksjeselskaper foreslår departementet et tilsvarende unntak i allmennaksjeloven § 3-8.

Aksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 4 gjør unntak for «avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler». Samme unntak finnes i allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 4. For noterte allmennaksjeselskaper er det foreslått at unntaket endres til:

> «avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler.»

Endringsforslaget er drøftet i punkt 5.7.3.6. Departementet foreslår samme endring i aksjeloven § 3-8 og i allmennaksjeloven § 3-8.

I nåværende allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum nr. 2 er det unntak for avtale som nevnt i §§ 6-10 og 6-16 a. I punkt 4.4.3 er det foreslått at kravet til retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen i allmennaksjeloven § 6-16 a bare skal gjelde for noterte allmennaksjeselskaper. Som en konsekvens av dette forslaget, er det nødvendig å ta ut henvisningen til § 6-16 a i allmennaksjeloven § 3-8. Det foreslås derfor at unntaket i allmennaksjeloven § 3-8 får samme ordlyd som i aksjeloven § 3-8, og slik at unntaket skal gjelde for «avtale om lønn og godtgjørelse til daglig leder og avtale som nevnt i § 6-10».

Departementet foreslår også å ta inn unntak i § 3-8 i aksjeloven og allmennaksjeloven for avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter finansforetaksloven kapittel 20.

5.7.4.6 Krav til redegjørelse og erklæring

Som omtalt i punkt 5.7.3.4 er flere høringsinstanser, deriblant *LO* og *Økokrim*, skeptiske til høringsforslaget om å ta bort kravet om at redegjørelsen skal utarbeides av uavhengig tredjepart eller at revisor skal bekrefte redegjørelsen. I lys av høringsinnspillene foreslår departementet å beholde kravet i aksjeloven § 3-8 annet ledd om at styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter aksjeloven § 2-6 første og annet ledd. Det innebærer blant annet krav til at revisor skal bekrefte redegjørelsen.

Det følger av allmennaksjeloven § 3-8 at redegjørelsen for avtalen skal utarbeides etter reglene i allmennaksjeloven § 2-6 første og annet ledd. Det betyr blant annet at redegjørelsen skal utarbeides av én eller flere revisorer. Etter departementets vurdering foreligger det ikke forhold som tilsier at kravene til redegjørelse for avtalen, bør være annerledes for unoterte allmennaksjeselskaper enn for aksjeselskaper. Departementet foreslår derfor at det i allmennaksjeloven § 3-8 står at redegjørelsen skal utarbeides etter aksjeloven § 2-6 første og annet ledd. Forslaget innebærer at det også for unoterte allmennaksjeselskaper vil være tilstrekkelig at revisor bekrefter redegjørelsen. For noterte allmennaksjeselskaper er det i punkt 5.7.3.4 foreslått krav til at styret skal avgi en erklæring om at avtalen er i selskapets interesse, at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta, samt at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Det er også foreslått at redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer, med unntak av styremedlem som var inhabil etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Departementet foreslår at de samme endringene gjøres i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8. Det foreligger etter departementets syn ikke spesielle hensyn knyttet til behovet for at styret i aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper skal avgi slik erklæring som tilsier ulik regulering, sammenlignet med det som skal gjelde for noterte allmennaksjeselskaper.

Departementet foreslår også å videreføre nåværende krav i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 om at redegjørelsen og erklæringen uten opphold skal sendes til Foretaksregisteret. Det vil sikre notoritet om avtalen. Departementet opprettholder ikke forslaget om at redegjørelsen skal kunngjøres gjennom Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon. Departementet ser at det vil kunne oppstå utfordringer knyttet til offentliggjøring av forretningssensitive opplysninger ved slik kunngjøring. Når det gjelder muligheten for innsyn i redegjørelsen og erklæringen, vises det til merknadene til aksjeloven § 3-8.

I tillegg foreslår departementet at redegjørelsen og erklæringen uten opphold skal sendes til samtlige aksjeeiere med kjent adresse. Det hører under styret å sørge for at dette blir gjort. Formålet er å sikre at aksjeeierne gis informasjon om avtalen. Med basis i dette kan aksjeeierne eventuelt kreve at styremedlemmer i tråd med reglene i aksjeloven § 5-15 gir mer informasjon om avtalen på generalforsamlingen. Styremedlemmer kan etter omstendighetene pådra seg erstatnings- eller straffansvar for de opplysningene som er gitt.

I høringsnotatet var det foreslått å ta inn bestemmelser i § 3-8 tredje ledd i aksjeloven og allmennaksjeloven om at aksjeeierne kan fremsette krav om at avtalen behandles på ekstraordinær generalforsamling, og at avtalen i så fall ikke kan tre i kraft før generalforsamlingens godkjennelse foreligger. En rekke høringsinstanser har hatt innvendinger mot forslaget, blant annet fordi det skaper usikkerhet om rettsvirkningene dersom generalforsamlingen ikke godkjenner avtalen. Med bakgrunn i høringsinnspillene følger departementet ikke opp forslaget. Aksjeeiere har imidlertid etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 5-11 rett til å kreve at saker behandles på generalforsamling. Styret skal også innkalle til ekstraordinær generalforsamling dersom aksjeeiere krever å få behandlet et bestemt angitt emne, jf. aksjeloven § 5-6 og allmennaksjeloven § 5-7.

5.7.5 Regulering av etterstiftelse

Advokatforeningen og *Justis- og beredskapsdepartementet* har i høringen påpekt at høringsforslaget ikke vil oppfylle krav i EU/EØS-lovgivningen knyttet til såkalt «etterstiftelse».

5.7.5.1 Om reguleringen av etterstiftelse

Direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 (tidligere direktiv 2012/30/EU artikkel 13) gir regler om «etterstiftelse». Denne reguleringen hadde sin bakgrunn i annet selskapsdirektiv (77/91/EØF) artikkel 11 og tok sikte på å hindre omgåelse av

reglene om aksjeinnskudd i annet enn penger. Direktivbestemmelsen oppstiller visse saksbehandlingskrav for avtaler med en aksjeeier som blir inngått i løpet av en viss tid etter stiftelsen, og som kan fremstå som ledd i en «etterstiftelse». Direktivbestemmelsen gjelder bare for allmennaksjeselskaper. Direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 lyder:

> «Article 52
>
> **Substantial acquisitions after incorporation or authorisation to commence business**
>
> 1. If, before the expiry of a time limit laid down by national law of at least two years from the time the company is incorporated or is authorised to commence business, the company acquires any asset belonging to a person or company or firm referred to in point (i) of Article 4 for a consideration of not less than one-tenth of the subscribed capital, the acquisition shall be examined and details of it published in the manner provided for in Article 49(1), (2) and (3), and it shall be submitted for the approval of a general meeting.
>
> Articles 50 and 51 shall apply *mutatis mutandis*.
>
> Member States may also require these provisions to be applied when the assets belong to a shareholder or to any other person.
>
> 2. Paragraph 1 shall not apply to acquisitions effected in the normal course of the company's business, to acquisitions effected at the instance or under the supervision of an administrative or judicial authority, or to stock exchange acquisitions.»

Sentrale betingelser i reguleringen er kravet om godkjenning av generalforsamlingen, tidsbegrensningen på to år, terskelverdien på en tidel av «subscribed capital» og krav om at det skal utarbeides redegjørelse om avtalen av en uavhengig sakkyndig.

En bestemmelse om etterstiftelse ble opprinnelig tatt inn i aksjeloven 1976 § 2-9a, som trådte i kraft 1. januar 1996. Bestemmelsen gjaldt bare for allmennaksjeselskaper.

En bestemmelse om etterstiftelse ble videreført i § 3-8 i allmennaksjeloven 1997, likevel slik at bestemmelsens virkeområde ikke ble begrenset til de to første årene etter selskapsstiftelsen eller kapitalforhøyelsen. Etter forslag i NOU 1996: 3 *Ny aksjelovgivning* ble det besluttet å ha en tilsvarende bestemmelse i aksjeloven § 3-8. Om bakgrunnen for dette står det i NOU 1996: 3 på side 149:

> «EUs annet selskapsdirektiv gjelder ikke for vanlige aksjeselskaper. Utvalget mener imidlertid at de hensyn regelen skal ivareta også gjør seg gjeldende for disse selskapene, særlig fordi det her ofte er et nært forhold mellom selskapet og aksjeeierne.»

Gjennom senere lovendringer har aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 fått et videre anvendelsesområde enn direktivbestemmelsen om «etterstiftelse» og aksjeloven 1976 § 2-9a, ved at også andre typer avtaler reguleres.

Aksjelovutvalget foreslo en bestemmelse om etterstiftelse i NOU 2016: 22 *Aksjelovgivning for økt verdiskaping*, se forslag til allmennaksjeloven § 3-8 *Avtale om erverv av eiendeler fra stifter* i NOU-en. Forslaget var i all hovedsak lik § 2-9a i aksjeloven 1976. En sentral forskjell var imidlertid at aksjelovutvalget foreslo at terskelverdien for selskapets ytelse skulle settes til «*minst fem millioner kroner eller over 2,5 prosent av samlede eiendeler slik de fremgår av selskapets sist fastsatte balanse forut for tidspunktet for ervervet*». Dette er vesentlig høyere enn terskelen på en tidel av «subscribed capital» i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52.

I høringen av NOU 2016: 22 uttalte Justis- og beredskapsdepartementet blant annet:

> «Forslaget til ny § 3-8 i allmennaksjeloven omhandler for øvrig kun spørsmål om såkalt «etterstiftelse», og det synes da mer naturlig å plassere bestemmelsen i lovens kapittel 2 om stiftelse. (…) Vi savner dessuten en begrunnelse for terskelverdiene i forslaget til allmennaksjeloven § 3-8 og en vurdering av forholdet til direktiv 2012/30/EU artikkel 13.»

5.7.5.2 Departementets vurdering

Endringsdirektivet artikkel 9c avviker på flere områder fra reguleringen av etterstiftelse i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52. Eksempelvis er det ikke krav i endringsdirektivet artikkel 9c om at det må utarbeides en redegjørelse for avtalen av en uavhengig sakkyndig. En annen forskjell er terskelen for selskapets ytelse. Mens terskelen i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 er en tidel av «subscribed capital», er det etter endringsdirektivet artikkel 9c opp til medlemsstatene å fastsette terskelen for hva som er en vesentlig avtale

basert på noen nærmere angitte vurderingskriterier.

Det vil ikke være i strid med endringsdirektivet artikkel 9c å stille krav om at en uavhengig sakkyndig skal utarbeide en redegjørelse for avtaler mellom selskapet og en tilknyttet part. Terskelen for selskapets ytelse, det vil si hva som er en «vesentlig avtale», kan også settes til en tidel av «subscribed capital» som i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52, eller alternativt til kravet i nåværende allmennaksjeloven § 3-8 på en tyvendedel av aksjekapitalen.

I vurderingen av en løsning har departementet sett hen til reguleringen av «etterstiftelse» i Sverige og Danmark, og de svenske og danske lovforslagene om gjennomføring av endringsdirektivet artikkel 9c.

Både i svensk og dansk selskapslovgivning er det egne bestemmelser om «etterstiftelse». I svensk rett er dette regulert i aktiebolagslagen 2 kap. 29 til 31 §§ om «Uppskjuten rapport», mens det i dansk rett i er regulert selskabsloven §§ 42 til 44 om «Efterfølgende erhvervelser». Disse bestemmelsene er i all hovedsak lik § 2-9a i aksjeloven 1976, og gjelder som § 2-9a i aksjeloven 1976 bare for allmennaksjeselskaper. Som nevnt ovenfor, ble reglene om etterstiftelse også gitt anvendelse for aksjeselskaper i aksjeloven 1997.

Verken i det svenske eller det danske lovforslaget om gjennomføring av endringsdirektivet artikkel 9c er det foreslått krav om at en uavhengig sakkyndig skal utarbeide en redegjørelse for avtalen. Terskelverdien for selskapets ytelse er i begge lovforslagene langt høyere enn kravet på en tidel av «subscribed capital» som gjelder for «etterstiftelse» i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52.

Departementets forslag knyttet til gjennomføring av endringsdirektivet artikkel 9c for noterte allmennaksjeselskaper, og forslagene til regler for unoterte allmennaksjeselskaper, vil ikke oppfylle kravene i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 om «etterstiftelse». Det skyldes flere forhold. Et forhold er at den foreslåtte terskelverdien for begge selskapstypene avviker fra terskelverdien i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 på en tidel av «subscribed capital». Et annet forhold er at det for unoterte allmennaksjeselskaper ikke er foreslått krav om at en uavhengig sakkyndig (revisor) må utarbeide redegjørelsen. Et tredje forhold er at det for unoterte allmennaksjeselskaper ikke er stilt krav om at generalforsamlingen må godkjenne avtalen. Dette gjør at det må tas inn en egen bestemmelse i allmennaksjeloven om saksbehandling knyttet til avtaler om «etterstiftelse». Denne skal gjelde for både noterte og unoterte allmennaksjeselskaper.

Som nevnt i punkt 5.7.5.1, ble det tatt inn en bestemmelse om såkalt «etterstiftelse» i aksjeloven 1976 § 2-9a som gjaldt for allmennaksjeselskaper. I nevnte bestemmelse ble terskelen satt til der selskapets vederlag «svarer til minst en tiendedel av aksjekapitalen på tidspunktet for ervervet». Også i allmennaksjeloven § 3-8 har terskelen for selskapets ytelse blitt knyttet til en prosentandel av selskapets aksjekapital. Artikkel 52 nr. 1 refererer imidlertid til «subscribed capital» og ikke til aksjekapitalen. Ordlyden i lovbestemmelsen bør reflektere dette. Departementet foreslår derfor at terskelen settes til der «selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør over en tidel av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt på tidspunktet for ervervet».

Direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 gjelder i utgangspunktet bare erverv fra stifterne. I artikkel 52 nr. 1 tredje ledd er det åpnet for at medlemsstatene kan utvide anvendelsesområdet til også å gjelde overdragelse av eiendeler fra en aksjeeier eller en hvilken som helst annen person. Formålet med § 2-10 a er å effektivisere og fange opp forsøk på omgåelser av kontrollen med tingsinnskudd etter § 2-4, jf. § 2-6. Etter departementets syn er det nødvendig, for å gi bestemmelsen den tilsiktede effekt, å utvide anvendelsesområdet for bestemmelsen sammenlignet med det som strengt tatt er nødvendig etter direktivet. Departementets forslag går etter dette noe lenger enn det som er nødvendig for å foreta en minimumstilpasning til direktivet. For det første foreslår departementet at avtaler med aksjeeiere som ikke har vært stiftere, skal omfattes. For det andre foreslår departementet å likestille erverv fra nærstående til en aksjeeier eller en stifter, og noen som handler etter avtale med en aksjeeier eller en stifter. Å la bestemmelsen gjelde for erverv uansett hvem som er overdrager, slik direktivet åpner for, skulle imidlertid ikke være nødvendig.

Departementet er enig med Justis- og beredskapsdepartementet i at det er mer naturlig å plassere en bestemmelse om «etterstiftelse» i allmennaksjeloven kapittel 2 om stiftelse. Departementet foreslår at bestemmelsen tas inn som ny § 2-10 a i allmennaksjeloven. For nærmere omtale av innholdet i forslaget vises det til merknadene til bestemmelsen.

Departementet har vurdert om kravene i direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 om «etterstiftelse»

også bør gjøres gjeldende for aksjeselskaper, men har kommet til at det ikke er hensiktsmessig. Etter departementets syn bør avtaler om «etterstiftelse» i aksjeselskaper behandles etter de ordinære saksbehandlingsreglene i aksjeloven § 3-8.

5.7.6 Rettsvirkninger av overtredelse og sanksjoner

Etter endringsdirektivet artikkel 14b skal medlemsstatene fastsette regler om tiltak og sanksjoner for brudd på nasjonale bestemmelser vedtatt i henhold til endringsdirektivet, og treffe alle nødvendige tiltak for å sikre at de gjennomføres. Tiltakene og sanksjonene skal være effektive, forholdsmessige og avskrekkende.

En viktig del av forslagene for noterte allmennaksjeselskaper er at vesentlige avtaler mellom selskapet og tilknyttede parter skal forelegges generalforsamlingen, og at det skal sees bort fra aksjene til den tilknyttede parten mv. ved avstemningen over avtalen i generalforsamlingen. Styret vil etter forslaget og sammen med forvaltningsansvaret i allmennaksjeloven § 6-12 ha ansvaret for at reglene følges. Etter departementets oppfatning oppfyller bestemmelsene om styremedlemmers erstatnings- og straffansvar i allmennaksjeloven kapittel 17 og 19 kravet til sanksjoner i endringsdirektivet artikkel 14b, og det er ikke nødvendig å fastsette ytterligere bestemmelser om sanksjoner.

Etter nåværende aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 er en avtale ikke bindende for selskapet uten at den er godkjent av generalforsamlingen. Det er lagt til grunn i forarbeidene til aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 og i juridisk teori at medkontrahenten neppe kan påberope seg noe godtroerverv etter den ordinære legitimasjonsregelen for styrets avtaler i aksjelovenes § 6-33, jf. Ot.prp. nr. 4 (1995–96) side 24, sml. NOU 1992: 29 side 80, NOU 1996: 3 side 150 og Ot.prp. nr. 55 (2005–2006) side 48.

I høringsforslaget var det ikke foreslått bestemmelser om rettsvirkningene ved overtredelse av aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8. Flere høringsinstanser ber om at dette klargjøres. Enkelte mener at det bør skilles mellom personelle kompetanseoverskridelser og brudd på øvrige saksbehandlingskrav.

I aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven § 3-8 er det foreslått at avtalen skal godkjennes av styret, mens det i forslagene til allmennaksjeloven §§ 2-10 a og 3-13 er foreslått at avtalen skal godkjennes av generalforsamlingen. En mulighet er å videreføre en bestemmelse om at avtaler som ikke er godkjent av henholdsvis styret eller generalforsamlingen, ikke er bindende for selskapet. Det kan argumenteres for at dette best vil sikre at reglene etterleves. Departementet mener likevel at dette ikke er hensiktsmessig, og fastholder vurderingen i høringsnotatet om at en regel om ubetinget ugyldighet vil kunne ha uheldige konsekvenser. Det kan ramme medkontrahenter som har vært i aktsom god tro. Det gir også selskapet en utilsiktet spekulasjonsadgang og eventuelle konkursbo en tilfeldig fordel.

Etter departementets syn er det mer formålstjenlig om de avtalerettslige virkningene av brudd på kravet til styrets eller generalforsamlingens godkjennelse knyttes til en god tro-vurdering, slik det er gjort i § 6-33 i aksjeloven og allmennaksjeloven. Departementet foreslår derfor en bestemmelse i aksjeloven § 3-18 femte ledd og allmennaksjeloven § 3-18 sjette ledd om at avtalen ikke er bindende for selskapet om selskapet godtgjør at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at avtalen ikke er godkjent av styret. I allmennaksjeloven §§ 2-10 a femte ledd og 3-18 første ledd foreslår departementet tilsvarende bestemmelser der avtalen ikke er godkjent av generalforsamlingen.

I aksjeloven § 6-33 og allmennaksjeloven § 6-33 er det et vilkår for ugyldighet at «det ville stride mot redelighet å gjøre disposisjonen gjeldende». Departementet foreslår ikke et tilsvarende vilkår i aksjeloven § 3-8 og allmennaksjeloven §§ 2-10 a, 3-8 og 3-18. Etter departementets syn er det vanskelig å se at det skulle være plass til en selvstendig vurdering av om det er redelig eller ikke for medkontrahenten å gjøre avtalen gjeldende, når medkontrahenten først forsto eller burde ha forstått at styret, eventuelt generalforsamlingen, ikke har godkjent avtalen.

Begrepet «selskapet godtgjør» brukes også i § 6-33 i aksjeloven og allmennaksjeloven. Om beviskravet for medkontrahentens manglende gode tro, står det i NOU 1996: 3 *Ny aksjelovgivning* på side 141:

> «Når det gjelder forståelsen av uttrykket [i] gjeldende lov § 8-15 slik den lyder etter lov 22. desember 1995 nr 80 heter det i Innst.O.nr.23 (1995–1996) side 8 følgende om uttrykket «godtgjør» i lovbestemmelsen:
>
> «Komiteen stør ordlyden i utkastet, men er usamd med departementet i tolkinga av uttrykket «godtgjør». Det er vanskelig å påleggje selskapet ei skjerpa provtyngsle for medkontrahenten sin manglande aktsamt gode tru, slik departementet gjer i proposisjonen. Det må

vera nok at selskapet etter vanlege reglar sannsynleggjer at motparten ikke var i aktsam god tru. I direktivet (engelsk tekst) heiter det at selskapet «proves» dette, omsett med «godtgjør», og det må innebere ei provføringsplikt, og ikkje ei provtyngsle. Komiteen meiner det må vere opp til domstolane å ta stilling til kor strenge krav som skal stillast til provet.»

Selv om § 6-33 i aksjeloven og allmennaksjeloven regulerer noe forskjellige forhold, bør liknende synspunkter også legges til grunn for aksjeloven § 3-8, allmennaksjeloven § 3-8 og forslagene til allmennaksjeloven §§ 2-10 a og 3-18.

Både i aksjeloven § 3-8 tredje ledd og i allmennaksjeloven § 3-8 tredje ledd er det en bestemmelse om tilbakeføring av ytelser der avtalen ikke er bindende. Departementet foreslår at bestemmelsene videreføres. Det vises til forslagene til aksjeloven § 3-8 femte ledd og allmennaksjeloven §§ 2-10 a femte ledd, 3-8 sjette ledd og 3-18 annet ledd.

6 Selskapsfinansierte aksjeerverv

6.1 Innledning

Den 2. februar 2016 sendte Nærings- og fiskeridepartementet på offentlig høring et høringsnotat med forslag om endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 8-7 og 8-10. Bakgrunnen for forslagene var innspill fra næringslivsaktører om behov og ønske om å forenkle og klargjøre reglene. Etter endringsdirektiv (EU) 2017/1132 til aksjonærrettighetsdirektivet er det behov for flere endringer i allmennaksjeloven. På bakgrunn av høringssvarene fra høringen i 2016 besluttet departementet å sende et nytt forslag til endring i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 på høring sammen med endringene som følge av aksjonærrettighetsdirektivet den 31. januar 2019. Det siste forslaget avvek fra forslaget fra 2016. I denne proposisjonen fremmes et forslag som tar begge høringsnotatene og høringsrundene i betraktning.

Kapitalreglene i aksjeloven og allmennaksjeloven skal sikre at selskapets kapital forvaltes i selskapets interesse. Sentralt står vern av selskapskapitalen gjennom å legge begrensninger på hva selskapets midler kan benyttes til. Begrensningen har sammenheng med ansvarsbegrensningen man oppnår ved å stifte et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Det er kun adgang til å disponere selskapskapitalen i tråd med bestemmelsene i aksjelovene. Dette skal bidra til å sikre aksjeeiernes interesse ved å hindre misbruk av selskapets midler, herunder misbruk fra flertallsaksjeeierne og selskapsledelsen.

Selskapet har i utgangspunktet kun adgang til å gi finansiell bistand til tredjepersons aksjeerverv i selskapet eller selskapets morselskap innenfor rammen av de midlene selskapet kan gi i utbytte.

Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten, jf. § 3-4. Det hører under styret å sørge for dette. Styret skal handle ut fra selskapets interesse slik at denne ivaretas og fremmes. Dette gjelder også ved vurderingen av om selskapet skal gi finansiell bistand til aksjeerverv.

Hovedformålet med forslagene til endringer er å sikre like regler for selskaper i samme situasjon og å gjøre reglene lettere å forstå og anvende. Samtidig skal § 8-10 ivareta de grunnleggende hensynene som ligger i selskapets interesse gjennom beskyttelse av selskapskapitalen.

Reglene om selskapsfinansierte erverv bør være næringsnøytrale. Departementet kan ikke se at det foreligger grunner som tilsier at man skal særbehandle enkelte typer eiendomsselskaper, slik det er anledning til etter forskrift gitt i medhold av aksjeloven § 8-10. Derfor foreslår departementet å oppheve kapittel 3 i forskrift 30. november 2007 nr. 1136 om unntak fra aksjeloven § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-10 (unntaksforskriften).

Departementet foreslår å innføre et unntak i aksjeloven for selskapsfinansiering av aksjeerverv for konserner. Unntaket omfatter erverv der erverver er hjemmehørende i en EØS-stat og inngår i samme konsern eller foretaksgruppe, eller at det ved ervervet dannes et konsern eller en foretaksgruppe. Selskapet kan da yte finansieringsbistand ut over rammen av den frie egenkapitalen. Departementet foreslår at det også i disse tilfellene skal stilles krav om at disposisjonen skal skje på forretningsmessige vilkår og prinsipper.

Det grunnleggende hensynet bak aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 er vern av selskapskapitalen, og dermed ivaretakelse av selskapets, kreditorenes og minoritetsaksjeeiernes interesser. For å sikre at disse interessene beskyttes, foreslår departementet endringer i kravene til styrets redegjørelse. Det foreslås også et nytt krav om at styret skal avgi en erklæring om at det er i selskapets interesse å yte bistanden, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Videre foreslås det at samtlige habile styremedlemmer må signere redegjørelsen og erklæringen. For aksjeselskaper foreslås det at redegjørelsen skal meldes Foretaksregisteret. De nærmere reglene om innsending og offentliggjøring av informasjonen foreslås regulert i forskrift.

Departementets forslag baserer seg hovedsakelig på det nyeste høringsnotatet, derfor kommenteres ikke alle forslag og høringssvar fra 2016.

6.2 Gjeldende rett

6.2.1 Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10

Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 regulerer selskapets adgang til å gi bistand til tredjepersons erverv av aksjer i selskapet. Bestemmelsene er ment å verne om selskapskapitalen og derigjennom beskytte interessene til selskapets aksjeeiere og kreditorer. Gjeldende § 8-10 trådte i kraft 1. juli 2013.

Etter § 8-10 første ledd kan selskapet stille midler til rådighet eller yte lån eller stille sikkerhet i forbindelse med en tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte. Selskapets bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper, og det skal stilles betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning. Det kan bare ytes bistand til erverv av aksjer som er fullt innbetalt.

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 ivaretakelse 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.

Nåværende § 8-10 annet til fjerde ledd fastsetter saksbehandlingsregler som må følges dersom det skal ytes finansiell bistand til tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller morselskapet. Styret skal etter 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 vedlegges 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. Foretaksregisteret 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 paragrafens 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 ved forskrift eller enkeltvedtak 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.

6.2.2 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 ansattes kjøp av aksjer.

Forutsetningen for slik finansiell bistand er at den tilbys på samme vilkår til samtlige ansatte som har vært ansatt sammenhengende i 12 måneder. 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, jf. § 8. Etter § 9 kan selskapene «uten hinder av aksjeloven § 8-10» stille sikkerhet i form av pant i fast eiendom i forbindelse med en tredjepersons erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap dersom vilkårene i §§ 10 til 12 er oppfylt. Et eiendomsselskap er etter § 10 nr. 1 et aksjeselskap hvis virksomhet «utelukkende består i å eie fast eiendom og drift av denne».

Selskaper som i tillegg til å eie og drive fast eiendom, utvikler eller har konkrete planer om å utvikle denne, faller ikke alltid under definisjonen av «eiendomsselskap». Avgrensningen er tidvis utfordrende å foreta. Eksempelvis har departementet normalt ansett mindre tilpasningsarbeider av eiendommen som drift. Departementet har også kommet til at målselskapet, det vil si selskapet som yter bistanden, skal anses som eiendomsselskap der flere vesentlige forhold må avklares før en eventuell utvikling kan skje.

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 aksjeervervet og sikkerhetsstillelsen skal grunnes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. I Nærings- og fiskeridepartementets veileder til unntaksforskriften av 17. desember 2007 står det om vilkåret i § 12:

> «Bestemmelsen oppstiller krav om at både ervervet og sikkerhetsstillelsen må grunnes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.
>
> For ervervet (aksjekjøpsavtalen mellom selger og kjøper) innebærer kravet at det skal være likevekt i kontraktsforholdet når det gjelder partenes ytelser og vilkår ellers. Ervervet skal ikke innebære en ensidig verdioverføring fra den ene avtalepart til den annen som ikke er forretningsmessig begrunnet. I dette ligger at kjøpesummen for aksjene i målselskapet eller målselskapets morselskap normalt må skje til markedsverdi.
>
> Kravet til vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper for sikkerhetsstillelsen må vurderes ut fra hva som er forretningsmessig begrunnet for denne type disposisjoner. Hvorvidt sikkerhetsstillelsen er forretningsmessig begrunnet, må blant annet vurderes på bakgrunn av behovet for sikkerhetsstillelsen, om sikkerhetsstillelsen er i målselskapets/konsernets interesse og risikoen for at panthaver vil ta dekning i panteobjektet. Sikkerhetsstillelse som ikke er i målselskapets interesse eller som reelt sett innebærer en tapping av målselskapet fordi det foreligger en særlig risiko for at kjøper ikke vil kunne betjene finansieringen av aksjeervervet, vil kunne være i strid med § 12.»

6.2.3 EØS-rett og utenlandsk rett

Direktiv 2012/30/EU (kapitaldirektivet) har i artikkel 25 og 26 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, herunder unoterte allmennaksjeselskaper. Aksjeloven og allmennaksjeloven har likevel langt på vei de samme reglene. Reglene er videreført i artikkel 64 i direktiv 2017/1132/EU (konsolideringsdirektiv), men dette direktivet er per i dag ikke inntatt i EØS-avtalen. Konsolideringsdirektivet er kun en sammenskriving av utvalgte direktiver og skal ikke endre tekstenes innhold. I det følgende viser vi til kapitaldirektivet.

Selskapene kan bare «advance funds or make loans or provide security» til tredjepersoners erverv av selskapets aksjer dersom nærmere angitte vilkår er oppfylt, jf. kapitaldirektivet artikkel 25 nr. 1. Det er et krav at bistanden ligger innenfor selskapets frie egenkapital. I tillegg må bistanden ytes på rimelige markedsvilkår og mottakers kredittverdighet skal undersøkes nøye. Videre skal styret etter nr. 3 sørge for at det utarbeides en redegjørelse for disposisjonen. Redegjørelsen skal etter bokstav a til e inneholde begrunnelsen for 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. Etter 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 til 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 om 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.

Etter den *danske* selskabsloven § 206 er selskapsfinansierte aksjeerverv i utgangspunktet forbudt for «kapitalselskaber» (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 etter bestemmelsen stk 2 fastsette nærmere regler om hvilke utenlandske morselskaper som også skal omfattes.

Det følger av den *svenske* aktiebolagslagen 21. kapittel 5 § er finansiell bistand fra et aktiebolag (tilsvarer både norske aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper) til tredjemann med sikte på erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap i utgangspunktet 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. 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.

6.3 Høringsnotatenes forslag

6.3.1 Styrets ansvar for redegjørelse og vedtak om finansiell bistand

I høringsnotatet av 2016 ble det foreslått å innta et nytt krav til redegjørelsen i aksjeloven § 8-10. Det ble foreslått å innta krav om å oppgi hvilken finansinstitusjon eller kapitalkilde som skulle finansiere aksjeervervet. Tilsvarende forslag ble ikke fremmet i allmennaksjeloven. I høringsnotatet av 2019 ble ikke forslaget fra 2016 gjentatt. Det ble imidlertid foreslått å utvide redegjørelsens minstekrav om opplysninger om selskapets interesse i å gjennomføre disposisjonen, å innta en erklæring i redegjørelsen og krav om at styret må signere redegjørelsen.

Bakgrunnen for forslagene fra 2019 var å stramme inn på saksbehandlingsregelen for å tydeliggjøre styrets ansvar. Forslagene hadde også sammenheng med forslaget om konsernunntak. Konsekvensen av konsernunntaket er en betydelig utvidelse av den finansielle bistandsadgangen. Formålet med de skjerpede kravene ble foreslått for 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». Videre var det et poeng i høringsnotatet at reglene skulle komme nærmere saksbehandlingsreglene i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8.

Det ble foreslått at redegjørelsen skal inneholde en *vurdering* av selskapets interesse i å gjennomføre disposisjonen. Tidligere var det tilstrekkelig at rapporten *opplyste* om selskapets interesse i å gi bistand. Det ble foreslått at de endrede reglene skulle gjelde for både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, da de samme hensynene gjør seg gjeldende. Det ble videre foreslått at det skulle inntas en erklæring i redegjørelsen om at «det er i selskapets interesse å gjennomføre disposisjonen, og at disposisjonen er forsvarlig ut fra selskapets likviditet og soliditet».

Det vises til høringsnotatet punkt 11.8.4 og 11.8.5 for nærmere behandling av forslagene.

6.3.2 Finansiell bistand

I høringsnotatet av 2016 ble det foreslått tre endringer i hovedregelen om finansiell bistand i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10. For det første ble det foreslått å redusere tidsrommet for når disposisjoner anses å være bistand til tredjepersons aksjeerverv. Tidsrommet ble foreslått

innsnevret til å kun gjelde disposisjoner som gjaldt «med sikte på» ervervet. Det vil si hvor det ble inngått avtale om å yte bistand før ervervet ble gjennomført. Bistand som foretas og avtales *etter* ervervet med formål om å avhjelpe erververs kostnader knyttet til aksjeervervet ville ikke blitt omfattet av begrensningen i § 8-10.

For det andre ble det foreslått å fjerne bistandsalternativet «stille midler til rådighet». For det tredje ble det foreslått å fjerne kravet om sikkerhetsstillelse for sikkerhet som ble ytet til eksisterende aksjeeier etter § 8-7 første ledd annet punktum og etter § 8-10. Grunnet foreslått innsnevring i hvilke disposisjoner som omfattes av § 8-10, ville dette forslaget de facto berøre adgangen til å selskapsfinansiere aksjeerverv.

I høringsnotatet av 2019 ble forslagene fra 2016 ikke opprettholdt. Det ble ikke foreslått endringer i hovedregelen om hvilken finansiell bistand som kan ytes etter § 8-10.

Ordlyden i første ledd ble i høringsnotatet foreslått endret slik at det ble inntatt en henvisning til § 8-7 om at denne bestemmelsen kom til anvendelse.

6.3.3 Konsernunntak

Det ble i høringsnotatet fra 2019 foreslått å innta et såkalt konsernunntak i aksjeloven. På nærmere angitte vilkår kan det gjøres unntak fra den finansielle begrensningen i § 8-10 første ledd. Dersom aksjeervervet fører til at det dannes et konsern, skulle det være adgang til å gi kreditt og sikkerhetsstillelse i tråd med unntaket i aksjeloven § 8-7 tredje ledd nr. 2 og 3. Bakgrunnen for dette var at departementet ønsket å se § 8-10 i sammenheng med reglene om finansiell bistand til mor- og søsterselskap og selskap i samme foretaksgruppe etter at aksjeervervet er gjennomført. Forslaget innebar at transaksjoner som kunne gjennomføres i konsern eller foretaksgruppe rett etter transaksjonen, kan skje samtidig med transaksjonen. Det ble i tillegg pekt på at dagens regel ikke skiller mellom tilfeller hvor det erverves en mindre aksjepost og hvor det etableres et konsern.

Departementet understreket at konsernunntak bare utgjør en ytre ramme for den finansielle bistanden som kan ytes. Det er fortsatt styrets ansvar å sørge for at selskapet har en forsvarlig egenkapital og likviditet, og at selskapet forvaltes på en forsvarlig måte. Det vises til punkt 11.8.3 i høringsnotatet for nærmere begrunnelse for forslaget.

Det fremgikk av departementets vurdering at det ikke var adgang etter direktivet til å foreslå tilsvarende konsernunntak i allmennaksjeloven. Konsernunntaket ble ved en inkurie likevel inntatt i selve lovforslaget til allmennaksjeloven § 8-10 første ledd annet punktum.

6.3.4 Melding til Foretaksregisteret

Det ble i høringsnotatet fremmet forslag til aksjeloven § 8-10 om at redegjørelsen skulle sendes til Foretaksregisteret. Redegjørelsen skulle så kunngjøres i Brønnøysundregistrenes kunngjøringspublikasjon. Det fremkommer av høringsnotatet at intensjonen er at det skal være tilsvarende publiseringskrav som i allmennaksjeloven § 8-10. I tillegg omtales vilkår om kunngjøring før bistanden kan ytes. Det vises til høringsnotatet punkt 11.8.4 for nærmere redegjørelse av formålet med forslaget.

6.3.5 Forskrift og enkeltvedtak

I høringsnotatet fra 2016 foreslo departementet å oppheve unntaksforskriften kapittel 3, og å begrense forskrifts- og enkeltvedtakshjemmelen. Det var flere høringsinstanser som kommenterte dette. Flere av disse var meget positive. Dette må imidlertid sees i sammenheng med de øvrige endringer som ble foreslått i §§ 8-7 og 8-10.

Forslaget som ble fremmet i høringsnotatet av 2019 inneholdt det samme forslaget hva gjelder forskriften, forskrifts- og enkeltvedtakshjemmelen. Forslaget fra 2019 avviker imidlertid vesentlig fra forslaget fra 2016 på mange punkter. Departementet ser derfor bort fra høringssvarene fra 2016 ved nåværende vurdering.

I høringsnotatet punkt 11.8.7 vises det til at de fleste som i dag gis dispensasjon ved enkeltvedtak vil omfattes av det foreslåtte konsernunntaket. Det ble derfor vurdert som overflødig å opprettholde enkeltvedtaksadgangen. For den særegne problemstilling ved generasjonsskifter viste departementet til at det kan opprettes et aksjeselskap for å oppfylle vilkårene. Departementet foreslo derfor å oppheve adgangen.

Departementet viser til høringsnotatet av 2019 punkt 11.4 og 11.8.6 for nærmere bakgrunn for forslagene.

6.4 Høringsinstansenes syn

6.4.1 Innledning

Forslagene til endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 fra 2016 har vært kommentert av *Advokatfirmaet BAHR AS* (BAHR),

Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS (PWC), *Advokatfirmaet Schjødt AS*, *Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA* (Steenstrup Stordrange), *Advokatfirmaet Thommessen AS* (Thommessen), *Ernst & Young AS, Finanstilsynet, Garmann Mitchell & Co Advokatfirma DA* (Garmann Mitchell), *Handelshøyskolen BI, Justis- og beredskapsdepartementet, Landsorganisasjonen i Norge* (LO), *Næringslivets Hovedorganisasjon* (NHO), *Samvirkesenteret, Skattedirektoratet, Universitetet i Oslo* (UiO) og *Wikborg Rein Advokatfirma AS* (Wikborg Rein). Advokatforeningen og BAHR har foreslått alternativ lovregulering.

Forslagene til endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 fra 2019 har vært kommentert av *Advokatforeningen, BAHR, Brønnøysundregistrene, Finans Norge, Garmann Mitchell, KPMG Law Advokatfirma DA* (KPMG), *LO, NHO, PWC, Regelrådet, Regnskap Norge, Revisorforeningen* og *Wikborg Rein*. BAHR, Garmann Mitchell og Revisorforeningen har foreslått alternativ lovregulering.

Forslagene fra 2016 som ikke er foreslått i 2019 og ikke heller er foreslått inntatt i departementets lovforslag i denne proposisjonen er ikke inntatt eller kommentert nedenfor.

6.4.2 Styrets ansvar for redegjørelse og vedtak om finansiell bistand mv.

6.4.2.1 Innledning og generelle merknader

I det følgende behandles bare høringsinstansenes syn på forslaget fra 2019, da forslaget fra 2016 ikke er opprettholdt.

LO støtter slik vi forstår ikke forslaget. De ønsker en klarere presisering av styrets ansvar enn det som fremkommer i høringsnotatet. I tillegg ønsker de mer presise regler mot misbruk. LO peker på at forenklinger kan føre til at det er lettere å omgå regelverket, og at dette kan føre til kostbare rettssaker. Det pekes også på komplikasjoner ved grenseoverskridende forfølgelse av krav.

Advokatforeningen støtter forslaget. De skriver følgende:

> «Det forutsettes at de foreslåtte lovendringene vil åpne for at målselskap i langt større grad enn i dag vil delta i kjøpers oppkjøpsfinansiering. I og med at redegjørelsen må foreligge før bistanden ytes, vil det være det sittende styret (som ikke er utpekt av kjøper) som skal foreta vurderingene og avgi redegjørelsen. En positiv side ved dette er at medlemmene i det sittende styret ofte ikke vil ha noen nær relasjon til eller interessesammenfall med kjøper. Det er naturlig å tro at dette vil bidra til uavhengighet og kvalitet i de vurderingene som må foretas ved utarbeidelse av redegjørelsen. Samtidig er det grunn til å forvente at det vil kunne oppstå et sterkt press på styret eller enkeltmedlemmer, særlig i situasjoner med en sterk kjøper og/eller hvor noen av styremedlemmene har en særlig interesse i transaksjonen, for eksempel som selger. Det samme kan gjelde i situasjoner hvor det gjøres endringer på eiersiden i forbindelse med en refinansiering hvor selskapet er i en anstrengt finansiell situasjon. Man bør søke å unngå at slikt press medfører at styremedlemmer ender opp med å påta seg uønsket og unødvendig personlig risiko.
>
> Blant annet av hensyn til det som er sagt i forrige avsnitt, er det også viktig at utformingen og praktiseringen av § 8-10 legger til rette for, og motiverer til, at uenighet og motforestillinger fremmes og håndteres.»

NHO peker på at departementet ikke har avdekket svakheter ved de gjeldende reglene om saksbehandling.

6.4.2.2 Redegjørelsen

PWC støtter ikke forslagene. PWC mener vilkårene vil oppfattes som uklare og vanskelig tilgjengelige for næringslivet.

Finans Norge mener det er vanskelig for styret å foreta kredittvurderingen og en vurdering av den forretningsmessige interessen. De skriver:

> «Det er hefter betydelig usikkerhet om saksbehandlingsreglene vil fungere særlig godt i en oppkjøpssituasjon. Det «gamle» styret vil neppe ta i saken og det nye styret vil fungere som «et gissel» for kjøperselskapet. Samtidig vil kjøperselskapet normalt ha behov for å vite hvilke sikkerheter som kan tilbys for bankfinansieringen før kjøpsavtale inngås. Praktiske problemer i oppkjøpssituasjonen er ikke diskutert i høringsnotatet.»

Finans Norge peker videre på at det etter forslaget er uklart i hvilken grad og på hvilken måte domstolene vil prøve styrets skjønn. Finans Norge mener rettspraksis spriker og viser til Håhellersaken (HR-2016-1440-A). *Garmann Mitchell* støtter ikke forslaget. De mener dagens krav om opplysning om selskapets interesse i disposisjonen er egnet til å skape usikkerhet om praktiseringen av regelverket. Garmann Mitchell mener forslaget

vil være utfordrende å håndtere på en meningsfull måte i praksis. De mener det er vanskelig å påvise at bistanden er i selskapets isolerte interesse. De skriver videre:

> «Begrensningene som følger av § 8-1 er etablert for å verne om selskapskapitalen, og kan – noe avhengig av hva man legger i begrepet «selskapets interesse» – sees på som begrensninger i det inngrep i «selskapets interesse» utdeling av utbytte allerede representerer. Når finansiell bistand ytes i samsvar med hovedregelen i § 8-10, altså innenfor rammen av de midler lovgiver har akseptert at selskapet kan benytte til utdeling av utbytte, blir det etter vårt syn både kunstig og vanskelig for styret i selskapet å gi en vurdering som munner ut i en erklæring om at den finansielle bistanden er i «selskapets interesse».»

Garmann Mitchell skriver følgende om konserninteressen som en del av selskapsinteressen:

> «For de tilfeller hvor selskapet kommer i konsern med erverver kan selskapets interesse i prinsippet påvises som del av konsernets interesse. Det er imidlertid grunn til å tro at anstrengelsene i det virkelige liv for å oppfylle departementets foreslåtte krav om vurdering av selskapsinteressen kun vil føre til mer eller mindre treffende selskapsfilosofiske betraktninger og behov for juridisk rådgivning.»

Garmann Mitchell skriver videre det er tilstrekkelig for å tydeliggjøre styrets ansvar at det er dette organet som skal treffe beslutningen med godkjenning fra generalforsamlingen. Garmann Mitchell foreslår en forenkling av bestemmelsen. Etter deres syn vil det være tilstrekkelig at styret kun redegjør for formålet med den finansielle bistanden, arten av finansiell bistand og de vilkår som gjelder for bistanden.

Advokatforeningen er positive til utvidede krav knyttet til redegjørelsen. Foreningen mener det kan være forebyggende, særlig i selskaper hvor det ikke er kjennskap til kravet om forsvarlig saksbehandling, usaklig forskjellsbehandling mv.

Advokatforeningen støtter forslaget om å innta en «vurdering av selskapets interesse» i redegjørelsen. De viser til egenverdien av at styret blir gjort særlig oppmerksom på sitt ansvar for å kun gi finansiell bistand når dette er i selskapets interesse. Foreningen foreslår å vurdere om det bør inntas krav til vurderingens kvalitet. Som eksempel trekkes formålet med utarbeidelsen inn.

Advokatforeningen skriver at de synes det er fornuftig å tydeliggjøre styrets ansvar:

> «Advokatforeningen er enig i at det synes fornuftig å tydeliggjøre styrets ansvar ikke bare gjennom krav til saksbehandlingen, men også gjennom krav til innholdet i erklæringene og kvaliteten av de vurderingene som styret må foreta i den forbindelse.»

Advokatforeningen peker på at det er forskjell på selve vurderingene og hva som inntas i redegjørelsen:

> «Samtidig kan det være grunn til å trekke et prinsipielt skille mellom hvilke krav som skal stille til vurderingens kvalitet og innhold og redegjørelsens kvalitet og innhold. Det viktigste må være det første. Så lenge styret faktisk foretar en forsvarlig vurdering, som nok ofte i praksis vil skje med god hjelp fra utenforstående rådgivere med relevant erfaring, bør det langt på vei være opp til styret å avgjøre hvor detaljert informasjon som tas med i selve redegjørelsen og hva som eventuelt dokumenteres på annen måte.
>
> Minstekravet bør være at aksjeeierne gjennom redegjørelsen gis tilstrekkelig grunnlag til å foreta en opplyst beslutning.»

Foreningen foreslår også at redegjørelsen skal inneholde en bekreftelse av at vilkårene om tilfredsstillende sikkerhet og vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper er oppfylt.

Advokatforeningen mener videre det er positivt at samme kravene stilles til allmennaksjeselskaper. De skriver følgende om konsekvensen for styret i allmennaksjeselskap:

> «Det kan neppe sies å være særlig byrdefullt at styrene må redegjøre for de vurderinger som er lagt til grunn for å yte den finansielle bistanden. I enkelte tilfeller antas at det også vil kunne være til et styres fordel at man i ettertid kan dokumentere de vurderinger som ble foretatt mer grundig enn hva som kreves etter gjeldende § 8-10 i allmennaksjeloven. Et annet spørsmål er hvor langt kravene til innhold skal strekkes.»

6.4.2.3 Erklæring

Finans Norge og *Revisorforeningen* er usikker på hvilken effekt forslaget til erklæring vil ha. De har imidlertid ikke avgjørende innvendinger mot kravet til erklæring.

6.4.2.4 Kredittvurdering

Garmann Mitchell skriver at det er uklart hvordan utføringen av kredittvurderingen skal utføres og dens betydning for styrets beslutning og redegjørelse. *Finans Norge* mener det fremstår som vanskelig å oppfylle krav til kredittvurdering.

6.4.2.5 Signering. Inhabile styremedlemmer

Advokatforeningen og *Wikborg Rein* foreslår å klargjøre i lovteksten om inhabile styremedlemmer skal signere redegjørelse. Wikborg Rein oppgir imidlertid ikke synspunkter på spørsmålet. Advokatforeningen mener at inhabile styremedlemmer ikke skal signere redegjørelsen. En signeringsadgang medfører en anledning til å komme med innspill og innvendinger, og med det påvirke behandlingen.

6.4.2.6 Skal alle habile styremedlemmer signere?

Wikborg Rein ber departementet vurdere om det er tilstrekkelig at flertallet signerer redegjørelsen.

Advokatforeningen støtter forslaget om at styret skal signere redegjørelsen. Advokatforeningen mener samtlige habile styremedlemmer skal signere redegjørelsen:

> «Et slikt krav vil være med på å understreke alvoret for styret og vil også bidra til å gjøre det klart for hele styret om og når redegjørelsen er ferdig. Det vil også gi det enkelte styremedlem grunnlag for å forsikre seg om det faktisk er den omforente redegjørelsen som legges til grunn som den endelige og offisielle versjonen.»

Foreningen ber departementet vurdere om det bør presiseres i lovteksten at samtlige styremedlemmer skal signere. De peker på utfordringer og fordeler ved signeringskravet:

> «Selv om kravet kunne skape praktiske utfordringer, vil et slikt krav bidra til at styremedlemmene engasjerer seg og bidrar i vurderingene og utarbeidelsen av redegjørelsen. Styremedlemmer som har motforestillinger, må vurdere å kreve inntatt disse i redegjørelsen. Styremedlemmer som av en eller annen grunn ikke ønsker å signere, for eksempel fordi han eller hun ikke kan stå inne for innholdet i redegjørelsen, kan velge å trekke seg fra styret, eventuelt må velges ut av en ekstraordinær generalforsamling dersom styremedlemmet nekter både å signere og å trekke seg.»

Advokatforeningen legger til grunn at elektronisk signatur kan benyttes. De peker på at dette avdemper den praktiske ulempen med kravet.

Finans Norge peker på at høringsnotatet ikke drøfter saksbehandlingsreglene knyttet til en oppkjøpssituasjon:

> «Det er hefter betydelig usikkerhet om saksbehandlingsreglene vil fungere særlig godt i en oppkjøpssituasjon. Det «gamle» styret vil neppe ta i saken og det nye styret vil fungere som «et gissel» for kjøperselskapet. Samtidig vil kjøperselskapet normalt ha behov for å vite hvilke sikkerheter som kan tilbys for bankfinansieringen før kjøpsavtale inngås. Praktiske problemer i oppkjøpssituasjonen er ikke diskutert i høringsnotatet.»

Garmann Mitchell støtter ikke forslaget. De peker på flere praktisk konsekvenser av vilkårene i det nye forslaget:

> «Vi ser vi for oss at oppfyllelse av vilkårene i forslaget til § 8-10 (2)-(5) vil medføre adskillige utfordringer i praksis. Styret i selskapet vil, før bistanden ytes og frem til aksjetransaksjonen er gjennomført, være et utgående styre som skal erstattes i forbindelse med gjennomføringen av transaksjonen. Kravene til innhold i styrets redegjørelse retter seg i stor utstrekning mot forhold som i realiteten tilhører aksjeerververs sfære og interesser, og det må antas at utgående styremedlemmer i selskapet vil vegre seg for å innestå for vurderinger og avgi erklæringer, slik forslaget legger opp til. Det må antas at dette vil kunne lede til en praksis hvor utgående styremedlemmer vil betinge seg skadesløsholdelser fra aksjeerverver. Dette vil etter vårt syn ikke være en ønsket utvikling.»

6.4.2.7 Virkningene av overtredelse av § 8-10

Finans Norge, KPMG, BAHR og *Advokatforeningen* ber om at virkningene ved overtredelse av § 8-10 avklares. BAHR og Advokatforeningen har konkrete forslag.

BAHR skriver følgende om forholdet mellom §§ 8-10 og 8-11:

> «§ 8-10 har regler både om kompetanse og saksbehandling. Ifølge § 8-11 skal et hvert brudd på reglene i § 8-10 medføre at den aktuelle disposisjonen er ugyldig. Vi mener at kun brudd på kompetansereglene i § 8-10 bør rammes av den automatiske ugyldighetsregelen i § 8-11. Saksbehandlingsbrudd bør behandles på lik linje med brudd på andre saksbehandlingsregler i aksjelovgivningen, hvilket betyr at overtredelse av saksbehandlingsregelen kun medfører ugyldighet dersom det kunne ha virket inn på generalforsamlingens beslutning. Det er vår oppfatning at dette vil gi en god regel, og at en slik forståelse bør presiseres i lovteksten.
>
> Det følger videre av § 8-11 at dersom sikkerhet er stilt, så kan ikke ugyldighet gjøres gjeldende overfor medkontrahent i god tro. Igjen mener vi at ordlyden bør presiseres: Dersom loven legger opp til en god tro-vurdering, er det nødvendig å vite hva den gode troen skal omfatte.
>
> I relasjon til § 8-10 er det relevant å vite hva som kreves for at banken skal være i god tro. Vi mener generelt at det ikke naturlig at ond tro om en saksbehandlingsfeil som ikke har påvirket generalforsamlingens vedtak, skal medføre ugyldighet. Det er imidlertid grunn til å gå noe lenger, slik at heller ikke ond tro om brudd på saksbehandlingsregler i sin alminnelighet medfører ugyldighet. I motsatt fall må domstolen vurdere om banken burde ha skjønt at bruddet på denne saksbehandlingsregelen kunne ha hatt betydning for vedtakets innhold. Her er det en uklarhet som bør avklares i lovteksten.
>
> Etter vårt syn bør man bygge på prinsippet som oppstilles i Rt. 2005 s. 288. I avsnitt 39 uttaler Høyesterett om aktsomhetsplikten at: «Aksjeloven bygger på den forutsetning at medkontrahenter i alminnelighet ikke skal ha noen undersøkelsesplikt, og at vedkommende skal kunne legge til grunn at forholdet innad er i orden såfremt det ikke foreligger noen særlig grunn til mistanke. Det er bare i sistnevnte tilfelle at medkontrahenten kan ha plikt til å foreta nærmere undersøkelser.»

KPMG ber om en presisering av ugyldighetsvirkninger ved ulike feil:

> «Når selskapets revisor skal avgi sin revisjonserklæring vil det ha betydning om en avtale kan danne grunnlag for selskapets bokføring og regnskapsføring – eller ikke. KPMG Law Advokatfirma AS anbefaler derfor at departementet enten foreslår en lovfesting av rettsvirkningen av brudd på kompetanseregler og saksbehandlingsregler i § 8-10 – eller presiserer rettsvirkningene i forarbeidene.»

Finans Norge skriver at det etter forslaget fortsatt er uklart hvordan spørsmålet om ugyldighet og god tro praktiseres etter aksjeloven § 8-11. De stiller spørsmål ved om banken må foreta en selvstendig vurdering av den forretningsmessige interessen til målselskapet

Advokatforeningen skriver at ugyldighet bør være forbeholdt brudd på materielle vilkår for å yte bistand (kravene til forretningsmessige vilkår og prinsipper mv.), brudd på kravet om å foreta kredittvurdering og brudd på kravene til saksbehandling. Dersom det knyttes ugyldighetsvirkninger også til brudd på kravene til innholdet i redegjørelsen, bør dette begrenses til vesentlige eller alvorlige brudd.

> «Det er etter Advokatforeningens syn behov for en vurdering og klargjøring av forholdet mellom § 8-10 og § 8-11 første ledd. Når sistnevnte bestemmelse sier «har selskapet … for øvrig handlet strid med reglene i §§ 8-7 til 8-10, er disposisjonen ugyldig», er det vanskelig å lese dette på noen annen måte enn at også brudd på kravene til redegjørelsens innhold vil medføre ugyldighet. Dét vil kunne få uheldige og svært alvorlige konsekvenser, som ikke nødvendigvis vil stå i sammenheng med bruddets karakter. En vesentlig innvendig mot ugyldighet som konsekvens, er at kravene til innhold er skjønnsmessige og at det derfor ikke rent sjelden vil være vanskelig å avgjøre om kravene er oppfylt eller ikke. En ordning med automatisk ugyldighet vil således passe dårlig. En slik sanksjon er heller ikke nødvendig ut fra formålet bak innholdskravene, som først og fremst er å tydeliggjøre styrets ansvar for at selskapets deltakelse i slike transaksjoner er forsvarlig og å sikre aksjeeierne et tilstrekkelig beslutningsgrunnlag.»

Advokatforeningen skriver videre at dersom finansieringsbistanden ikke er i selskapets interesse er det naturlig at konsekvensen er erstatningsansvar etter § 17-1, ikke ugyldighet. De peker på at aksjeeiere som ønsker en høyere kvalitet på redegjørelsen, har anledning til å be

om mer informasjon og stille spørsmål på generalforsamlingen. Advokatforeningen mener minoritetsaksjeeiere, kreditorer og medkontrahenter kan forfølge sine interesser gjennom erstatningssak dersom de mener at styret har opptrådt uaktsomt i sin vurdering og beslutning. Foreningen mener brudd på signeringskravet heller ikke bør føre til ugyldighet.

6.4.3 Finansiell bistand

6.4.3.1 Lovteknisk

Wikborg Rein og *Garmann Mitchell* mener det lovteknisk vil være bedre å innta anvendelsesområdet direkte i lovteksten fremfor henvisning til § 8-7. De peker på at det vil gi en klarere regel. *Finans Norge* mener den valgte lovteknikk medfører tolkningstvil, og dermed en mindre praktikabel.

Garmann Mitchell peker på flere ulemper knyttet til den lovtekniske siden med forslaget, herunder at det kan fremstå som uklart at kravet om å stille betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning gjelder.

Advokatforeningen støtter forslaget om å henvise til § 8-7. De skriver følgende:

> «Gjennom henvisningen til § 8-7 videreføres kravet om at det skal stilles «tilfredsstillende sikkerhet». Også dette virker i fornuftig, selv om det vel i praksis vil være at det ikke kreves sikkerhet, som følge av konsernunntaket i § 8-7 tredje ledd nr. 2 og presiseringen i lovendringsforslaget om at unntaket skal gjelde også når det i og med aksjeervervet etableres en slik relasjon.»

Advokatforeningen foreslår videre å flytte kravet om at selskapets bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper til et eget ledd. Foreningen foreslår videre at det bør inntas veiledning om hva som ligger i kravet.

Garmann Mitchell og *Wikborg Rein* mente det var en fordel å beholde lovteksten i § 8-10 første ledd for å unngå tvil om forholdet mellom §§ 8-10 og 8-7 og vilkårene i bestemmelsene.

6.4.3.2 Sikkerhetsstillelse

Garmann Mitchell mener forslaget om unntak for sikkerhet for sikkerhetsstillelse fra 2016 burde implementeres i lovforslaget.

6.4.3.3 Tidsavgrensning

Mange av høringssvarene fra 2016 var positive til at tidsrommet for når bestemmelsen kommer til anvendelse ble foreslått innsnevret.

BAHR støtter ikke forslaget om å videreføre avgrensningen «i forbindelse med». De støtter forslaget fra 2016 med begrepet «med sikte på»:

> «Kriteriet «i forbindelse med» betyr at det i prinsippet må være en del av en plan, men bevismessig er dette utfordrende og kan skape problemer i praksis.»

Advokatforeningen var i 2016 også positive til å endre bestemmelsen. I 2019 skriver de imidlertid at de ikke noen sterke oppfatninger om spørsmålet, «men ser at det kan være fordeler og ulemper ved begge alternativene».

Garmann Mitchell foreslår å innta tidsavgrensningen «med sikte på». De peker på:

> «Etter vårt syn vil en avgrensning mot etterfølgende bistand/refinansiering bidra til å klargjøre regelverket og fjerne adskillig usikkerhet i praktisk viktige situasjoner. Vi kan imidlertid ikke se at formuleringen «med sikte på» i seg selv er tilstrekkelig til å etablere den ønskede grensedragning og klarhet og vi deler synspunktet i enkelte av høringsuttalelsene fra forrige høringsrunde om at det i tillegg bør presiseres i spesialmotivene at refinansiering og annen etterfølgende bistand ikke faller inn under virkeområdet for § 8-10.»

6.4.3.4 Stille midler til rådighet og andre disposisjoner

Garmann Mitchell og *KPMG* mener det kan oppstå tolkningstvil med tanke på innholdet i alternativet «stille midler til rådighet».

Finans Norge peker på at det er forskjell i hvilken bistand som kan gis etter §§ 8-10 og 8-7, og utfordringen som oppstår ved henvisning til § 8-7:

> «Det er ingen drøftelse i høringsnotatet om konsekvensen av å stille midler til rådighet i forhold til asl. § 8-7 (som bare gjelder kreditt og sikkerhet). Mange av tolkningsproblemene i asl. § 8-10 gjelder dette alternativet.»

BAHR, Garmann Mitchell og *Revisorforeningen* etterspør en avgrensning i lovteksten mot andre lovlige disposisjoner, som for eksempel utdeling og fusjon. De inntok i sine lovforslag en eksplisitt

avgrensning mot andre lovlige disposisjoner. *BAHR* skriver følgende om utfordringen ved avgrensningen:

> «Utfordringen om hva som faller under begrepet kan oppstå ved legale utdelinger, fusjoner, tegning av aksjekapital og andre transaksjoner. Det må foretas en konkret vurdering, men i mangel av klarere retningslinjer kan det skape uforutsigbarhet i næringslivet. Det er nå avklart at selskapet uten hinder av § 8-10 kan foreta ellers lovlige utdelinger også i forbindelse med et oppkjøp, men en så praktisk viktig regel bør etter vårt syn fremgå av loven.»

Finans Norge mener fusjon er en lovlig disposisjon i forhold til aksjeloven § 8-10. De ber departementet klargjøre spørsmålet.

6.4.4 Konsernunntak

LO støtter slik vi forstår ikke forslaget. LO mener det bør foretas en nærmere vurdering og sammenligning av EU/EØS-retten, svensk og dansk rett. De viser til forarbeidene som beskriver hensynene bak regelen for å understreke at formålet med begrensningen ikke er å hindre omstillingsprosesser i næringslivet. LO skriver videre:

> «*Oppkjøp som spekulasjon*
> LO stiller spørsmål ved hvorfor et etablert selskap skal «hjelpe» en person eller et selskap som ikke har egne midler til å kjøpe opp selskapet. LO frykter at dette kan gjøre det lettere å foreta kjøp hvor veldrevne selskap kjøpes opp for så å bli tappet for midler på bekostning av andre interessegrupper. Når det er vanskelig å komme med norske eksempler på slike oppkjøp kan dette nettopp være fordi reglene til nå har vært effektive.
>
> *Aksjeloven som verktøy for et bærekraftig næringsliv*
> Næringslivet er i stor grad organisert som aksjeselskaper. Høringsnotatet formulerer at regjeringen vil øke konkurransekraften til norsk næringsliv og at det er et mål for aksjeloven at den ikke hindrer bedriftsøkonomisk eller samfunnsøkonomisk lønnsomme transaksjoner. LO er ikke imot bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsomhet men anser at det er balansen mellom interessepartene som best sikrer konkurransekraften og lønnsomheten til norsk næringsliv og at lovverket er viktig for å sikre dette. Den norske modellen med samarbeid mellom arbeidsgivere og arbeidstakere er selve grunnlaget for et vekstorientert og bærekraftig næringsliv. Oppkjøp for å tappe selskap kan svekke den norske modellen.»

LO konkluderer med at de har vanskelig for å se at det er samfunnsøkonomisk lønnsomt å gjøre det lettere å gjennomføre oppkjøp som først og fremst kan ha til hensikt å tappe selskaper for midler. LO råder departementet med å avvente gjennomføringen av høringsnotatets forslag til det er «utarbeidet mer spesifikke regler for å unngå at midler fra et aksjeselskap blir tilgodesett en liten gruppe på bekostning av andre interessenter».

NHO støtter i det vesentlige forslaget. *Revisorforeningen* støtter forslaget og peker på redusert behov for mellomfinansiering.

Garmann Mitchell ser ingen begrunnelse for å stille krav til kredittvurdering av erverver når det etableres et konsern.

BAHR støtter departementets vurdering ved sammenhengen med aksjeloven § 8-7. De støtter også å innta et konsernunntak. BAHR mener det ikke skal begrenses av utbytterammen. *Wikborg Rein* og *BAHR* foreslår også at det skal inntas unntak for «foretaksgruppe».

BAHR og *Wikborg Rein* foreslår at det inntas en utvidelse slik at konsernunntaket også omfatter foretaksgruppe.

Garmann Mitchell ønsker primært opprettholdelse av unntaksforskriften. Sekundært at det gjøres unntak fra saksbehandlingsreglene i § 8-10 2. til 5. ledd for erverver som direkte eller indirekte blir eier av samtlige aksjer.

Finans Norge ønsker lempeligere regler for eiendomsselskap. Finans Norge støtter ikke forslaget, og uttaler:

> «Endringen medfører at det blir like regler for oppkjøp og konsernfinansiering. Det øker avtalefriheten, gir en fordel til kjøperselskaper og gjør det mer attraktivt å gjennomføre oppkjøp ettersom dette kan finansieres via målselskapet. Samtidig er normalt oppkjøpsfinansiering mer risikabelt enn konsern-finansiering. Fra kreditorenes perspektiv kan tilsvarende regler medføre at den normalt høyere risikoen ved oppkjøp og oppkjøpsfinansieringer, kan bli tilslørt. Etter Finans Norges vurdering kan det reises spørsmål om disse risikoforskjellene fortsatt bør reflekteres i selskapslovgivningen, slik det er i dag.
>
> Enklere og mindre inngripende krav til finansiering vil øke antallet oppkjøp, men også kunne føre til økt risikotaking i visse deler av

næringslivet og finansbransjen. Dette kan igjen føre til økt sårbarhet i økonomiske nedgangstider. For bankene kan en slik endring fremstå som et paradoks ettersom myndighetene har gjennomført en rekke inngripende tiltak gjennom finansreguleringen for å begrense bankenes risikotaking.»

Finans Norge mener at kravet til «forretningsmessige vilkår og prinsipper» ikke vil representere noen stor hindring for at regelverket benyttes for risikofylte oppkjøp. De skriver videre:

> «Den økte frihet til kjøperselskaper og de som finansierer disse, går på bekostning av målselskaper og interessenter knyttet til målselskaper (minoritetsaksjeeiere, kreditorer, ansatte, offentlige etc.). Profesjonelle aktører – som f.eks. bankene – vil kunne treffe tiltak for å gardere seg mot den økte avtalefriheten, gjennom eierskifteklausuler, negative pantsettelsesklausuler, begrensninger i omfang og formål ved sikkerhetsstillelser. Mindre profesjonelle parter («vanlige» kreditorer, minoritetsaksjonærer og ansatte) vil i praksis ikke ha tilsvarende forutsetninger og tilsvarende mulighet til å beskytte seg. Dette vil derfor på sikt kunne øke ulikheten mellom parter som har forutsetningene til og kan gardere seg mot oppkjøp – og de som ikke kan eller har forutsetninger for dette.»

Finans Norge mener det er en sammenheng med det foreslåtte konsernunntaket og forholdet til disposisjoner som kan foretas etter § 8-7. De skriver videre:

> «Imidlertid vil realitetene for bl.a. minoritetsaksjonærer, kreditorer og ansatte kunne være vesentlig forskjellig om målselskapet allerede er innenfor et konsern og i de tilfeller målselskapet blir en del av konsernet gjennom transaksjonen.»

Finans Norge mener forslaget vil ha negative konsekvenser for eiendomstransaksjoner, ved at de blir mer kompliserte.

6.4.5 Melding til Foretaksregisteret

Høringsinstansene har varierende synspunkter på forslaget om innsending av redegjørelsen til Foretaksregisteret. De fleste er negative til publisering av redegjørelsen. *PWC* kommenterer at de er usikre på hvor viktig offentliggjøring av redegjørelsen er.

Regelrådet skriver at det bør kunne benyttes eksisterende løsninger for innsending, og dermed vil dette ikke medføre særlige økte byrder for næringslivet.

Regnskap Norge og *Revisorforeningen* støtter ikke forslaget. Revisorforeningen skriver at «[b]ehandling og godkjenning på generalforsamlingen er fullt ut tilstrekkelig for å ivareta selskapets og aksjeeiernes interesser. Et krav til innsending vil da være en ekstra oppgave som pålegges selskapene og dette vil i tillegg formodentlig bli gebyrbelagt».

NHO kommenterer ikke om de støtter forslagene eller ikke. NHO peker på at departementet ikke har omtalt svakheter ved gjeldende regler om saksbehandling, og skriver:

> «Av drøftelsene av de tre tiltakene ser det ut til at det er minst like mye notoritet og åpenhet som begrunner tiltakene. Særlig når det gjelder vurderinger av kreditoratferd på grunnlag av registrering i Foretaksregisteret, tror vi de er overvurdert. Profesjonelle kreditorer, for eksempel banker, vil ha egne systemer for å vurdere kundene, mens mer leilighetsvise kreditorer neppe følger debitorene på den måten forslaget forutsetter.»

Advokatforeningen støtter kravet om innsending, men ikke full publisering av redegjørelsen. Foreningen etterspør en klargjøring i hva som ligger i forslaget om kunngjøring av redegjørelsen. De skriver at det er viktig å se kravet til redegjørelsens innhold opp mot publiseringskrav, da særlig med tanke på forretningssensitiv informasjon. Advokatforeningen skriver videre:

> «Det synes derfor fornuftig å åpne for «sladding» av opplysninger som selskapet selv anser som sensitive og som selskapet ikke ønsker at skal tilflyte offentligheten, slik at den redegjørelsen som registreres i Foretaksregisteret ikke nødvendigvis viser all informasjon. Dersom spørsmålet om redegjørelsens innhold og kvalitet senere blir aktuelt i en erstatningssak, vil styret da ha en egeninteresse i å legge redegjøreselen frem i sin helhet. Tilsvarende bør det være opp til selskapet selv å gi ytterligere informasjon til kreditorer og andre tredjeparter i forbindelse med vurdering av videreføring av eksisterende eller inngåelse av nye engasjementer eller avtaler.»

Advokatforeningen mener offentliggjøringen kun er av notoritetshensyn. Videre peker de på varierende saksbehandlingstid hos Foretaksregisteret. De mener derfor at det ikke bør stilles krav om publisering før selskapet kan yte etter avtalen.

6.4.6 Forskrift og enkeltvedtak

Advokatforeningen støtter forslaget om å oppheve unntaksforskriften kapittel 3 og hjemmelen til å gi unntak ved enkeltvedtak. De deler departementets syn i høringsnotatet om at det ikke er behov for å opprettholde unntakene.

Forskrift

Garmann Mitchell ønsker primært opprettholdelse av unntaksforskriften. Sekundært at det gjøres unntak fra saksbehandlingsreglene i § 8-10 annet til femte ledd for erverver som direkte eller indirekte blir eier av samtlige aksjer. De er negative til forslaget:

> «Etter vårt syn vil forslaget undergrave departementets målsetting om å forenkle og klargjøre reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv i relasjon til en vesentlig og praktisk viktig del av transaksjonsmarkedet, og det fremstår som uklart om dette er tilsiktet fra departementets side.»

Finans Norge deler ikke departementets oppfatning om at gjeldende unntaksregel er uforutsigbar og krevende for aktørene i eiendomsbransjen, og skriver:

> «Unntaksforskriften for oppkjøp av «rene» eiendomsselskaper med de presiseringer som fulgte av Høyesteretts dom i Kjelstraumensaken (Rt-2013-1601) har fungert relativt godt og gir gode avklaringer på mange sentrale spørsmål. Det gir sikre løsninger på mange viktige oppkjøp innenfor fast eiendom. Mange spørsmål har funnet sin løsning i praksis fra dispensasjoner og høyesterettsdommen.
>
> […] For bankene bidrar de strenge vilkårene til å redusere potensielle konflikter og forenkle den kredittmessige behandling. Fast eiendom er kapitalintensivt og relativt enkelt driftsmessig i motsetning til mange andre virksomheter. Det gjør unntaket mer treffsikkert og lettere å begrunne sammenholdt med oppkjøp hvor det er mindre sikkerhet og det vil kreves større egenkapital og/eller støtte fra eier for å oppnå oppkjøpsfinansieringen.
>
> Forslaget vil også kunne ha negativ effekt for eiendomstransaksjoner som etter vår vurdering blir mer komplisert enn etter gjeldende regelverk.

Finans Norge mener det heller bør vurderes å utvide unntaksforskriften til andre realregistrerbare aktiva, og skriver:

> «For to store grupper – eiendomskjøp og ansattes kjøp av aksjer – har man funnet gode løsninger i gjeldende regelverk. I stedet for å starte på nytt med en helt ny regel bør departement vurdere om det gjennom forskrift kan etableres tilsvarende løsninger for andre realregistrerbare aktiva hvor situasjonen er sammenlignbar eller det eksisterer andre supplerende beskyttelsesmekanismer, som f.eks. for skip (med sjøpanterett for en rekke interessenter/fordringer), som kan tilsi et tilsvarende unntak.»

Enkeltvedtak

NHO peker på at det fortsatt kan være behov for dispensasjon i enkeltsaker, og støtter ikke forslaget om oppheving av adgangen.

Finans Norge kommenterer at dersom dispensasjonsadgangen og saksbehandling knyttet til forskriften er hovedutfordringen, kan dispensasjonsadgangen oppheves. Dette bør helst gjøres i kombinasjon med mer veiledning enn dagens veileder til forskriften.

6.5 Departementets vurdering

6.5.1 Innledning

Departementet har i sine vurderinger sett på hovedhensynet bak begrensningen i selskapets adgang til å yte finansiell bistand til tredjepersons aksjeerverv i selskapet. I tillegg har departementet vurdert høringsinnspill, behovet for næringsnøytral lovgivning og forenkling gjennom klargjøring av bestemmelsene.

Departementet ønsker at aksjeloven og allmennaksjeloven skal bidra til størst mulig samlet verdiskaping i norsk økonomi innenfor bærekraftige rammer. Med dette menes at man søker å oppnå en balanse mellom alle berørte interesser slik at ressursutnyttelsen skjer der det er mest effektivt for samfunnet. Det vil for eksempel ikke være bærekraftig om man kun ser på aksjeeiernes ønske om høyest mulig pris ved salg av aksjer hvis det går på bekostning av kreditorene. Det vil på sikt være ødeleggende for næringslivet, og

skade de fleste aktørene. På den annen side vil en innlåsing av hele selskapets kapital medføre at det blir mindre attraktivt å investere i norske selskaper. For aksjelovene vil en god balanse mellom interessene over tid, hvor det ikke gis insentiver til enkelte bransjer, skape den mest bærekraftige utviklingen. Det er etter departementets vurdering behov for å foreta en justering i selskapenes adgang til å gi finansiell bistand til tredjepersons erverv av aksjer i selskapet.

På denne bakgrunn foreslår departementet å stramme inn på enkelte områder ved å stille mer omfattende krav til redegjørelse, å stille krav om at styret avgir en erklæring om den finansielle bistanden, å kreve at styret signerer redegjørelsen og erklæringen, samt at redegjørelsen skal sendes til Foretaksregisteret. Videre foreslår departementet å oppheve kapittel 3 i unntaksforskriften som gjelder for enkelte typer eiendomsselskaper. Innstrammingen kommer som en motsats til forslaget om et såkalt konsernunntak. Det vil si der selskapet yter finansiell bistand ved aksjeerverv i selskapet til en eksisterende aksjeeier som inngår i samme konsern, eller hvor ervervet danner et konsern eller en foretaksgruppe. Det stilles krav om at erverver må være hjemmehørende i en EØS-stat. Disse endringsforslagene og flere behandles nedenfor.

6.5.2 Styrets ansvar for redegjørelse og vedtak om finansiell bistand mv.

6.5.2.1 Redegjørelsen

Departementet har vurdert om det bør stilles strengere krav til styrets vurdering og redegjørelsens innhold i forbindelse med behandlingen av om selskapet skal yte finansiell bistand ved tredjepersons aksjeerverv i selskapet. Å gi slik bistand skjer isolert sett på bekostning av selskapets kapital, og dermed også ofte på bekostning av aksjeeiernes interesser. I ytterste konsekvens kan det gå utover andre interessenter som for eksempel kreditorer og ansatte. Departementet foreslår i punkt 6.5.4 at det inntas et konsernunntak som i betydelig grad utvider unntaket fra hovedregelen i bestemmelsen. Etter departementets syn er det derfor særlig viktig å sikre at vurderingen som styret skal foreta kan danne grunnlag for en velbegrunnet vurdering og beslutning av aksjeeierne på generalforsamlingen.

Hovedformålet med redegjørelsen er at aksjeeierne ved generalforsamlingsbehandlingen skal kunne foreta en saklig og velinformert beslutning basert på et forsvarlig grunnlag. Innholdskravene til redegjørelse og erklæring øker sannsynligheten for at styret faktisk foretar en grundig vurdering, uavhengig av om de selv har utarbeidet rapporten. Det medfører at styret ansvarliggjøres i større grad. For kreditorer som blir skadelidende ved en eventuell konkurs, vil redegjørelsen være egnet til å lette vurderingen av om det er foretatt ansvarsbetingende handlinger.

Advokatforeningen har foreslått å knytte vurderingene og redegjørelsen sterkere mot formålet med redegjørelsen. Dette for at det skal dannes et kvalitativt minstekrav for redegjørelsens innhold. Departementet mener forslaget er godt. En slik endring vil imidlertid danne grunnlag for å stille spørsmål ved andre bestemmelser hvor det er krav om å utarbeide dokumentasjon. Beslutningsgrunnlaget generalforsamlingen bygger på må være egnet til å gi aksjeeierne tilstrekkelig informasjon.

Etter departementets vurdering vil forslaget til utvidede krav til redegjørelse være egnet til å oppfylle hovedformålet. Med forslaget til ordlyden «skal minst inneholde» menes at i tillegg til grunnleggende informasjon skal annen informasjon som er *nødvendig* for å oppfylle formålet også inntas. Det er styrets ansvar å påse at redegjørelsen inneholder relevant og tilstrekkelig informasjon slik at generalforsamling kan treffe en veloverveid beslutning. Dette gjelder selv om styret har delegert utarbeidelsen av redegjørelsen.

Departementet foreslår at det stilles utvidet krav til redegjørelsens innhold om selskapets interesse. I tråd med forslaget i høringsnotatet foreslås inntatt krav om en «vurdering av selskapets interesse». Endringen foreslås inntatt i aksjeloven § 8-10 sjette ledd annet punktum nr. 4 og allmennaksjeloven § 8-10 femte ledd annet punktum nr. 4. I motsetning til departementets forslag i høringsnotatet, foreslås det ikke å legge føringer i lovteksten på hvilke momenter som skal tas med ved vurdering av selskapets interesse. Departementet ønsker å fremheve at vurderingen er mer enn kun en bedømmelse av ytelsens påvirkning på selskapets likviditet og solvens. Selskapets interesse av å gi bistand til aksjeervervet er det springende punktet i den vurderingen styret skal foreta. Selv om selskapets økonomiske situasjon ikke blir nevneverdig endret som følge av bistanden, kan det likevel være i strid med selskapets interesse.

Selskapets interesse er ofte, men ikke alltid, sammenfallende med aksjeeiernes interesse. At aksjeeierens interesse er en del av selskapets interesse kommer blant annet frem i høyesterettsavgjørelsen HR-2019-515-A. Saken gjaldt aksjeeiers

ankerett over konkursåpningskjennelse. Høyesterett uttalte i avsnitt 58 at «en aksjonærs andel i et selskaps interesser og den betydningen selskapets økonomiske situasjon har for aksjonæren etter en konkursåpning, ikke i seg selv er tilstrekkelig til å gi ankerett etter konkursloven § 72».

Et eksempel hvor konflikten mellom interessene til selskapet og aksjeeiere kan komme til uttrykk er når aksjeeier ønsker å selge aksjen for en høyest mulig pris, med den følge at selskapskapitalen på grunn av bistanden svekkes vesentlig.

Selskapets interesse omhandler mer enn bare interessene til aksjeeierne, kreditorer, ansatte, markedet og samfunnet. Den handler om hva som er det beste for selskapet som selvstendig juridisk person på kort og lang sikt. Selv i tilfeller hvor selskapet inngår i et konsern eller ved erverv blir en del av et konsern, er det selskapets interesse, ikke konserninteressen, som er avgjørende for om selskapet skal yte finansiell bistand til tredjepersons aksjeerverv. Styret må foreta en konkret vurdering av selskapets interesse i å bli en del av konsernet.

I etablerte konsernforhold vil det i mange tilfeller være slik at morselskapet og datterselskap har en utstrakt bruk av kryssikkerhet og lån. Dette kan medføre at konkurs hos morselskapet også fører til konkurs i datterselskapet. Styret i målselskapet må likevel foreta en vurdering av målselskapets interesse i å gi bistand.

I aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10 tredje ledd nr. 4 skal redegjørelsen inneholde en vurdering av «de konsekvenser disposisjonen får for selskapets likviditet og solvens». Departementet foreslår å endre ordlyden slik at det er avtalens innvirkning på vurderingen av selskapets egenkapital og likviditet etter § 3-4 som skal vurderes. Endringen er foreslått inntatt i aksjeloven § 8-10 sjette ledd annet punktum nr. 5 og allmennaksjeloven § 8-10 femte ledd annet punktum nr. 5.

6.5.2.2 Erklæring

Departementet foreslår å stille krav om en styreerklæring. Det foreslås at styret i erklæringen skal bekrefte at det er i selskapets interesse å yte bistanden og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet, jf. § 3-4, vil være oppfylt. Forslaget er inntatt i aksjeloven § 8-10 sjette ledd tredje punktum og allmennaksjeloven § 8-10 femte ledd tredje punktum.

Kravet til erklæring har særlig betydning når styret setter bort utarbeidelsen av redegjørelsen. Erklæringen tydeliggjør at styret fortsatt har ansvaret for selve vurderingen som foretas. Departementet mener det har en selvstendig verdi at erklæringen kommer i tillegg til selve styrebehandlingen av den finansielle bistanden. Ved å avgi en erklæring fremheves styrets ansvar for selskapets interesse, og hvilken betydningen disposisjonen har for selskapets økonomi. Dette vil gi anledning til å belyse og nedtegne eventuelle uenigheter, se neste punkt om signering. Erklæringen kan også ha selvstendig betydning ved spørsmål om ansvar hvor et styremedlem ikke har deltatt på styremøte hvor selve beslutningen om å yte den finansielle bistanden ble truffet, men likevel har vært involvert i diskusjonene og har signert erklæringen.

Styret kan bestemme at erklæringen skal tas inn i samme dokument som redegjørelsen, men styremedlemmene plikter uansett å datere og signere redegjørelsen og erklæringen særskilt. Om kravet til signering, se punkt 6.5.2.3.

6.5.2.3 Signering

Departementet foreslår at samtlige habile styremedlemmer skal signere både redegjørelsen og erklæringen. Dette er et nytt krav og vil gjøre at formkravene blir mer lik de som gjelder etter aksjeloven § 3-8.

Hensynene bak plikten til å utarbeide redegjørelsen og erklæringen tilsier at styret bør signere og datere dokumentene. I lys av det mulige ansvaret styremedlemmer risikerer for eventuelle mangler ved informasjon om den finansielle bistanden, er det etter departementets syn viktig å sikre at det ikke oppstår uklarhet med hensyn til hva styremedlemmene står inne for og tidspunktet dette skjer. Et krav om å signere dokumentene gir styremedlemmene en påminnelse om viktigheten av at innholdet i redegjørelsen og erklæringen er korrekt og dekkende. Dette vil kunne komme både styremedlemmene selv og eventuelle andre med ønske om å rette ansvar til gode. Gjennom å stille krav til signering av redegjørelsen og erklæringen, sikrer en at styremedlemmene vil tilstrebe å gi et korrekt bilde av disposisjonen. Signeringskravet er foreslått inntatt i aksjeloven § 8-10 syvende ledd og allmennaksjeloven § 8-10 sjette ledd.

Departementet finner det klart at inhabile styremedlemmer ikke skal signere redegjørelsen eller erklæringen. Noe annet vil som *Advokatforeningen* påpeker gi inhabile styremedlemmer anledning til å komme med innspill og motforestillinger, og dermed påvirke behandlingen. Inhabilitetsvurderingen foretas etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 6-27 på det tidspunktet styret behandler den finansielle bistanden.

I likhet med *Advokatforeningen* mener departementet at samtlige habile styremedlemmer skal signere redegjørelsen og erklæringen. Departementet foreslår i tillegg at dokumentene skal dateres. Ordinære styremedlemmer med langvarig fravær kan unnlate å signere i de tilfellene der fraværet har medført at vedkommende styremedlem ikke har hatt mulighet til å opprettholde kunnskap om selskapets virksomhet, for eksempel på grunn av sykdom. Unntaket gjelder ikke for fravær hvor styremedlemmet har mulighet til å holde seg orientert, for eksempel på grunn av ferie eller andre arbeidsoppgaver. Signeringskravet gjelder også for varamedlemmer som deltok i behandlingen av redegjørelsen og erklæringen.

Departementet foreslår at styremedlem med eventuelle motforestillinger må signere med påtegning. Styremedlemmet skal gjøre rede for hvilke deler av de aktuelle dokumentene motforestillingen knytter seg til. Opplysningene skal inntas i redegjørelsen. Det er ikke krav om en ytterligere forklaring av hvorfor man er uenig med innholdet i redegjørelsen eller erklæring. Departementet har vurdert at det vil være for byrdefullt for det enkelte styremedlem om det stilles krav om en full redegjørelse om enighetene, selv om dette kan være i både selskapets og styremedlemmets interesse. Aksjeeierne har uansett anledning til å be om mer informasjon og stille spørsmål på generalforsamlingen. Ved å stille krav om at samtlige styremedlemmer skal signere, vil de med motforestillinger ha en klar oppfordring til å fremme denne om de skal unngå et eventuelt styreansvar. Departementet antar at i enkelte tilfeller kan uenighetene også løses, og at det vil heve kvaliteten på vurderingene og redegjørelsen.

Ved å få frem motforestillinger fra styremedlemmer, vil generalforsamlingen være bedre rustet til å treffe en velbegrunnet beslutning om den finansielle bistanden. Krav om påtegning er dermed et vern av aksjeeiernes interesse.

I høringsrunden fremkom synspunkter på styrets ansvar i en oppkjøpssituasjon. Etter departementets vurdering er det et poeng at det er det avtroppende styret som foretar vurdering av om selskapet skal gi finansiell bistand. Som *Advokatforeningen* pekte på vil det bidra til uavhengighet og kvalitet ved vurderingene som ligger til grunn for redegjørelsen og erklæringen.

Departementet ser utfordringen som *Garmann Mitchell* og *Finans Norge* påpeker i sine høringsuttalelser. Det er likevel departementets vurdering at styremedlemmene i det sittende styret må være de ansvarlige for vurderingen av om selskapet skal yte finansiell bistand til tredjeperson. Å inneha tillitsvervet kan i enkelte situasjoner være krevende og innebære mye ansvar, og i ytterste konsekvens innebære risiko for erstatnings- og straffansvar. Dersom styremedlemmer ikke ønsker å ta stilling til spørsmålet om bistand, kan de velge å trekke seg fra styret.

Den praktiske ulempen ved at samtlige styremedlemmer skal signere, avhjelpes ved adgangen til å benytte elektronisk signatur.

6.5.2.4 Ugyldighet

Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-11 oppstiller en generell ugyldighetsregel knyttet til bestemmelsene i §§ 8-7 til 8-10. I høringsnotatet er ikke virkningene av overtredelse av § 8-10 utdypet. *KPMG, BAHR, Advokatforeningen* og *Finans Norge* etterspør en klargjøring og/eller endring av konsekvensene ved overtredelse av § 8-10. Advokatforeningen og BAHR har kommet med konkrete forslag om hvilke feil det skal knyttes ugyldighetsvirkninger til, og graden av aktsomhet. Departementet mener det ikke skal knyttes ugyldighetsvirkninger til enhver saksbehandlingsfeil. Departementet ser likevel behov for å foreta en samlet vurdering av alle bestemmelsene det er knyttet ugyldighetsvirkning til etter § 8-11, dersom bestemmelsen skal endes. Eventuelle endringer bør være gjenstand for offentlig høring.

6.5.3 Finansiell bistand

6.5.3.1 Lovteknisk

Departementet støtter forslag fra *Garmann Mitchell* og *Revisorforeningen* om å beholde dagens ordlyd i første ledd. Dermed foreslår ikke departementet å endre første ledd ved å innta henvisning til § 8-7. Rettsregelen blir da lettere tilgjengelig og tydelig. Dermed vil det ikke være tvil om at det fortsatt blant annet stilles krav til at bistanden skal ytes på «vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper».

6.5.3.2 Tidsavgrensning

Mange av høringsinstansene fra høringsrunden i 2016 ønsket at § 8-10 bare skulle gjelde bistand som ble ytet «med sikte på» aksjeervervet. Da denne avgrensningen ikke ble foreslått i høringsnotatet i 2019, etterlyste noen høringsinstanser avgrensningen. Enkelte innlemmet endringer i sine lovforslag. Bakgrunnen er ønsket om en klar avgrensning av hvilke disposisjoner som omfattes av § 8-10.

Departementet ser at avgrensningen «med sikte på» kan gi en klarere regel som er enklere å anvende sammenlignet med avgrensningen «i forbindelse med» i nåværende § 8-10. Å endre avgrensningen til «med sikte på» vil imidlertid etter departementets syn uthule begrensningen for selskapsfinansierte aksjeerverv i aksjelovene § 8-10. Dette vil svekke vernet av selskapskapitalen i for stor grad. Avgrensningen «med sikte på» gjelder kun finansiell bistand når det foreligger avtale med selskapet forut for aksjeervervet. Disposisjoner som skjer rett etter aksjeervervet, for å gi finansiell bistand til aksjeerverver for dekning av ervervskostnadene, vil derimot ikke omfattes dersom det ikke foreligger en slik avtale. Det kan være vanskelig å bevise at det foreligger slik avtale, særlig hvor møtereferater ikke gir mye informasjon. Avgrensningen «med sikte på», ville gitt en betydelig uthuling av begrensningen sett i sammenheng med konsernunntaket departementet foreslår.

Det vil være enkelt å omgå avgrensningen «med sikte på». Det kan for eksempel gjøres ved at det ikke er klart nedfelt i avtale hvilken bistand selskapet skal yte, men at det foreligger en underforstått enighet om krav til økt sikkerhet for ervervsbeløpet etter erverv. For eksempel ved en fusjon av erverver og målselskapet. Erverver vil i enkelte tilfeller kun være et såkalt «singel purpose»-selskap. Det vil si selskap opprettet med det ene formål å fusjonere med målselskapet, slik at det ikke er andre eiendeler i selskapet. En slik omgåelse vil ofte skje på bekostning av selskapets, kreditorenes og minoritetsaksjeeiernes interesse.

Det er departementets oppfatning at dagens regel i enkelte tilfeller kan føre til usikkerhet om en disposisjon faller innenfor virkeområdet til § 8-10. Regelen har likevel en klar preventiv virkning. Å belyse disposisjoner som befinner seg i grenseland er i en del tilfeller positivt etter departementets mening. Dette gjelder særlig der det er tvilsomt om bistanden vil overleve vurderingen som skal foretas i redegjørelsen og senere av styret, samt eventuelt generalforsamlingen. Dette gir et større vern av selskapet og dets interessenter. Dette kan i enkelte tilfeller medføre at ugunstige disposisjoner ikke blir forsøkt gjennomført.

Departementet foreslår derfor ikke endringer i dagens ordlyd på dette punktet.

6.5.3.3 Avgrensning mot andre disposisjoner

Flere av høringsinstansene etterspør en klargjøring av hvilke disposisjoner som ikke omfattes av § 8-10. Departementet er enig i at det kan være til hjelp at det i bestemmelsen listes opp disposisjoner som faller utenfor virkeområdet til § 8-10. Dette vil også gi en større likhet med § 3-8.

Departementet har vurdert hvilke disposisjoner som skal unntas fra virkeområdet til aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10. Departementet mener at utbytte, konsernbidrag, gaver, kapitalnedsetting og fisjon faller utenfor virkeområdet. Det er en forutsetning at disposisjonen er foretatt i tråd med øvrige regler etter aksjeloven og allmennaksjeloven. Departementet foreslår en opplisting av disposisjonene det avgrenses mot i nytt niende ledd i aksjeloven og nytt åttende ledd i allmennaksjeloven.

Departementet peker på at listen ikke er uttømmende, og at den ikke skal tolkes antitetisk. For eksempel mener departementet at fusjon kan falle utenfor virkeområdet til § 8-10. Det beror på en helhetsvurdering av blant annet fusjonens formål, selskapenes økonomiske stilling, nærhet i tid og faktiske virkninger av fusjonen. Et tilfelle hvor fusjon klart faller utenfor virkeområdet, er hvor det er naturlig utfra selskapenes operative drift å slå sammen selskapene. Et tilfelle hvor etterfølgende fusjon omfattes av § 8-10, er når det forelå en forutsetning før aksjeervervet at fusjonen skulle foretas for å bedre erververs økonomiske stilling. Tilsvarende gjelder når fusjonens hovedformål er å foreta en refinansiering for å lempe på ervervsgjelden.

Departementet peker på at dersom det foretas en fisjon med en etterfølgende fusjon (såkalt «fisjon-fusjon») mellom den utfisjonerte delen av målselskapet og erverver, kan denne fusjonen være omfattet av § 8-10. Det vil bero på en helhetsvurdering av blant annet de vurderingsmomentene som er nevnt ovenfor.

Departementet mener det vil være misvisende om fusjon listes opp blant disposisjonene som faller utenfor virkeområdet, selv om det gjøres med forbehold. Departementet foreslår derfor ikke å innta fusjon i opplistingen av disposisjoner som unntas fra virkeområdet til § 8-10.

6.5.3.4 Vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper

Departementet foreslår ikke å gjøre endringer i kravet om at bistanden skal ytes på «vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper». Det foreslås imidlertid å fjerne kravet om «stilles betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning» fra bestemmelsen. Departementet mener at betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning i

de aller fleste tilfeller vil være nødvendig for å sikre likevekt i kontraktsforholdet, og for å unngå ensidig verdioverføring fra selskapet som yter den finansielle bistanden. Krav om vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper vil derfor normalt innebære at det stilles betryggende sikkerhet. Det tilligger styret å påse at vilkåret om vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper er oppfylt.

6.5.4 Konsernunntak

Departementet foreslår å ta inn et unntak fra begrensningen i den finansielle rammen for selskapsfinansiert erverv i aksjeloven § 8-10. Forslaget innebærer at et aksjeselskap kan yte bistand som ligger utenfor rammen av det selskapet kan utdele som utbytte. Erverver må være i samme konsern eller foretaksgruppe som selskapet, eller ervervet må føre til at det dannes et konsern eller en foretaksgruppe, heretter omtalt som konsernunntak. Styret har plikt til å påse at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt ved vurderingen av om bistand skal ytes. Vurderingen gjelder også frem i tid, etter at bistanden er ytt. Det oppstilles også krav om at bistanden etter en helhetsvurdering er forsvarlig og ivaretar selskapets interesse. I tillegg foreslås at erverver må være hjemmehørende i en EØS-stat. Konsernunntaket foreslås inntatt i nytt fjerde ledd i aksjeloven.

Direktiv 2012/30/EU (kapitaldirektivet), som gjelder for allmennaksjeselskaper, stiller krav om at bistanden må ligge innenfor selskapets frie egenkapital. Det foreslås derfor ikke et tilsvarende konsernunntak i allmennaksjeloven.

Ved å åpne for et konsernunntak, er det flere forhold som er av betydning for hvor vide rammer unntaket skal ha. Det grunnleggende hensynet bak begrensningen for selskapsfinansiert aksjeerverv i aksjeloven § 8-10, er å verne selskapskapitalen. I denne sammenheng er det av betydning hvilke regler for vern av kapital erverver er underlagt.

Departementet har vurdert om det bør stilles krav om at erververs hjemstat må ha minst like strenge regler for beskyttelse av selskapskapitalen som aksjeloven. En bestemmelse hvor det offentlige må vurdere hver enkelt stats kapitalregler innenfor de ulike foretaksformene, vil være upraktisk og lite hensiktsmessig. Det vil i tillegg gi usikkerhet for private aktører og innebære en ineffektiv bruk av offentlige ressurser. Departementet har vurdert det slik at dersom det skal være et konsernunntak, kan unntaket ikke begrenses til norske selskaper. Dette vil være i strid med EØS-retten.

Departementet har derfor vurdert å begrense konsernunntaket til tilfeller hvor erverver er hjemmehørende i en EØS-stat. Departementet antar det vil være tilfeller hvor erververen likevel tilhører en stat med lempeligere kapitalkrav enn de norske. Departementet antar likevel at det innenfor EØS er større grad av like regler enn i andre rettstradisjoner, dette gjelder særlig de nordiske landene. Det er ikke utredet hva konsekvensene og risikoen av et konsernunntak uten begrensninger vil innebære. Dette gjelder for så vidt også for aksjeloven § 8-7. § 8-7 gjelder imidlertid etter at konsernet eller foretaksgruppen er etablert, i motsetning til § 8-10. Dette taler for ikke å gjøre unntaket i aksjeloven § 8-10 videre enn nødvendig.

Et annet moment er at det vil være mer nærliggende at aksjeeierne kjenner til kapitalreglene i en EØS-stat og enkelt kan sette seg inn i dem, enn en del andre stater utenfor EØS. Det vil dermed være større grad av sikkerhet for at generalforsamlingen treffer en velinformert beslutning.

Et tredje moment er muligheten for tilbakesøkning. Innad i EØS er det avtaler om gyldighet av krav, dommer og inndrivelse. Departementet viser til sitatet fra *LO* som peker på ulempen ved konsernunntak og den praktiske tilbakesøkningsprosessen. Departementet foreslår at vilkåret om EØS-tilhørighet tas inn i aksjeloven § 8-10 fjerde ledd første punktum.

Vurderingen av selskapets interesse i å gi bistand skal i utgangspunktet ikke påvirkes av det forestående konsernets interesse i å gjennomføre disposisjonen. Det kan imidlertid være i målselskapets interesse å bli en del av et bestemt konsern. Dette må ikke forveksles med erververens interesse i å få aksjer i målselskapet. Videre er det ikke nødvendigvis sammenfall mellom aksjeeierens interesse i å få solgt aksjene til erverver, og selskapets interesse. Dette gjelder særlig når aksjene selges til en høyest mulig pris på bekostning av selskapets kapital. Det er her viktig at styret er bevisst sin rolle som *selskapets* representant og sitt ansvar for å ivareta selskapets interesser.

Forslaget til konsernunntak innebærer kun unntak fra utbytterammen. De øvrige kravene og saksbehandlingsreglene i aksjeloven § 8-10 må også være oppfylt i konsernunntakstilfellene. Det inkluderer blant annet kravet om at bistanden skal ytes på «forretningsmessige vilkår og prinsipper». Enkelte av høringsinstansene mener det bør gis lempeligere unntak dersom erververen erverver samtlige aksjer i selskapet. Departementet ser at

hensynet til øvrige aksjeeiere da ikke gjør seg gjeldende. Det vil likevel ikke alltid være i selskapets interesse å gjennomføre disposisjonen, selv om det er i samtlige aksjeeieres interesse. Dette taler for at det ikke skal gjøres forskjell på et erverv hvor samtlige aksjer erverves.

6.5.5 Melding til Foretaksregisteret

Departementet foreslår at det i aksjeloven § 8-10 åttende ledd stilles krav til innsending av redegjørelsen og erklæringen til Foretaksregisteret. Det foreslås i tillegg unntak for innsending av innsideinformasjon, jf. verdipapirloven § 3-2. Departementet foreslår at de nærmere reglene kan gis i forskrift, og foreslår derfor en forskriftshjemmel i § 8-10 nytt ellevte ledd. I forskriften kan det fastsettes nærmere regler for hvilken informasjon som skal innsendes, innsendingsmåte, herunder om redegjørelsen kun kan sendes inn elektronisk, hvem som skal signere meldingen om innsendingen, hvilken informasjon som skal offentliggjøres, og gebyr for innsending og innsyn. Departementet foreslår at forskriftskompetansen tildeles departementet.

Formålet med krav om innsending av informasjon er å skape notoritet, til en viss grad publisitet, samt å verne om de sentrale interessene, herunder kreditorinteressen.

Departementet antar det vil ha en viss preventiv virkning at selskapene må sende redegjørelsen til Foretaksregisteret. Om kunngjøringen gir informasjon om selve bistanden eller en melding om at slik informasjon er sendt Foretaksregisteret, vil dette også kunne gi et visst kreditorvern. Selv om en del kreditorer trolig ikke følger med på kunngjøringene, finnes det abonnementtjenester som gir varsler slik at kreditorene kan ivareta sine interesser. Det er vanlig at slike tjenester benyttes av mer profesjonelle kreditorene. Departementet har vurdert om det bør være krav om å orientere kreditorer, men har kommet til at dette ikke er ønskelig da det kan lede til mer passiv adferd hos kreditorer.

Innsending av redegjørelsen kan inneholde forretningshemmeligheter. Det er derfor viktig at selskapene får anledning til å sensurere dokumentene før andre gis innsyn.

For allmennaksjeloven setter kapitaldirektivet begrensninger for hva som kan unntas offentlighet. Dagens § 8-10 i allmennaksjeloven oppstiller krav om innsending av redegjørelsen til Foretaksregisteret. Departementet foreslår å unnta innsideinformasjon fra innsending og en forskriftshjemmel i allmennaksjeloven § 8-10 nytt tiende ledd, som er lik forslaget til aksjeloven § 8-10.

6.5.6 Forskrift og enkeltvedtak

Innledning

Departementet foreslår å innsnevre forskrifts- og enkeltvedtaksadgangen i aksjeloven § 8-10.

Etter nåværende aksjeloven § 8-10 femte ledd er det adgang til å gjøre unntak fra samtlige vilkår i bestemmelsen gjennom forskrift og ved enkeltvedtak. Allmennaksjeloven inneholder ikke tilsvarende adgang. Forskrifts- og enkeltvedtaksadgangen foreslås innsnevret slik at den blir tilnærmet lik for aksjeloven og allmennaksjeloven hva gjelder ansatte og selskapsfinansierte aksjeerverv. Dermed fjernes den generelle adgangen til å fatte enkeltvedtak og gi forskrift. Med det oppheves også unntaksforskriftens kapittel 3 som gjelder enkelte typer eiendomsselskaper.

Departementet foreslår en utvidelse av forskriftshjemmelen. Det foreslås at dagens forskriftshjemmel knyttet til ansatte utvides fra å gjelde selskapet og selskap i konsernet, til også å omfatte «foretaksgruppe». Det vises til punkt 6.5.4 om forklaring av begrepet «foretaksgruppe». Forslaget medfører at forskriftshjemmelen er mer i tråd med det nye konsernunntaket som også omfatter «foretaksgruppe».

Forskrift

Departementet foreslår innsnevring av forskriftshjemmelen for å bidra til at aksjeloven har næringsnøytrale regler. Det er departementets vurdering at generell næringslovgivning ikke bør favorisere enkelte næringer. Uansett vurderer departementet at det ikke er grunnlag for bare å unnta eiendomsselskaper.

Flere av høringsinstansene har fremhevet at de ikke ønsker at unntaksforskriften kapittel 3 skal oppheves, og at det heller burde vurderes om flere næringer eller formuesgoder burde være unntatt. Departementet har vurdert tilnærmingen. Det er enkelte andre formuesgoder som kan tenkes unntatt fordi det er færre interessenter som berøres og fordi disse registreres i realregistre eller løsøreregisteret. Det vil likevel være tilfeller hvor det oppstår vanskelige grensedragninger. Det har det også vært for de eiendomsselskapene som unntas etter unntaksforskriften. I tillegg er det spørsmål om man ønsker ytterligere oppdeling av næringer slik at eiendeler skilles ut i egne selskap, og om det er grunnlag for å favorisere

denne typen selskap. Departementet ser poenget ved at det for eksempel er færre interesser å ta hensyn til når man blant annet stiller krav om erverv av samtlige aksjer.

Forslaget om å oppheve forskriftadgangen vil ramme enkelte eiendomsselskap. Disse må nå gjennomføre de øvrige prosedyrene etter § 8-10. Forslaget vil medføre noe økte transaksjonskostnader for eiendomsselskap som i dag omfattes av unntaksforskriften. Deler av prosedyren etter § 8-10 er likevel en gjennomgang styret allerede foretar, selv om den nå må formaliseres.

En stor andel eiendomstransaksjoner som i dag faller inn under unntaksforskriften innebærer salg av selskaper som eier én eller en samlet gruppe eiendommer. Ved overdragelse av eiendommene selges selskapene i stedet for den fysiske eiendommen, slik at salget ikke utløser dokumentavgift. Det er også skattemessige forskjeller. Salget foretas regelmessig mellom ulike holdingsselskap, slik at eiendomsselskapet flytter fra ett konsern til et annet. De vil derfor også dra nytte av utvidelsen som følger av det foreslåtte konsernunntaket.

Departementet ser ikke grunn til å forskjellsbehandle eiendomsselskaper og øvrige selskaper. Uavhengig av forskriftshjemmel ligger det i styrets ansvar å sørge for en forsvarlig forvaltning av selskapet, herunder å vurdere selskapets interesse i å gjennomføre disposisjonen og å foreta en vurdering av selskapets finansielle situasjon. Det vises til høringsnotatet punkt 11.8.6 og 11.8.7 for ytterligere vurderinger av forskrifts- og enkeltvedtaksadgangen.

Departementet foreslår at forskriftsadgangen overføres fra Kongen til departementet, siden forskriftshjemmelen vil bli kraftig innsnevret. I tillegg er det foreslått at departementet skal ha kompetanse til å fastsette forskrift om innsending til Foretaksregisteret mv. i aksjeloven § 8-10 ellevte ledd.

Enkeltvedtak

NHO skriver at det bør opprettholdes en dispensasjonsadgang. Det gis ikke eksempler på tilfeller hvor § 8-10 etter forslaget vil medføre urimelige utslag. *Advokatforeningen* skriver at det ikke lenger er behov for en dispensasjonsadgang. Med konsernunntaket som foreslås, er departementet kommet til at det ikke bør være en dispensasjonsadgang. I tillegg vil dispensasjonspraksis som utvikles være lite tilgjengelig for utenlandske aktører og investorer. Dette kan i realiteten føre til en indirekte diskriminering.

7 Økonomiske og administrative konsekvenser

7.1 Forslagets formål og alternative løsninger

Regjeringen har gjennom Granavolden-plattformen besluttet å gjennomgå selskapsretten for å fremme økt verdiskaping. Hovedformålet med lovforslagene er å gi aksjeeierne økt innflytelse i selskapet og fremme langsiktig aksjeeierengasjement i noterte selskaper. Dette kan etter departementets vurdering øke verdiskapingen på sikt.

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. Forslaget presiserer også innholdet i reglene om avtaler med nærstående og selskapsfinansierte aksjeerverv.

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 foreta 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 transaksjoner med nærstående, der det gis nasjonalt handlingsrom til å bestemme hvem som er besluttende organ, hva som er en vesentlig transaksjon og hvilke unntak fra saksbehandlingsreglene som skal gjelde. Der direktivet åpner for flere løsninger, har departementet i det enkelte tilfelle drøftet fordeler og ulemper ved å falle ned på en av løsningene.

Departementets forslag til lovendringer er i all hovedsak gitt av premissene som følger av direktivet. Derfor foreslås de fleste forslagene kun å gjelde for noterte selskaper. Det vil si selskaper med aksjer tatt opp til handel på et regulert marked eller tilsvarende marked. Det er likevel foreslått at enkelte regler skal ha et bredere anvendelsesområde enn hva direktivet omfatter. Deler av forslagene til endringer i § 3-8 foreslås innført i både aksjeloven og i allmennaksjeloven. Endringsforslaget i aksjeloven § 8-10 innebærer at særbehandlingen av enkelte eiendomsselskaper bortfaller. Formålet med endringene i aksjeloven § 8-10 er å gjøre bestemmelsen næringsnøytral og oppnå en større sammenheng med øvrige regler i aksjeloven.

7.2 Konsekvenser for selskaper

Generelle betraktninger

Forslagene vil innebære noe økte administrative og økonomiske byrder for aksjeselskaper og unoterte og noterte allmennaksjeselskaper. Endringsforslag til aksjeloven og for unoterte allmennaksjeselskaper er dels ment å klargjøre selskapenes forpliktelser, og dels ment å sikre forutberegneligheit for selskapet selv og deres medkontrahenter. Noterte allmennaksjeselskaper har i utstrakt grad utenlandske eiere og styremedlemmer. For å sikre norske selskapers kapitaltilgang er det etter departementets vurdering av vesentlig betydning at bestemmelsene selskapene er underlagt samsvarer med reguleringen i andre EØS-stater. Departementet vurderer at en del av forslagene derfor også vil ha en positiv effekt på selskapenes konkurranseevne. Effektene av forslagene er ikke prissatt.

Endringsdirektivets krav til retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen er mer omfattende enn kravene som i dag følger av allmennaksjeloven § 6-16 a. Disse vil føre til noe økte administrative byrder for noterte allmennaksjeselskaper. Styret må utforme mer utførlige retningslinjer og utforme en rapport om lederlønninger. I tillegg må generalforsamlingen ta stilling til både retningslinjene og rapporten på generalforsamling. Den økte opplysningsplikten vil påvirke selskapets arbeidsmengde. Departementet mener likevel at allmennaksjeselskapene er godt rustet for å imøtekomme disse endringene.

Også endringsdirektivets krav til lønnsrapport for godtgjørelse til ledende personer er mer omfattende enn noteopplysningskravene i regnskapsloven § 7-31b, og vil føre til merarbeid for noterte allmennaksjeselskaper. For å unngå dobbeltarbeid ved at samme lønnsopplysninger må rapporteres både i noter til årsregnskapet og i lønnsrapporten, foreslås at selskapene kan innta noteopplysningene etter regnskapsloven § 7-31b, i

lønnsrapporten som skal utarbeides etter allmennaksjeloven § 6-16 b. Det reduserer den økte byrden for selskapene noe. Rapporten skal sjekkes av revisor. Departementet kan ikke se at denne utvidelsen av revisors oppgaver medfører en stor økonomisk byrde for selskapet i form av økte revisorhonorarer.

Departementets forslag om å fjerne kravet for unoterte selskaper til å utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer, vil redusere de økonomiske og administrative byrdene for disse selskapene. Etter departementets vurdering oppveier ikke byrden ved regelverket nytten. Departementet la i punkt 4.4.3 vekt på selskapenes mulighet til fortsatt å ha en lønnspolitikk, hvis det er ønskelig fra selskapets side. Styret i unoterte selskaper vil ikke måtte utarbeide en erklæring, og generalforsamlingen kan slippe å ta stilling til retningslinjene.

Særlig om konsekvensene av endringene i reglene om transaksjoner med nærstående

Forslaget til endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-8 innebærer at kravet om generalforsamlingsbehandling av nærståendeavtaler i aksjeselskaper og unoterte allmennaksjeselskaper erstattes med et krav om at styret skal godkjenne slike avtaler. I tillegg er det foreslått endringer som vil gjøre bestemmelsene lettere å forstå og anvende. Det vil etter departementets vurdering redusere de administrative byrdene ved inngåelse av slike avtaler for disse selskapene.

For noterte allmennaksjeselskaper er det foreslått nye regler i allmennaksjeloven §§ 3-10 til 3-19 for å oppfylle endringsdirektivets krav til godkjenning av vesentlige avtaler med tilknyttede parter og offentliggjøring av melding om slike avtaler. Endringsdirektivets krav er mer omfattende enn kravene i allmennaksjeloven § 3-8, og vil medføre noe økte administrative byrder for noterte allmennaksjeselskaper.

Særlig om konsekvenser av endringer i § 8-10

Forslaget vil samlet sett lette næringslivets gjennomføring av eierskifter og gi næringslivet større avtalefrihet til å yte finansiell bistand ved oppkjøp. Effektene er ikke prissatt.

Endringene knyttet til styrets redegjørelse innebærer at redegjørelsen skal inneholde en vurdering av selskapets interesse i å gjennomføre en slik disposisjon. I tillegg foreslås det at selskapets interesse i å gjennomføre disposisjonen og om disposisjonen er forsvarlig ut fra selskapets egenkapital og likviditet, skal fremkomme av en erklæring. Begge dokumentene skal signeres av styret. Endringene foreslås å gjelde for aksje- og allmennaksjeselskaper. 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.

Forslaget åpner for økt omfang av selskapsfinansierte aksjeerverv i aksjeloven. Dette kan gjøre det enklere å finne nye, egnede eiere til selskapene. Den utvidede adgangen til å yte finansiell bistand gjelder kun der erverver inngår i konsern med selskapet, eller at ervervet fører til at det etableres et konsern eller en foretaksgruppe. Å stimulere til enklere overdragelse av virksomhet til et egnet konsern vil kunne gi positive effekter på lønnsomheten til bedriftene og øke verdiskapingen.

Reglene i aksjeloven § 8-10 forutsetter at den finansielle bistanden skal være forsvarlig. 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.

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. Det vil også kunne redusere skatteinngangen, både gjennom den skatten bedriften selv betaler, og gjennom sysselsettingen virksomhet i Norge kan gi.

Ved å innføre konsernunntak bortfaller behovet for å gi unntak fra aksjeloven § 8-10 ved enkeltvedtak. 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.

Opphevelsen av unntaksforskriften av 2007 kapittel 3, som gjelder en type eiendomsselskaper, vil medføre at saksbehandlingsreglene i aksjeloven § 8-10 må følges. Selv om dette vil medføre noe økte byrder for disse eiendomsselskapene, er dette vurderinger styret likevel må foreta.

Særbestemmelsen om at det alltid skal stilles sikkerhet for finansiell bistand etter § 8-10 foreslås fjernet i aksjeloven og allmennaksjeloven.

Dette innebærer at i de tilfellene hvor slik sikkerhet ikke ville blitt stilt i transaksjoner som faller utenfor bestemmelsens virkeområde, er det heller ikke krav om å stille sikkerhet etter § 8-10. I de langt fleste transaksjoner vil sikkerhetsstillelse være en forutsetning for å anse bistanden ytt på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Endringen innebærer en lemping av dagens krav. For eiendomsselskaper som i dag faller innenfor unntaksforskriften, innebærer endringen på dette punktet ingen realitetsendring.

7.3 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. Institusjonelle investorer er definert i punkt 3.2.2 som livsforsikringsforetak og pensjonsforetak. Kapitalforvaltere er definert som verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltningsselskap for alternative investeringsfond.

Departementet foreslår nye regler som innebærer at kapitalforvaltere og institusjonelle investorer må utforme retningslinjer for aktivt aksjeeierskap, nye informasjons- og rapporteringsplikter om utøvelse av aksjeeierrettigheter, og informasjons- og rapporteringsplikter ved avtaler mellom kapitalforvalter og institusjonell investor.

Forslaget bygger på prinsippet om «følg eller forklar». Det innebærer at foretakene kan velge å forklare hvorfor de ikke har utformet retningslinjer for aktivt eierskap eller publisert opplysninger om sine investeringsstrategier. Det vil begrense byrden for foretakene at de kan velge å offentliggjøre en forklaring på hvorfor de ikke har slike retningslinjer i stedet for å utforme retningslinjene. Det gjelder særlig for foretakene som ikke investerer i stor skala i aksjer i selskaper som er tatt opp til handel på et regulert marked. Forklaringen skal være tydelig og velbegrunnet, og vil innebære noe byrder for foretakene som må drøfte hvorfor de utformer retningslinjer eller offentliggjør hovedelementene i sine investeringsstrategier og forvalteravtaler. Dette er likevel vurderinger som bør foretas for å sikre en forsvarlig drift.

For kapitalforvaltere og institusjonelle investorer som velger å utarbeide retningslinjer for aktivt aksjeeierskap, vil reglene medføre økte byrder. Departementet vurderer likevel at de økte byrdene er overkommelige, da lignende plikter allerede følger av dagens regelverk. Departementet vil i det påfølgende forskriftsarbeidet se nærmere på overlappende regelverk for å unngå dobbeltrapportering og unødvendige byrder for foretakene.

Departementet foreslår at kapitalforvaltere som inngår avtale om forvaltning på vegne av institusjonelle investorer pålegges nye informasjons- og rapporteringsplikter om forvalteravtalen med institusjonell investor. Det foreslås å stille krav til detaljert informasjon om forvaltningen av institusjonell investors midler, som kapitalforvalter årlig skal redegjøre for. 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.

7.4 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.

For Brønnøysundregistrene innebærer forslaget at noen flere transaksjoner meldes til Foretaks- og Regnskapsregisteret. Det forutsettes at disse gebyrlegges, og endringene vil etter departementets vurdering derfor ikke føre til økte kostnader for det offentlige.

Forslaget til endringer i aksjeloven og allmennaksjeloven § 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 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.

Innsending av transaksjonene vil gi notoritet om beslutningen 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.

8 Merknader til de enkelte bestemmelsene i lovforslaget

8.1 Endringer i aksjeloven

Til § 3-8

Bestemmelsen gjelder for avtaler av et visst omfang mellom selskapet og bestemte avtaleparter.

I *første ledd første punktum* stilles det krav om at styret skal godkjenne avtaler mellom selskapet og en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder. Kravet til styregodkjenning etter bestemmelsen gjelder bare for avtaler der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap. Oppdeling av en avtale i flere mindre avtaler for å unngå behandling etter § 3-8, vil kunne rammes av alminnelige omgåelsesbetraktninger.

Det følger av forslaget til *første ledd annet punktum nr. 1* at bestemmelsene i paragrafen gjelder tilsvarende for avtaler mellom selskapet og «en nærstående til» en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder. Kretsen av «nærstående» følger av § 1-5 første ledd. Etter *annet punktum nr. 2* gjelder § 3-8 også avtaler mellom selskapet og «en som handler etter avtale med» en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder.

Det foreslås å oppheve alternativet «noen som opptrer i forståelse med» en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder i nåværende § 3-8 fjerde ledd. Bruk av for eksempel strømenn for å unngå behandling etter § 3-8, vil kunne rammes av alminnelige omgåelsesbetraktninger.

I *annet ledd* foreslås at terskelverdien for selskapets ytelse kan bygge på annet enn årsregnskapet. Etter *første punktum* kan terskelverdien bygge på en mellombalanse etter § 8-2 a første ledd som er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Henvisningen til § 8-2 a første ledd betyr blant annet at mellombalansen må være utarbeidet og revidert etter reglene i regnskapsloven og godkjent av generalforsamlingen. I tillegg kan balansedagen ikke ligge lenger tilbake i tid enn seks måneder før dagen styret treffer vedtak om å godkjenne avtalen. Kravet om at mellombalansen skal være revidert gjelder ikke for selskaper som har fravalgt revisjon av årsregnskapet etter § 7-6. Selskapet kan ikke bygge på en mellombalanse før den er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret.

Annet ledd *annet punktum* regulerer terskelverdien der selskapet verken har fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse. Terskelverdien er da 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt. Dette omfatter aksjeinnskudd ved stiftelsen og senere kapitalforhøyelser. Selskap som har fastsatt årsregnskap eller mellombalanse, kan ikke anvende terskelverdien i annet punktum.

Etter *tredje ledd* skal det utarbeides en redegjørelse for og erklæring om avtalen. *Første punktum* viderefører nåværende § 3-8 annet ledd første punktum om at styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter § 2-6 første og annet ledd. Det innebærer blant annet at redegjørelsen skal være bekreftet av revisor. Kravet til revisorbekreftelse gjelder også for aksjeselskaper som fravalgt revisjon av årsregnskapet etter § 7-6.

Det foreslås i tredje ledd *annet punktum* at styret også skal avgi en separat erklæring om avtalen. Erklæringen skal omtale tre forhold. Det første er at avtalen er i selskapets interesse. Det vises til punkt 6.5.2.1 om hva som inngår i selskapets interesse. Erklæringen skal for det andre angi at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte, og verdien av det vederlaget selskapet skal motta. Dette viderefører nåværende § 3-8 annet ledd annet punktum. For det tredje skal erklæringen angi at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Styret må blant annet vurdere hvilken betydning selskapets forpliktelser etter avtalen vil ha for egenkapitalen og likviditeten. Vurderingen av hva som er forsvarlig egenkapital og likviditet skal skje ut fra forholdene i selskapet, herunder fasen selskapet er i. Forsvarlighetsvurderingen skal ta utgangspunkt i forholdene på vurderingstidspunktet. Styret skal også hensynta forventet fremtidig utvikling.

I tredje ledd *tredje punktum* fastsettes hvem som har plikt til å signere redegjørelsen og erklæringen. Hovedregelen er at samtlige styremedlemmer skal signere dokumentene. Det inkluderer styremedlemmer som er uenig i redegjørelsen eller erklæringen, eller som har stemt mot avtalen. Redegjørelsen og erklæringen skal også signeres av varamedlem som har deltatt i behandlingen. Plikten til å signere gjelder ikke for styremedlemmer som har vært inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Ordinære styremedlemmer med langvarig fravær kan unnlate å signere i de tilfellene der fraværet har medført at vedkommende styremedlem ikke har hatt mulighet til å opprettholde kunnskap om selskapets virksomhet, for eksempel ved sykdom. Unntaket gjelder ikke for fravær hvor styremedlemmet har mulighet til å holde seg orientert, for eksempel på grunn av ferie eller andre arbeidsoppgaver. Det følger av tredje ledd *fjerde punktum* at dersom en som skal signere har innvendinger mot redegjørelsen eller erklæringen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold og gjøre rede for innvendingene i redegjørelsen. Den som signerer en redegjørelse eller en erklæring uten forbehold, kan etter omstendighetene pådra seg erstatnings- eller straffansvar for de opplysningene som er gitt.

Styret kan bestemme at erklæringen skal tas inn i samme dokument som redegjørelsen, men styremedlemmene plikter uansett å datere og signere redegjørelsen og erklæringen særskilt.

Etter *fjerde ledd* skal redegjørelsen og erklæringen uten opphold etter at dokumentene er utarbeidet, sendes til samtlige aksjeeiere med kjent adresse. Ansvaret for utsending tilligger styret. Formålet er at aksjeeierne skal få informasjon om avtalen. Aksjeeierne kan eventuelt kreve at styremedlemmer gir mer informasjon om avtalen på generalforsamlingen etter § 5-15. Styremedlemmer kan etter omstendighetene pådra seg erstatnings- eller straffansvar for de opplysningene som er gitt.

Redegjørelsen og erklæringen skal etter fjerde ledd også uten opphold etter at dokumentene er utarbeidet, sendes til Foretaksregisteret. Det er styret som har ansvaret for å sørge for at dette blir gjort. Formålet er å sikre notoritet om dokumentene. I likhet med det som gjelder i dag vil Foretaksregisteret publisere en opplysning om at registeret har mottatt en redegjørelse for inngåelse av avtale etter § 3-8. Den som ønsker innsyn i redegjørelsen eller erklæringen kan fremme en begjæring om innsyn til Brønnøysundregistrene, som deretter behandler den etter reglene i offentleglova. Taushetsbelagte opplysninger i redegjørelsen eller erklæringen skal unntas offentlighet, med mindre selskapet, avtalemotparten og eventuelt andre som kan oppheve taushetsplikten samtykker til at opplysningene gis ut, jf. forvaltningsloven § 13 a nr. 1. Inneholder redegjørelsen eller erklæringen taushetsbelagte opplysninger, plikter Brønnøysundregistrene å forelegge innsynskravet for berørte parter i tråd med reglene i offentleglova § 13 tredje ledd.

Femte ledd angir rettsvirkningene av overtredelse av § 3-8. Første punktum regulerer spørsmålet om når overtredelse medfører at en avtale er ugyldig, mens annet punktum gir regler om tilbakeføring av partenes ytelse mv. der avtalen er ugyldig.

Det er bare overtredelse av kravet om styregodkjenning av avtalen som kan medføre at en avtale er ugyldig etter femte ledd *første punktum*. Overtredelse av kravet til redegjørelse og erklæring i tredje ledd, og kravet i fjerde ledd om at dokumentene skal sendes til samtlige aksjeeiere og til Foretaksregisteret, har ikke slik rettsvirkning etter bestemmelsen. Vilkåret for at selskapet kan fri seg fra avtalen er at «selskapet godtgjør at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at styret ikke har godkjent avtalen». Ugyldighet er dermed betinget av at medkontrahenten har vært i ond tro med hensyn til manglende styregodkjenning av avtalen. Det påhviler selskapet å godtgjøre medkontrahentens onde tro. Det er tilstrekkelig at selskapet sannsynliggjør at medkontrahenten ikke har vært i aktsom god tro.

Momenter i god tro-vurderingen vil blant annet være medkontrahentens tilknytning til selskapet, og om medkontrahenten har hatt noen undersøkelsesplikt eller ikke. Medkontrahenter med en særlig nær tilknytning til selskapet, slik som daglig leder, må normalt antas ikke å være i god tro med hensyn til manglende styregodkjenning av avtalen. Når det gjelder medkontrahentens undersøkelsesplikt, er det i Rt. 2005 side 268 i avsnitt 39 uttalt om aksjeloven § 6-33 (om overskridelse av myndighet):

> «Aksjeloven bygger på den forutsetning at medkontrahenter i alminnelighet ikke skal ha noen undersøkelsesplikt, og at vedkommende skal kunne legge til grunn at forholdet innad er i orden såfremt det ikke foreligger noen særlig grunn til mistanke. Det er bare i sistnevnte tilfelle at medkontrahenten kan ha plikt til å foreta nærmere undersøkelser, jf. M. Aarbakke m.fl. Aksjeloven og allmennaksjeloven, 2004, side 562.»

Selv om § 6-33 regulerer et annet forhold enn § 3-8 femte ledd, bør liknende synspunkter også legges til grunn for § 3-8 femte ledd.

Femte ledd annet punktum viderefører nåværende § 3-8 tredje ledd om tilbakeføring av partenes ytelse der avtalen ikke er bindende for selskapet.

Sjette ledd gjør unntak fra saksbehandlingsreglene i § 3-8 for bestemte typer avtaler. Bestemmelsen viderefører i all hovedsak unntakene i nåværende § 3-8 første ledd annet punktum, men det er gjort endringer i enkelte av unntakene. I tillegg foreslås et nytt unntak i sjette ledd nr. 8. Rekkefølgen på unntakene er endret sammenlignet med nåværende § 3-8 første ledd annet punktum.

Nr. 1 endrer unntaket i nåværende nr. 4. Bestemmelsen oppstiller to vilkår for å unnta avtalen. Vilkåret om at avtalen «inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet» foreslås videreført. I tillegg foreslås et vilkår om at avtalen «er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper». Dette skal erstatte nåværende vilkår om at avtalen inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler. Begrepet «vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper» brukes også i § 3-9 første ledd om transaksjoner mellom selskap i samme konsern, og i § 8-10 første ledd om kreditt og annen finansiell bistand til erverv av aksjer i selskapet mv. I NOU 1996: 3 side 192 står det om bestemmelsen i § 3-9 første ledd:

> «I dette ligger et krav om at det skal være likevekt i kontraktsforholdet når det gjelder partenes ytelse og vilkår ellers. Det som fremstår som en forretningsmessig transaksjon mellom konsernselskaper, skal ikke innebære en ensidig overføring fra ett selskap til et annet som ikke er forretningsmessig begrunnet.»

I Prop. 111 L (2012–2013) side 116 er det lagt til grunn at liknende synspunkter også bør legges til grunn for § 8-10. Departementet mener det samme bør gjelde for § 3-8.

Nr. 2 tilsvarer unntaket i nåværende nr. 5, med den endring at beløpsterskelen økes til 100 000 kroner. Nåværende krav om at avtalen må være godkjent av styret, foreslås ikke videreført.

Nr. 3 viderefører unntaket i nåværende nr. 1 for avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf. § 2-6, og § 10-2.

Nr. 4 viderefører unntaket i nåværende nr. 2 for avtale om lønn og godtgjørelse til daglig leder og avtale som nevnt i § 6-10.

Nr. 5 viderefører unntaket i nåværende nr. 3 for avtale om overdragelse av verdipapirer til pris i henhold til offentlig kursnotering. Ordlyden foreslås imidlertid endret for å tilpasse den til begrepsbruken i verdipapirhandelloven.

Nr. 6 viderefører unntaket i nåværende nr. 6 for 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.

Nr. 7 viderefører unntaket i nåværende nr. 7 for avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10.

I *nr. 8* foreslås et nytt unntak for avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter reglene i finansforetaksloven kapittel 20. Det inkluderer avtaler om konsernintern støtte etter finansforetaksloven § 20-8.

I nytt *syvende ledd* foreslås å gi departementet hjemmel til i forskrift å gi nærmere regler om innsending av redegjørelser og erklæringer om nærståendeavtaler til Foretaksregisteret. I tillegg kan det gis regler om offentliggjøring av opplysninger i redegjørelser og erklæringer som Foretaksregisteret har mottatt. Det kan også fastsettes gebyr for å registrere redegjørelsen og erklæringen i Foretaksregisteret. Tilsvarende gjelder gebyr for innsyn i dokumentene eller opplysninger i disse.

Til § 8-10

Paragrafen gjelder selskapets adgang til å yte finansiell bistand i forbindelse med tredjepersons erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap. Det foreslås blant annet å utvide adgangen til å yte finansiell bistand der erverver inngår i konsern med selskapet eller ervervet etablerer et konsern eller en foretaksgruppe, dersom erverver er hjemmehørende i en EØS-stat. Videre foreslås å utvide kravene til styrets arbeid forut for vedtak om slik bistand, krav om å sende opplysninger til Foretaksregisteret og å innskrenke adgangen til å gjøre unntak ved forskrift eller enkeltvedtak. Det foreslås også språklige og strukturelle endringer.

Første ledd viderefører nåværende første ledd første punktum.

I nytt *annet ledd første* og *annet punktum* foreslås å videreføre at beregningen etter første ledd kan bygge på en mellombalanse. *Tredje punktum* viderefører krav om registrering og kunngjøring av mellombalansen i Regnskapsregisteret før bistanden kan ytes. Kravet ble vedtatt ved endringslov 14. desember 2018 nr. 95, men er ikke trådt i kraft. Endringen i annet ledd er utelukkende språklig begrunnet.

Nytt *tredje ledd* viderefører nåværende første ledd tredje og fjerde punktum. Etter *første punktum*

gjelder vilkåret om vanlige forretningsvilkår og prinsipper ved selskapets ytelse. Det foreslås å ta bort det særskilte kravet om å stille sikkerhet. Hvorvidt det må stilles sikkerhet eller ikke, avhenger av om dette er nødvendig for at vilkåret om vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper er oppfylt. Se nærmere om vilkåret i punkt 6.5.3.4. I *annet punktum* videreføres kravet om at bistand bare kan ytes til erverv av aksjer som er fullt innbetalt.

I nytt *fjerde ledd første punktum* foreslås et konsernunntak fra den finansielle begrensningen i første ledd. Forslaget innebærer en generell utvidelse av adgangen til å gi selskapsfinansiert bistand til tredjepersoners aksjeerverv. Erverver må oppfylle to vilkår for at unntaket skal komme til anvendelse. For det første må erverver være hjemmehørende i en EØS-stat. Ved vurdering av om erverver er hjemmehørende i en EØS-stat, foretas vurderingen etter hjemstatens regler. Videre må erverver inngå i samme konsern som selskapet, eller det må dannes et konsern ved ervervet. Konsern er definert i aksjeloven § 1-3. Etter *annet punktum* likestilles foretaksgruppe med konsern. Med foretaksgruppe menes en juridisk person som ved ervervet får slik bestemmende innflytelse som nevnt i § 1-3 over selskapet. Det foreslås ikke tilsvarende unntak i allmennaksjeloven. Se nærmere om dette i punkt 6.3.5.

Som følge av forslaget til nytt annet, tredje og fjerde ledd, forskyves de øvrige leddene.

Etter *femte ledd* skal generalforsamlingen godkjenne styrets vedtak om finansiell bistand etter første og nytt fjerde ledd med samme flertall som for vedtektsendring før bistanden ytes.

Nytt *sjette ledd* regulerer krav til styrets behandling forut for vedtak om finansiell bistand til aksjeerverv. *Første punktum* viderefører vilkåret om kredittvurdering i nåværende annet ledd første punktum. Vilkåret om kredittvurdering gjelder også ved anvendelse av konsernunntaket. Første punktum viderefører også krav om redegjørelse. I *annet punktum* foreslås å klargjøre og utvide kravene til redegjørelsens innhold. Nummeringen foreslås endret. *Nr. 4* endres ved at selve vurderingen av selskapets interesse i å gjennomføre disposisjonen skal fremgå av redegjørelsen. Dette er kjernen i vurderingen som skal foretas ved finansiell bistand til tredjepersons aksjeerverv. Det er ikke tilstrekkelig å kun innta konklusjonen. Dette er en utvidelse av dagens krav. Se nærmere i punkt 6.5.2.1 om dette. *Nr. 5* foreslås endret slik at vurderingen knyttes til konsekvensen for selskapets egenkapital og likviditet, jf. § 3-4.

I sjette ledd *tredje punktum* foreslås inntatt krav til en erklæring om den finansielle bistanden. Erklæringen skal omtale at det er i selskapets interesse å yte bistanden, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Se nærmere om erklæringen i punkt 6.5.2.1.

I nytt *syvende ledd første punktum* foreslås å innta krav om at styret skal signere redegjørelsen og erklæringen. Alle styremedlemmer skal signere både redegjørelsen og erklæringen. Dette gjelder også varamedlemmer som deltar i behandlingen. Signeringskravet gjelder ikke styremedlemmer som var inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling. I nytt syvende ledd *annet punktum* foreslås at styremedlemmer og eventuelt varamedlemmer med innvendinger mot redegjørelsen og/eller erklæringen gir påtegning om dette. Forholdene styremedlemmet har innvendinger mot skal angis i redegjørelsen. Se mer om signeringskravet i punkt 6.5.2.3. Styret kan bestemme at erklæringen skal tas inn i samme dokument som redegjørelsen, men styremedlemmene plikter uansett å datere og signere redegjørelsen og erklæringen særskilt.

Nytt syvende ledd *tredje punktum* viderefører nåværende fjerde ledd om at redegjørelsen skal vedlegges innkalling til generalforsamling. Det foreslås også at erklæringen skal vedlegges generalforsamlingsinnkallingen.

I nytt *åttende ledd første punktum* foreslås et nytt krav om at redegjørelsen og erklæringen skal sendes Foretaksregisteret. Styret er ansvarlig for at innsending foretas. Dokumentene skal sendes til Foretaksregisteret uten opphold etter at styret har fattet vedtak om å yte finansiell bistand. Dersom generalforsamlingsbehandlingen skjer uten opphold etter styrets behandling, kan innsending skje etter generalforsamlingen. Selskapet har ikke anledning til å yte bistanden før innsendingen er foretatt. Når det gjelder muligheten for innsyn i redegjørelsen og erklæringen, vises det til merknadene til § 3-8 fjerde ledd. I åttende ledd *annet punktum* foreslås det at innsideinformasjon etter verdipapirhandelloven § 3-2 ikke skal sendes til Foretaksregisteret. Se nærmere om dette i punkt 6.4.5.

Nytt *niende ledd* angir disposisjoner som faller utenfor paragrafens anvendelsesområde. Listen er ikke uttømmende, og skal ikke tolkes antitetisk. Fusjon etter reglene i kapittel 13 vil i enkelte tilfeller ikke være omfattet av paragrafen. Momenter ved vurderingen er blant annet formålet med fusjonen og de økonomiske konsekvensene for selskapene av fusjonen. Tilsvarende gjelder fisjon-fusjon. Se nærmere om dette i punkt 6.5.3.2.

I nytt *tiende ledd første punktum* foreslås å innsnevre den generelle adgangen til å gjøre unntak ved forskrift og enkeltvedtak. Det foreslås å begrense adgangen til tilfeller der ervervet skjer av eller for ansatte i selskapet. Det foreslås å oppheve adgangen til å gjøre unntak fra § 8-7. Det foreslås at departementet gis kompetanse til å fastsette forskrift og treffe enkeltvedtak. I nytt *annet punktum* foreslås at departementet gis tilsvarende kompetanse for aksjeerverv av eller for ansatte i samme konsern eller foretaksgruppe. Med foretaksgruppe menes en juridisk person med bestemmende innflytelse over selskapet som nevnt i § 8-7 tredje ledd nr. 3. Se nærmere om dette i punkt 6.5.6.

I nytt *ellevte ledd* foreslås inntatt en forskriftshjemmel som gir departementet adgang til å gi utfyllende bestemmelser om informasjonen som skal innsendes og publiseres etter åttende ledd. Dette gjelder blant annet innsendingsmåte, hvilken informasjon og dokumenter som skal sendes inn, hvilken informasjon som skal offentliggjøres, samt gebyrer for innsending og innsyn.

8.2 Endringer i allmennaksjeloven

Til § 2-10 a

Paragrafen regulerer såkalt etterstiftelse, og gjennomfører direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 (tidligere annet selskapsrettsdirektiv artikkel 11). Den foreslås inntatt som følge av forslagene til endringer i §§ 3-8 flg. for gjennomføring av endringsdirektiv (EU) 2017/828 til aksjonærrettighetsdirektivet. § 2-10 a skal hindre omgåelser av de strengere reglene om vurdering og kontroll av eiendeler som skytes inn som aksjekapital eller overtas på annen måte ved stiftelsen.

I *første ledd* er det foreslått at generalforsamlingen skal godkjenne avtaler om erverv av eiendeler fra en aksjeeier eller stifter som ikke er angitt i stiftelsesdokumentet etter reglene i § 2-4, jf. § 2-6. Begrepet «aksjeeier» omfatter både den som har vært eier av aksjer i selskapet fra stiftelsen, og den som senere har ervervet aksjer i selskapet.

Kravet om at generalforsamlingen skal godkjenne avtalen gjelder bare der ervervet skjer etter stiftelsen og innen to år etter selskapet er registrert i Foretaksregisteret, jf. *første ledd nr. 1*. I tillegg må selskapets ytelse overstige terskelverdien i *nr. 2,* det vil si der selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør over en tidel av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt på tidspunktet for ervervet.

Annet ledd utvider anvendelsesområdet for første ledd til også å gjelde erverv fra nærstående til en aksjeeier eller en stifter, og noen som handler etter avtale med en aksjeeier eller en stifter.

Etter *tredje ledd første punktum* skal styret sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i § 2-6 første og annet ledd. Det innebærer blant annet at revisor skal utarbeide redegjørelsen. Kravene til styrets erklæring om avtalen i *annet punktum* og til signering av redegjørelsen og erklæringen i *tredje* og *fjerde punktum* tilsvarer forslaget til aksjeloven § 3-8 tredje ledd annet, tredje og fjerde punktum. Det vises til merknadene til disse bestemmelsene.

Det følger av *fjerde ledd* at redegjørelsen og erklæringen skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen. Dokumentene skal også uten opphold sendes til Foretaksregisteret. Det er styret som har ansvaret for at dette blir gjort.

Femte ledd angir rettsvirkningene av overtredelse av § 3-8. *Første punktum* regulerer spørsmålet om når overtredelse medfører at en avtale er ugyldig, mens *annet punktum* gir regler om tilbakeføring av partenes ytelse mv. der avtalen er ugyldig. Bestemmelsene tilsvarer forslaget til aksjeloven § 3-8 femte ledd, likevel slik at det etter allmennaksjeloven § 2-10 a er generalforsamlingen som skal godkjenne avtalen. Det vises til merknadene til aksjeloven § 3-8 femte ledd.

Sjette ledd gjør unntak fra saksbehandlingsreglene i § 2-10 a for tre typer avtaler. Unntakene gjennomfører direktiv (EU) 2017/1132 artikkel 52 nr. 2 som lyder:

> «Paragraph 1 shall not apply to acquisitions effected in the normal course of the company's business, to acquisitions effected at the instance or under the supervision of an administrative or judicial authority, or to stock exchange acquisitions.»

Forslaget til sjette ledd *nr. 1* gjør unntak for avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. *Nr. 2* unntar avtaler om overdragelse av omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd til pris i henhold til kursnotering på regulert marked. I *nr. 3* foreslås det unntak for avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter reglene i finansforetaksloven kapittel 20. Unntakene tilsvarer forslagene til aksjeloven § 3-8 sjette ledd nr. 1, nr. 5 og nr. 8. Det vises til merknadene til disse bestemmelsene.

Forskriftshjemmelen i *syvende ledd* tilsvarer forslaget til aksjeloven § 3-8 syvende ledd. Det vises til merknaden til denne bestemmelsen.

Til § 3-8

Paragrafen viderefører nåværende § 3-8 om avtaler av et visst omfang mellom selskapet og bestemte avtaleparter. Det foreslås at paragrafen bare skal gjelde for unoterte allmennaksjeselskaper. Paragrafoverskriften foreslås endret i tråd med dette. For noterte allmennaksjeselskaper skal §§ 3-10 til 3-19 gjelde.

Første ledd angir virkeområdet. Etter *første punktum* gjelder bestemmelsene bare for unoterte allmennaksjeselskaper. Det vil si selskaper som ikke har aksjer tatt opp til handel på en regulert markedsplass. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd. Etter *annet punktum* kan departementet i forskrift fastsette at bestemmelsene ikke skal gjelde for selskaper med aksjer tatt opp til handel på tilsvarende marked utenfor EØS eller på andre typer handelsplasser. Med «tilsvarende marked» siktes det til markedsplass som oppfyller de vesentligste kravene som stilles til regulert marked. Dette gjelder i alle tilfeller markedsplasser som står på listen som likeverdige markeder etter MiFID II og EMIR. For øvrig kan departementet i forskrift angi nærmere hvilke markedsplasser som skal anses som tilsvarende marked. Forskriftshjemmelen er ikke begrenset til markedsplasser utenfor EØS, men kan også omfatte andre typer handelsplasser i EØS, for eksempel multilaterale handelsfasiliteter.

Annet til *åttende ledd* tilsvarer i all hovedsak forslaget til aksjeloven § 3-8 første til syvende ledd. Det vises til merknadene til disse bestemmelsene. Nedenfor kommenteres derfor bare enkelte endringsforslag.

I *fjerde ledd første punktum* foreslås at styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i aksjeloven § 2-6 første og annet ledd. Dermed vil det ikke lenger være krav om at én eller flere revisorer skal utarbeide redegjørelsen i unoterte allmennaksjeselskaper. Det vil være tilstrekkelig at revisor bekrefter redegjørelsen.

Syvende ledd tilsvarer i all hovedsak unntakene i forslaget til aksjeloven § 3-8 sjette ledd. I *nr. 3* er det også foreslått unntak for avtale inngått i samsvar med reglene i ny § 2-10 a, det vil si unntak for avtale om etterfølgende erverv av eiendeler fra stifter mv.

I nåværende § 3-8 første ledd annet punktum nr. 2 er det unntak for avtale som nevnt i § 6-10 og § 6-16 a. I punkt 4.4.3 er det foreslått at kravet til retningslinjer for lederlønnsfastsettelsen i § 6-16 a bare skal gjelde for noterte allmennaksjeselskaper. Som en konsekvens av dette forslaget er det nødvendig å ta ut henvisningen til § 6-16 a i § 3-8. Det foreslås at *nr. 4* får samme ordlyd som forslaget til aksjeloven § 3-8 sjette ledd nr. 4. Dermed skal unntaket gjelde for avtale om lønn og godtgjørelse til daglig leder og avtale som nevnt i § 6-10.

Til nytt avsnitt V

Det foreslås nye §§ 3-10 til 3-18 som inneholder saksbehandlingskrav og krav til offentliggjøring av melding om vesentlige avtaler som inngås mellom noterte allmennaksjeselskaper og tilknyttede parter til slike selskaper. Forslaget til ny § 3-19 gir regler om offentliggjøring av melding om vesentlige avtaler som er inngått mellom datterselskap til noterte selskaper og tilknyttede parter til noterte selskaper. §§ 3-10 til 3-19 gjennomfører artikkel 9c i endringsdirektiv (EU) 2017/828 til aksjonærrettighetsdirektivet.

Til § 3-10

Paragrafen regulerer virkeområdet for bestemmelsene i §§ 3-11 til 3-19.

Det følger av *første punktum* at §§ 3-11 til 3-18 gjelder når et selskap med aksjer tatt opp til handel på regulert marked i eller med virksomhet i EØS (notert selskap) skal inngå en vesentlig avtale med en tilknyttet part. Hva som er en «vesentlig avtale» er regulert i § 3-11, mens personkretsen som omfattes av begrepet «tilknyttet part» er angitt i § 3-12. Det vises til merknadene til disse paragrafene.

Etter *annet punktum* kan departementet fastsette forskriftshjemmel som utvider kretsen av selskaper som omfattes av bestemmelsene. Det vises til merknadene til § 3-8.

Tredje punktum fastsetter at § 3-19 gjelder når et datterselskap til et selskap som nevnt i første punktum inngår avtale med en tilknyttet part til morselskapet.

Til § 3-11

Paragrafen angir hva som menes med «vesentlig avtale». Etter endringsdirektiv (EU) 2017/828 til aksjonærrettighetsdirektivet artikkel 9c nr. 1 skal dette baseres på en eller flere kvantitative størrelser.

Det foreslås i *første ledd* at en avtale er vesentlig der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap. Dette er samme terskel som foreslås i aksjeloven § 3-8 og i allmennaksjeloven § 3-8.

I *annet ledd* foreslås at terskelverdien for selskapets ytelse kan bygge på annet enn årsregnskapet. Etter *første punktum* kan terskelverdien etter første ledd bygge på en mellombalanse etter § 8-2 a første ledd som er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Henvisningen til § 8-2 a første ledd betyr blant annet at mellombalansen må være utarbeidet og revidert etter reglene i regnskapsloven og godkjent av generalforsamlingen. I tillegg kan balansedagen ikke ligge lenger tilbake i tid enn seks måneder før dagen generalforsamlingen godkjenner avtalen etter § 3-13. *Annet punktum* regulerer terskelverdien der selskapet verken har fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse. I så fall er terskelen for selskapets ytelse 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt. Det omfatter aksjeinnskudd både ved stiftelsen og ved senere kapitalforhøyelser. Har selskapet fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse, kan terskelverdien i annet punktum ikke anvendes.

Etter *tredje ledd første punktum* skal man ved vurdering av om en avtale er vesentlig etter første ledd, regne sammen verdien av avtaler som selskapet eller et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe, jf. § 8-7 tredje ledd nr. 3, har inngått med samme tilknyttet part i samme regnskapsår. Bestemmelsen skal oppfylle kravet til sammenregning i endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9c nr. 8. Formålet med bestemmelsen er å hindre omgåelse ved at det i stedet for én avtale inngås flere avtaler hvor verdien av selskapets ytelse etter den enkelte avtale holdes under terskelen i første ledd. Bestemmelsen skal også hindre omgåelse ved at avtaler legges i ulike selskaper i konsernet eller foretaksgruppen. Etter tredje ledd *annet punktum* skal avtale som omfattes av unntakene i § 3-16 ikke regnes med. Avtale som nevnt i § 3-16 nr. 2 skal likevel regnes med.

Overstiges terskelen i første ledd ved sammenregning av avtaler etter tredje ledd, er det bare den sist inngåtte avtalen mellom selskapet og den tilknyttede parten som må saksbehandles etter §§ 3-13 og 3-14. Hvilke avtaler som skal offentliggjøres, reguleres av § 3-15 tredje ledd. Det vises til merknadene til denne bestemmelsen.

Bestemmelsen i tredje ledd vil gjøre det nødvendig med rutiner i konserner og foretaksgrupper som sikrer at avtaler rapporteres til det noterte selskapet. Det hører under styret i det noterte selskapet å sørge for at slike rapporteringsrutiner etableres.

Til § 3-12

Paragrafen angir hvem som skal regnes som «tilknyttet part» til selskapet, jf. endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 2 bokstav h. Med tilknyttet part menes noen som er angitt som «nærstående part» i regnskapsloven § 7-30b eller i forskrift gitt i medhold av bestemmelsen. Utfyllende bestemmelser til regnskapsloven § 7-30b er fastsatt i forskrift 7. september 2006 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56. I forskriften § 7-30b-1 er det gitt en definisjon av nærstående parter.

Til § 3-13

Paragrafen oppstiller krav til godkjenning av vesentlige avtaler mellom selskapet og tilknyttede parter, og stemmerettsbegrensninger ved avstemning over avtalen i generalforsamlingen, jf. endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9c nr. 4.

Det foreslås i *første punktum* at en vesentlig avtale mellom selskapet og en tilknyttet part skal godkjennes av generalforsamlingen. Det er ikke krav om at avtalen er godkjent av generalforsamlingen før den inngås. Avtalen kan også iverksettes av styret med forbehold om generalforsamlingens godkjenning. Styremedlemmer kan etter omstendighetene pådra seg erstatningsansvar dersom det ikke tas slikt forbehold.

I *annet punktum* foreslås at ved avstemning over avtalen på generalforsamlingen, kan stemmerett ikke utøves for aksjer som eies av den tilknyttede parten. Ved avstemningen kan stemmerett heller ikke utøves for aksjer som eies av et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe som den tilknyttede parten.

Til § 3-14

Paragrafen oppstiller krav om utarbeidelse av en redegjørelse for avtalen og en erklæring om avtalen.

Første ledd stiller krav om redegjørelse for og erklæring om avtalen. Etter *første punktum* skal styret sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter § 2-6 første og annet ledd. Det betyr blant annet at revisor skal utarbeide redegjørelsen.

Det følger av *annet punktum* at styret i tillegg til redegjørelsen skal avgi en separat erklæring om avtalen. I *tredje* og *fjerde punktum* foreslås regler om signering av redegjørelsen og erklæringen. Annet til fjerde punktum tilsvarer forslaget til aksjeloven § 3-8 tredje ledd annet, tredje og fjerde punktum. Det vises til merknadene til disse bestemmelsene.

Etter *annet ledd* skal redegjørelsen og erklæringen vedlegges innkallingen til generalforsamlingen. Redegjørelsen og erklæringen utgjør dermed saksgrunnlaget for generalforsamlingens behandling av avtalen. Ved tilgjengeliggjøring av dokumentene for aksjeeierne gjelder blant annet reglene i allmennaksjeloven § 5-11 b. Redegjørelsen og erklæringen skal også uten opphold sendes til Foretaksregisteret. Kravet er her det samme som i forslaget til aksjeloven § 3-8 fjerde ledd. Det vises til merknaden til denne bestemmelsen.

Forskriftshjemmelen i *tredje ledd* tilsvarer forslaget til aksjeloven § 3-8 syvende ledd. Det vises til merknaden til denne bestemmelsen.

Til § 3-15

Paragrafen stiller krav om at det skal utarbeides og offentliggjøres en melding om en vesentlig avtale mellom selskapet og en tilknyttet part. Det hører under styret å sørge for at meldingen blir utarbeidet og offentliggjort. Paragrafen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9c nr. 2.

Første ledd første punktum stiller krav til meldingens innhold. Disse tilsvarer minstekravene i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 2. Styret avgjør om meldingen skal inneholde flere opplysninger om avtalen enn de som er nevnt i første punktum. *Annet punktum* angir hvem som skal signere og datere meldingen. Signeringskravet tilsvarer § 3-14 første ledd tredje og fjerde punktum. Det vises til merknadene til disse bestemmelsene.

Annet ledd gir regler om offentliggjøring av meldingen. Hovedregelen er at meldingen skal offentliggjøres på selskapets nettsider uten opphold etter at avtalen er inngått, jf. *første punktum*. *Annet punktum* åpner for at selskapet kan utsette offentliggjøringen av meldingen etter reglene i verdipapirhandelloven § 5-3. Det betyr blant annet at utsatt offentliggjøring må være nødvendig for ikke å skade selskapets legitime interesser, jf. verdipapirhandelloven § 5-3 første og annet ledd. Etter *tredje punktum* skal meldingen forbli offentlig på nettsiden så lenge avtalen varer, men ikke kortere enn fem år. Som et alternativ til at meldingen om avtalen legges ut på selskapets nettsider, foreslås det i *fjerde punktum* at selskapet kan offentliggjøre meldingen i tråd med reglene i verdipapirhandelloven kapittel 5 avsnitt I.

I *tredje ledd* foreslås en særregel for de tilfeller der plikten til å utarbeide og offentliggjøre en melding etter første og annet ledd skyldes at avtaler er regnet sammen etter § 3-11 tredje ledd. I et slikt tilfelle skal meldingen gi opplysninger om samtlige avtaler som omfattes av sammenregningen, jf. *første punktum*. Kravet gjelder imidlertid likevel ikke avtaler som det tidligere er offentliggjort melding om, jf. *annet punktum*. Dermed er det tilstrekkelig å offentliggjøre melding om avtalen én gang.

Til § 3-16

Paragrafen oppstiller unntak fra kravet til generalforsamlingsgodkjenning i § 3-13, kravet til redegjørelse for og erklæring om avtalen mv. i § 3-14 og kravet til offentliggjøring av melding om avtalen i § 3-15 for bestemte typer avtaler.

Unntaket i § 3-16 nr. 1 foreslås med grunnlag i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5, som unntar avtaler som inngås på markedsvilkår som ledd i selskapets vanlige virksomhet. Beløpsterskelen på 250 000 kroner i § 3-16 nr. 2 foreslås med grunnlag i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 1. Avtaler under terskelen vurderes ikke å være vesentlige. Unntakene i § 3-16 nr. 3 til 10 foreslås med grunnlag i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6.

§ 3-16 tilsvarer i all hovedsak unntakene i nåværende allmennaksjeloven § 3-8 første ledd annet punktum. I tillegg foreslås enkelte nye unntak. Rekkefølgen på unntakene er endret.

I *nr. 1* foreslås unntak for avtaler som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Nr. 1 tilsvarer forslaget til aksjeloven § 3-8 sjette ledd nr. 1. Det vises til merknaden til denne bestemmelsen.

I *nr. 2* foreslås unntak for avtale der selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør mindre enn 250 000 kroner.

Nr. 3 viderefører unntaket i nåværende nr. 1 for avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf. § 2-6, og § 10-2. I nr. 3 foreslås også unntak for avtale inngått i samsvar med reglene i ny § 2-10 a om etterfølgende erverv av eiendeler fra stifter mv.

Nr. 4 viderefører unntaket i nåværende nr. 2 for avtale om lønn og godtgjørelse som nevnt i § 6-10 og § 6-16 a.

Nr. 5 viderefører unntaket i nåværende nr. 3 for avtale om overdragelse av verdipapirer til pris i

henhold til offentlig kursnotering. Ordlyden foreslås endret for å tilpasse den til begrepsbruken i verdipapirhandelloven.

Nr. 6 viderefører unntaket i nåværende nr. 5 for 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.

Nr. 7 viderefører unntaket i nåværende nr. 6 for avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10.

I *nr. 8* og *nr. 9* foreslås det unntak for avtaler inngått mellom selskapet og dets datterselskaper, jf. endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6 bokstav a.

Nr. 8 gjør unntak for avtale inngått mellom selskapet og dets heleide datterselskap. Selskapet må eie samtlige aksjer i datterselskapet for at unntaket skal komme til anvendelse. Det er ikke tilstrekkelig at selskapet bare eier de aksjer det knytter seg stemmerett til. Eierskapet må også være direkte. Eier selskapet datterselskapet indirekte gjennom et mellomliggende holdingselskap, gjelder ikke unntaket.

I *nr. 9* gjøres det unntak for avtale inngått mellom selskapet og et deleid datterselskap, dersom ingen av selskapets tilknyttede parter har en interesse i datterselskapet. Med «tilknyttede parter» menes personkretsen angitt i § 3-12. Med «interesse» siktes det typisk til eierskap. Også andre økonomiske interesser kan omfattes, herunder særskilte avtaleforhold mellom datterselskapet og den tilknyttede parten.

I nr. 10 foreslås unntak for avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter finansforetaksloven kapittel 20, jf. endringsdirektivet artikkel 9c nr. 6 bokstav d. Det inkluderer avtaler om konserninternstøtte etter finansforetaksloven § 20-8.

Til § 3-17

Paragrafen omhandler krav om periodisk vurdering av avtaler som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet mv., og som dermed er unntatt etter § 3-16 nr. 1, jf. endringsdirektivet artikkel 9c nr. 5 annet punktum. Formålet er at selskaper med jevne mellomrom skal vurdere om avtaler fortsatt oppfyller vilkårene i § 3-16 nr. 1.

Styret skal sørge for at det i årsrapporten og halvårsrapporten som skal utarbeides etter verdipapirhandelloven §§ 5-5 og 5-6, opplyses om en avtale som falt under unntaket i § 3-16 nr. 1 ved inngåelse av avtalen, ikke lenger oppfyller vilkårene for unntak. Det er kun avtaler som faller inn under virkeområdet for kapittel V som omfattes. Det vil si avtaler som overstiger terskelen for vesentlig avtale som nevnt i § 3-11, og som er inngått med en tilknyttet part som nevnt i § 3-12. Det er særlig spørsmålet om avtalene fortsatt oppfyller vilkåret om «selskapets vanlige virksomhet» i § 3-16 nr. 1 som styret skal vurdere.

Dersom styret kommer til at en avtale ikke lenger oppfyller vilkårene for unntak i § 3-16 nr. 1, skal det gis opplysninger om det i årsrapporten eller halvårsrapporten. § 3-17 innebærer ikke at avtalen da må saksbehandles eller offentliggjøres etter reglene i §§ 3-13 til 3-15. Avtalen skal imidlertid tas med i sammenregningen etter § 3-11 tredje ledd dersom det senere inngås avtaler med den tilknyttede parten.

Overtredelse av § 3-17 medfører ikke at avtalen er ugyldig. Overtredelse kan imidlertid medføre erstatnings- og straffansvar for styremedlemmer etter kapittel 17 og 19.

Til § 3-18

Paragrafen regulerer rettsvirkningene av overtredelse. *Første ledd* regulerer spørsmålet om når overtredelse medfører at en avtale er ugyldig, mens *annet ledd* gir regler om tilbakeføring av partenes ytelse mv. der avtalen er ugyldig etter første ledd. Paragrafen tilsvarer forslaget til § 2-10 a femte ledd. Det vises til merknadene til denne bestemmelsen.

Til § 3-19

Paragrafen stiller krav til offentliggjøring av melding om vesentlige avtaler som inngås mellom et datterselskap til et notert allmennaksjeselskap og en tilknyttet part til morselskapet. Paragrafen stiller bare krav om at morselskapet skal utarbeide og offentliggjøre en melding om avtalen mellom datterselskapet og den tilknyttede parten. Paragrafen regulerer ikke datterselskapets behandling av avtalen.

Kravene i § 3-19 gjør det nødvendig med rutiner som sikrer at styret i datterselskapet rapporterer til morselskapet om avtaler som inngås mellom datterselskapet og morselskapets tilknyttede parter. Det hører under styret i morselskapet å sørge for at slike rapporteringsrutiner etableres.

Første ledd angir paragrafens anvendelsesområde. Etter *annet punktum* kan departementet fastsette i forskrift at paragrafen skal gjelde en større krets selskaper. Se nærmere om forskriftshjemmel i merknad til § 3-8.

Annet ledd definerer hva som er en vesentlig avtale etter § 3-19. Etter *første punktum* er en

avtale vesentlig der datterselskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av balansesummen i morselskapets sist godkjente årsregnskap. Etter *annet punktum* kan terskelverdien bygge på en mellombalanse som morselskapet har utarbeidet etter reglene i allmennaksjeloven § 8-2 a første ledd. I tillegg må mellombalansen være registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Har morselskapet verken fastsatt et årsregnskap eller utarbeidet en mellombalanse, er terskelen 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som morselskapet har utstedt, jf. *tredje punktum*. For øvrig vises det merknadene til § 3-11 annet ledd.

Etter *tredje ledd første punktum* skal man ved vurdering av om avtale er vesentlig etter annet ledd regne sammen avtaler som datterselskapet eller et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe, jf. § 8-7 tredje ledd nr. 3, har inngått med samme tilknyttet part i samme regnskapsår. Bestemmelsen bygger på kravet til sammenregning i endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9c nr. 8. Etter *annet punktum* skal avtale som omfattes av unntakene i § 3-16 ikke regnes med. Avtale som nevnt i § 3-16 nr. 2 skal likevel regnes med.

Formålet med tredje ledd er å hindre omgåelse ved at det i stedet for én avtale inngås flere avtaler, hvor verdien av selskapets ytelse etter den enkelte avtale holdes under terskelen i annet ledd, eller ved at man søker å oppnå det samme ved å legge avtalene i ulike selskaper.

Etter *fjerde ledd* skal styret i morselskapet utarbeide en melding om avtalen. *Første punktum* stiller krav til innholdet i meldingen. Disse tilsvarer minstekravene i endringsdirektivet artikkel 9c nr. 2. Styret i morselskapet avgjør om meldingen skal inneholde flere opplysninger om avtalen enn minstekravene i første punktum. *Annet* og *tredje punktum* fastsetter krav til signering av meldingen. Signeringskravet tilsvarer § 3-14 første ledd tredje og fjerde punktum. Det vises til merknadene til disse bestemmelsene.

Femte ledd gir regler om offentliggjøring av meldingen om avtalen. Hovedregelen er at meldingen skal offentliggjøres på morselskapets nettsider uten opphold etter at avtalen er inngått, jf. *første punktum*. *Annet punktum* åpner for at morselskapet kan utsette offentliggjøringen av meldingen i henhold til reglene i verdipapirhandelloven § 5-3. Det betyr blant at utsatt offentliggjøring må være nødvendig for ikke å skade morselskapets legitime interesser, jf. verdipapirhandelloven § 5-3 første og annet ledd. Etter *tredje punktum* skal meldingen forbli offentlig på morselskapets nettsider så lenge avtalen varer, men ikke kortere enn fem år. Som et alternativ til at meldingen legges ut på morselskapets nettsider, foreslås det i *fjerde punktum* at morselskapet kan offentliggjøre meldingen etter reglene i verdipapirhandelloven kapittel 5 avsnitt I.

I *sjette ledd* foreslås en særregel for tilfeller der plikten til å utarbeide og offentliggjøre melding etter fjerde og femte ledd skyldes at avtaler er regnet sammen etter tredje ledd. I et slikt tilfelle skal meldingen gi opplysninger om samtlige avtaler som omfattes av sammenregningen, jf. *første punktum*. Kravet gjelder ikke avtaler som det tidligere er offentliggjort melding om, jf. *annet punktum*. Det er tilstrekkelig å offentliggjøre melding om avtalen én gang.

Etter *syvende ledd* gjelder ikke kravet om utarbeidelse og offentliggjøring av melding for avtaler som omfattes av § 3-16 som datterselskapet inngår.

Til § 5-6

Forslagene til endringer i paragrafen innebærer krav om generalforsamlingsbehandling av retningslinjer og lønnsrapport etter §§ 6-16 a og 6-16 b. Endringene er en konsekvens av gjennomføring av endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9a og 9b.

Tredje ledd fastsetter at generalforsamlingen i noterte allmennaksjeselskaper skal behandle og stemme over retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer etter § 6-16 a. Retningslinjene skal godkjennes av generalforsamlingen, og binder styrets kompetanse ved fastsettelse av lederlønn. Det vises til punkt 4.2.7 flg.

Etter *fjerde ledd første punktum* skal den ordinære generalforsamlingen i noterte allmennaksjeselskaper behandle lønnsrapporten fra styret. Generalforsamlingen skal holde en rådgivende avstemning over rapporten, jf. *annet punktum*. Dette innebærer at styret ikke er forpliktet til å gjøre endringer i rapporten som er forelagt for og stemt over i generalforsamling. Styret skal ta hensyn til avstemningen i påfølgende års lønnsrapport, se merknad til § 6-16 b tredje ledd.

Nåværende fjerde ledd er flyttet til nytt *femte ledd*.

Nåværende femte ledd er flyttet til nytt *sjette ledd*. Bestemmelsen lister opp dokumentene aksjeeiere skal motta før ordinær generalforsamling. Forslag til retningslinjer om lederlønn og lønnsrapport er tilføyd som følge av endringer i § 6-16 a og forslag til ny § 6-16 b. Noterte selska-

per har dessuten plikt til å offentliggjøre de dokumenter som skal legges frem på generalforsamling på sin nettside senest 21 dager før dagen for generalforsamling, jf. forskrift 6. juli 2009 nr. 983 om selskapets opplysningsplikt før og etter generalforsamlingen i visse allmennaksjeselskaper § 3 første ledd bokstav c. Utsendingsplikten etter § 5-6 sjette ledd kommer i tillegg til publiseringsplikten etter forskriften § 3 første ledd bokstav c.

Til § 6-16 a

Paragrafen oppstiller krav for noterte allmennaksjeselskaper om å utarbeide retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder og andre ledende personer. Godtgjørelse som ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen mottar for sine verv, skal omfattes av retningslinjene. Alminnelig lønn og godtgjørelse som ansatt i selskapet, omfattes ikke. Paragrafen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9a.

I *første ledd* angis hvilke selskaper som er forpliktet til å utforme retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse. Bestemmelsene gjelder for selskaper med aksjer tatt opp til handel på regulert marked i eller med virksomhet i EØS. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd. Bestemmelsens anvendelsesområde innsnevres til bare å gjelde noterte allmennaksjeselskaper. Etter *annet punktum* kan departementet fastsette i forskrift at bestemmelsene skal gjelde en større krets selskaper. Se nærmere om forskriftshjemmel i merknad til § 3-8.

Annet ledd første punktum angir at styret skal utarbeide retningslinjene. Personkretsen som inngår i «andre ledende personer» tilsvarer personkretsen i regnskapsloven § 7-31b. Foruten daglig leder er andre personer i høyere stillinger omfattet, for eksempel økonomidirektør, personalsjef og andre som inngår i ledergruppen. Det kan etter *annet punktum* fastsettes i vedtektene at retningslinjene skal utarbeides av et annet selskapsorgan enn styret.

Etter *tredje ledd* skal retningslinjene være tydelige og forståelige, og bidra til selskapets forretningsstrategi, langsiktige interesser og økonomiske bæreevne. Formålet er å gjøre det mulig for aksjeeierne å ta stilling til retningslinjene, og derved øke deres innflytelse på lønnspolitikken i selskapet. For å realisere formålet, må retningslinjene gi et fullstendig bilde av de ytelsene selskapet vil gi til ledelsen.

Etter *fjerde ledd* kan styret under «særlige omstendigheter» midlertidig fravike retningslinjene. Med særlige omstendigheter menes situasjoner der unntak fra retningslinjene er nødvendig for å tjene selskapets langsiktige interesse og økonomiske bæreevne eller for å sikre selskapets levedyktighet. Selskapet skal angi formålet med å fravike retningslinjene. Omstendigheter som var kjent før retningslinjene ble fastsatt, kan normalt ikke begrunne unntak. Bestemmelsen er en snever unntaksregel.

Femte ledd regulerer generalforsamlingens behandling av retningslinjene. *Første punktum* stiller krav om at retningslinjene skal behandles av generalforsamlingen. Generalforsamlingen skal også behandle retningslinjene ved vesentlige endringer og minst hvert fjerde år. Formålet er at retningslinjene holdes ved like og at aksjeeierne har en reell mulighet til å påvirke utviklingen av retningslinjene. Fristen for når aksjeeierne skal ha mottatt forslag til retningslinjer før generalforsamling følger av § 5-6.

Generalforsamlingen skal ta stilling til retningslinjene. Avstemningen er bindende. Ved videreføring av gjeldende retningslinjer, trenger ikke styret gi nærmere forklaring av forslag til retningslinjer. Dersom styret foreslår vesentlige endringer i retningslinjene, skal styret redegjøre for og forklare endringene. Forslaget til endringer kan forelegges aksjeeierne ved både ordinær og ekstraordinær generalforsamling. Når det gjelder hva som omfattes av «vesentlige endringer», må det i det enkelte tilfelle foretas en samlet vurdering av selskapets retningslinjer sett i sammenheng med selskapets virksomhet, økonomi, retningslinjenes nye innhold og endringenes påvirkning på selskapet som helhet. Endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9a nr. 5 legger opp til at «every material change» skal forelegges generalforsamlingen. Departementet legger til grunn at endringer som vil påvirke aksjeeiernes syn på retningslinjenes utforming eller innhold er å anse som «material change». Dette inkluderer utvidelse av lønnsrammene eller endringer i kriteriene for tildeling av variable ytelser etter artikkel 9a nr. 6 tredje ledd. Rettelser av skrivefeil og lignende redaksjonelle endringer vil ikke omfattes av bestemmelsen. Nærmere regler om endringer i retningslinjene kan gis i forskrift etter syvende ledd.

Hvis generalforsamlingen ikke godkjenner retningslinjene, kan styret bare vedta å utbetale ytelser til ledende personer i tråd med de sist vedtatte retningslinjene, jf. femte ledd *annet punktum*. Om selskapet ikke har retningslinjer, er styret bundet av selskapets lønnspraksis. *Tredje punktum* pålegger styret å fremlegge forslag til retningslinjer senest ved neste generalforsamling

hvis generalforsamlingen ikke godkjenner forslaget. Med det menes neste ordinære generalforsamling. Styret kan likevel innkalle til ekstraordinær generalforsamling etter § 5-7 for å behandle nye retningslinjer. Dette gir styret frihet til å bestemme hvor lang tid det skal gå uten oppdaterte retningslinjer. Samtidig oppstilles det en absolutt frist for når nytt forslag skal behandles av generalforsamlingen. Det sikrer at aksjeeierne får reell mulighet til å påvirke retningslinjene.

Når generalforsamlingen har godkjent retningslinjene, skal disse etter *sjette ledd* offentliggjøres på selskapets nettside. Det hører under styret å sørge for at retningslinjene offentliggjøres. Retningslinjene skal dateres og angi resultatet av avstemningen i generalforsamlingen. Offentliggjøringen skal skje «uten opphold» etter avstemningen. Styret må ha saklig grunn til å vente med offentliggjøringen.

Syvende ledd gir hjemmel til å fastsette nærmere regler i forskrift om hvilket innhold styret skal ta med i retningslinjene.

Til § 6-16 b

Paragrafen gjelder noterte allmennaksjeselskapers plikt til å utarbeide rapport om lønn og annen godtgjørelse til daglig leder og andre ledende personer. Godtgjørelse som ansattevalgte medlemmer av styret og bedriftsforsamlingen mottar for sine verv, skal omfattes av rapporten. Alminnelig lønn og godtgjørelse som ansatt i selskapet, skal ikke omfattes. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 9b.

I *første ledd* angis hvilke selskaper som er forpliktet til å utforme rapport om lønn og annen godtgjørelse. Plikten gjelder for selskaper med aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven i § 2-7 fjerde ledd.

Annet ledd første punktum pålegger styret å utarbeide lønnsrapport for foregående regnskapsår. Rapporten skal inneholde en oversikt over all lønn og godtgjørelse som ledende personer har fått utbetalt eller har til gode, jf. § 6-16 a. Nærmere krav til rapportens innhold vil gis i forskrift med hjemmel i sjette ledd. Etter *annet punktum* skal generalforsamlingen stemme over lønnsrapporten. Avstemningen er rådgivende. Styret trenger ikke utarbeide ny lønnsrapport om generalforsamlingen stemmer ned rapporten. Regelen i annet punktum må ses i sammenheng med tredje ledd.

Styret skal etter *tredje ledd* ta hensyn til generalforsamlingens rådgivende avstemning over forrige års lønnsrapport i den etterfølgende lønnsrapporten. Styret plikter å forklare hvordan de har hensyntatt generalforsamlingens synspunkter i den etterfølgende rapporten. Dette gir generalforsamlingen informasjon om hvordan styret oppfyller generalforsamlingens tidligere vedtak, og vil også gi potensielle investorer og interessenter informasjon om hvordan selskapets generalforsamling tar stilling til de årlige lønnsrapportene.

Etter *fjerde* ledd skal revisor gjennomføre en kontroll av styrets lønnsrapport før behandling i generalforsamling. Kontrollen skal sikre at styrets opplysninger i lønnsrapporten samsvarer med lønnsinformasjonen som fremgår i årsregnskapet og eventuelle års- og revisjonsberetninger. Revisor skal også kontrollere at rapporten tilfredsstiller kravene til innhold etter § 6-16 b eller forskrift gitt i medhold av bestemmelsen. Styret må sørge for at revisor har godkjent rapporten før denne sendes til aksjeeierne i tråd med fristen etter § 5-6 sjette ledd. Styremedlemmer kan etter omstendighetene pådra seg erstatnings- eller straffansvar etter kapittel 17 og 19 dersom rapporten er mangelfull etter § 6-16 b. Se nærmere om dette i punkt 4.3.4.4.

Femte ledd gir tidsfrister for offentliggjøring av lønnsrapporten. Ansvaret for offentliggjøringen faller inn under styrets forvaltningsansvar etter § 6-12 første ledd. Etter femte ledd *første punktum* skal offentliggjøringen av lønnsrapporten skje «uten opphold» på selskapets nettside. Fristen i femte ledd tilsvarer fristen etter § 6-16 a sjette ledd. Det vises til merknadene til denne bestemmelsen.

Sjette ledd gir departementet hjemmel til å fastsette nærmere regler i forskrift om innholdet i lønnsrapporten.

Til § 8-10

Endringene som foreslås inntatt i allmennaksjeloven er i hovedsak lik forslaget til endringer i aksjeloven § 8-10. Det vises til merknaden til denne bestemmelsen.

8.3 Endringer i finansforetaksloven

Til § 15-6

Bestemmelsene om lønn til ledende personer som foreslås i allmennaksjeloven §§ 6-16 a og 6-16 b, gjelder tilsvarende for finansforetak som nevnt i finansforetaksloven § 15-6. På grunnlag av dette oppdateres henvisningene til allmennaksjelovens regler om lønnspolitikk og lønnsrapport. Det foretas i tillegg en språklig justering.

Til kapittel 13 ny del IV

Det foreslås et nytt delkapittel IV i kapittel 13 om investeringsstrategi og utøvelse av aktivt eierskap i livsforsikrings- og pensjonsforetak.

Kapittel 13 ny del IV pålegger livsforsikringsforetak og pensjonsforetak å utforme retningslinjer for aktivt aksjeeierskap, og offentliggjøre hovedelementer i sin investeringsstrategi og i avtalen med forvalter. Reglene gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3g og 3h til aksjonærrettighetsdirektivet.

Til § 13-22

Det foreslås en ny paragraf om at livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal offentliggjøre retningslinjer for utøvelsen av aktivt eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS. Formålet med bestemmelsen er å øke investorenes engasjement i selskapene det investeres i. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3g til aksjonærrettighetsdirektivet. Se nærmere om dette i punkt 3.2.3.

Første ledd pålegger livsforsikringsforetak og pensjonsforetak å ha retningslinjer for aktivt eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS, eller en forklaring på hvorfor de ikke har slike retningslinjer. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd. Bestemmelsen gjennomfører «følg eller forklar»-prinsippet. Det vil si at livsforsikringsforetak og pensjonsforetak kan avstå fra å utforme retningslinjer så lenge de avgir en tydelig og velbegrunnet forklaring.

I *annet ledd første punktum* er det foreslått at retningslinjene, eller forklaring på hvorfor foretaket ikke har retningslinjer, skal være kostnadsfritt og offentlig tilgjengelig på foretakets nettside. Etter *annet punktum* må informasjonen være tilgjengelig på en annen nettside, dersom foretaket ikke har egen nettside. Nettsiden må være enkelt tilgjengelig og ha tilknytning til foretaket. For et pensjonsforetak er arbeidsgivers nettsted et naturlig sted å publisere informasjonen.

I *tredje ledd* foreslås det at foretakene årlig skal offentliggjøre en redegjørelse for hvordan retningslinjene for aktivt aksjeeierskap er gjennomført. Foretakene står fritt til å velge tidspunkt for når redegjørelsen skal offentliggjøres. For at det skal være tale om en årlig redegjørelse, bør tidspunktet være omtrent det samme fra år til år.

I *fjerde ledd* er det foreslått at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om kravet til retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

Til § 13-23

Det foreslås en ny paragraf om at livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal offentliggjøre en redegjørelse om deres investeringsstrategi. Formålet er at investorer skal foreta mer langsiktige investeringer. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3h nr. 1 til aksjonærrettighetsdirektivet.

I *første ledd* foreslås at pensjonsforetak og livsforsikringsforetak skal offentliggjøre en redegjørelse om hovedelementene i deres investeringsstrategi. Kravene gjelder bare for investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd. Formålet med bestemmelsen er at foretakene skal utforme langsiktige investeringsstrategier. Foretaket trenger kun å redegjøre for de viktigste elementene i investeringsstrategien. Det er ikke krav om at redegjørelsen skal omtale den enkelte investering.

I *annet ledd* foreslås at pensjonsforetak og livsforsikringsforetak som investerer i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS, og som har utkontraktert forvaltning, skal offentliggjøre hovedelementer fra forvalteravtalen. Kun forvalteravtaler om investering i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS, og som foretas av kapitalforvaltere (det vil si verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, forvaltere av alternative investeringsfond og forvaltningsselskap for verdifond) på vegne av livsforsikrings- og pensjonsforetaket, omfattes. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektivet artikkel 3h nr. 2.

I *tredje ledd første punktum* foreslås at informasjon etter første og annet ledd skal offentliggjøres og være kostnadsfritt tilgjengelig på foretakets nettside. Etter *annet punktum* skal foretak som ikke har egen nettside offentliggjøre informasjonen på en annen nettside som er lett tilgjengelig for investorene. Nettsiden må ha tilknytning til foretaket. For eksempel er nettsiden til arbeidsgiver et naturlig sted å publisere informasjonen for en pensjonskasse. Etter *tredje punktum* skal informasjonen oppdateres når det skjer vesentlige endringer. For eksempel er det ikke nødvendig å oppdatere informasjonen ved mindre justeringer etter avtale med forvalteren.

I *fjerde ledd* foreslås at livsforsikringsforetak kan innta informasjonen i solvensrapporten som skal offentliggjøres minst én gang i året etter finansforetaksloven § 14-12.

I *femte ledd* foreslås at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om offentliggjøring av investeringsstrategier og avtaler med forvaltere.

8.4 Endringer i lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Til § 4-1 a

Det foreslås en ny paragraf som stiller krav om at forvaltere av alternative investeringsfond skal informere livsforsikrings- og pensjonsforetakene om investeringer som de foretar på vegne av foretakene. Formålet med bestemmelsen er å bidra til økt åpenhet om investeringene og å bidra til langsiktige investeringer. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3i til aksjonærrettighetsdirektivet.

I *første ledd første punktum* foreslås at forvalteren årlig skal opplyse om investeringene de forvalter på vegne av livsforsikringsforetakene og pensjonsforetakene. Det gjelder bare investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS. Regulert marked er definert i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd. Etter *annet punktum* kan opplysningene gis i årsrapporten etter § 4-1.

Det foreslås i *annet ledd* at forvalteren ikke er forpliktet til å gi opplysninger etter første ledd dersom opplysningene allerede er tilgjengelig for foretakene.

I *tredje ledd* foreslås det at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av informasjon som nevnt i første ledd.

Til § 4-7

Det foreslås en ny paragraf om at forvalter for alternative investeringsfond skal offentliggjøre retningslinjer for utøvelsen av aktivt eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS. Formålet med bestemmelsen er å øke investorenes engasjement i selskapene det investeres i. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3g til aksjonærrettighetsdirektivet, se kapittel 4.

Første ledd pålegger forvaltere å ha retningslinjer for eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller en forklaring på hvorfor de ikke har slike retningslinjer. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd.

Bestemmelsen gjennomfører «følg eller forklar»-prinsippet. Det vil si at forvalteren kan avstå fra å utforme retningslinjer så lenge de avgir en tydelig og velbegrunnet forklaring. I *annet ledd første punktum* er det foreslått at retningslinjene, eller forklaring på hvorfor forvalteren ikke har retningslinjer, skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på forvalterens nettside. Etter *annet punktum* skal forvalter som ikke har en egen nettside, offentliggjøre informasjonen på en annen nettside. Nettsiden må være enkelt å få tilgang til og ha en tilknytning til foretaket.

I *tredje ledd* foreslås at forvalteren årlig skal offentliggjøre en redegjørelse for hvordan retningslinjene for aktivt aksjeeierskap er gjennomført. Det er ikke regulert når en slik redegjørelse skal foreligge. Forvalteren står dermed fritt til å velge tidspunkt for utforming og offentliggjøring av redegjørelsen. For at det skal være tale om en årlig redegjørelse, bør tidspunktet være omtrent det samme fra år til år.

I *fjerde ledd* er det foreslått at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om kravet til retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

8.5 Endringer i regnskapsloven

Til § 7-31b

Paragrafen gir store foretak plikt til å opplyse om ytelser til «ledende personer».

Etter *tiende ledd* skal selskapene opplyse om innholdet i retningslinjene om fastsettelse av godtgjørelse til ledende personer etter allmennaksjeloven § 6-16 a. Endringene er en konsekvens av forslagene til endringer i allmennaksjeloven § 6-16 a.

Nytt *trettende ledd* gir noterte allmennaksjeselskaper adgang til å ta inn noteopplysninger om ytelser til ledende personer etter regnskapsloven § 7-31b i lønnsrapporten etter allmennaksjeloven § 6-16 b. Det samme gjelder opplysninger etter regnskapsloven § 7-32 første ledd. Henvisningen til § 7-32 første ledd innebærer at det bare er opplysninger om lån eller sikkerhetsstillelse til fordel for daglig leder eller styreleder som kan tas inn i lønnsrapporten etter allmennaksjeloven § 6-16 b. Andre opplysninger etter § 7-32 må tas inn i noter til årsregnskapet. For nærmere omtale vises det til punkt 4.3.4.1.

8.6 Endringer i verdipapirfondloven

Til § 8-1a

Det foreslås en ny paragraf som stiller krav om at forvaltningsselskapet som definert i verdipapirfondloven § 1-2, skal informere livsforsikrings- og pensjonsforetakene om investeringer som de foretar på vegne av foretakene. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3i til aksjonærrettighetsdirektivet. Formålet med bestemmelsen er å bidra til økt åpenhet om investeringene, og langsiktige investeringer.

Det foreslås i *første ledd første punktum* at forvaltningsselskapet årlig skal opplyse om investeringene de forvalter på vegne av livsforsikringsforetakene og pensjonsforetakene. Det gjelder bare investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd. Opplysningene kan etter *annet punktum* tas inn i årsrapporten for verdipapirfondet de forvalter, jf. verdipapirfondloven § 8-1.

Det foreslås i *annet ledd* at forvaltningsselskapet ikke er forpliktet til å gi opplysninger etter første ledd dersom opplysningene allerede er tilgjengelige for foretakene.

I *tredje ledd* foreslås at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av informasjon etter første ledd.

Til § 8-8

Det foreslås en ny paragraf om at forvaltningsselskaper skal offentliggjøre retningslinjer for utøvelsen av aktivt eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS. Formålet med bestemmelsen er å øke investorenes engasjement i selskapene det investeres i. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3g til aksjonærrettighetsdirektivet. Se punkt 3.5 for nærmere omtale.

Første ledd pålegger forvaltningsselskaper å ha retningslinjer for eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller en forklaring på hvorfor de ikke har slike retningslinjer. Med regulert marked siktes det til definisjonen i verdipapirhandelloven § 2-7 fjerde ledd.

Paragrafen gjennomfører «følg eller forklar»-prinsippet. Det vil si at forvaltningsselskapet kan avstå fra å utforme retningslinjer så lenge de avgir en tydelig og velbegrunnet forklaring.

I *annet ledd første punktum* er det foreslått at retningslinjene, eller forklaring på hvorfor forvaltningsselskapet ikke har retningslinjer, skal være kostnadsfritt tilgjengelig på selskapets nettside. Dersom forvaltningsselskapet ikke har egen nettside, må informasjonen være tilgjengelig på en annen nettside som det er enkelt å få tilgang til og som har tilknytning til foretaket.

I *tredje ledd* foreslås det at forvaltningsselskaper årlig skal offentliggjøre en redegjørelse for hvordan retningslinjene for aktivt aksjeeierskap er gjennomført. Selskapene står fritt til å velge tidspunkt for utforming og offentliggjøring av redegjørelsen. For at det skal være tale om en årlig redegjørelse, bør tidspunktet være omtrent det samme fra år til år.

I *fjerde ledd* foreslås at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om kravet til retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

8.7 Endringer i verdipapirhandelloven

Til § 9-16 a

Det foreslås en ny paragraf om at verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, skal offentliggjøre retningslinjer for utøvelsen av aktivt eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked i EØS. Formålet med bestemmelsen er å øke investorenes engasjement i selskapene det investeres i. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3g til aksjonærrettighetsdirektivet. Se punkt 3.5 for nærmere omtale.

Etter *første ledd* skal verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, ha retningslinjer for eierskap i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller en forklaring på hvorfor de ikke har slike retningslinjer. Bestemmelsen gjennomfører «følg eller forklar»-prinsippet. Det vil si at verdipapirforetaket kan avstå fra å utforme retningslinjer så lenge det avgir en tydelig og velbegrunnet forklaring. Det stilles imidlertid ikke krav til aktiv utøvelse av aksjeeierrettighetene.

I *annet ledd* foreslås at retningslinjene, eller forklaring på hvorfor verdipapirforetaket ikke har retningslinjer, skal være kostnadsfritt tilgjengelig på foretakets nettside. Dersom foretaket ikke har egen nettside, må informasjonen være tilgjengelig på en annen nettside som det er enkelt å få tilgang til og som har tilknytning til foretaket.

I *tredje ledd* foreslås at verdipapirforetaket årlig skal offentliggjøre en redegjørelse for hvordan retningslinjene for aktivt aksjeeierskap er gjennomført. Det er ikke regulert når en slik rede-

gjørelse skal foreligge. Foretaket står fritt til å velge tidspunkt for utformingen og offentliggjøringen av redegjørelsen. For at det skal være tale om en årlig redegjørelse, bør tidspunktet være omtrent det samme fra år til år.

I *fjerde ledd* foreslås at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om kravet til retningslinjer for aktivt aksjeeierskap.

Til § 10-10 a

Det foreslås en ny paragraf om at verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning skal informere livsforsikrings- og pensjonsforetakene om investeringer som de foretar på vegne av foretakene. Formålet er økt åpenhet om investeringene, og å bidra til langsiktige investeringer. Bestemmelsen gjennomfører endringsdirektiv (EU) 2017/828 artikkel 3i til aksjonærrettighetsdirektivet.

Det foreslås i *første ledd første punktum* at verdipapirforetaket årlig skal opplyse om investeringene de forvalter på vegne av livsforsikringsforetakene og pensjonsforetakene. Det gjelder bare investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller har virksomhet i EØS. Det foreslås i *annet punktum* at opplysningene kan tas med i rapportene om periodisk informasjon til kunden etter § 10-17 annet ledd.

Det foreslås i *annet ledd* at verdipapirforetaket ikke er forpliktet til å gi opplysninger etter første ledd dersom opplysningene allerede er tilgjengelig for foretakene.

I *tredje ledd* foreslås at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av informasjonen som nevnt i første ledd.

Nærings- og fiskeridepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.).

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.) i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag
til lov om endringer i aksjelovgivningen mv. (langsiktig eierskap i noterte selskaper mv.)

I

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

§ 3-8 skal lyde:
§ 3-8 *Avtaler med aksjeeiere eller medlemmer av selskapets ledelse mv.*

(*1) Styret skal godkjenne avtaler* mellom selskapet og en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder *der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap. Det samme gjelder avtaler mellom selskapet og:*

1. *en nærstående til noen som nevnt i første punktum,*
2. *en som handler etter avtale med noen som nevnt i første punktum.*

(2) Terskelverdien etter første ledd første punktum kan bygge på en mellombalanse etter § 8-2 a første ledd som er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Har selskapet ikke fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse, er terskelverdien 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt.

(3) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i § 2-6 første og annet ledd. *Styret skal avgi en erklæring om at avtalen er i selskapets interesse,* at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta*, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer, med unntak av styremedlemmer som var inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere, innvendinger mot redegjørelsen eller erklæringen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold og gjøre rede for innvendingene i redegjørelsen.*

(4) Redegjørelsen og erklæringen etter tredje ledd skal uten opphold sendes til alle aksjeeiere med kjent adresse og til Foretaksregisteret.

(5) Avtale inngått i strid med første ledd er ikke bindende for selskapet om selskapet godtgjør at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at styret ikke har godkjent avtalen. Oppfyllelse i henhold til avtale som ikke binder selskapet, skal tilbakeføres. § 3-7 annet ledd gjelder tilsvarende.

(6) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke:

1. avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og *som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper*,
2. avtale der selskapets ytelse *på tidspunktet for inngåelse av avtalen* har en virkelig verdi som utgjør mindre enn *100 000 kroner,*
3. avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf. § 2-6, og § 10-2,
4. avtale om lønn og godtgjørelse til daglig leder og avtale som nevnt i § 6-10,
5. avtale om overdragelse av *omsettelige* verdipapirer *som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd* til pris i henhold *til kursnotering på et regulert marked,*
6. 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,
7. avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10,
8. *avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter reglene i finansforetaksloven kapittel 20.*

(7) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innsending av redegjørelse og erklæring etter tredje ledd til Foretaksregisteret, offentliggjøring av informasjon i redegjørelsen og erklæringen, gebyr for å registrere redegjørelsen og erklæringen, samt gebyr for innsyn.

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

(1) Selskapet kan stille midler til rådighet eller gi kreditt eller stille sikkerhet i forbindelse med en tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets mor-

selskap innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter *§ 8-1.*

(2) Beregningen av det beløp som kan ytes etter første ledd kan bygge på en mellombalanse. I så fall gjelder § 8-2 a første og fjerde ledd tilsvarende. Bistanden kan ytes av selskapet først når mellombalansen er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret.

(3) Selskapets bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og *prinsipper. Det* kan bare ytes bistand til erverv av aksjer som er fullt innbetalt.

(4) Begrensningen i første ledd gjelder ikke der erverver er hjemmehørende i en EØS-stat og erverver inngår i samme konsern som selskapet eller ervervet fører til at det dannes et konsern. Likestilt med konsern etter første punktum er foretaksgruppe som nevnt i § 8-7 tredje ledd nr. 3.

(*5*) Styrets vedtak om *finansiell* bistand *skal godkjennes* av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring *før bistanden ytes.*

(*6*) Styret skal sørge for at det foretas en kredittvurdering av den part eller de parter som mottar *finansiell* bistand *og* at det utarbeides en redegjørelse *for bistanden. Redegjørelsen skal minst inneholde:*

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*, og*
5. en vurdering av de konsekvenser disposisjonen får for selskapets *egenkapital og likviditet, jf. § 3-4.*

Styret skal avgi en erklæring om at det er i selskapets interesse å yte bistanden, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt.

(7) Redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer, med unntak av styremedlemmer som var inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere, innvendinger mot redegjørelsen eller erklæringen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold og gjøre rede for innvendingene i redegjørelsen. Redegjørelsen *og erklæringen* skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen.

(8) Når styret har fattet vedtak om finansiell bistand skal redegjørelsen og erklæringen etter sjette ledd uten opphold og før bistanden ytes, sendes til Foretaksregisteret. Innsideinformasjon etter verdipapirhandelloven § 3-2 skal ikke sendes Foretaksregisteret.

(9) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke:

1. utdeling av utbytte og konsernbidrag etter reglene i kapittel 8,
2. gave etter reglene i § 8-6,
3. kapitalnedsetting etter reglene i kapittel 12, og
4. fisjon etter reglene i kapittel 14.

(10) Departementet kan ved forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i første til *åttende* ledd *og §§ 8-8 og 8-9 for erverv av aksjer av eller for ansatte i selskapet. Tilsvarende gjelder for erverv av aksjer av eller for ansatte i selskap i samme konsern eller foretaksgruppe som nevnt i § 8-7 tredje ledd nr. 3.*

(11) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innsending av redegjørelse og erklæring etter sjette ledd til Foretaksregisteret, offentliggjøring av informasjon i redegjørelsen og erklæringen, gebyr for å registrere redegjørelsen og erklæringen, samt gebyr for innsyn.

II

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

Ny § 2-10 a skal lyde:

§ 2-10 a *Avtale om etterfølgende erverv av eiendeler fra stifter mv.*

(1) En avtale om erverv av eiendeler fra en aksjeeier eller stifter som ikke er angitt i stiftelsesdokumentet etter reglene i § 2-4, jf. § 2-6, skal godkjennes av generalforsamlingen dersom:

1. ervervet skjer etter stiftelsen og innen to år etter at selskapet er registrert i Foretaksregisteret, og
2. selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør over en tidel av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt på tidspunktet for ervervet.

(2) Likestilt med en aksjeeier eller stifter etter første ledd er:

1. nærstående til en aksjeeier eller stifter,
2. noen som handler etter avtale med en aksjeeier eller stifter.

(3) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i § 2-6 første og annet ledd. Styret skal avgi en erklæring om at avtalen er i selskapets interesse, at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige sty-

remedlemmer, med unntak av styremedlemmer som var inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere, innvendinger mot redegjørelsen eller erklæringen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold og gjøre rede for innvendingene i redegjørelsen.

(4) Redegjørelsen og erklæringen etter tredje ledd skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen og skal uten opphold sendes til Foretaksregisteret.

(5) Avtale inngått i strid med første og annet ledd er ikke bindende for selskapet om selskapet godtgjør at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at generalforsamlingen ikke har godkjent avtalen. Oppfyllelse i henhold til avtale som ikke binder selskapet, skal tilbakeføres. § 3-7 annet ledd gjelder tilsvarende.

(6) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke:

1. *avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper,*
2. *avtale om overdragelse av omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd til pris i henhold til kursnotering på et regulert marked,*
3. *avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter reglene i finansforetaksloven kapittel 20.*

(7) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innsending av redegjørelse og erklæring etter tredje ledd til Foretaksregisteret, offentliggjøring av informasjon i redegjørelsen og erklæringen, gebyr for å registrere redegjørelsen og erklæringen, samt gebyr for innsyn.

§ 3-8 skal lyde:

§ 3-8 *Avtaler mellom unoterte selskaper og aksjeeiere eller medlemmer av selskapets ledelse mv.*

(1) Denne paragrafen gjelder for selskap som ikke har aksjer tatt opp til handel på regulert marked. Departementet kan i forskrift fastsette at paragrafen ikke skal gjelde for selskaper med aksjer tatt opp til handel på tilsvarende marked utenfor EØS eller på andre typer handelsplasser.

(2) Styret skal godkjenne avtaler mellom selskapet og en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder *der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap. Det samme gjelder avtaler mellom selskapet og:*

1. *en nærstående til noen som nevnt i første punktum,*
2. *en som handler etter avtale med noen som nevnt i første punktum.*

(3) Terskelverdien etter annet ledd første punktum kan bygge på en mellombalanse etter § 8-2 a første ledd som er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Har selskapet ikke fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse, er terskelverdien 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt.

(4) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i *aksjeloven* § 2-6 første og annet ledd. *Styret skal avgi en erklæring om at avtalen er i selskapets interesse,* at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta*, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer, med unntak av styremedlemmer som var inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere, innvendinger mot redegjørelsen eller erklæringen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold og gjøre rede for innvendingene i redegjørelsen.*

(5) Redegjørelsen og erklæringen etter fjerde ledd skal uten opphold sendes til alle aksjeeiere med kjent adresse og til Foretaksregisteret.

(6) Avtale inngått i strid med annet ledd er ikke bindende for selskapet om selskapet godtgjør at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at styret ikke har godkjent avtalen. Oppfyllelse i henhold til avtale som ikke binder selskapet, skal tilbakeføres. § 3-7 annet ledd gjelder tilsvarende.

(7) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke:

1. avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og *som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper*,
2. *avtale der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som utgjør mindre enn 100 000 kroner,*
3. avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf. § 2-6*, § 2-10 a* og § 10-2,
4. *avtale om lønn og godtgjørelse til daglig leder og avtale som nevnt i § 6-10,*
5. avtale om overdragelse av *omsettelige* verdipapirer *som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd* til pris i henhold *til kursnotering på et regulert marked*,
6. 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,
7. avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10,

8. avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter reglene i finansforetaksloven kapittel 20.

(8) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innsending av redegjørelse og erklæring etter fjerde ledd til Foretaksregisteret, offentliggjøring av informasjon i redegjørelsen og erklæringen, gebyr for å registrere redegjørelsen og erklæringen, samt gebyr for innsyn.

Etter § 3-9 skal nytt avsnitt V lyde:

V. Vesentlige avtaler mellom noterte selskaper og tilknyttede parter

§ 3-10 *Virkeområde*

Bestemmelsene i §§ 3-11 til 3-18 gjelder når et selskap med aksjer tatt opp til handel på regulert marked i eller med virksomhet i EØS skal inngå en vesentlig avtale med en tilknyttet part. Departementet kan i forskrift fastsette at bestemmelsene også skal gjelde for selskaper med aksjer tatt opp til handel på tilsvarende marked utenfor EØS eller på andre typer handelsplasser. Bestemmelsene i § 3-19 gjelder når et datterselskap til et selskap som nevnt i første punktum eller i forskrift inngår en vesentlig avtale med en tilknyttet part til morselskapet.

§ 3-11 *Hva som er en vesentlig avtale*

(1) Med vesentlig avtale menes avtale der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap.

(2) Terskelverdien etter første ledd kan bygge på en mellombalanse etter § 8-2 a første ledd som er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Har selskapet ikke fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse, er terskelverdien 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som selskapet har utstedt.

(3) Ved vurderingen av om en avtale er vesentlig etter første ledd skal avtaler som selskapet eller et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe, jf. § 8-7 tredje ledd nr. 3, har inngått med samme tilknyttet part i samme regnskapsår, regnes sammen. Avtale som nevnt i § 3-16 nr. 1 og nr. 3 til 10 som selskapet eller foretak som nevnt i første punktum har inngått, skal ikke regnes med.

§ 3-12 *Hvem som er tilknyttet part*

Med tilknyttet part menes noen som er angitt som nærstående part i regnskapsloven § 7-30b eller i forskrift gitt i medhold av bestemmelsen.

§ 3-13 *Godkjenning av avtalen*

En vesentlig avtale mellom selskapet og en tilknyttet part skal godkjennes av generalforsamlingen. Ved avstemningen kan stemmerett ikke utøves for aksjer som eies av den tilknyttede parten eller av et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe, jf. § 8-7 tredje ledd nr. 3, som den tilknyttede parten.

§ 3-14 *Redegjørelse for avtalen mv.*

(1) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i § 2-6 første og annet ledd. Styret skal avgi en erklæring om at avtalen er i selskapets interesse, at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt. Redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer, med unntak av styremedlemmer som var inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere, innvendinger mot redegjørelsen eller erklæringen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold og gjøre rede for innvendingene i redegjørelsen.

(2) Redegjørelsen og erklæringen etter første ledd skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen, og skal uten opphold sendes til Foretaksregisteret.

(3) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innsending av redegjørelse og erklæring etter første ledd til Foretaksregisteret, offentliggjøring av informasjon i redegjørelsen og erklæringen, gebyr for å registrere redegjørelsen og erklæringen, samt gebyr for innsyn.

§ 3-15 *Offentliggjøring av melding om avtalen*

(1) Styret skal sørge for at det utarbeides en melding om avtalen som minst skal opplyse om:

1. den tilknyttede parts navn, relasjonen mellom selskapet og den tilknyttede part, datoen for inngåelse av avtalen og verdien av avtalen,
2. forhold som kan være av betydning for å vurdere om avtalen er i selskapets interesse, og
3. forhold som kan være av betydning for å vurdere om avtalen er rimelig for aksjeeiere som ikke er part i avtalen.

Meldingen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer, med unntak av styremedlem som var inhabil etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere innvendinger mot meldingen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold.

(2) Meldingen skal offentliggjøres på selskapets nettsider uten opphold etter at avtalen er inngått. Selskapet kan utsette offentliggjøringen av meldingen etter reglene i verdipapirhandelloven § 5-3. Meldingen skal forbli offentlig på nettsiden så lenge avtalen varer, men likevel ikke kortere enn fem år. I stedet for offentliggjøring på selskapets nettsider kan meldingen offentliggjøres etter reglene i verdipapirhandelloven kapittel 5 avsnitt I.

(3) Dersom melding etter første og annet ledd skyldes at avtaler er regnet sammen etter § 3-11 tredje ledd, skal meldingen inneholde opplysninger om samtlige av disse avtalene. Dette gjelder likevel ikke avtale som tidligere er offentliggjort etter annet ledd.

§ 3-16 *Unntak*

Bestemmelsene i §§ 3-13 til 3-15 gjelder ikke for:

1. avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper,
2. avtale der selskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som utgjør mindre enn 250 000 kroner,
3. avtale inngått i samsvar med reglene i § 2-4, jf. § 2-6, § 2-10 a og § 10-2,
4. avtale som nevnt i §§ 6-10 og 6-16 a,
5. avtale om overdragelse av omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-4 første ledd til pris i henhold til kursnotering på et regulert marked,
6. 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,
7. avtale inngått i samsvar med reglene gitt i eller i medhold av § 8-10,
8. avtale inngått med et heleid datterselskap,
9. avtale inngått med et deleid datterselskap, dersom ingen av selskapets tilknyttede parter har en interesse i datterselskapet,
10. avtale som er godkjent av Finanstilsynet etter reglene i finansforetaksloven kapittel 20.

§ 3-17 *Periodisk vurdering av avtaler som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet*

Styret skal i årsrapporten og halvårsrapporten etter verdipapirhandelloven §§ 5-5 og 5-6 opplyse om en avtale som var omfattet av § 3-16 nr. 1 ved inngåelse av avtalen, ikke lenger oppfyller vilkårene for unntak.

§ 3-18 *Rettsvirkning av overtredelse*

(1) Avtale inngått i strid med § 3-13 er ikke bindende for selskapet om selskapet godtgjør at medkontrahenten forsto eller burde ha forstått at generalforsamlingen ikke har godkjent avtalen.

(2) Oppfyllelse i henhold til avtale som ikke binder selskapet etter første ledd, skal tilbakeføres. § 3-7 annet ledd gjelder tilsvarende.

§ 3-19 *Offentliggjøring av melding om vesentlige avtaler inngått mellom selskapets datterselskaper og selskapets tilknyttede parter*

(1) Denne paragrafen gjelder der datterselskap til et selskap med aksjer tatt opp til handel på regulert marked inngår vesentlig avtale med tilknyttet part til morselskapet som nevnt i § 3-12. Departementet kan i forskrift fastsette at paragrafen også skal gjelde for datterselskaper til et selskap med aksjer tatt opp til handel på tilsvarende marked utenfor EØS eller på andre typer handelsplasser.

(2) Med vesentlig avtale i denne paragrafen menes avtale der datterselskapets ytelse på tidspunktet for inngåelse av avtalen har en virkelig verdi som er større enn 2,5 prosent av balansesummen i morselskapets sist godkjente årsregnskap. Terskelverdien etter første punktum kan bygge på mellombalanse som morselskapet har fått utarbeidet i henhold til reglene i § 8-2 a første ledd og som er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret. Har morselskapet ikke fastsatt et årsregnskap eller en mellombalanse, er terskelverdien 2,5 prosent av samlet pålydende og overkurs på de aksjene som morselskapet har utstedt.

(3) Ved vurderingen av om en avtale er vesentlig etter annet ledd skal avtaler som datterselskapet eller et annet foretak i samme konsern eller foretaksgruppe, jf. § 8-7 tredje ledd nr. 3, har inngått med samme tilknyttet part i samme regnskapsår, regnes sammen. Avtale som nevnt i § 3-16 nr. 1 og nr. 3 til 10 som datterselskapet eller foretak som nevnt i første punktum har inngått, skal ikke regnes med.

(4) Styret i morselskapet skal sørge for at det utarbeides en melding om avtalen, som minst skal opplyse om:

1. hvem som er avtaleparter, relasjonen mellom morselskapet og den tilknyttede parten, datoen for inngåelse av avtalen og verdien av avtalen,
2. forhold som kan være av betydning for å vurdere om avtalen er i morselskapets interesse, og

3. forhold som kan være av betydning for å vurdere om avtalen er rimelig for aksjeeiere i morselskapet som ikke er part i avtalen.

Meldingen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer i morselskapet, med unntak av styremedlem som var inhabil etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere, innvendinger mot meldingen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold.

(5) Meldingen skal offentliggjøres på morselskapets nettsider uten opphold etter at avtalen er inngått. Morselskapet kan utsette offentliggjøringen av meldingen etter reglene i verdipapirhandelloven § 5-3. Meldingen skal forbli offentlig på nettsiden så lenge avtalen varer, men likevel ikke kortere enn fem år. I stedet for offentliggjøring på morselskapets nettsider, kan meldingen offentliggjøres av morselskapet etter reglene i verdipapirhandelloven kapittel 5 avsnitt I.

(6) Dersom melding etter fjerde og femte ledd skyldes at avtaler er regnet sammen etter tredje ledd, skal meldingen inneholde opplysninger om samtlige av disse avtalene. Dette gjelder likevel ikke avtale som tidligere er offentliggjort etter femte ledd.

(7) Fjerde og femte ledd gjelder ikke for avtale som nevnt i § 3-16 som datterselskapet inngår.

§ 5-6 skal lyde:
§ 5-6 *Ordinær generalforsamling*

(1) Innen seks måneder etter utgangen av hvert regnskapsår skal selskapet holde ordinær generalforsamling.

(2) På den ordinære generalforsamlingen skal følgende saker behandles og avgjøres:

1. godkjennelse av årsregnskapet og årsberetningen, herunder utdeling av utbytte;
2. andre saker som etter loven eller vedtektene hører under generalforsamlingen.

(3) I allmennaksjeselskaper som plikter å utarbeide retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer etter § 6-16 a, skal den ordinære generalforsamlingen godkjenne retningslinjene.

(4) I allmennaksjeselskaper som plikter å utarbeide rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer etter § 6-16 b, skal den ordinære generalforsamlingen også behandle denne rapporten. Det skal holdes en rådgivende avstemning over rapporten.

(5) I allmennaksjeselskaper som plikter å gi en redegjørelse for foretaksstyring etter regnskapsloven § 3-3 b, skal den ordinære generalforsamlingen også behandle denne redegjørelsen.

(6) Årsregnskapet, årsberetningen, revisjonsberetningen, bedriftsforsamlingens uttalelse etter § 6-37 tredje ledd, *rapporten etter § 6-16 b og eventuelt forslag til retningslinjer etter § 6-16 a* skal senest en uke før generalforsamlingen sendes til hver aksjeeier med kjent adresse.

§ 6-16 a skal lyde:
§ 6-16 a *Retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer i noterte selskaper*

(1) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder for selskaper med aksjer tatt opp til handel på regulert marked. Departementet kan i forskrift fastsette at bestemmelsene også skal gjelde for selskaper med aksjer tatt opp til handel på tilsvarende marked utenfor EØS eller på andre typer handelsplasser.

(2) Styret skal utarbeide *retningslinjer* om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder, andre ledende *personer*, og ansatte som er medlem av styret og bedriftsforsamlingen. I vedtektene kan det fastsettes at *retningslinjene* skal utarbeides av et annet *organ*.

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

(4) 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.

(5) Retningslinjene skal behandles og godkjennes av generalforsamlingen ved enhver vesentlig endring og minst hvert fjerde år. Dersom generalforsamlingen ikke godkjenner retningslinjene, skal ytelse utbetales i samsvar med gjeldende godkjente retningslinjer, eller om slike ikke finnes, i samsvar med selskapets praksis. Styret skal senest ved neste generalforsamling fremme forslag til retningslinjer.

(6) Retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen og resultatet av avstemningen samt dato, skal uten opphold offentliggjøres på selskapets nettside. Gjeldende retningslinjer skal være gratis og offentlig tilgjengelig.

(7) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innholdet i retningslinjene.

Ny § 6-16 b skal lyde:
§ 6-16 b *Rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer i noterte selskaper*

(1) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder for selskaper med aksjer tatt opp til handel på regulert marked. Departementet kan i forskrift fastsette at bestemmelsene også skal gjelde for selskaper med

aksjer tatt opp til handel på tilsvarende marked utenfor EØS eller på andre typer handelsplasser.

(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 § 6-16 a. Generalforsamlingen skal avholde en rådgivende avstemning over rapporten.

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

(4) Revisor skal før rapporten behandles i generalforsamlingen kontrollere at rapporten inneholder opplysninger som kreves etter denne bestemmelsen og forskrift gitt i medhold av bestemmelsen.

(5) Rapporten skal uten opphold offentliggjøres på selskapets nettside etter at ordinær generalforsamling er avholdt. Rapporten 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.

(6) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innholdet i rapporten etter annet ledd.

§ 8-10 skal lyde:

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

(1) Selskapet kan stille midler til rådighet eller gi kreditt eller stille sikkerhet i forbindelse med en tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter *§ 8-1.*

(2) Beregningen av *det beløp som kan ytes etter første ledd kan bygge på* en mellombalanse. I så fall gjelder § 8-2 a første og fjerde ledd tilsvarende. *Bistanden kan* ytes av selskapet først når mellombalansen er registrert i og kunngjort av Regnskapsregisteret.

(3) Finansiell bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og *prinsipper. Det* kan bare ytes bistand til erverv av aksjer som er fullt innbetalt.

(4) Styrets vedtak om *finansiell bistand skal* godkjennes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring *før den ytes.*

(5) Styret skal sørge for at det foretas en kredittvurdering av den part eller de parter som mottar *finansiell* bistand *og* at det utarbeides en redegjørelse *for bistanden. Redegjørelsen skal minst inneholde:*

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, *og*
5. en vurdering av de konsekvenser disposisjonen får for selskapets *egenkapital og likviditet, jf. § 3-4.*

Styret skal avgi en erklæring om at det er i selskapets interesse å yte bistanden, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet i § 3-4 vil være oppfylt.

(6) Redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer, med unntak av styremedlemmer som var inhabile etter § 6-27 ved styrets behandling av saken. Har en som skal signere, innvendinger mot redegjørelsen eller erklæringen, skal vedkommende signere med påtegnet forbehold og gjøre rede for innvendingene i redegjørelsen. Redegjørelsen *og erklæringen* skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen.

(7) Når styret har fattet vedtak om finansiell bistand etter denne bestemmelsen skal redegjørelsen og erklæringen etter femte ledd uten opphold og før bistanden ytes sendes til Foretaksregisteret. Innsideinformasjon, jf. verdipapirhandelloven § 3-2, skal ikke sendes Foretaksregisteret.

(8) Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke:

1. *utdeling av utbytte og konsernbidrag etter reglene i kapittel 8,*
2. *gave etter reglene i § 8-6,*
3. *kapitalnedsetting etter reglene i kapittel 12, og*
4. *fisjon etter reglene i kapittel 14.*

(9) Departementet kan ved forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i første til *syvende* ledd for erverv av aksjer av eller for ansatte i *selskapet. Tilsvarende gjelder for erverv av aksjer av eller for ansatte i selskap i samme konsern eller foretaksgruppe som nevnt i § 8-7 tredje ledd nr. 3.*

(10) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om innsending av redegjørelse og erklæring etter femte ledd til Foretaksregisteret, offentliggjøring av informasjon i redegjørelsen og erklæringen, gebyr for å registrere redegjørelsen og erklæringen, samt gebyr for innsyn.

III

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

§ 15-6 første ledd skal lyde:

Allmennaksjeloven §§ 5-6 tredje *ledd, 6-16 a og 6-16 b* gjelder tilsvarende for finansforetak som ikke er organisert som aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, og som har utstedt egenkapitalbevis som er *tatt opp til handel* på regulert marked.

I kapittel 13 skal nytt avsnitt IV lyde:

IV Investeringsstrategi og utøvelse av aktivt eierskap i livsforsikrings- og pensjonsforetak

§ 13-22 *Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap*

(1) Livsforsikringsforetak og pensjonsforetak skal ha retningslinjer for aktivt eierskap i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller en forklaring på hvorfor foretaket ikke har slike retningslinjer.

(2) Retningslinjene eller forklaringen skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på foretakets nettside. Dersom foretaket ikke har egen nettside, skal retningslinjene eller forklaringen holdes tilgjengelig på en annen nettside.

(3) Foretaket skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene er gjennomført.

(4) Departementet kan gi forskrift om retningslinjene for aktivt aksjeeierskap.

§ 13-23 *Offentliggjøring av investeringsstrategi*

(1) Pensjonsforetak og livsforsikringsforetak som investerer i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, skal offentliggjøre en redegjørelse om hovedelementene i foretakets investeringsstrategi.

(2) Dersom pensjonsforetak og livsforsikringsforetak har utkontraktert forvaltningen av aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, skal hovedelementene i avtalen med forvalteren offentliggjøres.

(3) Informasjon etter første og annet ledd skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på foretakets nettside. Dersom foretaket ikke har egen nettside, kan informasjonen offentliggjøres på en annen nettside. Informasjonen skal oppdateres ved vesentlige endringer.

(4) Livsforsikringsforetak kan inkludere informasjon etter første og annet ledd i solvensrapporten, jf. finansforetaksloven § 14-12.

(5) Departementet kan gi forskrift om offentliggjøring av investeringsstrategien og forvalteravtalen.

IV

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

Ny § 4-1 a skal lyde:

§ 4-1 a *Opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak*

(1) Forvalteren skal årlig gi opplysninger til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak om investeringer i aksjer som er tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, som de forvalter på vegne av slike foretak. Opplysninger kan inntas i årsrapporten, jf. § 4-1.

(2) Forvalteren er ikke forpliktet til å gi opplysninger som nevnt i første ledd dersom opplysningene allerede er tilgjengelig for foretakene.

(3) Departementet kan gi forskrift om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av informasjon som nevnt i første ledd.

Ny § 4-7 skal lyde:

§ 4-7 *Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap*

(1) Forvaltere skal ha retningslinjer for aktivt eierskap i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller gi en forklaring på hvorfor forvalteren ikke har slike retningslinjer.

(2) Retningslinjene eller forklaringen skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på forvalterens nettside. Dersom forvalteren ikke har egen nettside, skal retningslinjene eller forklaringen holdes tilgjengelig på en annen nettside.

(3) Forvaltere skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene er gjennomført.

(4) Departementet kan gi forskrift om retningslinjer for aktivt eierskap.

V

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

§ 7-31b tiende ledd skal lyde:

Allmennaksjeselskaper *som skal utarbeide retningslinjer* om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende *personer etter* allmennaksjeloven § 6-16 a, *skal opplyse om innholdet i retningslinjene.*

§ 7-31b nytt trettende ledd skal lyde:

For allmennaksjeselskaper med aksjer tatt opp til handel på regulert marked, kan opplysninger etter denne paragrafen og eventuelt § 7-32 første ledd i stedet for i noter til årsregnskapet, gis i rapport etter allmennaksjeloven § 6-16 b.

VI

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

Ny § 8-1 a skal lyde:

§ 8-1 a *Opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak*

(1) Forvaltningsselskapet skal årlig gi opplysninger til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak om investeringer i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, som de forvalter på vegne av slike foretak. Opplysningene kan tas inn i årsrapporten for verdipapirfondet de forvalter, jf. § 8-1.

(2) Forvaltningsselskapet er ikke forpliktet til å gi opplysninger som nevnt i første ledd, dersom opplysningene allerede er tilgjengelig for foretakene.

(3) Departementet kan i forskrift fastsette regler om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av informasjon som nevnt i første ledd.

Ny § 8-8 skal lyde:

§ 8-8 *Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap*

(1) Forvaltningsselskapet skal ha retningslinjer for aktivt eierskap i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller gi en forklaring på hvorfor selskapet ikke har slike retningslinjer.

(2) Retningslinjene eller forklaringen skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på selskapets nettside. Dersom selskapet ikke har egen nettside, skal retningslinjene eller forklaringen holdes tilgjengelig på en annen nettside.

(3) Forvaltningsselskapet skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene er gjennomført.

(4) Departementet kan gi forskrift om retningslinjene for aktivt eierskap.

VII

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

Ny § 9-16 a skal lyde:

§ 9-16 a *Retningslinjer for aktivt aksjeeierskap*

(1) Verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning skal ha retningslinjer for aktivt eierskap i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, eller en forklaring på hvorfor foretaket ikke har slike retningslinjer.

(2) Retningslinjene eller forklaringen skal være offentlig og kostnadsfritt tilgjengelig på foretakets nettside. Dersom foretaket ikke har egen nettside, skal retningslinjene eller forklaringen holdes tilgjengelig på en annen nettside.

(3) Verdipapirforetaket skal årlig offentliggjøre hvordan retningslinjene er gjennomført.

(4) Departementet kan gi forskrift om retningslinjer for aktivt eierskap.

Ny § 10-10 a skal lyde:

§ 10-10 a *Opplysningsplikt overfor livsforsikringsforetak og pensjonsforetak*

(1) Verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning, skal årlig gi opplysninger til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak om investeringer i aksjer tatt opp til handel på regulert marked som ligger i eller driver virksomhet i EØS, som de forvalter på vegne av slike foretak.

(2) Verdipapirforetaket er ikke forpliktet til å gi opplysninger som nevnt i første ledd, dersom opplysningene allerede er tilgjengelig for foretakene.

(3) Departementet kan gi forskrift om innhold, utarbeidelse og offentliggjøring av informasjon som nevnt i første ledd.

VIII

1. Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelser til forskjellig tid.
2. Departementet kan gi nærmere overgangsbestemmelser.

Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon
www.publikasjoner.dep.no
Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på
www.regjeringen.no

Trykk: 07 Media AS – 06/2019