



NUES  
v/ Ingebjørg Harto

Sendt per e-post til [info@nues.no](mailto:info@nues.no)

Oslo, 1. september 2010

1247830-v1

## **HØRINGSUTTALELSE TIL "HØRINGSNOTAT - NORSK ANBEFALINGEN FOR EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE 21. JUNI 2010"**

Det vises til høringsnotat fra NUES datert 21. juni 2010. Advokatfirmaet Selmer DA inngir med dette høringsuttalelse i tråd med forespørselen. Vi har fulgt nummereringen i høringsnotatet, og gitt kommentarer til de punktene i høringsnotatet hvor vi har innspill.

### **2.2 Tak på resultatavhengige godtgjørelse**

Vi er enig i at anbefalingen bør inneholde en uttrykkelig anbefaling om at selskapet bør sette et tak på resultatavhengig godtgjørelse. Avtaler om slik godtgjørelse inneholder ofte flere variabler, og det kan være vanskelig på inngåelsestidspunktet å overskue alle konsekvenser av slike variabler over tid. Vi antar de fleste bedrifter ønsker å gi mottakerne tilstrekkelige incentiver, men at det er hensiktsmessig av hensyn både til selskapet og aksjeeiere at det kommuniseres grenser for den samlede godtgjørelsen som kan utbetales i henhold til slike incentivordninger. For å sikre at resultatavhengig godtgjørelser ikke får utilsiktede konsekvenser, kan det være nødvendig at selskapene setter et tak. Dette bidrar også til ytterligere bevisstgjøring av konsekvenser av foreslåtte godtgjørelsesordninger for beslutningstakere og aksjeeiere.

Utover å anbefale at det fastsettes et tak, bør anbefalingsteksten imidlertid ikke gi ytterligere begrensninger i muligheten til å gi resultatavhengige godtgjørelser.

### **2.3 Langsiktighet og sammenfallende interesser**

Anbefalingen inneholder i dag retningslinjer med formål om å sikre langsiktighet og sammenfallende interesser mellom aksjeeiere og ledelse/styret, jfr. blant annet punkt 12. En kvantifisering av dette prinsippet i opptjeningsperiode, bindingstid, løpetid mv. fremstår som lite tilpasningsdyktig og hensiktsmessig. Det kan være store forskjeller i behov for incentivstruktur, både innad i bedriften og i de forskjellige bransjer. Det kan også være store forskjeller over landegrensene.

### **2.4 Tilbakesøkningsadgang**

Vi antar at det på visse vilkår eksisterer tilbakesøkningsadgang ved utbetaling av resultatavhengig godtgjørelse på åpenbart feilaktig grunnlag etter norsk rett. En særskilt kontraktfestet tilbakesøkningsadgang i arbeidsavtale eller på annen måte gir arbeidsgiver en ytterligere og mer klar adgang til å kreve tilbakeført slik urettmessig utbetalt godtgjørelse. Siden et krav om tilbakebetaling i enkelte sammenhenger kan fremstå som tyngende for mottaker, særlig der årsaken til feilutbetalingen

skyldes forhold utenfor mottakers kontroll, er det et poeng at slik tilbakesøkningsadgang kommer eksplisitt til uttrykk overfor arbeidstaker, samt at dette er en forutsetning ved arbeidsforholdets begynnelse.

Dersom anbefalingen inntar en slik tilbakesøkningsadgang, bør det samtidig vurderes om anbefalingen skal nyanseres for eksempel i forhold til hva som er årsaken til feilutbetalingen, forhold på mottakers side, innrettelse mv.

## 2.6 Kompensasjonsutvalgets sammensetning, rolle og virke

Vi er enig i at det skal stilles krav til kompensasjonsutvalgets medlemmer, som vil bevisstgjøre viktigheten av og rollen til kompensasjonsutvalget. Det er viktig at kravene som stilles er tydelige og klare. Videre er det viktig at kravene ikke blir så omfattende at aksjeeiernes adgang til å velge sine styrerepresentanter ikke begrenses i for stor grad.

Det kan være vanskelig å definere i praksis hva som menes med ”kunnskap og erfaring i kompensasjonsspørsmål”, slik det er beskrevet i høringsnotatet, og vi stiller derfor spørsmål ved hensiktsmessigheten av å innføre dette som et særskilt krav. Vi viser også til at mindre tydelige krav kan ha redusert gjennomslagskraft i praksis.

## 5.2 Styrets sammensetning

Innføring av uttrykkelig lovregulering om at daglig leder ikke kan være medlem av styret vil, som NUES påpeker, tilsi at anbefalingen ikke lenger omtaler forholdet i annet enn fotnotene. Siden dette er et viktig prinsipp, og siden utenlandske selskaper som noterer sine aksjer i Norge i utgangspunktet er underlagt norsk CG-anbefaling (hvis selskapet ikke velger hjemlandets anbefaling), kan det være et selvstendig poeng at dette prinsippet også nevnes i kommentarene til anbefalingen.

## 6. Selskapsovertakelse

Vi er enige i at anbefalingen bare bør rettes mot målselskapet og dets styre og ledelse, og ikke mot tilbyder. Tilbyders forhold i en overtakelsessituasjon er i betydelig grad regulert i verdipapirhandelloven kapittel 6. Vi er også enig i forslaget om bruk av uavhengige verdivurderinger.

Vi stiller imidlertid spørsmål ved om anbefalingen skal kreve at målselskapets styre bør komme med en konkret anbefaling. I mange situasjoner vil det være naturlig at styret kommer med en slik anbefaling, og i praksis er dette det mest vanlige. Det kan imidlertid tenkes situasjoner hvor det er vanskelig for styret å komme med en konkret anbefaling, særlig der hvor det kan være konkurrerende budgivere, styret ikke kjenner tilbyder og tilbyders intensjoner i særlig grad og/eller der hvor tilbyder skal gi vederlag i form av aksjer i tilbyder. Det hviler et ansvar på styret forbundet med slike anbefalinger, og i praksis kan styrets anbefaling synes viktig for de mindre aksjeeierne som ikke har ressurser selv til å sette seg inn i tilbyder og tilbyders vilkår for budet. Det kan derfor være risiko for styret forbundet med en slik anbefaling som ikke man bør kreve at styremedlemmene tar. Dagens anbefaling bør derfor opprettholdes.

Det er også et poeng at børsen har adgang til å kreve at andre enn styret skal avgi uttalelsen etter verdipapirhandelloven, særlig hvor styret anses som inhabilt. I en slik situasjon vil det være komplisert for en utenforstående aktør og gi en konkret anbefaling.

Med tanke på høringsnotatets betraktninger rundt transaksjonsavtaler og reguleringer i disse, synes slike avtaler å bli benyttet i tiltakende utstrekning i det norske markedet etter modeller internasjonalt. Avhengig av i hvor stor utstrekning slike avtaler båndlegger målselskapet i oppkjøpsituasjoner, herunder bruk av ”break fee”, kan avtalene/reguleringene reise kompliserte kommersielle og juridiske

spørsmål. Slike avtaler bør i utgangspunktet ikke båndlegge målselskapets styre på en måte som hindrer konkurrerende bud. Vi mener at en eventuell implementering av særskilte retningslinjer for bruken av slike avtaler (utover de reguleringer og begrensninger som allerede følger av gjeldende rett og øvrige prinsipper i anbefalingen) bør gjennomgå en separat høring for å innhente ytterligere kunnskap om effektene og konsekvensene av slike avtaler både nasjonalt og internasjonalt.

For øvrig kan det stilles spørsmål om det er hensiktsmessig å opprettholde dagens anbefaling i første avsnitt i punkt 14 om at målselskapet skal ha utarbeidet prinsipper for hvordan målselskapet skal agere i en overtakelsessituasjon. En oppkjøpssituasjon er normalt en meget spesiell situasjon for målselskapet, og veldig betinget av den konkrete situasjonen. Det er derfor vanskelig for målselskapet på forhånd å utarbeide prinsipper om hvorledes styret skal opptre. Videre vil slike prinsipper også kunne utnyttes taktisk sett av tilbyder, dersom de blir kjent for tilbyder. Vi mener det er viktig for styret i målselskapet at styret kan stå fritt i å håndtere en slik situasjon basert på de rådende forhold, og agere til beste for aksjeeierne og selskapet som situasjonen krever.

## **7.2 Saksbehandlingskrav ved fravikelse av fortrinnsrett ved bruk av styrefullmakter – NAUs utredning pkt. 5.3.2**

Vi støtter NUES' alternative forslag at det bør innføres en anbefaling om børsmelding ved "hasteemisjoner" som inneholder en begrunnelse for å fravike fortrinnsretten. Det foreligger normalt omfattende og kompliserte vurderinger bak slike transaksjoner, hvor ikke alle elementer er synlige for allmennheten. Det kan derfor være viktig at bakgrunnen og begrunnelsen for styrets valg av transaksjonsstruktur i større grad blir kjent. En slik børsmelding vil også kunne bidra til en mer betryggende saksbehandling av styret, som følge av ytterligere krav til offentliggjøring.

Når det gjelder spørsmålet om et slikt krav bør inntas i anbefalingen eller i børsreglene, er vi av den oppfatning av kravet bør først inntas i anbefalingen. Det kan være situasjoner hvor selskapet har legitime interesser i at ikke alle elementer i slike transaksjoner belyses i like stor grad. Dersom behovet skulle vise seg fremover, kan det senere vurderes om det også skal innføres som en absolutt regel.

\* \* \*

Vi ber dere vennligst ta kontakt ved behov for ytterligere utdypning av våre kommentarer.

Med vennlig hilsen  
ADVOKATFIRMAET SELMER DA



for Lars Knem Christie  
Partner