

Næringslivets Aksjemarkedsutvalg

Sekretariat:
Næringslivets Hovedorganisasjon

Vår dato
08.09.2010

Vår referanse
292036

Deres dato

Deres referanse

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse
info@nues.no

HØRING: NORSK ANBEFALING FOR EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

Næringslivets Aksjemarkedsutvalg (NAU) fikk i 2009 utredet en del spørsmål om minoritetsrettigheter i norske noterte selskaper. Utredningen ble i august 2009 oversendt bl.a. NUES med anmodning om å se nærmere på forhold knyttet til:

1. informasjon til styret i emisjonssaker
2. reparasjonsemisjoner
3. valgkomité
4. utstederes handel med egne aksjer
5. angivelse av flertallskrav i innkallingen

I høringsnotatet har NUES omtalt punkt 1-3, og NAU ønsker å gjøre nærmere rede for disse punktene:

Styret vedtar emisjon uten fortrinnsrett

NAUs vurderinger gjelder styrevedtak om emisjoner uten fortrinnsrett for eksisterende eiere. Den formelle hovedregelen er at disse eierne skal ha fortrinnsrett til å tegne nye aksjer som skal utstedes, men styret kan fravike dette når generalforsamlingen har samtykket til det. Det er altså fullt ut legitimt å la andre enn aksjeeiere tegne aksjene, og dette blir også gjort i ganske stor grad. I utredningen er det omtalt flere muligheter for å sørge for at hensynet til eksisterende eiere blir varetatt ved slike emisjoner.

Lovgivningen har materielle regler om at aksjeeierne skal likebehandles, og dette vil gjelde ved alle former for emisjoner, herunder når det er styret som treffer vedtaket om emisjon. Eiere som mener at denne regelen er brutt, har i praksis knapt sanksjonsmuligheter, og disse mulighetene er enda mindre når det er styret som utsteder aksjer, siden emisjonen oftest er (nær) gjennomført når eierne blir kjent med den.

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

Kontoradresse
Middelthunsgt. 27
0368 OSLO

Telefon 23 08 80 00
Telefaks 23 08 80 01

NAU legger til grunn at en del styrevedtak om emisjoner treffes etter en ganske rask saksbehandling, for eksempel i situasjoner der aksjekursen er høy. NAU mener at en anbefaling rettet mot styrebehandling av disse viktige vedtakene vil øke kvaliteten på saksbehandlingen, og dessuten sikre notoritet for det grunnlaget styret har truffet vedtaket på. En anbefaling som i praksis fører til at styret uttrykkelig må vurdere fortrinnsretten, vil etter NAUs oppfatning derfor bidra til å styrke minoritetsaksjeeiernes posisjon.

I et emisjonsvedtak er styret ikke etter loven pliktig til å begrunne hvorfor fortrinnsretten blir fraveket, se utredningen side 26. Det er lite trolig at en slik plikt vil bli tatt inn i loven, og NAU oppfordrer derfor NUES om å gi en anbefaling om slik begrunnelse.

Vurdering av fortrinnsretten har så nær sammenheng med spørsmålet om reparasjonsemisjon at NAU mener det er naturlig at eierne får informasjon om hvordan styret har vurdert spørsmålet. NAU foreslår altså ingen anbefaling om hvorvidt reparasjonsemisjon bør gjennomføres.

I høringsnotatet angir NUES børs melding som et alternativ til NAUs forslag. NAU legger til grunn at vedtak om emisjon uansett er meldepliktig, og at det derfor vil være snakk om å utvide kravet til innholdet i meldingen. En slik utvidelse imøtekommer imidlertid ikke det behov for krav til forutgående saksbehandling som NAU sikter til. Slike saker avgjøres ofte etter en ganske rask saksbehandling i styret, og NAU mener det vil styrke denne saksbehandlingen at styremedlemmene får forelagt seg konkrete forslag som kan vurderes i best mulig tid før selve vedtaket treffes. Slike vedtak kan være av stor betydning for minoritetsaksjeeierne, og desto viktigere er det at saken er best mulig forberedt.

En mulig tekst rundt dette knyttet til anbefalingen punkt 4, kommentaren om emisjoner, kan være: ”Generalforsamlingen kan gi styret fullmakt til å utstede aksjer og til å fravike aksjeeiernes fortrinnsrett. I slike tilfeller bør styremedlemmene motta tilstrekkelig informasjon, herunder begrunnelse for forslag om å fravike fortrinnsretten, i best mulig tid før saken skal behandles.”

Når det gjelder spørsmålet om hvordan informasjon skal gis aksjeeierne, mener NAU at børs melding vil være mest hensiktsmessig. Informasjon i den årlige redegjørelsen om eierstyring og selskapsledelse vil som oftest komme for sent til at den har noen særlig nytte for eierne.

Valgkomité

Valg av styremedlemmer er en av de viktigste oppgavene generalforsamlingen har. Som det fremgår av NAUs tidligere henvendelse, mener NAU at hovedregelen bør være at selskapene etablerer valgkomité. En måte å understreke dette på, kan være at kommentaren til punkt 7 innledes med ”Valg av styremedlemmer er blant de mest sentrale oppgavene for aksjeeierne. Aksjeeierne bør derfor velge medlemmer til en valgkomité, som kan sørge for at forberedelsen av valget blir mest mulig uavhengig av det eksisterende styret” eller lignende.

Systemet i anbefalingen er at styrene/selskapene kan fravike anbefalingene, men må da forklare hvorfor. Det er en svakhet ved anbefalingen i dag at anbefalingen ikke omfatter valgforberedelsene i selskaper som ikke har valgkomité.

Etter NAUs vurdering er valg et så viktig spørsmål at selskaper som ikke har valgkomité for det første bør gi en forklaring på hvorfor man ikke har valgkomité. Videre bør de gi en

beskrivelse av hvordan valget da forberedes – dette er sentral informasjon for eierne og potensielle eiere.

NAU mener etter dette at anbefalingen må gå ut på at selskapene må opplyse om hvordan valget forberedes. Selskaper som har valgkomiteer, vil kunne vise til retningslinjer, jf. nedenfor.

Siden det ikke finnes regler for valgkomiteer, kan det i praksis oppstå flere uløste spørsmål mellom generalforsamlingene. Etter NAUs mening bør det derfor anbefales at selskapene utarbeider mer detaljerte retningslinjer enn det som fremgår av kommentarene i dag, og som stort sett gjelder valgkomiteens indre organisering. Mer detaljerte retningslinjer vil være til hjelp for eierne, styret og valgkomiteen selv. Et alternativ er at kommentarene til punkt 7 utdypes. Det er også uklart om NUES har noen forventninger til om det er generalforsamlingen, styret eller valgkomiteen selv som skal utarbeide slike retningslinjer, og dette bør avklares.

Vennlig hilsen
NÆRINGSLIVETS AKSJEMARKEDSUTVALG



Leiv L. Nergaard
leder