

NORSK ANBEFALING

EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

www.nues.no

28. november 2006

Norsk anbefaling

EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

utgitt av
Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES)

28. november 2006

www.nues.no

Utgitt 28. november 2006

4. opplag

Layout, Kaland Marketing

Trykk, Prosessen AS

Om Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)

Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES) har utarbeidet og vil årlig vurdere behovet for å oppdatere den norske anbefalingen vedrørende eierstyring og selskapsledelse. Grunnlaget for slik oppdatering vil være endringer i lover og regler og de erfaringer som gjøres med bruken av anbefalingen. I tillegg vil den internasjonale utviklingen på området bli vurdert. NUES arrangerer hver høst en konferanse – ”Forum for Eierstyring og Selskapsledelse” – for å informere om sitt arbeid, og bidra til debatt om eierstyring og selskapsledelse. NUES har også som sitt formål å gjøre anbefalingen kjent i Norge og i utlandet.

Denne anbefalingen er en revidert utgave av den norske anbefalingen for god eierstyring og selskapsledelse av 8. desember 2005. Det vises til punktet ”Endringer siden forrige versjon” på side 10 når det gjelder de enkelte endringer.

Professor dr. juris Tore Bråthen, Handelshøyskolen BI, har bistått med å kvalitetssikre anbefalingens henvisninger til gjeldende lovgivning.

Anbefalingen er utgitt med økonomisk støtte fra Finansmarkedsfondet.

Henvendelser vedrørende anbefalingen, kan adresseres til info@nues.no.

NUES har følgende deltakere:

Organisasjon	Representant
Aksjonærforeningen i Norge	Bernt Bangstad
Den norske Revisorforening	Per Hanstad
Eierforum ¹	Arild Ørgland
Finansnæringens Hovedorganisasjon	Stein Sjølie
Norske Finansanalytikerens Forening	Ludvik Sandnes
Norske Pensjonskassers Forening	Håkon Persen Søderstrøm
Næringslivets Hovedorganisasjon ²	Ingebjørg Harto
Oslo Børs	Atle Degré
Verdipapirfondenes Forening	Lasse Ruud

Utvalget ledes av Lasse Ruud. Gjennom 2006 har Linn Cathrin Slettedal, Oslo Børs, og Henning Alme Siebke, Den norske Revisorforening, bistått med sekretariatsbistand for utvalget.

¹ Eierforum består av ABNAMRO Kapitalforvaltning, DnBNOR Kapitalforvaltning, Folketrygdfondet, KLP, Nordea Fondene, Odin Forvaltning, Sparebank 1 Gruppen, Nærings- og handelsdepartementets eierskapsavdeling, Statoil Kapitalforvaltning, Storebrand og Vital Forsikring.

² Finansnæringens Hovedorganisasjon og Næringslivets Hovedorganisasjon representerer også Næringslivets Aksjemarkedsutvalg, hvor de samme to organisasjoner er representert sammen med Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon og Norges Rederiforbund..

Innholdsfortegnelse

Om Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES)	4
Innledning	7
Endringer siden forrige versjon av anbefalingen	10
1. Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse	13
2. Virksomhet	15
3. Selskapskapital og utbytte	16
4. Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående	18
5. Fri omsettelighet	21
6. Generalforsamling	22
7. Valgkomité	24
8. Bedriftsforsamling og styre, sammensetning og uavhengighet	27
9. Styrets arbeid	32
10. Risikostyring og intern kontroll	36
11. Godtgjørelse til styret	39
12. Godtgjørelse til ledende ansatte	41
13. Informasjon og kommunikasjon	43
14. Overtakelse	45
15. Revisor	51

Innledning

Formålet med den norske anbefalingen

Formålet med anbefalingen er at børsnoterte selskaper skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rolledeling mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse utover det som følger av lovgivningen.

Anbefalingen skal styrke tilliten til selskapene og bidra til størst mulig verdiskaping over tid, til beste for aksjeeiere, ansatte og andre interessenter.

De børsnoterte selskapene forvalter en betydelig del av kapitalen i samfunnet og står for en stor del av verdiskapingen. Det er derfor i samfunnets interesse at selskapene styres og ledes på en betryggende måte. Det er internasjonal konkurranse om norske og utenlandske investorers kapital. Derfor må norske selskaper og det norske aksjemarkedet fremstå som attraktive også på området eierstyring og selskapsledelse.

Anbefalingen skal bidra til å styrke tilliten til selskapene blant aksjeeiere, i kapitalmarkedet og hos andre interessenter. Gode relasjoner til samfunnet og de interessenter som berøres av virksomheten, er også av betydning for selskapene, og det enkelte selskap bør derfor også vurdere egne retningslinjer som ivaretar slike hensyn.

Målgruppe

Denne anbefalingen retter seg i første rekke mot selskaper med aksjer notert på norsk børs. Videre gjelder anbefalingen, så langt den passer, for sparebanker med noterte grunnfondsbevis.

Anbefalingen kan også være hensiktsmessig for ikke-børsnoterte selskaper med spredt eierskap, og hvor aksjene er gjenstand for regelmessig omsetning.³

³ For utenlandske selskaper som er primærnotert på norsk børs eller autorisert markedsplass, gjelder anbefalingen såfremt den ikke er i strid med selskapets nasjonale lovgivning. For utenlandske selskaper som er sekundærnotert på norsk børs eller autorisert markedsplass, legges det til grunn at gjeldende retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse for primærbørsen eller markedsplassen følges. Det bør i så fall bekreftes i årsrapporten i form av en henvisning til de aktuelle retningslinjene. Dersom slike retningslinjer ikke foreligger eller ikke følges, gjelder denne anbefalingen såfremt den ikke er i strid med selskapets nasjonale lovgivning.

Den norske styremodellen

I Norge er representanter fra den daglige ledelsen normalt ikke medlem av styret. Gjennom allmennaksjeloven utøver norske styrer både en kontrollerende funksjon og en forvaltningsfunksjon av virksomheten og dens ledelse. Forvaltningsfunksjon pålegger styret aktiv handling på overordnet nivå i saker som er uvanlig eller av vesentlig betydning, og som går ut over den daglige drift av virksomheten. Forvaltningsoppgaven består blant annet i at styret skal fastsette strategi, budsjetter og retningslinjer for virksomheten.

Ved sammenligning med utenlandske lovregler og anbefalinger bør blant annet følgende bestemmelser i norsk selskapslovgivning iakttas:

- Med mindre annet er avtalt med de ansatte, skal det i selskaper som har mer enn 200 ansatte velges en bedriftsforsamling med minst 12 medlemmer, hvorav 2/3 velges av aksjeeierne og 1/3 av de ansatte. Bedriftsforsamlingens hovedoppgave er å velge styret. I tillegg er bedriftsforsamlingen tillagt visse tilsyns- uttalelses- og beslutningsfunksjoner
- I selskaper med mer enn 30 ansatte kan de ansatte kreve styrerepresentasjon. Har selskapet mer enn 200 ansatte uten å ha bedriftsforsamling, skal de ansatte være representert i styret.
- Etter allmennaksjeloven kan daglig leder ikke være styreleder.

Etterlevelse av anbefalingen – følg eller forklar ("comply or explain")

Norsk eierstyring og selskapsledelse er forankret i aksje-, regnskaps-,børs- og verdipapirlovgivningen. Denne anbefalingen inneholder bestemmelser og veiledninger som dels utdyper og dels går lengre enn lovgivningen.

Anbefalingen omfatter 15 hovedtemaer, med ett kapittel for hvert tema.

Etterlevelse av anbefalingen skal skje på bakgrunn av et følg eller forklaringsprinsipp ("Comply or explain"). Dette innebærer at selskapene må redegjøre for hvordan de har innrettet seg i forhold til anbefalingens enkelte punkter, og eventuelt forklare hvorfor og hvordan selskapet har innrettet seg på en annen måte.

Oslo Børs krever at selskaper notert på Oslo Børs årlig skal offentliggjøre en omtale av selskapets prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i samsvar

med Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, eller tilsvarende for selskaper som er primærnotert på utenlandsk børs, jf. ”Regler for selskap med børsnoterte aksjer og grunnfondsbevis (løpende forpliktelser)” punkt 7. Etter de samme reglene skal det redegjøres særskilt for avvik fra den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse og begrunnelsen for dette.

Anbefalingen henvender seg i første rekke til selskapenes styrer, som bør behandle den og ta stilling til hvordan selskapet skal følge opp hvert enkelt punkt. Styret skal gi en samlet redegjørelse for selskapets eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten, herunder om oppfølgingen av denne anbefalingen.

Selskapene bør rapportere i henhold til anbefalingen av 28. november 2006 senest i årsrapporten for 2007. Selskaper som ikke rapporterer i henhold til siste versjon av anbefalingen i årsrapporten for 2006, må rapportere i henhold til anbefalingen av 8. desember 2005.

Anbefalingens struktur og form

I anbefalingen skal selskapene følge eller eventuelt forklare avvik fra den innrammede og uthevede teksten.

I kommentarene utdypes, forklares og begrunnes anbefalingene. Dessuten kommenteres forholdet mellom lov og anbefaling. Det er henvist til relevante lovbestemmelser i fotnoter.

Anbefalingene, kommentarene og fotnotene bygger på lover og forskrifter som gjelder pr 28. november 2006. Endrede lover og forskrifter etter denne dato vil altså kunne påvirke selskapenes anvendelse av anbefalingen. I 2007 vil ventelig endringer i allmennaksjeloven, blant annet med nye regler om generalforsamlingenes behandling av lederlønninger, tre i kraft. Dessuten ventes det lovendringer om oppkjøpstilbud og enkelte endringer i reglene om noterte selskapers rapportering av regnskaper m v.

I anbefalingen er begrepet ”bør” benyttet, med mindre anbefalingen gjengir lovkrav hvor ”skal” er benyttet. I tillegg er ”skal” benyttet i punkt 1 om etterlevelse av anbefalingen som følge av krav fra Oslo Børs om noterte selskapers rapportering i årsrapporten.

Endringer siden forrige versjon av anbefalingen

Nytt punkt 10 Risikostyring og intern kontroll

Anbefalingene om risikostyring og intern kontroll er nytt.

Oppmerksomheten mot selskapenes risikostyring og intern kontroll er økende, både nasjonalt og internasjonalt. Risikostyring skaper bevissthet omkring hvilke risikoer selskapet står overfor og gjør dem bedre i stand til å håndtere disse på en effektiv måte. God intern kontroll bidrar til mer betryggende drift, pålitelig finansiell rapportering og overholdelse av lover og regler. Styrene er eiernes valgte tillitsmenn, og bør derfor ha et aktivt forhold til risikostyring og internkontroll. NUES har derfor vurdert det som hensiktsmessig at Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse, som primært retter seg mot styrene, inneholder anbefalinger om risikostyring og intern kontroll.

Anbefalingene om risikostyring og intern kontroll reflekterer blant annet de krav som vil komme i norsk lovgivning som følge av EU-direktiv 2006/46/EF om endringer av regnskaps- og konsernregnskapsdirektivene. Implementeringsfristen for dette direktivet er 29. juni 2008. Direktivet krever blant annet at styret i børsnoterte selskaper skal avgi en uttalelse om eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten. Som en del av denne skal det redegjøres for hovedelementene i selskapets internkontroll- og risikostyringssystemer knyttet til den finansielle rapporteringsprosessen.

NUES har ved utarbeidelse av dette punktet i anbefalingen også vurdert andre lands regler og koder med anbefalinger om intern kontroll og risikostyring. En rekke andre land har anbefalinger for eierstyring og selskapsledelse som sier at styret årlig bør redegjøre for selskapets interne kontroll og risikostyringssystemer.

Det generelle formålet med anbefalingene om risikostyring og intern kontroll er å legge til rette for at selskapene kan håndtere (ikke eliminere) risikoene i forbindelse med utøvelse av virksomheten, og å bidra til god kvalitet på den finansielle rapporteringen.

Endringer i punkt 13 Selskapsovertakelser

Anbefalingene knyttet til selskapsovertakelser er utvidet. Dette er situasjoner som for de fleste selskaper inntreffer sjelden, men der store verdier kan stå på spill både for målselskapet og tilbyder. At selskapsovertakelser skjer på en ordnet måte har også stor samfunnsmessig betydning, og er viktig for den alminnelige tilliten til aksjemarkedet.

Nytt er at i tillegg til å gjelde for målselskapet i et tilbud, vil enkelte hovedprinsipper om likebehandling og informasjon til aksjeeierne også gjelde andre deltakere i en overtakelsesprosess. anbefalingen supplerer verdipapirhandelens regler om pliktige og frivillige tilbud, og er også gitt anvendelse på selskapsovertakelser som ikke omfattes av loven. Utvalget har ved utforming av anbefalingen også sett hen til regler i engelske Takeover Code, Stockholms-børsens regler om offentlige tilbud og EUs direktiv om selskapsovertakelser.

Anbefalingen skal bidra til at selskapets aksjeeiere får ta stilling til mulige oppkjøpstilbud. Følges anbefalingen, vil således målselskapets styre ikke uten særlige grunner kunne forhindre eller vanskeliggjøre at noen fremsetter overtakelsestilbud, eller treffe tiltak med formål å hindre gjennomføringen av tilbudet når det er fremsatt.

Nytt i anbefalingen er også at målselskapets styre i situasjoner hvor styremedlemmer har tilknytning til tilbyder, bør innhente verdivurderinger fra uavhengig ekspert som veiledning for aksjeeierne. Det samme gjelder når tilbyder er en større aksjeeier. Dette er på linje med Stockholmsbørsens regler, mens reglene i den engelske Takeover Code krever at det alltid skal innhentes verdivurderinger. anbefalingen regulerer også innholdet i styrets uttalelse til aksjeeierne.

Endringer i punkt 7 Valgkomité

Valgkomiteen er et viktig organ, og NUES har funnet det hensiktsmessig å utvide dette punktet i anbefalingen.

Nytt er blant annet at generalforsamlingen bør velge en leder for valgkomiteen, og vedtar komiteens honorar.

Det er også tatt inn mer veiledning knyttet til valgkomiteens sammensetning, valg av komiteens medlemmer og valgkomiteens arbeid med å fremme forslag til valg av styre.

Endringer i punkt 9 Styrets arbeid

Det er foretatt visse presiseringer i kommentarene knyttet til revisjonskomiteens rolle ved valg av revisor, og styrekomiteers muligheter til å benytte seg av ressurser i og utenfor selskapet.

1. Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse

Styret skal påse at selskapet har god eierstyring og selskapsledelse.

Styret skal gi en samlet redegjørelse for selskapets eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten. Dersom denne anbefalingen ikke er fulgt, skal det forklares.

Styret bør klargjøre selskapets verdigrunnlag og i samsvar med dette utforme etiske retningslinjer.

Kommentar:

Anbefalingen bygger på prinsippet om at selskapet skal etterleve denne anbefalingen, eller forklare eventuelle avvik etter prinsippet ”følge eller forklar” (”comply or explain”). Redegjørelsen skal omfatte hvert enkelt punkt i anbefalingen. Ulike forhold knyttet til det enkelte selskap kan tilsi at enkelte elementer i anbefalingen ikke passer. Eventuelle avvik fra anbefalingen skal forklares.

Selskapets eierstyring og selskapsledelse vil utfylle eventuelle retningslinjer for virksomheten, jf. bl.a. allmennaksjeloven (asal.) § 6-12 og eventuell instruks for den daglige ledelsen, jf. asal. § 6-13.

Selskaper notert på Oslo Børs skal årlig offentliggjøre en omtale av selskapets prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i samsvar med Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, eller tilsvarende for selskaper som er primærnotert på utenlandsk børs, jf. ”Regler for selskap med børsnoterte aksjer og grunnfondsbevis (løpende forpliktelser)” punkt 7. Etter de samme reglene skal det redegjøres særskilt for avvik fra den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse og begrunnelsen for dette. Selskaper som søker opptak til notering ved Oslo Børs må i søknad eller vedlegg til søknad redegjøre for selskapets prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i samsvar med Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse eller tilsvarende for selskaper primærnotert på utenlandsk børs, jf. Regler for opptak av aksjer og grunnfondsbevis mv på Oslo Børs (opptaksreglene) punkt 6.4 nr 30.

I prospekter ved offentlig tilbud om tegning, kjøp av omsettelige verdipapirer eller opptak til notering på regulert marked skal det opplyses om selskapet følger den nasjonale anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (corporate governance), jf. forskrift om opplysninger i prospekter sml. kommisjonsforordning (EF) nr 809/2004 vedlegg 1 punkt 16.4. Det følger videre av samme bestemmelse at hvis selskapet ikke følger anbefalingen, skal dette angis og begrunnes.

En samlet framstilling vil gjøre det enkelt for aksjeeiere og omverdenen for øvrig å fastslå hvordan selskapet har innrettet seg i forhold til eierstyring og selskapsledelse. Den samlede framstillingen kan imidlertid gi henvisninger til mer utførlige opplysninger andre steder i årsrapporten eller på selskapets nettsider.

Selskapets verdigrunnlag bør være en viktig premiss for selskapets eierstyring og selskapsledelse. Det enkelte selskapets verdigrunnlag og etiske retningslinjer kan ha betydning for omverdenens vurdering av selskapet.

2. Virksomhet

Selskapets virksomhet bør tydeliggjøres i vedtektene.

Innenfor rammen av vedtektene bør selskapet ha klare mål og strategier for sin virksomhet.

Vedtektenes formålsparagraf og selskapets mål og hovedstrategier bør fremgå av årsrapporten.

Kommentar

Etter allmennaksjeloven skal selskapets virksomhet fremgå av vedtektene. Vedtektene sammen med offentliggjorte mål og hovedstrategier skal bidra til at aksjeeierne har den nødvendige forutsigbarhet hva angår selskapets virksomhet. I mange tilfeller formuleres formålet forholdsvis generelt i vedtektene. Dette kan medføre ganske stor adgang til endringer i selskapets faktiske virksomhet og risikoprofil. Vedtektenes formålsparagraf bør tydeliggjøre selskapets virksomhet. Det er ikke hensikten å snevre inn styrets handlingsrom til å fatte strategiske beslutninger innenfor de formål eierne har definert for virksomheten i vedtektene. Det vil være opp til generalforsamlingen å avveie hensynet til styrets og den daglige ledelsens handlingsrom og aksjeeiernes eventuelle ønske om å begrense dette.

Offentliggjøring av informasjon om ovennevnte forhold i årsrapporten er ment å skulle bidra til å gi aksjeeierne og kapitalmarkedet forutsigbarhet. Det må være opp til styret å vurdere hvor langt man skal gå i detaljering av informasjonen under hensyn til behovet for å beskytte kommersielle interesser.

Selskapets virksomhet og styrets handlefrihet vil være begrenset til formål som er fastlagt i vedtektene, jf. Asal. § 2-2, (1) nr. 4.

3. Selskapskapital og utbytte

Selskapet bør ha en egenkapital som er tilpasset mål, strategi og risikoprofil.

Styret bør utarbeide en klar og forutsigbar utbyttepolitikk som grunnlag for de utbytteforslag som fremmes for generalforsamlingen. Utbyttepolitikken bør gjøres kjent.

Styrefullmakt til å foreta kapitalforhøyelse bør begrenses til definerte formål og bør ikke gis for et tidsrom lenger enn frem til neste ordinære generalforsamling. Tilsvarende gjelder styrefullmakter til kjøp av egne aksjer.

Kommentar

Allmennaksjeloven har bestemmelser som skal sikre at selskapene til enhver tid har en forsvarlig kapital. Hvis det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten, skal styret innen rimelig tid innkalle generalforsamlingen og redegjøre for selskapets økonomiske stilling og de tiltak som foreslås. Anbefalingen om at selskapet skal ha en egenkapital som er tilpasset mål, strategi og risikoprofil medfører at det også bør begrunnes dersom overskytende del av egenkapitalen beholdes i selskapet og ikke tilføres aksjeeierne gjennom utbytte eller kapitalnedsettelse.

Asal. § 3-4 og § 3-5 har bestemmelser om krav til forsvarlig egenkapital og handleplikt ved tap av egenkapital. Asal. § 8-1 fastsetter hva som kan utdeles som utbytte. Generalforsamlingen kan ikke beslutte utdelt høyere utbytte enn styret har foreslått eller godtar, jf. asal. § 8-2. Etter asal. § 10-14 kan generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring gi styret fullmakt til å forhøye aksjekapitalen. Fullmakten kan ikke gis for mer enn 2 år av gangen. Fullmakt til å foreta kjøp av egne aksjer kan ikke gis for mer enn 18 måneder, jf. asal. § 9-4.

Allmennaksjeloven stiller krav om at det i styrefullmakt til å forhøye aksjekapitalen bl.a. skal fremgå om fullmakten omfatter forhøyelser med tingsinnskudd og forhøyelser i forbindelse med fusjon. anbefalingen går lenger enn loven ved at fullmakten bør begrenses til definerte formål, eksempelvis oppkjøp av selskaper innen en nærmere angitt sektor eller lignende. Opsjonsprogram for ansatte skal alltid vedtas som en særskilt fullmakt, jf. anbefalingens pkt. 11.

Etter allmennaksjeloven kan styrefullmakt gis for inntil to år. Denne adgangen bør ikke benyttes. Selskapets situasjon, og aksjeeiernes vurdering av denne, kan endres i løpet av et år. Av denne grunn anbefales at aksjeeierne gis anledning til å behandle eventuelle styrefullmakter i de årlige ordinære generalforsamlingene.

4. Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående

Selskapet bør ha kun én aksjeklasse.

Dersom eksisterende aksjeeieres fortrinnsrett ved kapitalforhøyelser fravikes, skal det begrunnes.

Selskapets transaksjoner i egne aksjer bør foretas på børs eller på annen måte til børskurs. Dersom det er begrenset likviditet i aksjen, bør kravet til likebehandling vurderes ivaretatt på andre måter.

Ved ikke uvesentlige transaksjoner mellom selskapet og aksjeeier, styremedlem, ledende ansatte eller nærstående av disse, bør styret sørge for at det foreligger en verdivurdering fra en uavhengig tredjepart. Det samme gjelder ved transaksjoner mellom selskaper i samme konsern der det er minoritetsaksjonærer.

Selskapet bør ha retningslinjer som sikrer at styremedlemmer og ledende ansatte melder fra til styret hvis de direkte eller indirekte har en vesentlig interesse i en avtale som inngås av selskapet.

Kommentar

Generelt

Etter allmennaksjeloven kan ikke generalforsamlingen eller styret treffe noen beslutning som er egnet til å gi aksjeeiere en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning. Etter børsforskriften kan selskapet ikke forskjellsbehandle aksjeeierne med mindre dette er saklig begrunnet.

Ulike aksjeklasser

Utgangspunktet i allmennaksjeloven er at alle aksjer gir lik rett i selskapet hvis det ikke i vedtektene er bestemt at det skal være flere aksjeklasser. Aksjeeiere innen hver aksjeklasse skal likebehandles. Anbefalingen går lenger enn allmennaksjeloven, som tillater at selskaper har flere aksjeklasser.

Emisjoner

Aksjeeiernes fortrinnsrett ved aksjekapitalutvidelser kan etter allmennaksjeloven fravikes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring. Dersom styret foreslår slik fravikelse for generalforsamlingen, skal fravikelse av fortrinnsretten begrunnes ut fra selskapets og aksjonærenes felles interesse. Begrunnelsen skal dokumenteres i saksdokument til generalforsamlingen.

Transaksjoner med nærstående

Kravet om at det bør foreligge en uavhengig verddivurdering ved ikke uvesentlige transaksjoner mellom selskapet og aksjeeiere med videre, kommer i tillegg til allmennaksjelovens regler om avtaler med nærstående og konserninterne transaksjoner. Etter lovens bestemmelser skal generalforsamlingen som hovedregel godkjenne avtaler om erverv av eiendeler, tjenester eller

Aller aksjer gir lik rett hvis det ikke i vedtektene er bestemt at det skal være flere aksjeklasser, jf. asal. § 4-1. Et likhetsprinsipp kan også sies å være reflektert i bl.a. asal. § 10-4 om aksjeeiernes fortrinnsrett ved kapitalforhøyelse og § 5-21 og § 6-28 om at generalforsamlingen og styret ikke kan treffe noen beslutning som er egnet til å gi visse aksjeeiere (eller andre) en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning. Se også børsforskriften § 23-8 om at utsteder ikke må utsette innehaverne av finansielle instrumenter for forskjellsbehandling som ikke er saklig begrunnet ut fra utsteders og innehavernes felles interesse.

Ved transaksjoner i egne aksjer må det ses hen til bestemmelsene om opplysningsplikt, jf. børsloven § 5-7, jf. børsforskriften § 5-2 første ledd og kravet til likebehandling jf. børsforskriften § 23-8, forbudet mot ulovlig innsidehandel, jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-3, forbudet mot markedsmanipulasjon og urimelig forretningsmetoder, jr. vphl. § 2-8 og 2-9 – og meldeplikt, jf. vphl. § 3-1.

Etter asal. § 3-9 skal transaksjoner mellom selskaper i samme konsern grunnes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.

Etter asal. § 3-8 må avtaler om erverv av eiendeler, tjenester eller ytelser fra en aksjeeier (eller aksjeeierens nærstående m.v.) mot vederlag fra selskapet som utgjør over 1/20 av aksjekapitalen, godkjennes av generalforsamlingen. Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse etter asal. § 2-6. Redegjørelsen skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen, og den skal meldes til Foretaksregisteret. Kravet om godkjenning i generalforsamlingen gjelder ikke for vanlige forretningsavtaler som selskapet har behov for å kunne inngå som ledd i utøvelsen av sin virksomhet. Dersom det er kjent for selskapet, skal det i aksjeprospekter opplyses om aksjonæravtaler som medfører "kontroll" over selskapet, jf. forskrift om opplysninger i prospekt § 1 sml. kommisjonsforordning (EF) nr 809/2004 vedlegg 1 punkt 18.3 og 18.4.

ytelser fra en aksjeeier mot vederlag fra selskapet, som utgjør over en tjuedel av aksjekapitalen på tidspunktet for ervervet. I denne forbindelse skal styret sørge for at en statsautorisert eller registrert revisor utarbeider en redegjørelse for blant annet verdien av eiendelene mv.

Anbefalingen går lenger enn lovens bestemmelser ved at den gjelder transaksjoner uavhengig av om det er selskapet eller aksjeeier mv. som står som erverver. For selskapet kan en transaksjon anses som ikke uvesentlig selv om den ikke innebærer et vederlag fra selskapet på over en tjuedel av aksjekapitalen. Anbefalingen forutsetter ikke at den uavhengige tredjeparten er revisor i tilfeller som ikke reguleres av loven. Styret bør i årsrapporten redegjøre for slike gjennomførte transaksjoner.

Retningslinjer som sikrer melding til styret i tilfeller der styremedlemmer eller ledende ansatte har vesentlig interesse i en transaksjon eller sak som inngås av eller forplikter selskapet, kommer i tillegg til allmennaksjelovens habilitetsbestemmelser for styremedlemmer og verdipapirregelverkets bestemmelser om opplysningsplikt ved aksjekjøp mv.

Selskapet skal offentliggjøre ved børsmelding avtaler av vesentlig betydning for selskapet og annet selskap i samme konsern, jf. "Regler for selskap med børsnoterte forpliktelser og grunnfondsbevis (løpende forpliktelser)" punkt 3.2.4. Det samme gjelder for avtaler mellom selskapet og nærstående dersom avtalen etter sin art eller omstendighet er uvanlig for selskapet og/eller vedkommende person. Finansregnskapet skal inneholde nærmere opplysninger om transaksjoner mellom nærstående parter, jf. regnskapsloven § 3-9 sml. IAS 24 opplysninger om nærstående parter.

5. Fri omsettelighet

Aksjer i børsnoterte selskaper skal i prinsippet være fritt omsettelige. Det bør derfor ikke vedtektsfestes noen form for omsetningsbegrensninger.

Kommentar

Utgangspunktet etter allmennaksjeloven og børsregelverket er at eventuelle vedtektsbestemmelser om styresamtykke, eierbegrensninger eller andre omsetningsbegrensninger bare kan benyttes i børsnoterte selskaper hvis det foreligger skjellig grunn til det, og bruk av omsetningsbegrensningene ikke skaper forstyrrelse i markedet. Anbefalingen går lenger enn dette ved at det forutsettes at det ikke vedtektsfestes noen form for omsetningsbegrensninger.

Aksjer kan overdras fritt med mindre annet er bestemt i lov, selskapets vedtekter eller avtale mellom aksjeeierne, jf. asal. § 4-15. Dersom vedtektene forutsetter at erverv er betinget av samtykke eller at andre aksjeeiere skal ha forkjøpsrett, gjelder reglene i asal. § 4-16 til § 4-23. Børsnoterte aksjer skal i prinsippet være fritt omsettelige, jf. børsforskriften § 2-4. Dersom selskapet er gitt skjønnsmessig adgang til å nekte samtykke til aksjeerverv eller anvende andre omsetningsbegrensninger, kan adgangen bare benyttes hvis det foreligger skjellig grunn til å nekte samtykke eller til å anvende andre omsetningsbegrensninger, og anvendelsen ikke skaper forstyrrelser i markedet. I finansieringsvirksomhetsloven § 2-2 er det gitt regler om forhåndsgodkjenning av kvalifiserte eiere i finansinstitusjoner. Se også lov 14. desember 1917 om erverv av vannfall, bergverk og annen fast eiendom mv.

6. Generalforsamling

Styret bør legge til rette for at flest mulig aksjeeiere kan utøve sine rettigheter ved å delta i selskapets generalforsamling, og at generalforsamlingen blir en effektiv møteplass for aksjeeiere og styret, blant annet ved å påse at:

- saksdokumenter til generalforsamlingen, inkludert valgkomiteens innstilling, sendes aksjeeierne senest to uker før generalforsamlingen avholdes
- saksdokumentene skal være utførlige nok til at aksjeeierne kan ta stilling til alle saker som skal behandles
- påmeldingsfristen settes så nær møtet som mulig
- aksjeeiere som ikke selv kan delta, kan stemme ved bruk av fullmakt
- styret, valgkomiteen og revisor er til stede i generalforsamlingen
- det foreligger rutiner som sikrer en uavhengig møteledelse i generalforsamlingen

Kommentar

Innkalling

Etter allmennaksjeloven er fristen for innkalling til ordinær generalforsamling to uker. Etter loven skal kun forslag til vedtektsendringer gjengis i innkallingen. For at aksjeeierne skal kunne ta stilling til sakene som skal behandles på ordinær eller ekstraordinær generalforsamling, bør alle saker dokumenteres i tilstrekkelig grad i innkallingen.

Deltakelse uten tilstedeværelse

Loven åpner for at fullmakt kan legges frem ved bruk av elektronisk kommunikasjon dersom det er benyttet en betryggende metode for identifikasjon av avsenderen. Det er imidlertid ikke åpnet for at aksjeeiere kan delta eller stemme elektronisk. I den grad lovverket endres på dette punktet, bør selskapene legge til rette for slik stemmegivning.

Det bør inviteres til at aksjeeiere kan stemme ved fullmakt og legges til rette for at fullmaktene knyttes til hver enkelt sak som behandles.

Styrets, valgkomiteens og revisors deltakelse

Styreleder skal etter allmennaksjeloven være til stede på generalforsamlingen. Andre styremedlemmer har rett til å være til stede. Generalforsamlingen er hovedmøteplass for aksjeeiere og deres tillitsvalgte. Derfor bør styret være til stede på generalforsamlingen. Tilsvarende bør revisor være til stede. Det bør legges til rette for dialog med aksjeeierne på generalforsamlingen.

Valgkomiteen bør likeledes være til stede på generalforsamlingen for å fremlegge sin innstilling og svare på spørsmål.

Møteledelse og protokoll

Etter allmennaksjeloven åpnes generalforsamlingen av bedriftsforsamlingens eller styrets leder. Generalforsamlingen velger møteleder. Vedtektene kan fastsette hvem som skal være møteleder. Den vedtektsfestede møteleder skal i tilfelle også åpne generalforsamlingen. Den som åpner generalforsamlingen, vil i praksis avklare spørsmål knyttet til stemmerett.

Etter anbefalingen bør styret legge opp til rutiner som sikrer en uavhengig møteledelse. Styret bør vurdere hvordan uavhengig møteledelse best kan ivaretas ut fra selskapets organisering og aksjeeierstruktur. Hvorvidt dette gjøres gjennom forslag om vedtektsbestemmelser, eller at den som åpner generalforsamlingen fremlegger konkrete forslag til en uavhengig møteleder, vil være opp til styret.

Det følger av allmennaksjeloven at generalforsamlingsprotokollen skal holdes tilgjengelig for aksjeeierne hos selskapet. Protokollen bør gjøres tilgjengelig på selskapets internettside.

Aksjeeier som er innført i aksjeeierregisteret, eller har godtgjort sitt erverv, og dette ikke hindres av vedtektsbestemmelser om samtykkekrav eller forkjøpsrett, kan møte på generalforsamlingen, jf. asal. § 4-2, jf. § 5-2 om bruk av fullmektig. Skriftlig og datert fullmakt kan legges frem ved bruk av elektronisk kommunikasjon dersom det benyttes betryggende metode for å autentisere avsenderen. Innkallsfristen er 2 uker, med mindre lengre frist er fastsatt i vedtektene, jf. asal. § 5-10. I vedtektene kan det fastsettes at aksjeeiere som vil delta i generalforsamlingen, skal meddele dette til selskapet innen en frist som ikke kan utløpe tidligere enn 5 dager før møtet, jf. asal. § 5-3.

Innkallingen skal bestemt angi de saker som skal behandles. Forslag om vedtektsendringer skal gjengis, jf. asal. § 5-10. Styreleder skal være tilstede på generalforsamlingen, jf. asal. § 5-5. Andre styremedlemmer kan være tilstede. Revisor skal møte når de saker som behandles er av en slik art at dette må anses som nødvendig, jf. asal. § 7-5. Generalforsamlingen åpnes av styrets leder eller den styret har utpekt, jf. asal. § 5-12. Har selskapet bedriftsforsamling åpnes generalforsamlingen av bedriftsforsamlingens leder eller annen person utpekt av bedriftsforsamlingen. Er det fastsatt i vedtektene hvem som skal være møteleder, åpnes generalforsamlingen av møteleder. Aksjeeiere som representerer mer enn en tjuedel av aksjekapitalen kan senest syv dager før generalforsamlingen avholdes, kreve at tingretten utpeker den som skal åpne generalforsamlingen, jf. asal. § 5-12 (2).

7. Valgkomité

Selskapet bør ha en valgkomité, generalforsamlingen bør velge komiteens leder og medlemmer, og bør fastsette dens godtgjørelse.

Valgkomité bør vedtektsfestes.

Valgkomiteen bør sammensettes slik at hensynet til aksjonærfellesskapets interesser blir ivaretatt. Flertallet i valgkomiteen bør være uavhengig av styret og øvrige ledende ansatte. Minst ett medlem av valgkomiteen bør ikke være medlem av bedriftsforsamlingen, representantskapet eller styret. Maksimalt ett medlem av valgkomiteen bør være styremedlem og bør da ikke stille til gjenvalg. Daglig leder eller andre ledende ansatte bør ikke være medlem av komiteen.

Valgkomiteen foreslår kandidater til bedriftsforsamling og styre og honorarer for medlemmene av disse organer.

Valgkomiteens innstilling bør begrunnes.

Selskapet bør informere om hvem som er medlemmer av komiteen og eventuelle frister for å fremme forslag til komiteen.

Kommentar

Ordningen med valgkomité er ikke lovregulert, og bør derfor vedtektsfestes.⁴ I vedtektene eller særskilte retningslinjer bør det fremgå hvordan valg av valgkomité skal forberedes, kriterier for valgbarhet, antall medlemmer, funksjonstid, honorar mv.

Ut fra valgkomiteens sentrale betydning bør godtgjørelsen til komiteens medlemmer bli tilpasset oppgavens karakter og tidsbruk.

⁴ Valgkomité er ikke regulert i allmennaksjeloven og er et frivillig "organ". For finansinstitusjoner er det gitt særlige regler om valgkomiteer.

Sammensetning

Anbefalingene om sammensetningen av valgkomiteen tar sikte på å balansere forskjellige hensyn. På den ene siden vektlegges prinsipper om uavhengighet og habilitet i forholdet mellom valgkomiteen og dem som skal velges. På den annen side er det tatt hensyn til å kunne nyttiggjøre den kunnskap tillitsvalgte med erfaring fra bedriftsforsamling og styre har om selskapet. Valgkomiteen bør også ha en sammensetning som reflekterer interessene til aksjeeierfellesskapet.

Informasjon om hvem som er medlemmer av valgkomiteen bør legges ut på selskapets internettsider.

Det bør være uavhengighet mellom valgkomiteen og styret i selskapet. Det bør derfor ikke være styret som innstiller medlemmer til valgkomiteen. Valgkomiteens uavhengighet fra styret og ledelsen i selskapet tilsier at innstilling av medlemmer til valgkomiteen overfor generalforsamlingen bør foretas av valgkomiteen selv.

Selskapet bør i sine retningslinjer for valgkomité etablere regler for rotasjon av komiteens medlemmer, for eksempel slik at den som har sittet lengst i valgkomiteen, byttes ut med visse mellomrom.

Valgkomiteens arbeid

Valgkomiteens leder har hovedansvar for komiteens arbeid.

Valgkomiteen bør sikre at den har tilgang til nødvendig kompetanse i forhold til de oppgaver komiteen har ansvar for. Valgkomiteen bør ha anledning til å trekke på ressurser i selskapet, eller hente råd og anbefalinger fra kilder utenfor selskapet.

Valgkomiteens innstilling til generalforsamlingen bør også redegjøre for hvordan den har arbeidet.

Valgkomiteen bør vurdere behov for endringer i styrets og valgkomiteens sammensetning, og ha kontakt med ulike aksjeeiere, medlemmer av bedriftsforsamling og styre, og med den daglige ledelsen. Styrets evalueringsrapport (jf. punkt 9 om styrets arbeid), bør behandles særskilt av valgkomiteen.

Valgkomiteen bør i sitt arbeid gjøre aktive søk mot aksjeeierfellesskapet, og forankre sin innstilling hos de største aksjeeierne.

Valgkomiteens begrunnede innstilling bør i samsvar med punkt 6 sendes ut senest 2 uker før valg finner sted. Innstillingen bør inneholde relevant informasjon om kandidatene, jf. punkt 8 om bedriftsforsamlingens og styrets sammensetning, og om kandidatene til valgkomiteen

Informasjon om eventuelle frister for forslag til medlemmer av styre, valgkomite og eventuell bedriftsforsamling, bør legges ut i god tid på selskapets internettsider.

8. Bedriftsforsamling og styre, sammensetning og uavhengighet

Bedriftsforsamlingen bør sammensettes med sikte på bred representasjon fra selskapets aksjeeiere.

Styret bør sammensettes slik at det kan ivareta aksjonærfellesskapets interesser, og selskapets behov for kompetanse, kapasitet og mangfold. Det bør tas hensyn til at styret kan fungere godt som et kollegialt organ.

Styret bør sammensettes slik at det kan handle uavhengig av særinteresser. Minst halvparten av de aksjeeiervalgte medlemmene bør være uavhengige av selskapets daglige ledelse og vesentlige forretningsforbindelser. Minst to av de aksjeeiervalgte medlemmene bør være uavhengige av selskapets hovedaksjeeiere.

Representanter fra den daglige ledelsen bør ikke være medlem av styret. Dersom slike representanter er styremedlem, bør det begrunnes og få konsekvenser for organiseringen av styrets arbeid, herunder bruk av styrekomiteer for å bidra til en mer uavhengig forberedelse av styresaker, jf. punkt 9.

Styrets leder bør velges av generalforsamlingen hvis allmennaksjeloven ikke krever at vedkommende skal velges av bedriftsforsamlingen eller av styret som følge av en avtale om at selskapet ikke skal ha bedriftsforsamling.

Styremedlemmer bør ikke velges for mer enn to år av gangen.

I årsrapporten bør styret opplyse om forhold som kan belyse styremedlemmenes kompetanse og kapasitet samt hvilke styremedlemmer som vurderes som uavhengige.

Styremedlemmer bør oppfordres til å eie aksjer i selskapet.

Kommentar

Bedriftsforsamlingens sammensetning

I selskaper med mer enn 200 ansatte skal det som hovedregel velges en bedriftsforsamling med mindre annet er bestemt. Aksjeeierne i generalforsamling velger 2/3 av medlemmene i bedriftsforsamlingen. 1/3 velges av og blant de ansatte. De aksjeeiervalgte representantene i bedriftsforsamlingen er aksjeeiernes representanter i forbindelse med styrevalg. Bedriftsforsam-

lingen skal dessuten føre tilsyn med styrets og daglig leders forvaltning av selskapet. En bred forankring av de aksjeeiervalgte medlemmene blant aksjeeierne er derfor viktig for å sikre aksjonærfelleskapets interesser. Det kan inngås en avtale mellom de ansatte og selskapet om at selskapet ikke skal ha bedriftsforsamling. De ansatte får da en utvidet styrerepresentasjon. De fleste av bedriftsforsamlingens oppgaver overføres da til styret, herunder valg av styrets leder.

Styrets sammensetning

I tillegg til at styret må ha den nødvendige kompetanse, må styret også ha kapasitet til å utføre sine oppgaver. I praksis betyr det at styremedlemmene hver for seg må ha tilstrekkelig tid til å utføre styrevervet. Eksempelvis kan et stort antall styreverv være til hinder for at et styremedlem har den kapasitet som er nødvendig for å være styremedlem i ett konkret selskap. Blant annet ettersom ulike styreverv kan forutsette ulik ressursbruk, er det ikke hensiktsmessig å sette en absolutt grense for antall styreverv. Styremedlemmer med mange styreverv bør løpende vurdere risikoen for interessekonflikter i forhold til andre styreverv.

Samlet bør styret representere et mangfold med hensyn til bakgrunn og kompetanse for å bidra til godt styrearbeid. I denne forbindelse bør hensynet til en balansert kjønnsrepresentasjon iakttas. Styret som kollegialt organ har ansvaret for å balansere ulike interesser med sikte på å fremme verdiskapingen i selskapet. Styret bør sammensettes av personer med vilje og evne til å samarbeide.

Styrets uavhengighet

Ved utøvelsen av styrets oppgaver er det viktig at styret, i samsvar med allmennaksjeloven, opptre som et kollegialt organ. Styremedlemmene skal ikke opptre som individuelle representanter for ulike aksjeeiere, aksjeeiergrupperinger eller andre interessegrupper. For å bidra til aksjemarkedets tillit til styrets uavhengighet, bør minst to av styremedlemmene være uavhengige av selskapets hovedaksjeeiere. Et slikt prinsipp er særlig viktig i selskaper med en eller flere kontrollerende aksjeeiere som i praksis kan avgjøre et styrevalg.

Minst halvparten av de aksjeeiervalgte medlemmene bør være uavhengige av selskapets daglige ledelse og selskapets vesentlige foretningsforbindelser. Det er viktig at styret er slik sammensatt at det kan vurdere den daglige ledelse og vesentlige avtaler som inngås av selskapet på uavhengig grunnlag.

Det bør legges vekt på at styret har tilstrekkelige forutsetninger til å foreta selvstendige vurderinger av ledelsens saksfremlegg og selskapets virksomhet.

Generelt vil et styremedlem kunne defineres som uavhengig når vedkommende ikke har forretningsmessige, familiære eller andre relasjoner som må antas å kunne påvirke vedkommendes vurderinger og beslutninger. Det er vanskelig å gi en uttømmende oversikt over hvilke forhold som påvirker et styremedlems uavhengighet. Ved vurderingen av om et styremedlem er uavhengig av selskapets ledelse eller vesentlige forretningsforbindelser bør det blant annet legges vekt på at vedkommende ikke

- har vært ansatt i en ledende stilling i selskapet (eventuelt konsernet) de siste fem år
- mottar annen godtgjørelse enn styrehonoraret fra selskapet (gjelder ikke eventuelle pensjonsutbetalinger)
- har eller representerer forretningsmessige relasjoner med selskapet
- har resultatavhengig styrehonorar eller opsjoner i selskapet
- har kryssrelasjoner med den daglige ledelsen, andre styremedlemmer eller andre tillitsvalgte for aksjeeierne
- har vært partner eller ansatt i selskapets nåværende revisjonsselskap i løpet av de siste 3 år

Når det legges så stor vekt på uavhengighet i styret, er hensikten å ivareta aksjonærfellesskapets interesser. I selskaper med spredt eierskap er hensikten primært å unngå at den daglige ledelsen blir for dominerende i forhold til aksjonærfellesskapet. I selskaper med kontrollerende aksjeeiere er hensikten primært å beskytte minoritetsaksjonærer.

Daglig leder som styremedlem

Etter allmennaksjeloven kan daglig leder ikke være styreleder. Etter anbefalingen bør verken daglig leder eller andre fra den daglige ledelsen være medlem av styret.

Valgperiode og tjenestetid

Selv om loven åpner for at styremedlemmer kan velges for inntil fire år, anbefales ikke at valgperioden skal være mer enn to år. Forhold knyttet til både selskapets behov og uavhengighetskravet kan endres i løpet av en to års periode. Aksjeeierne (eventuelt bedriftsforsamlingen) bør derfor foreta en vurdering av hvert enkelt aksjeeiervalgt styremedlem minst hvert annet år. Ved gjenvalg må hensynet til kontinuitet veies opp mot behovet for for-

nyelse og uavhengighet. Ved lang sammenhengende tjenestetid i styret bør det vurderes hvorvidt det aktuelle styremedlemmet fortsatt kan anses uavhengig av selskapets ledelse. Rekruttering til styret bør foregå slik at ikke alle styremedlemmer skiftes samtidig.

Informasjon om styremedlemmer og kandidater til styret

Sentral informasjon som kan belyse styremedlemmenes kompetanse, kapasitet og uavhengighet, bør fremgå av årsrapporten. Informasjon om styremedlemmene bør omfatte alder, utdanning og yrkesmessig erfaring. Det bør

I selskap med bedriftsforsamling velges styrets medlemmer av denne, jf. asal. § 6-37. Dersom det etter avtale med de ansatte, ikke skal være bedriftsforsamling i et selskap med mer enn 200 ansatte, overføres en del av bedriftsforsamlingens oppgaver til styret, herunder valg av styrets leder, jf. asal. § 6-1, andre ledd, § 6-37, fjerde ledd og § 6-12, femte ledd. Ansatte har rett til å velge styremedlemmer etter bestemmelsene i asal. § 6-4. Minst halvparten av styrets medlemmer skal være bosatt i EØS-stat med mindre departementet gjør unntak, jf. asal. § 6-11. Styremedlemmer velges for to år hvis annet er fastsatt i vedtektene, jf. asal. § 6-6. I enkelte situasjoner er bedriftsforsamlingen erstattet av representantskap, jf. for eksempel foretningsbankloven § 11 eller forsikringsvirksomhetslovens § 5-4. Representantskapet ivaretar på mange områder samme rolle som bedriftsforsamling i øvrige aksjeselskaper, spesielt er det valgorgan for styret.

I følge "Regler for opptak av aksjer og grunnfondsbevis mv på Oslo Børs (opptaksreglene)" forventes alle selskaper som søker notering ved Oslo Børs å ha et uavhengig styre i overensstemmelse med Norsk Anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse. Etter samme sirkulære skal alle selskaper som søker notering ved Oslo Børs i søknaden, eller som vedlegg til søknaden, gi en særskilt redegjørelse for styrets uavhengighet. Det følger videre av sirkulære at for selskaper som ikke følger Norsk Anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse, men forklarer avvik kan styresammensetningen og begrunnelsen for avvik ha betydning for om selskapet anses egnet for notering. Finner børsen at selskapet er egnet for notering, skal selskapet offentliggjøre hele eller et godkjent sammendrag av redegjørelsen i børsmelding.

Styrets leder velges av styret når styrelederen ikke er valgt av generalforsamlingen, jf. asal. § 6-1. Har selskapet bedriftsforsamling skal bedriftsforsamlingen velge styrets leder, jf. asal. § 6-37 første ledd. Er det i medhold av allmennaksjeloven avtalt at selskapet ikke skal ha bedriftsforsamling må styret velge styrelederen, jf. asal. § 6-1 andre ledd.

Daglig leder kan ikke velges til styreleder, jf. asal. § 6-1. I enkelte institusjoner er det imidlertid lovfastsatt at daglig leder skal være medlem av styret, jf. for eksempel forretningsbankloven § 9.

Styremedlemmer tjenestegjør i to år, jf. asal. § 6-6. I vedtektene kan tjenestetiden settes kortere eller lengre, men ikke til mer enn 4 år.

Etter revisorloven § 4-2 kan ingen være ansvarlig revisor når andre revisorer eller ledende ansatte i revisjonsselskapet eller medlemmer eller varamedlemmer i revisjonsselskapets styrende organer er medlem av den revisjonspliktiges styrende organer.

opplyses om hvor lenge de har vært styremedlem i selskapet, om eventuelle oppdrag for selskapet og om vesentlige oppdrag i andre selskaper og organisasjoner. Når det gjelder informasjon om kandidater som skal velges til styret (gjenvalg og nyvalg), bør fullstendig informasjon om kandidatene sendes ut på forhånd, jf. anbefalingen punkt 6 og 7.

Styremedlemmers aksjeeie

Det at styremedlemmer eier aksjer i selskapet, kan bidra til økt økonomisk fellesskap mellom aksjeeierne og styremedlemmene. Samtidig må aksjeeiende styremedlemmer utvise varsomhet i forhold til å bidra til kortsiktige disposisjoner fra selskapets side som ikke tjener fellesskapet også over tid.

9. Styrets arbeid

Styret bør fastsette en årlig plan for sitt arbeid med særlig vekt på mål, strategi og gjennomføring.

Styret bør fastsette instruksjoner for styret og for den daglige ledelsen med særlig vekt på klar intern ansvars- og oppgavefordeling.

Det bør velges en nestleder som kan fungere når styrelederen ikke kan eller bør lede styrets arbeid.

Styret bør vurdere bruk av styrekomiteer for å bidra til grundig og uavhengig behandling av saker som gjelder finansiell rapportering og godtgjørelse til ledende ansatte. Slike komiteer bør bestå av styremedlemmer som er uavhengige av den daglige ledelsen.

Styret bør informere om eventuell bruk av styrekomiteer i årsrapporten.

Styret bør evaluere sitt arbeid og sin kompetanse årlig.

Kommentar

Styrets oppgaver

Etter allmennaksjeloven har styret det overordnede ansvaret for forvaltningen av selskapet og for å føre tilsyn med den daglige ledelsen og selskapets virksomhet.

Med styrets forvaltningsansvar menes blant annet ansvaret for å organisere virksomheten på en forsvarlig måte, ansvaret for å fastsette planer og budsjetter for selskapets virksomhet, ansvaret for å holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og at dets virksomhet, formuesforvaltning og regnskaper er gjenstand for betryggende kontroll.

Styret bør lede selskapets strategiske planlegging, og gjøre vedtak som danner grunnlag for selskapets daglige ledelse til å forberede og gjennomføre investeringer og strukturelle tiltak. Strategien bør vurderes jevnlig.

Styreinstruks

I selskaper hvor de ansatte har representanter i styret, skal styret etter loven fastsette en styreinstruks med nærmere regler om styrets arbeid og saksbehandling som regulerer hvilke saker som skal styrebehandles. Slik instruks bør fastsettes uavhengig av om ansatte er representert i styret.

Instruks for daglig ledelse

Instruksen for den daglige ledelsen bør klargjøre de plikter, fullmakter og ansvar som daglig leder har etter de regler som gjelder for virksomheten. Daglig leder har et særlig ansvar for at styret mottar presis, relevant og tidsriktig informasjon som er tilstrekkelig for at styret skal kunne utføre sine oppgaver.

Finansiell rapportering

Når det gjelder styrets finansielle rapportering, er kravene regulert i lover og forskrifter. I forbindelse med regnskapsbehandlingen kan styret be om at daglig leder og finans-/økonomidirektør bekrefter overfor styret at det foreslag til årsregnskap som styret anbefales å avgi, er utarbeidet i samsvar med god regnskapsskikk, at all informasjon stemmer med de faktiske forhold i selskapet og at ingenting av vesentlig betydning er utelatt i rapporteringen.

Styreleder

Etter allmennaksjeloven har styrelederen først og fremst oppgaver i forbindelse med å sikre at styret fungerer godt og at det oppfyller sine forpliktelser. Styrelederen har imidlertid også visse oppgaver i forhold til generalforsamlingen.

Styresakene forberedes av daglig leder i samråd med styrets leder, som også leder styremøtene. I praksis har styrelederen et særlig ansvar for at styrets arbeid er godt organisert og drives effektivt. Styrelederen bør oppmuntre til åpen og konstruktiv debatt i styret. Styrelederen bør være særlig oppmerksom på behovet for at styremedlemmer er faglig oppdatert i forhold til de krav som må stilles til et kvalitativt godt styrearbeid og ta nødvendige initiativ i den forbindelse. Det kan blant annet være introduksjonsprogram for nye styremedlemmer og regelmessige faglige oppdateringer med relevans til selskapets virksomhet.

For å sikre uavhengig behandling, bør nestleder lede styrets behandling i saker av vesentlig karakter hvor styreleder selv er aktivt engasjert for eksempel i forhandlinger om fusjon, oppkjøp etc.

Styrekomiteer

Internasjonalt går utviklingen i retning av mer utstrakt bruk av styrekomiteer og at styret skal informere om bruk av styrekomiteer, deres mandat, sammensetning og arbeidsprosesser. Bruken av styrekomiteer kan i mange land sees i sammenheng med at styringsmodellen er annerledes enn den norske.

Etter norsk lov har styret et felles ansvar for de beslutninger som fattes. Dersom styrekomiteer benyttes, må disse betraktes som saksforberedende hvor de endelige beslutninger fattes i styret. Vesentlig informasjon som blir kjent for styrekomiteen, bør også formidles til øvrige styremedlemmer. Dersom daglig leder er styremedlem, bør selskapet opprette en revisjonskomité og kompensasjonskomité for å sikre en mest mulig uavhengig behandling i styret, jf. punkt 8.

Også i tilfeller der den daglige ledelsen ikke er representert i styret, bør styret vurdere å etablere en revisjons- eller kompensasjonskomité. Dette vil bidra til økt fokus på styrets ansvar for kompensasjon, finansiell rapportering og kontroll og gi mulighet for spesialisering kompetansemessig.

En revisjonskomité's oppgaver vil naturlig være å:

- forberede styrets kvalitetssikring av den finansielle rapportering
- overvåke selskapets interne kontroll, selskapets risikovurderingssystemer og internrevisjon hvor en slik funksjon er etablert
- ha løpende kontakt med selskapets valgte revisor angående revisjonen av selskapets årsregnskap/konsernregnskap
- gjennomgå med revisor og overvåke revisor/revisjonsselskapets uavhengighet, herunder andre tjenester enn revisjon som er levert fra revisor/revisjonsselskapet
- å fremme innstilling ved valg av revisor

Selskaper som har bedriftsforsamling, bør be om innspill fra revisjonskomiteen

Komiteen bør ha kompetanse innen regnskap.

En kompensasjonskomité's oppgaver vil naturlig være å forberede:

- retningslinjer for, og saker om, godtgjørelse for ledende ansatte
- andre vesentlige personalrelaterte forhold for ledende ansatte.

Hvis det etableres styrekomiteer, bør styret fastsette instruks for disse. Styrekomiteene bør ha anledning til å trekke på ressurser i selskapet, eller hente råd og anbefalinger fra kilder utenfor selskapet.

Styrets egnevaluering

Styrets egnevaluering av sin virksomhet og kompetanse bør inkludere en vurdering av styrets sammensetning og måten styret fungerer på både individuelt og som gruppe i forhold til de mål som er satt for arbeidet. Rapporten vil kunne bli grundigere hvis den ikke lages for det formål at den skal offentliggjøres. Den bør imidlertid gjøres tilgjengelig for valgkomiteen. Styret bør vurdere å benytte en ekstern person til å fasilitere styrets egnevaluering, eksempelvis valgkomiteens leder.

Regler om styrets forvaltning av selskapet og styrets tilsynsansvar fremgår av først og fremst av asal. § 6-12 og § 6-13. Etter asal. § 6-23 skal styret i selskaper hvor de ansatte har representanter i styret, fastsette styreinstruks, som gir nærmere regler om styrets arbeid og saksbehandling. Ifølge loven skal instruksen blant annet inneholde regler om hvilke saker som skal styrebehandles og daglig leders arbeidsoppgaver og plikter overfor styret. Instruksen skal også inneholde regler for innkalling og møtebehandling.

Styret skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten, fastsette planer og budsjetter for selskapets virksomhet og påse at virksomheten, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll, jf. asal. § 6-12.

Styret er et kollegialt organ som fatter sine beslutninger etter bestemmelsene i asal. § 6-19 flg.

Asal. § 6-27 har bestemmelser om styremedlemmers inhabilitet. Styret kan ikke foreta noe som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning, jf. asal. § 6-28.

Etter asal. § 6-13 kan styret fastsette instruks for den daglige ledelse. Den daglige ledelse omfatter ikke saker som etter selskapets forhold er av uvanlig art eller stor betydning, jf. asal. 6-14. Daglig leder skal minst hver måned, i møte eller skriftlig, gi styret underretning om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling, jf. asal. § 6-15. Daglig leder forbereder saker som skal behandles av styret i samråd med styrets leder, jf. asal. § 6-21.

Asal. § 6-19 flg. har regler om styrets saksbehandling og forberedelsen av saker.

Etter regnskapsloven § 3-5 skal årsregnskapet undertegnes av samtlige styremedlemmer og daglig leder.

10. Risikostyring og intern kontroll

Styret skal påse at selskapet har god intern kontroll og hensiktsmessige systemer for risikostyring i forhold til omfanget og arten av selskapets virksomhet. Internkontrollen og systemene bør også omfatte selskapets verdigrunnlag og etiske retningslinjer.

Styret bør årlig foreta en gjennomgang av selskapets viktigste risikoområder og den interne kontroll.

Styret bør i årsrapporten gi en beskrivelse av hovedelementene i selskapets interne kontroll og risikostyringssystemer knyttet til dets finansielle rapportering.

Kommentar

Styrets ansvar og formål

Anbefalingen om risikostyring og intern kontroll er en presisering av styrets tilsynsansvar.

Formålet med risikostyring og intern kontroll er å håndtere, ikke eliminere, risikoer knyttet til vellykket virksomhetsutøvelse, og å styrke kvaliteten på den finansielle rapporteringen. Effektiv risikostyring og god intern kontroll bidrar til å sikre aksjeeiernes investeringer og selskapets eiendeler.

Intern kontroll omfatter retningslinjer, prosesser, oppgaver, adferd og andre forhold som:

- legger til rette for målrettet og effektiv virksomhet i selskapet og som gjør det mulig å håndtere forretningsrisiko, operasjonell risiko, risiko for overtreddelse av lover og forskrifter samt annen risiko som er av betydning for oppnåelse av selskapets forretningsmål
- bidrar til å sikre kvaliteten på intern og ekstern rapportering
- bidrar til å sikre at selskapet opererer i samsvar med relevante lover og forskrifter, og interne retningslinjer for virksomheten, herunder selskapets etiske retningslinjer og verdier

Styret må selv danne seg en oppfatning om selskapets interne kontroll, basert på informasjon som blir forelagt styret. Rapporteringen fra ledelsen til styret bør gi en balansert fremstilling av alle risikoer av betydning, og hvordan internkontrollsystemet håndterer disse risikoene.

Internkontrollsystemet skal minst omfatte organiseringen og gjennomføringen av selskapets finansielle rapportering. I selskaper med internrevisjon må det være etablert et system for at styret kan motta rapporter regelmessig og ellers ved behov. Hvis et selskap ikke har en slik separat internrevisjon, må det vurderes særskilt hvordan slik informasjon kan tilflyte styret.

De etiske retningslinjene bør gi anvisning om hvordan ansatte kan kommunisere forhold knyttet til ulovlig eller uetisk adferd fra selskapets side til styret. Klare retningslinjer for intern kommunikasjon vil redusere muligheten for at selskapet kommer i situasjoner som kan skade selskapets omdømme eller finansielle situasjon.

Styrets årlige gjennomgang

Styrets årlige gjennomgang av risikoområder og internkontrollsystemet bør omfatte forhold som er tatt opp i rapporter til styret gjennom året, og eventuell tilleggsinformasjon som er nødvendig for å sikre at styret har tatt i betraktning alle forhold knyttet til selskapets interne kontroll.

Gjennomgangen bør ta for seg:

- endringer i forhold til forrige års gjennomgang knyttet til art og omfang av risikoer av betydning, og selskapets evne til å tilpasse seg virksomhetsendringer og eksterne endringer
- omfanget av og kvaliteten på ledelsens løpende oppfølging av risikoer og internkontrollsystem, og dersom det er relevant, internrevisjonens arbeid;
- omfang og hyppighet av ledelsens rapportering til styret om resultatene av denne oppfølgingen, som gjør det mulig for styret å foreta en samlet vurdering av kontrolltilstanden i selskapet og hvordan risikoene håndteres
- tilfeller av betydelig kontrollsvikt eller svakheter som er avdekket i løpet av året, og om de har hatt, kunne ha hatt eller vil kunne ha betydelig innvirkning på selskapets økonomiske resultat eller stilling; og
- hvordan selskapets eksterne rapporteringsprosess, fungerer

Styrets rapportering

Styrets beskrivelse i årsrapporten av hovedelementene i den interne kontrollen knyttet til finansiell rapportering, bør inneholde tilstrekkelig og overordnet informasjon som gjør det mulig for aksjeeierne å forstå hvordan internkontrollsystemet er organisert. Beskrivelsen bør relateres til hovedområdene for den interne kontrollen knyttet til finansiell rapportering. Dette omfatter kontrollmiljøet, risikovurdering, kontrollaktiviteter, informasjon og kommunikasjon og oppfølging

Dersom selskapet anvender et etablert rammeverk for intern kontroll, bør dette angis. Eksempel på dette kan være Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commissions (COSO) rammeverk for risikostyring og intern kontroll.

11. Godtgjørelse til styret

Godtgjørelsen til styret bør reflektere styrets ansvar, kompetanse, tidsbruk og virksomhetens kompleksitet.

Godtgjørelse til styret bør ikke være resultatavhengig. Opsjoner bør ikke utstedes til styremedlemmer.

Styremedlemmer, eller selskaper som de er tilknyttet, bør ikke påta seg særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styrevervet. Dersom de likevel gjør det, bør hele styret være informert. Honorar for slike oppgaver bør godkjennes av styret.

Det bør informeres om alle godtgjørelser til de enkelte medlemmene av styret i årsrapporten. Dersom det har vært gitt godtgjørelser utover vanlig styrehonorar, bør det spesifiseres.

Kommentar

Godtgjørelsen til styremedlemmene fastsettes av generalforsamlingen. Styremedlemmer bør oppfordres til å eie aksjer i selskapet, jf. anbefalingen punkt 8. I denne forbindelse bør det vurderes å forutsette at deler av styrehonoraret investeres i aksjer til markedskurs.

Styret bør ikke delta i insentiv- eller opsjonsprogrammer som måtte være laget for den daglige ledelsen og øvrige medarbeidere fordi dette vil kunne svekke styrets uavhengighet.

Styremedlemmers godtgjørelse fastsettes av generalforsamlingen (eventuelt bedriftsforsamlingen), jf. asal. § 6-10.

Et styremedlem må ikke i anledning av sitt arbeid for selskapet, ta imot godtgjørelse fra andre enn selskapet, jf. asal. § 6-17. Godtgjørelse til de enkelte styremedlemmer knyttet til styrevervet skal opplyses i noter til årsregnskapet, jf. regnskapsloven § 7-31b og § 7-32 samt i prospekter ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer eller opptak til notering på regulert marked, jf. forskrift om opplysninger i prospekter § 1 sml. kommisjonsforordning (EF) nr. 809/2004 vedlegg 1 punkt 15, 17.1 og 17.2.

Styrets leder bør godtgjøres særskilt. For styremedlemmer som deltar i styreutvalg, bør tilleggsgodtgjørelse vurderes.

Anbefalingen om at styremedlemmer ikke bør ha tilleggsoppgaver for selskapet, er begrunnet med behovet for at styremedlemmene skal være uavhengig i forhold til den daglige ledelsen.

I årsrapporten bør det redegjøres for alle elementer av godtgjørelse til hvert enkelt styremedlem, jf. kravene til offentliggjøring i regnskapsloven.

12. Godtgjørelse til ledende ansatte

Styret bør fastsette retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte. Retningslinjene bør årlig fremlegges for generalforsamlingen til orientering.

Fastsetting av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder bør foretas av styret i møte.

Rammer for opsjonsordninger og ordninger om tildeling av aksjer til ansatte, bør forhåndsgodkjennes av generalforsamlingen. Forslag om opsjonsrammer bør omfatte tildelingskriterier, virkelig verdi av opsjonsordningene, regnskapsmessige konsekvenser for selskapet og potensielle utvanningseffekter.

Retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte bør fremgå av årsrapporten. Det samme gjelder alle elementer av godtgjørelse til daglig leder og de enkelte ledende ansatte.

Kommentar

Retningslinjer

Aksjeeierne bør være informert om styrets retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte. Spesielt bør det fokuseres på eventuelle endringer som er gjort siste året.

Retningslinjene bør bygge på at godtgjørelsen til daglig leder og øvrige ledende ansatte, både i form og størrelse, utformes slik at den fremmer verdiskapingen i selskapet og bidrar til sammenfallende interesser mellom eierne og ledende ansatte. Godtgjørelsene bør ikke være av en art eller ha et omfang som kan skade selskapets renommé. Det er opp til det enkelte selskap å definere hvem som omfattes av begrepet ledende ansatte.

Gjennom den anbefalte rapporteringen om retningslinjer og faktiske forhold, vil aksjeeierne ha tilstrekkelig grunnlag til å stille spørsmål og gi kommentarer til styret i generalforsamlingen. Orienteringen bør opplyse om forholdet mellom fast og variabel lønn, pensjonsordninger og bestemmelser som gjelder ved avslutning av ansettelsesforhold.

Resultatavhengig godtgjørelse

Resultatavhengig godtgjørelse i form av opsjons-, bonusprogrammer eller lignende, bør knyttes til verdiskaping for aksjeeierne eller resultatutvikling for selskapet over tid. Det bør informeres om hvilke forutsetninger som må oppfylles for at resultatbasert godtgjørelse utløses. Godtgjørelsen bør ikke bidra til kortsiktige disposisjoner som kan være skadelige for selskapet. Det bør vurderes å sette et tak på resultatavhengig godtgjørelse.

Ved utstedelse av opsjoner eller lignende til ledende ansatte bør det utvises varsomhet. Etablering av opsjonsprogrammer i mindre selskaper eller utstedelse av opsjoner med lang løpetid, representerer stor usikkerhet med hensyn til fastsettelse av virkelig verdi. Eventuelle opsjonsprogrammer bør bidra til et langsiktig interessefellesskap mellom ledende ansatte og selskaps aksjeeiere.

Eventuelle opsjonsavtaler bør kombineres med direkte eierskap i underliggende aksjer for å bidra til høyere grad av symmetrisk interesse med selskaps øvrige aksjeeiere. For å redusere risiko for tilfeldige økonomiske utfall, bør tildelings- og utøvelsestidspunkt for opsjonsavtaler fordeles over tid, og det bør fastsettes bindingstid på ervervede aksjer.

Offentliggjøring

I årsrapporten bør det redegjøres for alle elementer av godtgjørelsen til daglig leder og til de enkelte ledende ansatte, jf. kravene til offentliggjøring i regnskapsloven. Dette innebærer at fast lønn, naturalytelser, bonus, opsjonsavtaler, pensjonsavtaler og avtaler om sluttvederlag bør spesifiseres. Redegjørelsen bør omfatte langsiktige kostnadmessige konsekvenser for selskapet, knyttet til den samlede godtgjørelsen til daglig leder og til øvrige ledende ansatte samlet. Nåverdien av pensjonsavtaler (inkl. forutsetningene for beregningene) til daglig leder, og øvrige ledende ansatte, bør oppgis. Dersom særskilte hendelser utløser alternative pensjonsplaner eller lignende, bør det opplyses om verdien av slike alternativer. Kriteriene for utbetaling av sluttvederlag bør gjøres kjent.

Daglig leder tilsettes av styret som også fastsetter godtgjørelsen (med mindre kompetansen etter vedtektene er lagt til annet organ), jf. asal. § 6-2. Godtgjørelse til daglig leder og de enkelte ledende ansatte skal opplyses i note til årsregnskapet, jf. regnskapsloven § 7-31b og 7-32, samt i prospekter ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer eller opptak til notering på regulert marked, jf. forskrift om opplysninger i prospekter § 1 sml. kommisjonsforordning (EF) nr. 809/2004 vedlegg 1 punkt 15, 17.1 og 17.2.

13. Informasjon og kommunikasjon

Styret bør fastsette retningslinjer for selskapets rapportering av finansiell og annen informasjon basert på åpenhet og under hensyn til kravet om likebehandling av aktørene i verdipapirmarkedet.

Selskapet bør årlig publisere oversikt over datoer for viktige hendelser som generalforsamling, publisering av delårsrapporter, åpne presentasjoner, utbetaling av eventuelt utbytte med mer.

Informasjon til selskapets aksjeeiere bør legges ut på selskapets nettside samtidig som den sendes aksjeeierne.

Styret bør fastsette retningslinjer for selskapets kontakt med aksjeeiere utenfor generalforsamlingen.

Kommentar

Retningslinjer for rapportering av finansiell og annen informasjon

Styrets retningslinjer for rapportering av finansiell og annen informasjon til verdipapirmarkedet må utformes innen de rammer som følger av verdipapirlovgivningen, regnskapsloven og børsregelverket. Selskapets adgang til å gi enkeltaktører informasjon om selskapet vil være begrenset både av dette regelverket og det generelle kravet til likebehandling.

Retningslinjer for informasjon fra selskapet skal sikre at markedsaktørene får korrekt, tydelig, relevant og samtidig informasjon. Offentliggjøring av løpende informasjon fra selskapet skal bidra til at aksjeeiere og andre investorer kan fatte velbegrunnede beslutninger om kjøp og salg av aksjer basert på lik informasjon. Det bør redegjøres for sentrale verdidrivere og risikofaktorer.

I forbindelse med resultatrapportering bør selskapet avholde åpne presentasjoner, som samtidig publiseres over internett.

Styret må ta stilling til hvem som skal uttale seg på vegne av selskapet i ulike saker. Selskapet bør ha en beredskapsplan for informasjon dersom det skulle oppstå saker av spesiell karakter eller interesse i media.

Informasjon om selskapet bør være tilgjengelig på norsk og engelsk når aksjonærstrukturen tilsier det.

Dialog med aksjeeierne

I tillegg til dialogen med eierne i generalforsamlingen bør styret legge til rette for at aksjeeiere kan kommunisere med selskapet også utenfor generalforsamlingen. Dette vil øke styrets kunnskap om løpende forhold vedrørende selskapet som aksjeeiere er særlig opptatt av. Det bør fremgå av retningslinjene i hvilken grad styret har delegert slike oppgaver til styreleder, daglig leder eller andre i den daglige ledelsen.

Se børsforskriftens kap 5, særlig § 5-2 om informasjonspliktens innhold. Børssirkulære 4/2003 gir retningslinjer for håndtering av informasjon om fremtidsutsikter. Norske Finansanalytikerforening har utgitt anbefalte retningslinjer for tilleggsinformasjon om verdiskaping, nov. 2002.

Den som har innsideinformasjon må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende, jf. vphl. § 2-4. Det er gitt nærmere bestemmelser om hvordan slike innsideopplysninger skal behandles. Informasjon fra selskapet må håndteres innen de rammer som følger av det alminnelige likebehandlingsprinsippet, jf. bl.a. asal. § 4-1.

14. Selskapsovertakelse

Styret bør ha utarbeidet hovedprinsipper for hvordan det vil opptre ved eventuelle overtakelsestilbud

I en overtakelsesprosess bør tilbyder, målselskapets styre og ledelse ha et selvstendig ansvar for å bidra til at aksjeeierne i målselskapet blir likebehandlet, og at ikke målselskapets virksomhet forstyrres unødig. Målselskapets styre har et særskilt ansvar for at aksjeeierne har informasjon og tid til å kunne ta stilling til budet.

Styret bør ikke uten særlige grunner søke å forhindre eller vanskeliggjøre at noen fremsetter tilbud på selskapets virksomhet eller aksjer.

Dersom det fremsettes et tilbud på selskapets aksjer, bør ikke selskapets styre utnytte emisjonsfullmakter eller treffe andre tiltak med formål å hindre gjennomføringen av tilbudet, uten at dette er godkjent av generalforsamlingen etter at tilbudet er kjent.

Dersom et bud fremmes på selskapets aksjer, bør styret avgi en uttalelse med vurdering av budet og en anbefaling om aksjeeierne bør akseptere eller ikke. Dersom styret ikke finner å kunne gi en anbefaling til aksjeeierne om hvorvidt de bør akseptere tilbudet eller ikke, bør det redegjøres nærmere for bakgrunnen for dette. I styrets uttalelse om tilbudet bør det fremkomme om vurderingen er enstemmig, og i motsatt fall på hvilket grunnlag enkelte styremedlemmer har tatt forbehold om styrets uttalelse. Styret bør vurdere å innhente en verdivurdering fra en uavhengig sakkyndig. Dersom styremedlem, ledende ansatt, deres nærstående eller noen som nylig har hatt en slik posisjon, er tilbyder eller har særinteresser i tilbudet, bør styret uansett innhente en uavhengig verdivurdering. Tilvarende gjelder dersom tilbyder er en større aksjeeier. Verdivurderingen bør vedlegges, gjengis eller refereres i styrets uttalelse.

Transaksjoner som i realiteten innebærer avhendelse av virksomheten, bør besluttes av generalforsamlingen, bortsett fra i de tilfeller hvor disse beslutninger etter loven skal treffes av bedriftsforsamlingen.

Kommentar

Grunnleggende hensyn og ansvar

Aksjemarkedet har en viktig samfunnsøkonomisk funksjon som bidrar til en effektiv utnyttelse av samfunnets ressurser. Selskapsovertakelser bidrar til økt effektivitet i prisdannelsen for aksjer, og kan virke disiplinerende på selskapsledelsen. Budprosesser og selskapsovertakelser må imidlertid gjennomføres på en måte som opprettholder respekten for aksjemarkedet, og som ikke unødige forstyrrer målselskapets forretningsvirksomhet.

Et overtakelsestilbud er en forpliktende handling med store konsekvenser både for tilbyder og målselskapets ansatte, styre og aksjeeiere. Alle involverte parter må derfor opptre slik at tilliten til aksjemarkedet opprettholdes. For selskapet er det derfor viktig at styret har tenkt gjennom noen hovedprinsipper for hvordan det vil opptre ved et eventuelt overtakelsestilbud, f. eks. om det vil forsøke å få frem konkurrerende tilbud og hvordan det vil sørge for likebehandling av aksjeeierne. Innholdet i prinsippene trenger imidlertid ikke gjøres kjent.

Et bud må først fremmes når en budgiver har gjennomført forberedelser som viser evne til å gjennomføre budet, herunder tilstrekkelig finansiering av tilbudet.

Forholdet mellom anbefalingen og lovgivningen⁵

Verdipapirhandelloven regulerer kun situasjonen der et pliktig tilbud er fremsatt, eller der et frivillig tilbud fører til at tilbudspliktgrensen passerers dersom den aksepteres av de som kan benytte det. Anbefalingen gjelder også situasjoner hvor tilbyder allerede eier mer enn tilbudspliktgrensen, når det fremsettes et tilbud om kjøp rettet mot samtlige aksjeeiere. Derfor er også flere av verdipapirhandellovens regler gjentatt i anbefalingen.

Den del av anbefalingen som retter seg mot tilbyder supplerer også verdipapirhandelloven ved at den gjelder for tilbud som ikke omfattes av loven. Anbefalingen om at styret ikke uten særlige grunner skal søke å vanskeliggjøre fremsetting av et overtakelsestilbud supplerer lovgivningen ved at den gjelder tilbud som ikke er omfattet av loven, og at den regulerer situasjonen før det fremsettes et tilbud.

Overtakelsessituasjoner er ikke ofte forekommende for de fleste selskaper. Det kan derfor være vanskelig å avgi en presis redegjørelse iht anbefalingens pkt 1. På et pkt som dette bør man derfor kunne være noe mindre detaljert.

Likebehandling og åpenhet

Det er et grunnleggende prinsipp at alle aksjeeiere i målselskapet i henhold til anbefalingen bør likebehandles. Tilbudet bør derfor rettes til samtlige aksjeeiere i målselskapet, og til like gode vilkår.⁶

Åpenhet omkring overtakelsessituasjoner vil bidra til likebehandling av aksjeeierne.

Det forutsettes at styret og den daglige ledelsen ikke iverksetter tiltak som har til hensikt å beskytte deres egne personlige interesser på bekostning av aksjeeierne interesser. Anbefalingen supplerer verdipapirhandellovens bestemmelser om begrensninger i selskapets handlefrihet etter at selskapet er underrettet om at pliktig tilbud vil bli fremsatt.⁷

At anbefalingen retter seg i dette punktet mot alle parter i prosessen, er ikke ment å redusere det særlige ansvar målselskapet har for å bidra til at

⁵ Verdipapirhandelloven kapittel 4 gir regler om pliktige og frivillige tilbud. Den som gjennom erverv blir eier av mer enn 40 prosent av aksjer som representerer mer enn 40 prosent av stemmene i et norsk selskap hvis aksjer er børsnotert, plikter å gi tilbud om kjøp av de øvrige aksjene i selskapet, eller selge seg ned under denne grensen (tilbudsplikt). Tilbyder skal gi børsmelding straks grensen passerer. Tilbudsprisen skal være minst like høy som høyeste pris tilbyder har betalt eller avtalt de siste seks månedene før tilbudsplikten ble utløst, jf. vphl. § 4-10 fjerde ledd. Tilbudet skal også være ubetinget, med oppgjør i penger, og skal ha en akseptfrist på mellom fire og seks uker.

Frivillige tilbud er lovregulert når et bud innebærer at tilbudspliktgrensen passerer dersom det aksepteres av de som kan benytte tilbudet, jf. vphl. § 4-18.

I NOU 2005:17 er reglene om overtagelsestilbud foreslått endret på en del punkter som ventes å tre i kraft i løpet av 2007. Blant annet er det foreslått: 1) å senke tilbudspliktgrensen til 33,3 prosent, 2) gjentatt tilbudsplikt ved 50 prosent, 3) lovbestemt tilbudsperiode i frivillige tilbud på to til ti uker, 4) begrensninger i styrets handlefrihet også ved frivillige tilbud, 5) endring av bestemmelsen om styret i målselskapets uttalelse og 6) krav om årlig informasjon om potensielle forsvarstiltak. Lovforslaget vil også gjennomføre EUs direktiv om selskapsovertagelser.

⁶ For både pliktige og frivillige tilbud er det krav om likebehandling av aksjeeierne og om informasjon som skal gis i tilbudsdokument, jf. vphl. § 4-13 og § 4-10 siste ledd. Etter allmennaksjeloven § 6-28 må ikke styret eller andre som representerer selskapet foreta noe som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning. Det samme gjelder generalforsamlingen etter allmennaksjeloven § 5-21. Tilsvarende også børsforskriften § 23-8.

aksjeeierne likebehandles, og at informasjonsplikten ivaretas i en tilbudsprosess.⁸ For målselskapet innebærer en overtakelsesprosess en særlig aktsom håndtering av informasjonsplikten etter verdipapirhandelloven kapittel 2. Selskapet bør tilstrebe at det ikke er innsideopplysninger om selskapet som ikke er offentliggjort. Dersom målselskapet i sin finansielle kalender har planlagt offentliggjøring av delårsrapport etter at et tilbud ventes fremsatt, bør selskapet så langt det er mulig, tilstrebe at rapporten kan offentliggjøres i rimelig tid før akseptperiodens utløp.⁹ Tilbyder bør også søke å tilpasse akseptfristen slik at aksjeeierne kan ta hensyn til delårsrapporten når de vurderer å akseptere tilbudet.

For tilbyder innebærer det at det minst bør gis informasjon som nevnt i verdipapirhandelloven § 4-13, også hvor tilbudet ikke er omfattet av disse reglene. I tillegg bør tilbyder sammenstille opplysninger om målselskapet av betydning for aksjeeiernes vurdering av tilbudet, basert på offentlig tilgjengelige års- og delårsrapporter og annen offentlig tilgjengelig informasjon.

Vurdering av tilbudet¹⁰

Når et bud er avgitt, skal styret i de situasjoner som er angitt i verdipapirhandelloven, avgi en uttalelse om tilbudet før tilbudsperiodens utløp. Dette bør også gjøres i de overtagelsessituasjoner som er omfattet av anbefalingen. For aksjeeierne vil det være av særlig interesse at styret bruker sin innsikt om selskapets fremtid til å gjøre estimater av nåverdien av den forventete verdiskaping i selskapet, og sammenligner denne med det fremsatte tilbud. En slik vurdering bør være hovedpunktet i styrets uttalelse i forhold til aksjeeierne.

⁷ I pliktige tilbud kan ikke styret eller ledelsen i målselskapet treffe tiltak utover selskapets normale løpende forretningsdrift som utstedelse av aksjer, fusjon, kjøp eller salg av vesentlige virksomhetsområder, eller kjøp og salg av egne aksjer, jf. vphl. § 4-17. Børsloven § 5-15 forbyr også rettede emisjoner med grunnlag i styrefullmakt når selskapet befinner seg i en overtagelsessituasjon. Verken verdipapirhandellovens eller børslovens begrensninger gjelder dersom generalforsamlingen har gitt fullmakt til å treffe slike tiltak med sikte på overtagelsessituasjoner.

⁸ Etter børsforskriften § 5-2 skal selskapet uoppfordret offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår selskapet. Etter § 5-3 kan selskap på nærmere bestemte vilkår utsette offentliggjøring av slik informasjon for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt.

⁹ Etter Oslo Børs' Regler for selskap med børsnoterte aksjer og grunnfondsbevis (løpende forpliktelser) pkt 5.2 skal børsnoterte selskaper offentliggjøre ved børsmelding de planlagte tidspunktene for offentliggjøring av delårsrapporter.

I styrets uttalelse om tilbudet bør det fremkomme om vurderingen er enstemmig, og i motsatt fall på hvilket grunnlag enkelte styremedlemmer har tatt forbehold om styrets uttalelse. Det bør også foretas en vurdering av om det kan være interessemotsetninger mellom minoritetsaksjeeiere og hovedaksjeeiere. Styrets vurdering bør være basert på allment anerkjente verddivurderingsprinsipper. Uttalelsen bør for øvrig følge retningslinjene i verdipapirhandelloven.

Ved vurderingen av om det bør innhentes en verddivurdering fra en uavhengig sakkyndig, bør det blant annet legges vekt på om styret er sammensatt i henhold til denne anbefalingens punkt 8, og om styrets tilråding er enstemmig.

Dersom det foreligger et konkurrerende tilbud hvor tilbyder ikke har tilknytning til styremedlem, ledende ansatt eller hovedaksjeeier, vil styret normalt kunne unnlate å innhente en slik verddivurdering. Et uavhengig konkurrerende tilbud vil også normalt være tilstrekkelig grunnlag for styrets vurdering i situasjoner hvor styremedlem, ledende ansatte eller en større aksjeeier har særinteresser.

Med uavhengig sakkyndig forstås person eller foretak som ikke har egeninteresse i tilbudet, for eksempel i form av resultatbaserte honorarer fra tilbyder, målselskap eller hovedaksjeeier. Dersom verddivurderingen ikke gjengis i sin helhet eller vedlegges styrets uttalelse, må den refereres på en måte som ikke villeder aksjonærene.

Dersom ledende ansatt, styremedlem eller en større aksjeeier i målselskapet deltar i tilbudet, skal det redegjøres for den rolle de aktuelle personer har i tilbudet.

¹⁰Etter verdipapirhandelloven § 4-16 skal selskapets styre avggi en uttalelse om budet som bl.a. skal gi opplysninger om de ansattes syn og andre forhold av betydning ved vurderingen av om tilbudet bør aksepteres av aksjeeierne. Det skal også opplyses om styremedlemmenes og daglig leders eventuelle standpunkt til tilbudet i egenskap av aksjeeiere i selskapet. Er tilbud fremsatt av noen som er medlem av styret i selskapet, eller er tilbudet fremsatt i forståelse med selskapets styre, avgjør børsen hvem som skal avggi uttalelsen. Etter børsens praksis kan denne avgis av de styremedlemmer som ikke er inhabile også selv om styret ikke anses som vedtaksdyktig. I mangel av dette krever børsen at en uavhengig sakkyndig avgir erklæringen.

Avhendelse av virksomhet

At det bør tilligge generalforsamlingen å beslutte avhendelse av selskapets virksomhet, har sammenheng med hvordan selskapets formål er definert. Selv om vedtektene ikke krever dette, se dog anbefalingens punkt 2, bør dette behandles på generalforsamlingen. Det samme bør gjelde ved en så vesentlig avhending av selskapet at det må sies å endre sin karakter.

15. Revisor

Revisor bør årlig fremlegge for styret hovedtrekkene i en plan for gjennomføring av revisjonsarbeidet.

Revisor bør delta i styremøter som behandler årsregnskapet. I møtene bør revisor gjennomgå eventuelle vesentlige endringer i selskapets regnskapsprinsipper, vurdering av vesentlige regnskapsestimer og alle vesentlige forhold hvor det har vært uenighet mellom revisor og administrasjonen.

Revisor bør minst en gang i året gjennomgå med styret selskapets interne kontroll, herunder identifiserte svakheter og forslag til forbedringer.

Styret og revisor bør ha minst ett møte i året uten at daglig leder eller andre fra den daglige ledelsen er til stede.

Styret bør fastsette retningslinjer for den daglige ledelsens adgang til å benytte revisor til andre tjenester enn revisjon. Revisor bør årlig gi styret en skriftlig bekreftelse på at revisor oppfyller fastsatte uavhengighetskrav. I tillegg bør revisor gi styret en oversikt over andre tjenester enn revisjon som er levert til selskapet.

I ordinær generalforsamling bør styret orientere om revisors godtgjørelse fordelt på revisjon og andre tjenester.

Kommentar

Bestemmelsene om årlig plan for revisjonen og revisors deltakelse i styremøter har til hensikt å gi styret bedre innblikk i revisors arbeid og være et viktig supplement til revisors nødvendige løpende kontakt med selskapets daglige ledelse.

Spesielt i forbindelse med styrets behandling av årsregnskapet vil det være nyttig å bruke den kunnskap og kompetanse som revisor besitter. Det er

styret som sammen med daglig leder avlegger selskapets årsregnskap, og en aktiv bruk av revisor i denne fasen vil bedre styrets beslutningsgrunnlag.

Av hensyn til revisors uavhengighet av den daglige ledelsen, bør minst ett møte i året avholdes uten at noen fra den daglige ledelsen er til stede. Styret må i tilfelle bestemme at daglig leder skal fratre etter bestemmelsene i allmennaksjeloven § 6-19.

Anbefalingen om at styret bør fastsette retningslinjer for adgangen til å benytte revisor til andre tjenester anses å bidra til økt oppmerksomhet på revisors uavhengighet i forhold til den daglige ledelsen. Nærmere krav til revisors uavhengighet fremgår av revisorloven.

Det følger av regnskapsloven at det i noter til årsregnskapet skal opplyses om godtgjørelse til revisor og hvordan godtgjørelsen er fordelt på revisjon og andre tjenester. Etter anbefalingen er det ikke tilstrekkelig å henvise til beløpene i notene, men generalforsamlingen bør orienteres om andre tjenester som revisor har levert utover revisjon.

Etter allmennaksjeloven skal revisor møte i generalforsamlingen når de saker som behandles er av en slik art at dette må anses nødvendig. For øvrig har revisor rett til å delta i generalforsamlingen. Styret bør etter anbefalingen legge til rette for at revisor deltar i alle generalforsamlinger.

Revisor velges av generalforsamlingen, jf. asal. § 7-1. Revisor tjenestegjør inntil en annen revisor er valgt, jf. asal. § 7-2. Revisor skal møte i generalforsamlingen når de saker som skal behandles er av en slik art at dette må anses som nødvendig, jf. asal. § 7-5. For øvrig har revisor rett til å delta i generalforsamlingen.

Revisorloven kap. 4 fastsetter krav til revisors uavhengighet og objektivitet.

Feil og mangler knyttet til regnskapsføringen og formuesforvaltningen skal påpekes i nummererte brev fra revisor til selskapets ledelse (i et aksjeselskap normalt styret), jf. revisorloven § 5-4.

Retningslinjer for revisors rådgivning til revisjonsklienter følger av Kredittilsynets rundskriv 23/2003.

Revisors godtgjørelse fastsettes av generalforsamlingen, jf. asal. § 7-1. Etter regnskapsloven § 7-31a skal det i noter til regnskapet opplyses om godtgjørelse til revisor og hvordan godtgjørelsen er fordelt på revisjon og andre tjenester.

Utgitt av Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse, NUES,
som består av:

Aksjonærforeningen i Norge

Den norske Revisorforening

Eierforum

Finansnæringens Hovedorganisasjon

Norske Finansanalytikers Forening

Norske Pensjonskassers Forening

Næringslivets Hovedorganisasjon

Oslo Børs

Verdipapirfondenes Forening