



# Redegjørelse for foretaksstyring

*av Therese Hofrenning*

*Liten masteroppgave i rettsvitenskap*

*ved Universitetet i Tromsø*

*Det juridiske fakultet*

*Høsten 2010*

<b>1. INNLEDNING</b>	<b>4</b>
1.1. OPPGAVENS TEMA	4
1.2. BEGREPET CORPORATE GOVERNANCE	5
1.3. EØS-RETTENS BETYDNING FOR DET NYE KRAVET OM REDEGJØRELSE FOR FORETAKSSTYRING	6
1.4. OPPLYSNINGSKRAV ETTER ENDRINGSDIREKTIVET	8
1.5. GJENNOMFØRINGEN AV DIREKTIVET I NORSK RETT	9
<b>2. RETTSKILDESITUASJONEN</b>	<b>10</b>
2.1. LOVGIVNING OG OPPLYSNINGSKRAV OM FORETAKSSTYRING	10
2.2. CORPORATE GOVERNANCE-ANBEFALINGER	11
2.2.1. NORSK CG-ANBEFALING	11
2.2.2. FORHOLDET MELLOM PRIVATE ANBEFALINGER OG FORMELL LOV PÅ SELSKAPSRETTENS OMRÅDE	12
2.2.3. FØLG ELLER FORKLAR PRINSIPPET	13
<b>3. REGNSKAPSLOVEN § 3-3 B</b>	<b>15</b>
3.1. LEGISLATIVE HENSYN BAK OPPLYSNINGSKRAVENE I REGNSKAPSLOVEN § 3-3 B	15
3.2. OPPLYSNINGSPLIKT OM PRINSIPPER OG PRAKSIS FOR FORETAKSSTYRING	16
<b>4. BESTEMMELSENS ANVENDELSESOMRÅDE</b>	<b>17</b>
4.1. FORETAK MED NORGE SOM HJEMSTAT	17
4.2. SELSKAPER HJEMMEHØRENDE I NORGE MED VERDIPAPIRER NOTERT PÅ ET REGULERT MARKED UTENFOR EØS 19	
4.3. UTENLANDSKE FORETAK SOM ER NOTERT PÅ NORSK REGULERT MARKED	20
4.4. UNNTAKSBESTEMMELSEN I REGNSKAPSLOVEN § 3-3 B TREDJE LEDD	21
<b>5. NÆRMERE OM HVORDAN REDEGJØRELSEN SKAL GIS</b>	<b>22</b>
<b>6. OPPLYSNINGSKRAV OM ANBEFALINGER OG REGELVERK</b>	<b>23</b>
6.1. INNLEDNING	23
6.2. OPPLYSNINGSPLIKTES OMFANG	24
6.3. FØLG ELLER FORKLAR PRINSIPPETS BEGRENSNING	26
<b>7. OPPLYSNINGER OM EIER OG INNFLYTTELSESFORHOLD I SELSKAPET</b>	<b>27</b>
7.1. OPPLYSNINGER SOM FRAVIKER ALLMENNNAKSJELOVEN KAPITTEL 5	27
7.2. STEMMERETTSBEGRENSNINGER	28
7.3. SÆRLIGE FLERTALLSKRAV	30

<b>8. OPPLYSNINGER OM LEDELSESORGANENES SAMMENSETNING OG FUNKSJON</b>	<b>31</b>
<b>8.1. INNLEDNING</b>	<b>31</b>
<b>8.2. OPPLYSNINGER OM STYRET</b>	<b>32</b>
8.2.1. STYRETS FUNKSJON	32
8.2.2. STYREMEDLEMMENES KOMPETANSE	32
8.2.3. STYRETS UAVHENGIGHET	33
<b>8.3. ANDRE SELSKAPSORGANER</b>	<b>35</b>
<b>8.4. OPPLYSNINGER OM EVENTUELLE ARBEIDSUTVALG</b>	<b>36</b>
8.4.1. GENERELT OM BRUKEN AV ARBEIDSUTVALG/KOMITEER	36
8.4.2. VALGKOMITÉ	37
8.4.3. REVISJONSUTVALG	38
8.4.4. KOMPENSASJONSKOMITÉ	39
<b>8.5. SELSKAPSORGANENES ARBEID</b>	<b>39</b>
<b>9. OPPLYSNINGSKRAV OM VEDTEKTSBESTEMMELSER SOM REGULERER OPPNEVNING OG UTSKIFTNING AV STYREMEDLEMMER</b>	<b>41</b>
<b>10. OPPLYSNINGER OM STYRETS ADGANG TIL Å BESLUTTE AT FORETAKET SKAL UTSTEDE ELLER KJØPE TILBAKE EGNE AKSJER</b>	<b>42</b>
<b>11. INTERNKONTROLL OG RISIKOSTYRING</b>	<b>44</b>
11.1. GENERELT OM OPPLYSNINGSKRAVETS UTFORMING	44
11.2. REGNSKAPSRAPPORTERINGSPROSESSEN	46
11.3. HOVEDELEMENTER	47
<b>12. STYRETS ANSVAR</b>	<b>49</b>
12.1. STYRETS ALMINNELIGE ANSVAR FOR SELSKAPETS VIRKSOMHET	49
12.2. ANSVAR FOR INNHOLDET I ÅRSBERETNINGEN	50
<b>13. AVSLUTTENDE BEMERKNINGER</b>	<b>52</b>
<b>14. LITTERATURLISTE</b>	<b>54</b>

# 1. Innledning

## 1.1. Oppgavens tema

I de senere årene har forståelsen for verdien av gode regler og prinsipper for foretaksstyring vært økende både nasjonalt og internasjonalt. For børsnoterte selskaper er god virksomhetsstyring en forutsetning for økte aksjonærverdier, lave kapitalkostnader og investorers tillit. Aksjemarkedet har gjennom tidene sett flere eksempler på at dårlig ledelse og forvaltning av selskaper har medført uheldige konsekvenser. Internasjonalt og i Norge har det i løpet av de senere årene blitt avdekket en rekke finansskandaler, hvor sviktende foretaksstyring hevdes å være en sentral årsak.<sup>1</sup> Dette har tydeliggjort et behov for klarere retningslinjer for foretaksstyring.

Børsnoterte selskaper forvalter en betydelig del av kapitalen i samfunnet og spiller en vesentlig rolle i verdiskapingen. I kapitalmarkedet er det konkurranse om investorers kapital. Det er derfor viktig at norske selskaper framstår som attraktive for både norske og utenlandske investorer.

Åpenhet omkring selskapers virksomhet anses generelt som viktig for aksjemarkedets tillit til selskapene. Informasjon om hvordan selskapet har innrettet sin foretaksstyring er et viktig verktøy for aksjonærer og potensielle aksjonærers vurdering av selskapet. Det er derfor viktig at slik informasjon gjøres kjent for aksjonærer og potensielle investorer.

Det er imidlertid ikke bare eierne som berøres av selskapets virksomhet. Selskapskreditorer, medkontrahenter, ansatte, og mer allmenne samfunnsinteresser kan også ha interesse i hvordan selskapets foretaksstyring er innrettet.

Internasjonalt og i Norge har det lenge pågått en intens debatt om hva som anses som god virksomhetsstyring eller selskapsledelse, såkalt corporate governance. Som en følge av denne utviklingen har mange land og organisasjoner utviklet anbefalinger med prinsipper for god corporate governance.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Blant annet i de amerikanske selskapene Enron og WorldCom. Fra Norge kan nevnes Finance Credit og Sponsor Service sakene.

<sup>2</sup> Heretter brukes også forkortelsen "CG-anbefaling".

Slike anbefalinger innebærer ofte at selskaper må offentliggjøre opplysninger om sine regler og prinsipper for foretaksstyring. Som følge av de senere års utvikling er det nå også innført visse opplysningskrav om selskapers foretaksstyring i EU.

På bakgrunn av nye direktiver fra EU er det innført en ny lovbestemmelse i regnskapsloven (rskl.) som pålegger visse selskaper å offentliggjøre opplysninger om selskapets foretaksstyring i årsberetningen.<sup>3</sup>

Tema for oppgaven er å gi en nærmere redegjørelse for hva den nye lovbestemmelsen går ut på. Innledningsvis vil jeg gå inn på hva som ligger i begrepet Corporate Governance, og deretter gi en omtale av bakgrunnen for innføringen av en lovbestemt opplysningsplikt.

Sentrale problemstillinger i avhandlingen er hvem den nye bestemmelsen gjelder for og hvordan redegjørelsen skal avgis, se oppgavens punkt 4 og 5. For det andre hvilke opplysninger som skal omfattes av redegjørelsen, og hvilke hensyn som ligger bak de forskjellige opplysningskravene, se oppgavens punkt 5-11. Underveis vil jeg komme inn på bindingen mellom den nye lovbestemmelsen og den private anbefalingen, som gjelder for selskaper som er notert på norsk børs. Til sist vil jeg i korthet gå inn på styrets ansvar for manglende eller misvisende redegjørelser i punkt 12.

## **1.2. Begrepet Corporate Governance**

Det eksisterer ingen allmenn eller entydig definisjon av begrepet corporate governance. Både på internasjonalt plan og i Norge har det vært ulike oppfatninger om hvilke spørsmål som hører under rubrikken corporate governance. Begrepet er gitt ulike definisjoner i de forskjellige lands og organisasjoners anbefalinger. En av de mest kjente anbefalingene ble utarbeidet av OECD i 1999, og er senere revidert i 2004.<sup>4</sup> I forordet til anbefalingen er corporate governance beskrevet slik:

*”Corporate Governance involves a set of relationship between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate Governance also provides the structure through which the objectives of the*

---

<sup>3</sup> Lov om årsregnskap m.v. 17. juli 1998 nr. 56, jf. § 3-3 b.

<sup>4</sup> OECD principles of Corporate Governance, 2004. (<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>).

*company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined”.*<sup>5</sup>

Sentralt står altså sammensetningen av og samspillet mellom de styrende organer i selskapet, selskapets eiere, og andre interessenter. Kortfattet kan en si at det er visse regler, prinsipper, eller retningslinjer for en effektiv forvaltning og kontroll av selskapets virksomhet.

Tradisjonelt har eierinteressen stått i fokus i debatten om corporate governance. For eierne er hovedformålet med å drive næringsvirksomhet å oppnå avkastning på investeringen. Ved å investere i selskapet har eierne også påtatt seg en risiko for tap dersom selskapet ikke forvaltes på en forsvarlig måte. Den grunnleggende problemstilling var derfor hvordan eierne best kunne sikre seg at virksomheten forvaltes på en måte som ivaretar deres interesser, når driften av virksomheten overlates til en profesjonell ledelse. Debatten konsentrerte seg derfor i hovedsak om forholdet mellom selskapsledelsen og eierne, og om å gjøre styrene ansvarlig ovenfor aksjonærene.

I den senere tid har imidlertid dette synspunktet blitt for snevert, og de selskapsrettslige spørsmål som går under betegnelsen corporate governance, er mange.<sup>6</sup> Forvaltning av selskapet berører ikke utelukkende eierinteresser, men også interessene til kreditorer, ansatte, medkontrahenter og allmenne samfunnsinteresser.

I den norske anbefalingen har begrepet corporate governance blitt oversatt til ”eierstyring og selskapsledelse”. Begrepsbruken ble valgt med utgangspunkt i de temaer som anbefalingen omhandler.<sup>7</sup> NUES ønsket å tydeliggjøre relasjonen mellom aksjeeiere, styret og daglig ledelse.

I den nye loven benyttes begrepet ”foretaksstyring”, i stedet for ”eierstyring og selskapsledelse”. Begrunnelsen var at dette begrepet er bedre egnet til å få fram at Corporate Governance er noe som berører flere interesser enn aksjeeierne og selskapsledelsen.<sup>8</sup> Departementets oppfatning var derfor at begrepet foretaksstyring fremsto som mer nøytralt.

### **1.3. EØS-rettens betydning for det nye kravet om redegjørelse for foretaksstyring**

---

<sup>5</sup> Jf. preamble s. 11.

<sup>6</sup> Tore Bråthen, Selskapsrett, 3. Utgave, Oslo 2008 s. 58.

<sup>7</sup> Prop 117 L (2009-2010) pkt. 3.1.5 s. 20.

<sup>8</sup> Prop. 117 L pkt. 3.1.6. s. 22.

I løpet av det siste tiår har det pågått et omfattende arbeid i EU med å videreutvikle, harmonisere og modernisere selskapsretten. Grenseoverskridende investeringer har med tiden blitt svært utbredt. Et viktig motiv for ønsket om harmonisering er at et selskap bør ha mulighet for å etablere seg der de finner det mest hensiktsmessig, uten at dette vanskeliggjøres av lovgivningen.<sup>9</sup>

EU-kommisjonen nedsatte i september 2001 ekspertgruppen ”The High Level Group of Company Law Experts”, også kalt Wintergruppen. En av gruppens viktigste oppgaver var å utarbeide forslag til et regulatorisk rammeverk for foretaksstyring innenfor EU. Arbeidet resulterte i den såkalte Winterrapporten.<sup>10</sup> På bakgrunn av Winterrapporten utarbeidet EU-kommisjonen en handlingsplan som skulle modernisere selskapsretten og forbedre corporate governance i Europa.<sup>11</sup>

EU-kommisjonen har vurdert om det burde utarbeides en felles CG-anbefaling for EU, men kom til at dette ikke var hensiktsmessig.<sup>12</sup> Det ble påpekt at forskjeller i nasjonale anbefalinger kunne medføre uforutsigbarhet og innebære kostnader for investorer. Kommisjonen viste til at det fremgikk av undersøkelser at det var overraskende stor konvergens blant medlemsstatenes CG-anbefalinger. Der det var forskjeller i anbefalingene åpnet ”comply or explain prinsippet” for en hensiktsmessig løsning. De største forskjellene fantes i medlemsstatenes lovgivning, og det ville vært vanskelig å utarbeide en felles anbefaling som var forenelig med lovgivningen i alle medlemsstatene. Fordi lovgivningen i de ulike EU land var såpass varierende, ville en eventuell felles anbefaling i følge kommisjonen blitt for generell. Handlingsplanens utgangspunkt er derfor at Corporate Governance spørsmål skal reguleres på nasjonalt nivå. Det kunne imidlertid foretas en koordinering av de ulike lands anbefalinger på lengre sikt, der det vil vise seg å være hensiktsmessig.

Til tross for at Kommisjonen tok avstand fra en felles CG-anbefaling for EU, var det enighet om at enkelte spørsmål i forhold til foretaksstyring burde samordnes. Forslaget om at børsnoterte selskaper skal avgi en årlig redegjørelse for Corporate Governance i årsrapporten, var i følge Kommisjonen noe som burde reguleres på overnasjonalt nivå.<sup>13</sup> Formålet med

---

<sup>9</sup> Anne Cathrine Sundby, EUs arbeid med modernisering av selskapsretten, *Tidsskrift for Forretningsjus*, 2003:4 s. 428 pkt 1.2.

<sup>10</sup> Report of the High Level Group of Company Law Experts on Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002.

<sup>11</sup> Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in European Union – A Plan to Move Forward (Action plan), Brussels, 21.5.2003. COM (2003) 284 final.

<sup>12</sup> COM (2003) 284 final punkt 3.1.

<sup>13</sup> COM (2003) 284 final punkt 3.1.1.

Kommisjonens forslag var trolig at det skulle bidra til økt bevissthet omkring selskapers virksomhetsstyring. For det andre ville større åpenhet om hvordan selskapet styres legge til rette for bedre informasjonsflyt mellom selskapet og dets interessenter.<sup>14</sup>

#### **1.4. Opplysningskrav etter Endringsdirektivet**

Kommisjonens forslag er fulgt opp i Direktiv 2006/46/EF som gjelder endringer i Regnskapsdirektivet og enkelte andre direktiver.<sup>15</sup> Direktivet har som formål å styrke tilliten til europeiske selskaper og å gjøre det enklere å sammenligne årsrapporter og finansregnskaper på tvers av landegrensene i EØS-området. Dette skal igjen fremme grenseoverskridende investeringer.

Direktivets artikkel 1 nr. 7 tilfører en ny artikkel 46 a i Regnskapsdirektivet.

Regnskapsdirektivets artikkel 46 a nr. 1 bokstav a-f oppstiller krav om at selskaper som har utstedt verdipapirer til omsetning på et regulert marked, skal gi en redegjørelse for visse forhold knyttet til selskapets fortaksstyring i årsberetningen. Kort sagt kreves opplysninger om selskapets prinsipper og praksis for foretaksstyring, eier- og innflytelsesforhold i selskapet, samt organiseringen av selskapets ledelsesorganer.

I henhold til artikkel 46 a nr.1 bokstav d skal redegjørelsen for foretaksstyring også omfatte visse opplysninger som kreves etter Overtakelsesdirektivet.<sup>16</sup> Etter Overtakelsesdirektivet artikkel 10 krevers blant annet opplysninger om betydelige aksjeinnehav i selskapet, opplysninger om aksjonærer med spesielle kontrollrettigheter i selskapet, stemmerettsbegrensninger, selskapets regler for valg og utnevning av ledende ansatte, og aksjonæravtaler.

Artiklene 1(8), 1(10), 2(3), og 2(5) i direktiv 2006/46/EF innfører nye artikler i Regnskapsdirektivet og Konsernregnskapsdirektivet.<sup>17</sup> De nye bestemmelsene i direktivene fastsetter ansvaret til selskapets administrasjon, styre og tilsynsorganer for avleggelse av årsregnskap, årsberetning og konsernregnskap. Direktivet krever at de nevnte organer som et minimum skal være kollektivt forpliktet til å sikre, at årsregnskap og årsberetning utarbeides

---

<sup>14</sup> Sundby, TtF 2003:4, pkt. 2.2.

<sup>15</sup> Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2006/46/EF av 14. juni 2006 om endring av direktiv 78/660/EØF, 86/635/EØF, og 91/674/EØF. Direktivet ble innlemmet i EØS-avtalen ved EØS-komiteens vedtak nr. 20/2007.

<sup>16</sup> Direktiv 2004/25/ EF artikkel 10 nr. 1.

<sup>17</sup> Nye artikler i regnskapsdirektivet: 50 b, 50 c og 60 a. Nye artikler i konsernregnskapsdirektivet: 36 a, 36 b og 48.



og offentliggjøres i samsvar med direktivenes krav. For det andre krever direktivet at medlemsstatenes lovgivning har bestemmelser om effektive sanksjoner for overtredelse av direktivets krav.<sup>18</sup>

## 1.5. Gjennomføringen av direktivet i Norsk rett

Norge er gjennom EØS-avtalen forpliktet til å tilpasse sin nasjonale lovgivning til EUs rettsakter på selskapsrettens område.<sup>19</sup>

Ved kongelig resolusjon 10. november 2006 ble det oppnevnt et lovutvalg for vurdering av tiltak mot hvitevasking og terrorfinansiering, samt manipulering av finansiell informasjon.<sup>20</sup> Utvalget skulle blant annet ta stilling til direktiv 2006/46/EF. Det ble konkludert med at direktivet krever gjennomføring ved hjemmel i formell lov.<sup>21</sup>

Opplysningskrav om foretaksstyring som skal fremkomme av selskapenes årsberetning er blant annet implementert ved den nye bestemmelsen i rskl. § 3-3 b.

Under lovforberedelsen ble det foretatt en vurdering av om kravene etter Regnskapsdirektivet og Overtaleksedirektivet kunne innarbeides samlet i lovgivningen. Opplysningskrav etter Overtakelsesdirektivet var imidlertid i stor grad allerede innarbeidet, eller foreslått innarbeidet i eksisterende lovgivning. Opplysningskrav etter Overtakelsesdirektivet er blant annet inntatt i ny bestemmelse i vphl. § 5-8 a.<sup>22</sup> I rskl. § 3-3 a fjortende ledd er det inntatt en henvisning til opplysningskravene etter vphl. Enkelte av overtakelsesdirektivets opplysningskrav var imidlertid ikke fullt ut dekket av eksisterende lovgivning, og er innarbeidet i rskl. § 3-3 b.<sup>23</sup>

En snever fortolkning av artikkel 46 a nr. 1 bokstav d kunne tilsi at opplysningene etter Overtakelsesdirektivet artikkel 10 nr. 1 i tillegg må fremgå av redegjørelsen for foretaksstyring. Opplysningene måtte i så fall gis to ganger. En slik fortolkning framsto for utvalget som unødvendig formalistisk. Etter utvalgets syn må det kunne forutsettes at eiere og

---

<sup>18</sup> Prop. 117 L pkt 3.3.2 s. 33.

<sup>19</sup> AVTALE OM DET EUROPEISKE ØKONOMISKE SAMMARBEIDSOMRÅDE (EØS-AVTALEN) Kapittel 5 artikkel 77, jf. vedlegg XXII til avtalen.

<sup>20</sup> Heretter brukes forkortelsen "lovutvalget".

<sup>21</sup> NOU 2008: 16 Om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon, s. 37.

<sup>22</sup> Jf. også rskl. § 7-26 (5) og rskl § 7-31 b.

<sup>23</sup> Direktiv 2004/25/EF artikkel 10 nr. 1 bokstav c, f, h, i, og l.

potensielle investorer leser hele selskapets årsberetning og dermed får tilgang til alle opplysninger.<sup>24</sup>

I denne avhandlingen vil bare de opplysningskrav som er implementert i rskl. § 3-3 b, bli behandlet.

Implementeringen av direktivet i norsk rett går i hovedsak ikke utover direktivets minstekrav til gjennomføring.<sup>25</sup> I den senere tid er det foretatt betydelige endringer i regelverket som kan ses som tiltak mot manipulering av finansiell manipulasjon, eller som kan forhindre eller synliggjøre slik manipulering. I forarbeidene er det uttalt at rapporteringspraksis over tid ofte vil kunne tydeliggjøre om foretakenes plikter til å gi informasjon til offentligheten har en reell effekt, eller om det utvikler seg til å bli mer av en skrivebordsøvelse for foretakene.

Implementeringen av direktiv 2006/46/EF i norsk rett går derfor i hovedsak ikke ut over det som er nødvendig for gjennomføring av direktivet.<sup>26</sup>

## **2. Rettskildesituasjonen**

### **2.1. Lovgivning og opplysningskrav om foretaksstyring**

Rammene for foretaksstyring i Norge er den relevante selskapslovgivning, herunder børs- og verdipapirlovgivningen. Denne lovgivningen danner imidlertid bare et utgangspunkt for hvordan selskaper faktisk styres. Lovgivningen blir i betydelig grad utfylt og supplert av foretakene gjennom interne prosedyrer, vedtekter, aksjonæravtaler og CG- anbefalinger.

Tidligere har lovgivningen ikke oppstilt krav om utarbeidelse av en samlet redegjørelse for foretaksstyring. Enkelte opplysningskrav følger imidlertid av blant annet regnskapsloven og verdipapirhandelloven.<sup>27</sup> I henhold til verdipapirhandelloven (vphl.) § 5-9 skal utsteder sørge for at opplysninger som er nødvendig for at aksjeeierne skal kunne utøve sine rettigheter, er tilgjengelige i Norge. Videre krever regnskapsloven § 3-3 a) at det gis opplysninger om virksomhetens art, utvikling, resultat og vesentlige risiko- og usikkerhetsfaktorer.

Bestemmelsen omhandler i hovedsak forhold av finansiell og regnskapsmessig karakter.

---

<sup>24</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.1 s. 38 og 39.

<sup>25</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4 s. 36.

<sup>26</sup> NOU 2008 16 pkt. 2.2 s. 23.

<sup>27</sup> Lov om verdipapirhandel 29. juni 2007 nr. 75.

Opplysningskrav kan også følge av børssirkulærer som er gitt av Oslo børs. Disse reglene faller imidlertid utenfor avhandlingens rammer, og vil ikke bli nærmere behandlet.

Fordi kravet om å gi en samlet redegjørelse for foretaksstyring ikke tidligere har vært lovregulert, er det sparsomt med rettskildemateriale omkring akkurat dette temaet. De relevante rettskildene er først og fremst lovens forarbeider, og det omtalte EU-direktivet. For øvrig er det særlig i utenlandsk litteratur skrevet svært mye omkring temaet corporate governance generelt.

Den nye bestemmelsen i regnskapsloven oppstiller opplysningskrav som langt på vei er gjeldende etter den norske CG-anbefalingen. Ved at anbefalingen er gjort til en del av loven oppstår det en binding mellom anbefalingen og loven, som er prinsipielt interessant. Anbefalingen vil derfor også være en del av rettskildebildet på dette området.

## **2.2. Corporate Governance-anbefalinger**

### **2.2.1. Norsk CG-anbefaling**

Et bredt sammensatt utvalg av ni sentrale organisasjoner har utarbeidet ”Norsk anbefaling Eierstyring og selskapsledelse” (NUES-anbefalingen).<sup>28</sup> Anbefalingen har bred oppslutning i praksis og kan sies å være en omforent norsk CG-anbefaling.<sup>29</sup> Den ble første gang utgitt i 2004, og er senest endret høsten 2010.<sup>30</sup>

Formålet med anbefalingen er at selskaper som er notert på et regulert marked i Norge skal styres på en slik måte at rolledelingen mellom aksjeeiere og de ledende organer skal klargjøres utover det som følger av lovgivningen. God eierstyring og selskapsledelse vil bidra til økt verdiskapning, samt styrke tilliten til selskapet blant aksjeeiere, samfunnet og andre interessenter.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup> Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (heretter NUES) er sammensatt av representanter fra: Aksjonærforeningen i Norge, Den Norske Revisorforening, Eierforum, Finansnæringens Hovedorganisasjon, Norsk Finansanalytikerforening, Norske Pensjonskassers Forening, NHO, Oslo Børs og Verdipapirfondets Forening.

<sup>29</sup> Geir Woxholth, Selskapsrett, 3. Utgave, Oslo 2010 s. 80. Tidligere har andre organisasjoner utarbeidet ulike retningslinjer. Norske Finansanalytikerforening og Næringslivets aksjemarkedsutvalg har eksempelvis utarbeidet ”Anbefalte normer for god Corporate Governance i Norge” fra 2003.

<sup>30</sup> <http://www.nues.no/> og Børssirkulære 5/2009.

<sup>31</sup> Jf. NUES-anbefalingen s. 9.

Selskaper som har aksjer eller grunnfondsbevis notert på Oslo Børs eller Oslo Axess, er forpliktet til å avgi en redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse i samsvar med NUES' anbefaling i selskapets årsrapport.<sup>32</sup>

NUES-anbefalingen stiller krav til foretaksstyring og opplysningskrav om foretaksstyring. Den er forankret i selskaps-, regnskaps-, børs og verdipapirlovgivningen. Anbefalingen utdyper, supplerer og går som regel lengre enn lovgivningen. Anbefalingen revideres jevnlig for å være i samsvar med utviklingen og eventuelle lovendringer.

Anbefalingen er delt inn i 15 kapitler med hvert sitt hovedtema med utdypende kommentarer. Bestemmelsene i hvert enkelt kapittel skal etterleves i henhold til et "følg eller forklar"-prinsipp. Styret skal ta stilling til anbefalingen og redegjøre for hvordan selskapet har innrettet seg etter punktene i anbefalingen. Det er de innrammede bestemmelsene, og ikke kommentarene til anbefalingen som må etterleves eller forklares.

Reglene er utformet som "bør regler". Dette innebærer at selskapene enten må følge hvert punkt i anbefalingen, eller forklare hvorfor de ikke gjør det. En samlet fremstilling skal gjøre det lettere for aksjeeierne og omverdenen for øvrig å forstå hvordan selskapet har innrettet sin foretaksstyring.

### **2.2.2. Forholdet mellom private anbefalinger og formell lov på selskapsrettens område**

Anbefalingene er som regel utarbeidet av det private næringslivets aktører, eventuelt i samarbeid med statlige organisasjoner. Reglene er et utslag av debatten om corporate governance, og er ikke juridisk bindende.<sup>33</sup> Corporate governance-anbefalinger omtales derfor gjerne som "soft law". Selskapslovgivningen betegnes derimot som "hard law" fordi den er rettslig bindende, og overtredelse kan påberopes ved søksmål.<sup>34</sup> Den rettskildemessige vekten av private anbefalinger er til dels uklar. Fordi anbefalingene ofte gir uttrykk for "beste praksis" blant børsnoterte selskaper, vil vekten kunne avhenge av i hvilken grad prinsippene etterleves.<sup>35</sup> Den vil da kunne ha relevans og vekt på linje med etablert praksis/sedvane.

---

<sup>32</sup> Jf. Oslo Børs Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper av 16. April 2007 (Oblf.) kapittel 7. Oppstilt med hjemmel i børsloven § 24. Det samme gjelder "Løpende forpliktelser for selskaper notert på Oslo Axess" kapittel 7. Jf. <http://www.oslobors.no>.

<sup>33</sup> Woxholth, Selskapsrett s. 77.

<sup>34</sup> Bråthen, Selskapsrett s. 58.

<sup>35</sup> Frithjof Lund, Styremedlemmers uavhengighet: Allmennaksjelovens krav til styremedlemmers uavhengighet i lys av prinsipper for god eierstyring og selskapsledelse, *Tidsskrift for Forretningsjus*, 2004: 4 s. 471.

Bruk av soft law tillater en større fleksibilitet enn lovregulering vil gjøre. På den andre siden vil reglene ikke oppmuntre til etterlevelse i samme grad som lovregulering, fordi det ikke vil foreligge lignende sanksjonsmuligheter ved brudd på reglene. Bruken av soft law er ikke uvanlig på selskapsrettens område. Fordi selskaper er forskjellige og har ulike behov, er det vanskelig å oppstille ufravikelige regler som passer for alle selskaper. De sanksjoner som lovgivningen medfører, vil i praksis medføre at lovgivningen må gi uttrykk minstekrav.<sup>36</sup>

I aksjelovenes forarbeider har Justisdepartementet kommet med følgende uttalelse om forholdet mellom private anbefalinger og lov på selskapsrettens område:<sup>37</sup>

*”Departementet vil til dette bemerke at lovgivning og ”beste praksis”-normer har ulike funksjoner som utfyller hverandre. Lovgivningens rolle er å sette opp visse minstekrav som skal følges av alle. ”Beste praksis”-normer om eierstyring og selskapsledelse har til formål å etablere en spesiell norm, som utfyller eller går lenger enn lovens krav, for anvendelse gjennom en ”oppfyll eller forklar”-modell i en mindre krets av selskaper (de børsnoterte). Departementet er enig i at lovgivningen verken kan eller bør erstatte utviklingen av ”beste praksis”-normer for børsnoterte selskaper innenfor området eierstyring og selskapsledelse. På den annen side så kan ”beste praksis”-normer heller ikke erstatte den rollen som lovgivningen har, når det gjelder å oppstille grunnleggende obligatoriske krav for en bredere krets av selskaper”.*

Selv om anbefalingene i utgangspunktet ikke er rettslig bindende, kan de likevel ha rettslig betydning. Dersom norske selskaper unnlater å gi en redegjørelse, eller gir en mangelfull redegjørelse vil dette være en overtredelse av børsens egne regler, jf. obfl. kapittel 7. Dette vil kunne medføre ulike sanksjoner fra børsens side, som for eksempel at selskapet blir strøket fra Oslo Børs, jf. obfl. kapittel 15.1. Selv om etterlevelse av anbefalingen ikke står under myndighetstilsyn har den således likevel en viss rettslig betydning.

### **2.2.3. Følg eller forklar prinsippet**

Normalt vil CG-anbefalinger referere til et såkalt ”følg eller forklar”-prinsipp som gjenspeiler dens ikke-bindende karakter.

Prinsippet som internasjonalt betegnes som ”comply or explain”, ble introdusert i Europa ved den engelske anbefalingen ”Combined Code”, og bredte seg senere til resten av Europa.<sup>38</sup>

<sup>36</sup> Prop 117 L pkt. 2.6.3 s. 18.

<sup>37</sup> Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) pkt. 15.5.3 s. 94.

Prinsippet går ut på at selskaper skal forholde seg til en anbefaling ved enten å følge den, eller å forklare hvorfor den fravikes.

Formålet med å anvende et slikt prinsipp er for det første å fremme god virksomhetsledelse på en mer fleksibel måte enn gjennom strikt lovgivning. Prinsippet gjør det mulig å stille strengere og mer utfyllende krav enn det som ville vært hensiktsmessig ved regulering i lov. Dette skyldes at selskapene kan fravike deler av en anbefaling som ikke passer for vedkommende selskap. Dersom prinsippet skal oppfylle sitt formål, er det imidlertid viktig at selskapene gir tilfredsstillende forklaringer på hvorfor de velger å fravike anbefalingen.

Prinsippene i en CG-anbefaling gir ofte uttrykk for hva som generelt sett er ansett for å være god foretaksstyring. Dette gir selskapene et incentiv til å følge anbefalingens regler for å vise at selskapet har en god foretaksstyring. Det faktum at eventuelle avvik må offentliggjøres vil også kunne påvirke de vurderinger som gjøres. Plikten til å forklare avvik fra anbefalingen har dessuten som konsekvens at investorer, selskapskreditorer, selskapets medkontrahtenter og aksjemarkedet for øvrig gis en mulighet til å reagere på en uakseptabel holdning til Corporate Governance.

For det andre har ”følg eller forklar”-prinsippet som formål å gi at aksjeeierne, investorer og andre viktig informasjon om selskapet. Informasjonsverdien vil imidlertid avhenge av redegjørelsens innhold og omfang. Omfanget av forklaringsplikten kan variere fra anbefaling til anbefaling, og i mange tilfeller finnes det heller ikke retningslinjer for hva en forklaring skal inneholde. Manglende retningslinjer for hva en forklaring skal inneholde vil kunne medføre at det gis lite informative redegjørelser.

Undersøkelser fra Oslo Børs viser at de aller fleste selskaper som er børsnotert i Norge, utarbeider og offentliggjør en redegjørelse for foretaksstyring.<sup>39</sup> Det viste seg likevel å være forbedringspotensiale for innholdet i redegjørelsene til flere av selskapene. I flere tilfeller besto redegjørelsen av en ordrett gjengivelse av anbefalingen, uten at det var gitt en nærmere beskrivelse av hvordan selskapene etterlevde anbefalingen. Styrets ansvar og engasjement framsto dessuten som lite tydelig i mange av selskapenes redegjørelser.

---

<sup>38</sup> Maja Kragh-Schwarz, *Comply or explain – virker det?*, *Nordisk Tidsskrift for Selskabsrett*, 2007: 4, pkt. 4.3.

<sup>39</sup>Jf. Pressemelding 24.01.2008 se, <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Om-oss/Presserom/Pressemeldinger/Bedre-redegjoerelser-for-eierstyring-og-selskapsledelse>

### 3. Regnskapsloven § 3-3 b

#### 3.1. Legislative hensyn bak opplysningskravene i regnskapsloven § 3-3 b

Bestemmelsen gjennomfører Norges forpliktelser etter direktiv 2006/46/EF. Direktivets opplysningskrav bygger i hovedsak på Wintergruppens rapport. I følge regnskapslovens forarbeider må innføringen av kravet om å pålegge selskaper å avgi en redegjørelse for foretaksstyring ses i sammenheng med EU-direktivets formål, som var å etablere hensiktsmessige selskapsrettslige rammebetingelser for foretaksstyring. Hovedmålsetningen var å danne et grunnlag for et mer aktivt eierskap, samt og øke tilliten til selskapenes finansielle rapportering.<sup>40</sup>

Gjennomføringen av direktivet kan dermed ikke vurderes utelukkende ut fra et formål om å motvirke manipulering av finansiell informasjon. I forarbeidene det likevel lagt til grunn at regler som legger til rette for god foretaksstyring, til en viss grad også kan motvirke finansielle misligheter.<sup>41</sup> Tilgang til relevant informasjon vil sette aksjeeierne i stand til å overvåke selskapet både på vegne av dem selv, og andre interessenter.

I forarbeidene gjengis følgende uttalelse fra Winterrapporten om betydningen av at aksjeeierne har nødvendige virkemidler for å utøve et aktivt eierskap:<sup>42</sup>

*”In a proper system of corporate governance, shareholders should have effective means to actively exercise influence over the company. As we emphasized in our Consultative Document, shareholders are the residual claimholders (they only receive payment once all creditors have been satisfied) and they are entitled to reap the benefits if the company prospers and are the first to suffer if it does not. Shareholders need to be able to ensure that management pursues – and remains accountable to – their interest. Shareholders focus on wealth creation and are therefore, in the Group’s view, very suited to act as “watchdog” not only on their own behalf, but also, in normal circumstances, on the behalf of other stakeholders...”*

---

<sup>40</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4 s. 36.

<sup>41</sup> Ibid.

<sup>42</sup> Wintergruppens rapport, kap. III.3.1 s. 47-48.

Lovutvalget konkluderte derfor med at rammebetingelser for foretaksstyring bør legge til rette for å gi aksjonærene tilstrekkelig mulighet til å utøve innflytelse i selskapet.<sup>43</sup> Et sterkt aktivt eierskap gir grunnlag for den mest effektive måten å drive et selskap på, og kan dermed være til fordel for alle som har interesse i selskapet.<sup>44</sup>

Dersom utøvelsen av eierinnflytelse innebærer høye kostnader og krever stor innsats, kan det være vanskelig å oppnå et aktivt eierengasjement.<sup>45</sup> Under slike omstendigheter vil aksjonærer som er uenige i foretaksstyringen ofte foretrekke å selge seg ut av selskapet, framfor å engasjere seg aktivt for å forbedre situasjonen. Dette gjelder særlig i selskaper med spredt eierskap, og mange mindre aksjonærer. Dette fenomenet er av Wintergruppen omtalt som ”rasjonell apati”.<sup>46</sup> Ifølge lovutvalget forekommer dette fenomenet i betydelig utstrekning også i norske selskaper. Innføring av opplysningskrav vil trolig kunne bidra til at terskelen for aksjeeierengasjement senkes.<sup>47</sup> Dessuten kan tilgang på relevant og korrekt informasjon bidra til å redusere aksjonærenes overvåkningskostnader.<sup>48</sup>

### **3.2. Opplysningsplikt om prinsipper og praksis for foretaksstyring**

Regnskapsloven § 3-3 b pålegger regnskapspliktige som er utstedere med Norge som hjemstat etter vphl. § 5-4 og med verdipapirer notert på regulert marked, å redegjøre for sine prinsipper og praksis vedrørende foretaksstyring, jf. første ledd. Av annet ledd følger at redegjørelsen for prinsipper og praksis etter første ledd, minst skal inneholde opplysninger om forhold som er gjengitt i annet ledd nr. 1-8.

Presiseringen i bestemmelsens annet ledd skal klargjøre at opplysningskravet etter bestemmelsens nr. 1-8 er minimumskrav. Dette innebærer at foretakene kan gi opplysninger om sin foretaksstyring utover bestemmelsens krav, men de har i utgangspunktet ingen plikt til dette.<sup>49</sup> En annen sak er at en mer omfattende opplysningsplikt kan følge av private anbefalinger, se oppgavens punkt 6.2 nedenfor.

Bestemmelsen bygger på EU-direktivets forutsetning om at det skal gis en sammenhengende deskriptiv erklæring om hvordan selskapet har innrettet seg etter regelverk og prinsipper for

---

<sup>43</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4 s. 37.

<sup>44</sup> Sundby, EUs arbeid med modernisering av selskapsretten pkt. 2.3 s. 435.

<sup>45</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4 s. 36.

<sup>46</sup> Se Winterrapporten Kap. III.3.1 s. 48.

<sup>47</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4. s. 36-37.

<sup>48</sup> Med overvåkningskostnader menes de kostnader som aksjonærfellesskapet bruker på å kontrollere ledelsen.

<sup>49</sup> Prop. 117 L (2009-2010) s. 108.



foretaksstyring. Redegjørelsen skal gi aksjonærene lett tilgang til sentrale opplysninger om de faktisk anvendte metoder for virksomhetsledelse. Det skal redegjøres for om selskapet anvender andre metoder for virksomhetsledelse enn de som er fastsatt i nasjonal lovgivning, uavhengig av om disse er fastsatt i en kodeks som foretaket er omfattet av, eller om de følger av kodekser som selskapet frivillig velger å følge.<sup>50</sup>

Regnskapsloven § 3-3 b krever to hovedtyper av opplysninger. For det første kreves det opplysninger som samlet sett skal belyse hvordan selskapets foretaksstyring faktisk er innrettet. Nærmere bestemt opplysninger om eier- og innflytelsesforhold i selskapet, selskapsorganenes organisering, og på hvilken måte selskapet forholder seg til anbefalinger og regelverk. Slike krav er oppstilt i rskl. § 3-3 b andre ledd bokstav 1, 2, 3, 5, 6, 7 og 8.

For det andre skal det gis opplysninger om hovedelementene i foretakets systemer for internkontroll og risikostyring i tilknytning til regnskapsrapporteringsprosessen, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 4.

Behovet for konkrete opplysninger om hvordan selskapet styres knytter seg først og fremst til aksjonærenes mulighet til å kunne vurdere behovet for å delta aktivt i eierstyringen. Måten ansvar og myndighet er fordelt på mellom eiergrupper og organer vil kunne ha betydelige økonomiske virkninger. Aksjeeierne må derfor sikres muligheten til å vurdere behovet forholdsregler eller tiltak knyttet til foretaksstyringen. Videre er informasjon om de gjeldende aksjeeierbeføyelsene, vilkårene for å utøve dem, og eventuelle saksbehandlingsregler av sentral betydning for aksjeeiernes faktiske muligheter til å utøve eierinnflytelse.<sup>51</sup>

Opplysningene skal som nevnt bidra til at aksjonærene i størst mulig grad får lett tilgang til opplysninger om hvordan selskapet forholder seg til foretaksstyring i form av en samlet redegjørelse. Dette gjelder uavhengig av om måten foretaket styres på skyldes lovpålagte krav, vedtektsbestemmelser, CG-anbefalinger eller beslutninger av selskapsorganene.

## **4. Bestemmelsens anvendelsesområde**

### **4.1. foretak med Norge som hjemstat**

---

<sup>50</sup> DIREKTIV 2006/46/EF, Fortalens punkt 10.

<sup>51</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.1. s. 37-38.

Regnskapsloven § 3-3 b omfatter for det første regnskapspliktige som er utstedere med Norge som hjemstat etter vphl. § 5-4, og som har verdipapirer notert på regulert marked. Dette vil i hovedsak si utstedere fra EØS med forretningskontor i Norge som har utstedt aksjer eller grunnfondsbevis til handel på regulert marked, jf. vphl. § 5-4 annet ledd nr. 1. For det andre omfattes foretak hjemmehørende i Norge som har utstedt gjeldsinstrumenter pålydende mindre enn 1000 euro per enhet til handel på regulert marked, jf. vphl. § 5-4 annet ledd nr 2. I tillegg omfattes visse utenlandske selskaper, jf. vphl. § 5-4 tredje ledd. Plikten gjelder tilsvarende for allmennaksjeselskaper som bare har aksjer notert på en autorisert markedsplass utenfor EØS-området, jf. rskl. § 3-3 b første ledd annet punktum.<sup>52</sup>

Plikten til å avgi en redegjørelse for foretaksstyring gjelder bare foretak med noterte verdipapirer og er således ikke obligatorisk for aksjeselskaper. Winter-gruppens utgangspunkt var at de strengeste reglene bør gjelde for foretak med noterte finansielle instrumenter.<sup>53</sup> Disse selskapene vil som regel henvende seg til allmennheten ved innhenting av kapital. I selskaper med spredt eierskap og lang avstand mellom ledelse og eiere, vil det naturligvis foreligge et større behov for offentliggjøring av selskapets prinsipper for foretaksstyring.

Utvalget påpeker imidlertid at skillet mellom norske allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper ikke alltid er skarpt, blant annet fordi at det ikke er uvanlig at også aksjeselskaper emitterer aksjer til en mer ubestemt krets. Utvalgets oppfatning var likevel at aksjeselskaper bør ha en valgadgang, noe departementet sluttet seg til.<sup>54</sup>

Det følger av bestemmelsens ordlyd at opplysningskravet heller ikke omfatter unoterte allmennaksjeselskaper eller andre unoterte foretak.<sup>55</sup> Allmennaksjeselskapsformen er særskilt utformet med sikte på å innhente kapital fra allmennheten. I mange tilfeller vil unoterte selskaper også ha som målsetning å notere selskapets aksjer på børs. Det kan derfor argumenteres for at allmennaksjeselskaper generelt bør være underlagt et opplysningskrav, uavhengig av om de er børsnoterte.

Mot dette kan det innvendes at behovet for opplysninger gjennomgående vil være mindre i unoterte selskaper fordi eierskapet er mindre spredt og avstanden mellom eiere og ledelse ofte vil være kortere. På bakgrunn av dette er det i forarbeidene lagt til grunn at et opplysningskrav

---

<sup>52</sup> Det vil si autoriserte markedsplasser som ikke faller inn under definisjonen av regulerte markeder etter direktiv 2004/39/EF.

<sup>53</sup> NOU 2008 16 pkt. 3.4.3 s. 41.

<sup>54</sup> NOU 2008: 16 s. 41, Prop. Nr. 117 L (2009-2010) s. 23.

<sup>55</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.3 s. 41.

ikke vil ha særlig praktisk nytte, og dermed kunne framstå som en uforholdsmessig tilleggsbyrde for selskapene. Gruppen av regnskapspliktige som omfattes av bestemmelsen kan i følge proposisjonen utvides på et senere tidspunkt dersom det senere skulle vise seg å være behov for det.<sup>56</sup>

Under høringen antydte enkelte av høringsinstansene at kretsen av selskaper som skulle være underlagt krav om redegjørelse for foretaksstyring, er for snever.<sup>57</sup> Direktivet åpner for at kravet gjelder for flere slags selskaper. Det ble for eksempel påpekt at enkelte offentlige forvaltningsvirksomheter og OTC-listede selskaper kanskje burde være underlagt samme krav, selv om de ikke er børsnoterte. Slike krav er i større utstrekning pålagt offentlige virksomheter i Danmark.

Departementet var imidlertid skeptisk til å pålegge foretak de nye reglene hvis det ikke kan påvises et klart behov for det.<sup>58</sup> Dessuten vil det bli en utfordring å finne egnede avgrensningskriterium for hvilke selskaper som bør omfattes. Når de gjelder offentlige virksomheter, var departementets oppfatning at den statlige eierstyringen er velfungerende, herunder de virkemidler som brukes for å ivareta statlige eierinteresser.

#### **4.2. Selskaper hjemmehørende i Norge med verdipapirer notert på et regulert marked utenfor EØS**

Selskaper med Norge som hjemstat og som bare har verdipapirer notert på børs utenfor EØS-området, er også forpliktet til å gi en redegjørelse for foretaksstyring, jf. rskl. § 3-3 b første ledd annet punktum. På dette punktet går loven lengre enn direktivets minstekrav, som bare krever at foretak med verdipapirer notert på regulert marked innenfor EØS-området skal omfattes av kravet. Bestemmelsen er begrunnet i hensynet til like rammebetingelser for selskaper som driver virksomhet i Norge.<sup>59</sup>

Det ville framstå som lite rimelig å stille lempeligere krav til slike selskaper enn til deres konkurrenter som har noterte verdipapirer innefor EØS-området. Departementet har imidlertid antatt at norske selskaper som er børsnoterte utenfor EØS-området, som regel vil være børsnoterte i USA eller Canada, hvor det stilles krav som er minst like strenge.<sup>60</sup> Et krav om

---

<sup>56</sup> Prop. 117 L pkt. 3.1.6 s.23.

<sup>57</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.1.5 s. 21-22.

<sup>58</sup> Prop. 117 L pkt. 3.1.6 s. 23.

<sup>59</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.3.1. s. 42.

<sup>60</sup> Ibid.

redegjørelse for foretaksstyring bør imidlertid ikke være av betydning for et selskaps vurdering av hvor det skal børsnoteres, og kravet omfatter derfor også slike foretak.

### **4.3. Utenlandske foretak som er notert på norsk regulert marked**

Foretak som ikke har forretningskontor i Norge, men som har verdipapirer notert på norsk marked, er i utgangspunktet omfattet av bestemmelsen. Dersom foretaket er omfattet av et likeverdig krav etter lov eller noteringsvilkår i det land hvor de er primærnotert, er det imidlertid ikke behov for å kreve at de også skal utarbeide en redegjørelse på grunn av den norske noteringen.<sup>61</sup> Når det gjelder foretak som er notert på norsk regulert marked, men som har en annen EØS-stat som hjemstat, vil det være omfattet av denne stats lovgivning. For slike foretak er Norge vertsstat og de vil heller ikke være omfattet av rapporteringsreglene etter vphl. § 5-4 femte ledd.

For foretak fra land utenfor EØS med Norge som hjemstat etter vphl. § 5-4 tredje ledd, er det oppstilt en dispensasjonshjemmel i verdipapirforskriften § 5-7 tredje ledd.<sup>62</sup>

Slike foretak kan unntas fra plikten til å redegjøre for foretaksstyring dersom utstederen er omfattet av et likeverdig krav etter hjemlandets lovgivning. Dette gjelder også dersom foretaket er omfattet av et slikt krav i henhold til noteringsvilkårene til en autorisert markedsplass hvor foretakets verdipapirer også er notert. I årsberetningen skal det opplyses om hvor redegjørelsen finnes offentlig tilgjengelig.

Bestemmelsen er begrunnet i at dersom et gitt regelverk pålegger det utenlandske foretaket å utarbeide en redegjørelse som er likeverdig med den norske, ville det medføre en dobbeltbyrde dersom også det norske kravet skulle gjøres gjeldende.<sup>63</sup> En dispensasjonsadgang kan være ressursbesparende for selskapet samtidig som samfunnets og potensielle investorers informasjonsbehov vil bli dekket av et likeverdig krav i henhold til regelverket for primærnoteringen eller utenlandsk lovgivning. Videre kan det bidra til å gjøre norske regulerte markeder mer attraktive for utlandske selskaper.<sup>64</sup>

Det regulerte markedet må foreta en skjønnsmessig vurdering om hvorvidt kravene etter det utenlandske reguleringsregime kan betraktes som likeverdig. Det følger av forarbeidene at det ikke

---

<sup>61</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.3.2. s. 42-43.

<sup>62</sup> FOR 2007-06-29 nr. 876 Forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften).

<sup>63</sup> Prop. 117 L pkt. 3.1.6 s. 24.

<sup>64</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.3.2.

vil være grunnlag for å vurdere det utenlandske regelverk som likeverdig, dersom det ikke omfatter ubetingede opplysningskrav omkring visse forhold. For eksempel vil ikke et regelverk betraktes som likeverdig hvis det ikke er omfattet av et ”følg eller forklar”-prinsipp, eller stiller ubetingede opplysningskrav om eksempelvis internkontroll og risikostyring. I slike tilfeller vil foretaket måtte forholde seg til det norske regelverket, eller hvis de ønsker å følge en frivillig anbefaling, sørge for at den oppfyller de norske kravene.<sup>65</sup>

I sitt høringsnotat gav Oslo Børs uttrykk for at opplysningsplikten for utenlandske foretak burde følge av det regulerte markedets utstedingsregler, dersom det ikke var omfattet av et likeverdig krav etter andre regelverk. Departementet fant det likevel hensiktsmessig at plikten skulle følge av lov eller forskrift i slike tilfeller. Dette vil gi bedre oppfølgingsmuligheter dersom det i framtiden skulle vise seg å være behov for endringer i praksis.<sup>66</sup>

#### **4.4. Unntaksbestemmelsen i regnskapsloven § 3-3 b tredje ledd**

I henhold til rskl. § 3-3 b tredje ledd er selskaper med andre verdipapirer enn aksjer eller grunnfondsbevis unntatt fra deler av opplysningsplikten, såfremt aksjene/grunnfondsbevisene heller ikke omsettes på en multilateral handelsfasilitet.<sup>67</sup> Andre verdipapirer kan for eksempel være obligasjoner eller andre gjeldsinstrumenter, jf. vphl. § 2-2 (2).

Bakgrunnen for unntaksbestemmelsen er at de samme hensyn ikke gjør seg gjeldende for investorene til slike verdipapirer som for de som har investert i aksjer.<sup>68</sup> Investorer for andre verdipapirer enn aksjer vil i langt mindre grad være involvert i foretaksstyringen.

Av bestemmelsen følger at disse foretakene er unntatt fra å gi opplysninger som nevnt i bestemmelsens annet ledd nr. 1, 2, 3, 5 og 6. Foretakene må likevel gi en redegjørelse for hovedelementene i foretakets systemer for internkontroll og risikostyring knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 4. For det andre må de opplyse om vedtektsbestemmelser som regulerer oppnevning og utskiftning av styremedlemmer, jf. annet ledd nr. 7. Endelig kreves opplysninger om eventuelle fullmakter for styret til å kjøpe tilbake eller utstede egne aksjer, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 8.

---

<sup>65</sup> Prop. 117 L pkt. 3.1.6 s. 24.

<sup>66</sup> Prop. 117 L pkt. 3.1.6 s. 23.

<sup>67</sup> Multilateral handelsfasilitet er et multilateralt system der det legges til rette for omsetning av finansielle instrumenter, jf. vphl. § 2-3 fjerde ledd. Dette representerer et alternativ til omsetning på de regulerte markedene.

<sup>68</sup> NOU 2008: 16 punkt 3.4.3.3.

## 5. Nærmere om hvordan redegjørelsen skal gis

Det er selskapets styre som har ansvaret for at det blir utarbeidet og offentliggjort en redegjørelse for selskapets foretaksstyring.<sup>69</sup> Redegjørelsen skal inntas som eget kapittel i selskapets årsberetning, eller framgå av eget dokument som publiseres sammen med årsberetningen. Dersom redegjørelsen avgis i eget dokument, skal det i årsberetningen gis en henvisning til dokumentet.<sup>70</sup>

Årsregnskapet og årsberetningen er offentlige dokumenter, og skal meldes for registrering i regnskapsregisteret i Brønnøysund, jf. rskl. §§ 8-1 og 8-2. Det er også vanlig at de fremgår av selskapenes hjemmesider. For øvrig skal også selskapets vedtekter og aksjeeierregisteret være åpent for innsyn fra enhver, jf. foretaksregisterloven § 8-1 og allmennaksjeloven § 4-5. Flere av de opplysninger som skal gis i selskapets redegjørelse vil også være tilgjengelige i disse registrene eller i selskapets vedtekter. Den nye bestemmelsen vil imidlertid medføre at opplysninger om selskapets foretaksstyring fremkommer samlet, og er lettere tilgjengelig for investorer og andre interessenter.

Årsberetningen skal behandles på selskapets ordinære generalforsamling, jf. asal. § 5-6 (2) nr. 1. Bestemmelsen i asal. § 5-6 har fått et nytt fjerde ledd som fastsetter at generalforsamlingen også skal behandle redegjørelsen for foretaksstyring dersom den fremgår av eget dokument. Av innkallingen til generalforsamlingen skal det framgå at redegjørelsen skal behandles, jf. asal. § 5-10 (3). I henhold til asal. § 5-6 (5) skal blant annet årsregnskapet og årsberetningen sendes til aksjonærene senest en uke før generalforsamlingen. Bestemmelsen nevner ikke eksplisitt redegjørelse for foretaksstyring som framkommer av eget dokument. Sett i sammenheng med asal. § 5-6 (4) må det likevel antas at også denne skal meddeles aksjonærene før generalforsamlingen.

Selskapets eiere vil trolig få større innblikk i hvordan foretaksstyringen er innrettet ved at redegjørelsen for foretaksstyring skal fremlegges for generalforsamlingen. Dette gir aksjonærene mulighet for å komme med innspill og løfter behandlingen av redegjørelsen opp fra administrativt nivå til eiernivå.

---

<sup>69</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.5. s. 44.

<sup>70</sup> NOU 2008: 16 kap. 13 s. 123.

Det følger av revisorloven § 5-1 første ledd at revisor skal vurdere at opplysninger som er gitt i årsberetningen er konsistente med opplysningene som er gitt i årsregnskapet. Det er inntatt et nytt tredje punktum i bestemmelsen, som skal klargjøre at konsistenssjekken også omfatter opplysninger som er gitt i eget dokument. Bestemmelsen innebærer imidlertid ikke en utvidet revisjonsplikt utover konsistenssjekken i forhold til tidligere.<sup>71</sup>

## **6. Opplysningskrav om anbefalinger og regelverk**

### **6.1. Innledning**

Redegjørelsen skal angi hvilke anbefalinger og regelverk for foretaksstyring som foretaket er omfattet av eller frivillig velger og følge. Det skal også opplyses om hvor disse anbefalinger og regelverk er offentlig tilgjengelige. Eventuelle avvik fra anbefalinger og regelverk skal begrunnes, jf. rskl. § 3-3 b) annet ledd nr. 1-3.

En naturlig språklig forståelse av ordlyden tilsier at det siktes til CG-anbefalinger som selskapene er pålagt å følge i henhold til lov eller noteringsvilkår. Bestemmelsen krever således ikke at lovfestede regler om foretaksstyring gjengis i årsberetningen. Det samme er forutsatt i bestemmelsens forarbeider.<sup>72</sup>

Foretaket er omfattet av en anbefaling eller et regelverk dersom dette følger av noteringsvilkårene til et regulert marked, eller en multilateral handelsfasilitet hvor selskapets finansielle instrumenter omsettes. Selskaper som er børsnotert i Norge, er som nevnt omfattet av NUES-anbefalingen. I sin redegjørelse plikter selskapene å angi at de følger denne anbefalingen, samt gi en henvisning til hvor denne er offentlig tilgjengelig. I tillegg skal det opplyses om anbefalinger eller regelverk som selskapet frivillig har valgt å følge, eksempelvis internasjonale anbefalinger.

NUES-anbefalingen oppstiller anbefalinger som omfatter de mest sentrale forhold vedrørende selskapers foretaksstyring. Det kreves for eksempel opplysninger om selskapets virksomhet, kapitalforhold, likebehandling av aksjeeiere, aksjenes omsettelighet, generalforsamling og andre selskapsorganer.

---

<sup>71</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.6 s. 46.

<sup>72</sup> Prop. 117 L s. 108.

Regnskapsloven innebærer i seg selv ikke noen krav om at selskapene skal etterleve anbefalingens prinsipper. Det som kreves er en begrunnelse for eventuelle avvik fra anbefalingen, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 3. Dette innebærer i prinsippet at hele anbefalingen kan fravikes dersom det gis en begrunnelse.

Formålet med å lovfeste en redegjøringsplikt var ikke å oppstille materielle begrensninger for hvordan selskapene skal innrette sin foretaksstyring, men å skape bevissthet og åpenhet omkring selskapers foretaksstyring. Dette kan igjen fremme god virksomhetsstyring ved at selskapene ønsker å fremstå som attraktive for investorer og allmennheten for øvrig.

Fra et rettskildemessig perspektiv kan det framstå som merkverdig at en privat anbefaling er gjort til en del av loven, samtidig som det er oppstilt hjemmel for å fravike anbefalingens regler. Det er imidlertid ikke et ukjent fenomen at loven oppstiller hjemmel for å fravike et regelverk. Fra forvaltningsretten kan det dras paralleller til bruken av derogasjonsklausuler i lovgivningen.<sup>73</sup>

Ved at anbefalingen gjøres til en del av loven vil anbefalingens regler i større grad preges av rettslig regulering.<sup>74</sup> Selskapene kan da ikke forholde seg til den som en ren anbefaling, fordi de er nødt til å begrunne eventuelle avvik. En annen måte å si det på er at anbefalingen gjennom lov er gjort obligatorisk.

## **6.2. Opplysningspliktes omfang**

Utover en henvisning til anbefalingen og plikten til å forklare eventuelle avvik, krever ikke rskl. § 3-3 b andre opplysninger om anbefalingen. Bestemmelsen forutsetter at selskapene følger anbefalingens regler dersom ikke noe annet framgår av selskapets redegjørelse i årsberetningen. Det skal alltid redegjøres for de minstekrav til opplysninger som følger av rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 1-8. Utover dette behøver ikke selskapene å redegjøre for hvordan de har innrettet seg etter de enkelte punktene i NUES-anbefalingen.

En redegjørelse som er utformet i tråd med lovens minstekrav til opplysninger, kan derfor være ganske kortfattet. Det kan derfor stilles spørsmål ved om en slik redegjørelse vil skape tilstrekkelig åpenhet omkring selskapets foretaksstyring.

---

<sup>73</sup> En derogasjonsklausul er en lovbestemmelse som gir forvaltningen adgang til å fravike bestemmelser i loven.

<sup>74</sup> Maja Kragh-Schwarz, *Comply or explain – virker det?*, NTS 2007: 4 pkt. 2.1 s. 95.



Gjennom børsens regler er selskapene imidlertid forpliktet til å gi en redegjørelse for foretaksstyring i samsvar med NUES-anbefalingen, se punkt 2.2.1 ovenfor.

Av Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse punkt 1 følger at:

*”styret skal gi en samlet redegjørelse for selskapets eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten. Redegjørelsen skal omfatte hvert punkt i anbefalingen. Dersom denne anbefalingen ikke er fulgt, skal det forklares”.*

Anbefalingen krever altså en redegjørelse også i forhold til de punktene i anbefalingen som selskapet faktisk følger. Det vil si at selskapene må redegjøre for på hvilken måte de har innrettet seg etter hvert enkelt punkt i anbefalingen. Dette innebærer at det må gis en mer utførlig redegjørelse etter anbefalingen, enn det som kreves av regnskapsloven § 3-3 b.

Departementet fant det ikke hensiktsmessig å oppstille en forklaringsplikt i forhold til de punkter av anbefalingen som selskapene følger.<sup>75</sup> I forarbeidene er dette begrunnet med at direktivet bare krever at det skal oppstilles visse minimumskrav til opplysninger. Disse skal gis ubetinget og skal ikke omfattes av et ”følg eller forklar”- prinsipp. Hvorvidt og i hvilken grad det bør oppstilles ytterligere forklaringskrav, bør etter lovgivers oppfatning overlates til det private næringslivets selvregulering.

Fordi NUES-anbefalingen også krever at selskapene skal redegjøre for alle punktene i anbefalingen, vil selskapene i praksis være forpliktet til å omtale alle punktene i anbefalingen, selv om loven bare krever at det redegjøres for eventuelle avvik.

Dette er også forutsatt i lovforarbeidene, hvor departementet har uttalt at det vil gjelde en forklaringsplikt for oppfylte punkter i den utstrekning det følger av anbefalingen selv.<sup>76</sup> Etter departementets oppfatning vil kravet etter NUES-anbefalingen om å redegjøre også for de deler av anbefalingen som foretakene følger, ivareta aksjonærenes og øvrige interessenters informasjonsbehov. I praksis vil det derfor ikke utgjøre noen realitetsforskjell, at redegjørelsesplikten etter anbefalingen går lengre enn det som kan leses ut av lovens ordlyd.

En redegjørelse som ikke oppfyller anbefalingens forklaringsplikt, er ikke et brudd på rskl. § 3-3 b dersom lovens minstekrav til opplysninger er oppfylt. Mangelfulle redegjørelser må i slike tilfeller sanksjoneres fra børsens side.

---

<sup>75</sup> Prop. 117 L pkt. 3.2.7 s. 31.

<sup>76</sup> Prop. 117 L (2009-2010) s. 31.

Når det gjelder plikten til å gi visse minstekrav til opplysninger som nevnt i rskl. § 3-3 b annet ledd, går lovens opplysningsplikt lengre enn NUES-anbefalingen. Selskapene kan ikke unnlate å gi slike opplysninger ved å gi en forklaring.

Bindingen mellom lovbestemmelsen og den private anbefalingen gjør at opplysningskravet etter regnskapsloven må ses i sammenheng med NUES-anbefalingen.

### **6.3. Følg eller forklar prinsippets begrensning**

Følg eller forklar prinsippet skal som nevnt fremme god virksomhetsstyring og sikre åpenhet omkring selskapers virksomhetsstyring. For at prinsippet skal fungere effektivt, er det imidlertid som nevnt i punkt 2.2.3, avgjørende at den informasjonen som gis i redegjørelsene er egnet til å skape åpenhet omkring selskapers virksomhetsstyring.

Regnskapsloven § 3-3 b stiller ikke krav til hvor omfattende en begrunnelse for avvik fra anbefalingen skal være. Heller ikke NUES-anbefalingen oppstiller nærmere retningslinjer for hva en forklaring skal omfatte, eller for hva som er en akseptabel begrunnelse for avvik. I praksis er det derfor opp til selskapene å vurdere hvorvidt de har oppfylt anbefalingen, eller om det er gitt tilfredsstillende begrunnelser for eventuelle avvik. I prinsippet kan en forklaring derfor oppfylles ved en bekreftelse på at selskapet følger anbefalingens prinsipper. Dette kan medføre at omfanget og kvaliteten på redegjørelsene kan bli ganske varierende, og i noen tilfeller lite opplysende.

I teorien har det også vært hevdet at en forklaring må være av et visst innhold for at følg eller forklar prinsippet skal fungere effektivt. For at investorene skal kunne ha et grunnlag for å vurdere foretaksstyringen i et selskap de har investert i eller vurderer å investere i, må informasjonen være tilstrekkelig og relevant.<sup>77</sup> Dette vil også gjøre det lettere å kontrollere selskapets ledelse. Gode hensyn taler derfor for at det burde vært oppstilt nærmere retningslinjer for opplysningsplikten.

Det kan imidlertid være vanskelig å oppstille konkrete retningslinjer for hva en forklaring skal inneholde. Behovet for informasjon om et selskap vil variere ut fra selskapets størrelse, virksomhet og struktur. Av den engelske anbefalingen fremgår det for eksempel at avvik skal

---

<sup>77</sup> Sir Christopher Hogg, The "Comply or Explain" Approach to Improving Standards of Corporate Governance. Kan finnes på nettstedet QFINANCE: <http://www.qfinance.com/corporate-governance-viewpoints/the-comply-or-explain-approach-to-improving-standards-of-corporate-governance?full>.

forklares ”clearly and carefully”.<sup>78</sup> Slike retningslinjer fremstår som vage og generelle, og det er dermed ikke sikkert at det vil sikre en bedre kvalitet på redegjørelsene.

Betydningen av at det ikke er oppstilt nærmere retningslinjer for forklaringsplikten kan dessuten ikke strekkes for langt. Til syvende og sist vil kvaliteten på selskapenes redegjørelse avhenge av selskapets holdning til redegjørelsesplikten, og det må antas at de fleste selskaper ønsker å fremstå som attraktive for investorer og andre interessenter. Selskapenes redegjørelser kontrolleres dessuten regelmessig av børsen. Selskaper som har gitt mangelfulle redegjørelser, vil som regel motta kritikk eller få pålegg om å utarbeide en ny redegjørelse.<sup>79</sup>

NUES har de siste årene utdelt en pris til selskaper som de har ønsket å påskjønne for sin redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse.<sup>80</sup> Formålet er å øke oppmerksomheten omkring foretaksstyring og den norske anbefalingen, samt og inspirere selskaper til å forbedre sin rapportering.

## **7. Opplysninger om eier og innflytelsesforhold i selskapet**

### **7.1. Opplysninger som fraviker allmennaksjeloven kapittel 5**

Aksjonærene utøver sin makt gjennom generalforsamlingen som er selskapets øverste myndighet, jf. asal. § 5-1. Regler om gjennomføringen av generalforsamlingen, generalforsamlingens funksjon, og regler for utøvelse av aksjonærrettigheter spiller derfor en svært viktig rolle i et corporate governance-perspektiv.<sup>81</sup>

I henhold til regnskapsloven § 3-3 b annet ledd nr. 5 skal redegjørelsen for foretaksstyring omfatte opplysninger om eventuelle vedtektsbestemmelser som helt eller delvis utvider eller fraviker deklarasjonelle regler i allmennaksjeloven kapittel 5. Dette vil si vedtektsfestede regler for gjennomføring av generalforsamlingen, generalforsamlingens myndighet og vedtektsbestemte regler om utøvelse av aksjeeierbeføyelser. Videre skal redegjørelsen inneholde opplysninger om eventuelle stemmerettsbegrensninger og særlige prosedyrer for

---

<sup>78</sup> The UK Corporate Governance Code, Financial Reporting Council, june 2010.

<sup>79</sup> <http://www.oslobors.no> Børssirkulære 7/2010.

<sup>80</sup> <http://www.nues.no/pressemelding.9UFRjYXb.ips>

<sup>81</sup> Tore Bråthen, Styremedlem og aksjonær, 2. utgave, Bergen 2009 s. 20.

vedtektsendringer.<sup>82</sup> For eksempel skal det opplyses dersom selskapet har aksjeklasser med ulik stemmerett.

Det følger direkte av lovens ordlyd at dersom foretaket følger lovens normalordning, er det ikke behov for å gi opplysninger om generalforsamlingens virksomhet i årsberetningen. I forarbeidene er det også presisert at utgangspunktet for foretaksstyring er den relevante selskapslovgivning, og at det ikke er behov for å pålegge foretakene å opplyse om det som allerede følger av loven.<sup>83</sup> Dersom det har etablert seg en praksis i et foretak som bygger på en utfylling av lovens krav, eller eventuelt på grunnlag av en anbefaling, tilsier imidlertid lovens formål at det gis opplysninger om en slik praksis.<sup>84</sup>

Allmennaksjelovens kapittel 5 har nokså detaljerte regler om generalforsamlingen og utøvelsen av aksjonærrettigheter. Det åpnes likevel i betydelig grad for at bestemmelsene kan fravikes eller utfylles i vedtektene. Opplysningskravet vil kunne omfatte særlige fristangivelser, særlige flertallskrav, eller vedtektsbestemmelser om saker som særskilt skal behandles på generalforsamling.<sup>85</sup> For eksempel skal det fremgå av redegjørelsen dersom selskapet har fastsatt regler i vedtektene for elektronisk deltakelse på generalforsamling, frist for påmelding til generalforsamling, eller adgang til å avgi forhåndsstemme.<sup>86</sup>

Et sentralt formål bak EUs handlingsplan var å styrke aksjonærdemokratiet og legge forholdene til rette for økt aksjonærinnsflytelse. Informasjon om slike regler skal bidra til å gi eiere og kapitalmarkedet et bedre grunnlag for å vurdere utøvelse av eierrettigheter i foretaket.

## **7.2. Stemmerettsbegrensninger**

Dersom det er opprettet stemmerettsbegrensninger i selskapets vedtekter, skal det gis opplysninger om dette i selskapets redegjørelse for foretaksstyring.

Et bærende prinsipp i aksjelovgivningen er at alle aksjer gir lik rett i selskapet, jf. asal. § 4-1. Som hovedregel representerer hver aksje én stemme i selskapets generalforsamling, jf. asal. § 5-4. Aksjonærer som eier like mange aksjer (lik kapitalinnsats), skal etter likhetsprinsippet ha lik innflytelse på generalforsamlingen.

---

<sup>82</sup> Jf. Direktiv 78/660/EF artikkel 46 a(1) bokstav d, jf. Direktiv 2004/25/EF artikkel 10(1) bokstav f og h.

<sup>83</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.1 s. 38.

<sup>84</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.1. s. 38.

<sup>85</sup> Prop. 117 L s. 109.

<sup>86</sup> Jf. Henholdsvis asal. § 5-8 a (1) og (3), § 5-3, § 5-8 b.

I vedtektene kan det imidlertid fastsettes at det skal være aksjer av ulikt slag, jf. asal. § 4-1 første ledd annet punktum. Dette innebærer at forskjellige rettigheter kan knyttes til bestemte aksjer, eksempelvis retten til å velge styrets medlemmer. For det andre kan aksjene i en bestemt aksjeklasse reduseres, eller helt fratras stemmeretten, jf. asal. § 5-4 første ledd tredje punktum.<sup>87</sup> Videre kan stemmerettsbegrensninger være knyttet til de enkelte aksjeeierne, jf. asal. § 5-4 første ledd annet punktum.

Formålet med å opprette aksjeklasser kan være å sikre innehavere av bestemte aksjer særskilt innflytelse i selskapet. For det andre kan det være et middel til å balansere makten i selskapet mellom forskjellige aksjonærer eller aksjonærgrupperinger.<sup>88</sup> Ved å opprette stemmesvake aksjer kan selskaper innhente kapital uten å miste kontroll over selskapet.

Det knytter seg imidlertid flere betenkeligheter til bruk av stemmerettsbegrensninger. Opprettelse av ulike aksjeklasser innebærer for det første en tilsidesettelse av likhetsprinsippet. For det andre strider ordningen mot proporsjonalitetsprinsippet. Det vil si at de aksjeeierne som har den bestemmende innflytelsen i selskapet, ikke har en tilsvarende del av den økonomiske risikoen. For det tredje vil aksjonærer som kjøper aksjer med redusert stemmevekt, ikke nyte godt av lovens hovedregel om at hver aksje gir én stemme. Disse aksjonærer vil følgelig ikke ha tilsvarende mulighet for å øve innflytelse på selskapets drift.

En ordning med forskjellige aksjeklasser kan være av vesentlig betydning for selskapsforholdet, og det er derfor svært viktig at informasjon om selskapets eventuelle aksjeklasser er lett tilgjengelig for markedet og potensielle investorer. En slik ordning vil også kunne påvirke selskapets markedsverdi. Det er antatt at særlig utenlandske investorer er skeptisk til oppsplitting av aksjene.<sup>89</sup>

Det selskapsrettslige likhetsprinsippet skal motvirke usaklig forskjellsbehandling og er primært et spørsmål om minoritetsvern. Minoritetsvern tjener som investorbeskyttelse. Det vil generelt være lite attraktivt å investere i en minoritetsposisjon i et selskap som ikke har tilstrekkelig beskyttelse for selskapets minoritetsaksjonærer.<sup>90</sup>

---

<sup>87</sup> For allmennaksjeselskaper er friheten til å ha stemmesvake aksjer som hovedregel begrenset til halve aksjekapitalen, jf. asal. §5-4 første ledd fjerde punktum.

<sup>88</sup> Tore Bråthen, Styremedlem og aksjonær, 2. utgave 2009 s. 42-43.

<sup>89</sup> Anne Cathrine Sundby, Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett, NTS 2003: 2 s. 233.

<sup>90</sup> Filip Truyen, Likhetsprinsippet I artikkel 42 i det annet selskapsdirektiv, særlig ved aksjeemisjoner og ved utdeling. *Tidsskrift for rettsvitenskap* (TFR-2004-580) s. 583.

I EU har det vært langvarige diskusjoner om hvorvidt ordningen med ulike aksjeklasser burde aksepteres, men det har så langt ikke vært grunnlag for å innføre forbud på overnasjonalt nivå. I Norge har utviklingen også gått i retning av at flere og flere selskaper velger å slå sammen aksjeklassene, og at færre selskaper noteres med forskjellige aksjeklasser.<sup>91</sup>

Den norske CG-anbefalingen oppfordrer selskapene til bare å ha en aksjeklasse.<sup>92</sup> I redegjørelsen for foretaksstyring må det derfor ikke bare opplyses om, men også gis en begrunnelse dersom selskapet opererer med ulike aksjeklasser, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 3.

### **7.3. Særlige flertallskrav**

For investorer som ønsker innflytelse i selskapet, er det viktig å få informasjon om hvilke regler som gjelder for beslutningsprosessen. Selskapene må derfor gi informasjon om eventuelle særlige flertallskrav som avviker fra lovens normalregler.

Som hovedregel treffes en beslutning av generalforsamlingen med flertall av de avgitte stemmer dersom ikke noe annet er bestemt i loven, jf. asal. § 5-17. Aksjonærer som representerer over femti prosent av stemmene på generalforsamlingen, har således den bestemmende myndighet i de aller fleste saker vedrørende selskapet.

I vedtektene kan det fastsettes flertallskrav som avviker fra kravet om alminnelig flertall, jf. asal. § 5-17 tredje ledd. Et avvikende flertallskrav kan for eksempel fastsettes for å sikre enkelte aksjeeiere særskilt innflytelse, eller for å beskytte minoritetsaksjonærer.

Loven oppstiller ingen begrensninger for hva et avvikende flertallskrav kan gå ut på. Flertallskravet kan settes høyere slik at det skal mer til før visse beslutninger kan fattes, eventuelt krav om enstemmighet. Ordlyden åpner også for at kravet til stemmer kan settes lavere, slik at et mindre flertall kan kreve et vedtak gjennomført. Det er også antatt at det må være adgang til å tillegge bestemte aksjeklasser vetorett.<sup>93</sup>

Forslag om vedtektsendringer og andre viktige beslutninger krever to tredjedels flertall for å bli vedtatt, jf. asal. § 5-18.<sup>94</sup> Dette innebærer at aksjeeiere som kontrollerer over en tredjedel

---

<sup>91</sup> Sundby, EUs arbeid med modernisering av selskapsretten, TtF 2003-4 s. 439.

<sup>92</sup> NUES-anbefaling pkt. 4 første ledd.

<sup>93</sup> Magnus Aarbakke mfl. Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave, 2. utgave Oslo 2004 s.387.

<sup>94</sup> For slike beslutninger gjelder det et dobbelt flertallskrav. Det kreves tilslutning fra to tredjedeler av så vel stemmene og kapitalen som er representert på generalforsamlingen.

av aksjekapitalen eller stemmene kan forhindre endringer i selskapets vedtekter, eller andre viktige avgjørelser. Minoriteten får en slags vetorett som kan gi en beskyttelse for investeringen. Aksjonærer som kontrollerer over to tredjedeler av stemmene og kapitalen har derimot muligheten til å få gjennomført omlegginger av selskapets drift gjennom vedtektsendringer.<sup>95</sup>

I vedtektene kan det fastsettes strengere flertallskrav enn to tredjedeler for å endre vedtektene, jf. asal. § 5-18 tredje ledd. Også for vedtektsendringer kan det fastsettes et krav til enstemmighet. Bestemmelsens ordlyd tilsier imidlertid at det ikke kan fastsettes et mindre kvalifisert flertallskrav enn to tredjedeler for vedtektsendringer. Dette vil kunne beskytte minoriteten mot maktmisbruk fra majoritetens side.

## **8. Opplysninger om ledelsesorganenes sammensetning og funksjon**

### **8.1. innledning**

Regnskapsloven § 3-3 b andre ledd nr. 6 fastsetter at redegjørelsen for foretaksstyring skal inneholde opplysninger om visse selskapsorganers sammensetning og funksjon. De selskapsorganer bestemmelsen krever opplysninger om er styre, bedriftsforsamling, representantskap og kontrollkomité. I tillegg skal det gis opplysninger om eventuelle arbeidsutvalg for disse organene. Redegjørelsen skal også omfatte en beskrivelse av hovedelementene i gjeldende instruksjer og retningslinjer for disse organenes og eventuelle utvalgs arbeid.

Bestemmelsen sier ikke noe spesifikt om hvilke konkrete opplysninger om de ulike organene som kreves. Av forarbeidene følger imidlertid at de ulike organenes medlemmer skal navngis.<sup>96</sup> Det skal gis opplysninger om særlige roller personene måtte ha i organene, eksempelvis leder, nestleder, ansattrepresentant, varamedlem og lignende. Videre skal det opplyses om hvilke av medlemmene som sitter i eventuelle utvalg eller komiteer, og om de innehar særlige roller i den sammenheng.

Opplysningskravet skal gi aksjemarkede informasjon som gjør det mulig å forstå hvordan selskapets virksomhet er organisert. Kravet om det skal gis opplysninger om

---

<sup>95</sup> Woxholth, Selskapsrett s. 172.

<sup>96</sup> NOU 2008: 16, s. 125.

ledelsesmedlemmene på individnivå, vil trolig gjøre det lettere for aksjeeierne og investorer å vurdere medlemmenes kompetanse og uavhengighet.

## **8.2. Opplysninger om styret**

### **8.2.1. Styrets funksjon**

I redegjørelsen for foretaksstyring skal det gis opplysninger om styrets sammensetning og om de enkelte styremedlemmene. Opplysningskravet må ses på bakgrunn av styrets sentrale funksjon som forvaltnings- og kontroll organ for selskapet, jf. asal. §§ 6-12 og 6-13. Styret har både det overordnede ansvaret for forsvarlig forvaltning og organisering av virksomheten og et ansvar for å føre tilsyn med selskapets dagelige ledelse og administrasjon.

For selskapets eiere og andre som berøres av selskapets virksomhet, er det derfor viktig at styret er sammensatt slik at det er i stand til effektivt å ivareta sine ledelsesfunksjoner. For eierne er det særlig viktig at styrets sammensetning kan være egnet til å sikre at styret handler i samsvar med deres interesser. Opplysningskravet skal derfor ivareta eiernes og andre interessenters informasjonsbehov om styremedlemmene og deres arbeid.

### **8.2.2. Styremedlemmenes kompetanse**

Bortsett fra at det skal opplyses om de enkelte styremedlemmenes navn og ”rolle” i ledelsesorganet, er det ikke oppstillet spesifikke krav til hvilke konkrete opplysninger om styremedlemmene som skal fremgå av redegjørelsen. Spørsmålet blir derfor hva som menes med ”rolle” i denne sammenheng. Forarbeidene gir ikke konkrete holdepunkter for hvilke opplysninger som omfattes av begrepet. Fordi det som nevnt er tale om minimumskrav, kan det tyde på at det ikke har vært tilsiktet å stille omfattende krav til opplysninger.

Et opplysningskrav som bare omfatter medlemmenes navn og formelle posisjon i ledelsesorganet, vil imidlertid ikke gi særlig stor informasjonsverdi. De som har behov for informasjon om hvem som forvalter selskapets virksomhet, vil da være henvist til å søke informasjon om medlemmene andre steder. Bestemmelsens formål tilsier derfor at den omfatter opplysninger om medlemmenes kvalifikasjoner, utdanning, verv eller andre egenskaper som gjør at styremedlemmet er egnet til å sitte i det aktuelle organ eller utvalg.



Utover dette synes det som om reguleringen av spesifikke opplysningskrav om medlemmene av selskapsorganene er overlatt til regulering gjennom NUES-anbefalingen. Selskapene er som sagt forpliktet til å begrunne eventuelle avvik fra anbefalingens prinsipper i redegjørelsen.

I henhold til NUES-anbefalingen bør styret sammensettes på en slik måte at det kan ivareta selskapets behov for kompetanse, kapasitet og mangfold.<sup>97</sup> I kommentarene til anbefalingen påpekes også at et stort antall styreverv i enkelte tilfeller kan være et problem i forhold til kapasitet, og at risikoen for interessekonflikter i forhold til de ulike styreverv bør vurderes.<sup>98</sup>

Selskapene oppfordres til å gi opplysninger som kan belyse styremedlemmenes kompetanse, og deltagelse på styremøtene. Videre bør selskapet opplyse om hvem av styremedlemmene som vurderes som uavhengige. Informasjonen bør omfatte styremedlemmenes alder, utdanning og yrkesmessige erfaring. Det bør også opplyses om hvor lenge vedkommende har vært styremedlem, samt vesentlige oppdrag vedkommende har utført for selskapet eller andre selskaper.

Fordi disse opplysningskravene framkommer av anbefalingens kommentarer, gjelder som nevnt innledningsvis ikke ”følg eller forklar”-prinsippet. Selskapene er derfor ikke forpliktet til å gi en inngående beskrivelse om hvert enkelt styremedlem i tråd med NUES-anbefalingens kommentarer. Selskapene kan oppfylle anbefalingen ved å gi en beskrivelse som bekrefter at styrets sammensetning ivaretar kravene i anbefalingens punkt 8, eller gi en forklaring på hvorfor de ikke velger å følge anbefalingen.

Regnskapsloven § 3-3 b annet ledd nr. 6 krever derimot at det ubetinget gis opplysninger om styremedlemmenes identitet og rolle i selskapsorganene. For bestemmelsens minstekrav gjelder ikke ”følg eller forklar”-prinsippet. Selskapene kan derfor ikke unnlate å gi slike opplysninger om styrets medlemmer ved å gi forklaring. Det ser dermed ut for at opplysningsplikten etter lovbestemmelsen i prinsippet rekker lengre.

### **8.2.3. Styrets uavhengighet**

Adskillelse av eierskap og kontroll vil alltid innebære risiko for at det kan oppstå interessekonflikter mellom selskapets eiere og ledelsen.<sup>99</sup> Det foreligger ingen garantier for at

---

<sup>97</sup> NUES-anbefalingen pkt. 8. Andre ledd.

<sup>98</sup> NUES-anbefalingen, kommentarene til pkt. 8. S. 28.

<sup>99</sup> Mette Neville, Ejerstrukturer og Corporate Governance, *Nordisk Tidsskrift for Selskabsrett*, 2000: 1 s. 82.

ledelsen alltid forvalter virksomheten lojalt i overensstemmelse med selskapets og aksjeeiernes interesser. Særlig i selskaper med spredt eierskap vil det kunne være vanskelig for eierne å kontrollere selskapsledelsen.

I lovgivningen stilles det i liten grad eksplisitte krav til styremedlemmenes uavhengighet.<sup>100</sup> Det er imidlertid en utbredt oppfatning at styremedlemmene skal opptre som et kollegialt organ og handle uavhengig av særinteresser ved utførelsen av sine oppgaver. Styremedlemmer skal heller ikke opptre som individuelle representanter for ulike aksjeeier, aksjegrupperinger eller andre med interesse i selskapet.

Informasjon om styrets sammensetning og funksjon er viktig for aksjemarkedets og eiernes tillit til styrets uavhengighet. Det kan ikke utledes noen konkrete opplysningskrav om styremedlemmenes uavhengighet av regnskapsloven § 3-3 b første ledd nr. 6. Den informasjonen som gis om det enkelte styremedlem og vedkommendes rolle i styret, kan likevel være egnet til å belyse dette.

EU kommisjonen har utarbeidet en rekommandasjon som omhandler rollen til uavhengige medlemmer av styret og kontrollorganer i børsnoterte selskaper.<sup>101</sup> Formålet med rekommandasjonens regler var å bidra til å forbedre ledelsespraksis i børsnoterte selskaper og å forebygge interessekonflikter. Rekommandasjoner er i prinsippet ikke bindende for medlemsstatene.<sup>102</sup> Medlemsstatene ble imidlertid oppfordret til å innføre et sett regler omkring disse forhold gjennom lovgivning eller i form av et ”følg eller forklar”-prinsipp.<sup>103</sup>

Av NUES-anbefalingen følger at ”styret bør sammensettes på en slik måte at det kan handle uavhengig av særinteresser”.<sup>104</sup> For det første bør minst halvparten av de aksjonærvalgte medlemmene være uavhengig av selskapets daglige ledelse og av selskapets vesentlige forretningsforbindelser. Det er viktig at styret kan føre tilsyn med den daglige ledelsen og de avtaler som inngås på et mest mulig uavhengig grunnlag. Risikoen ved å ha representanter fra den daglige ledelsen i styret er at kontrollfunksjonen kan bli svekket fordi de som skal kontrolleres, er med og deltar i kontrollen.

---

<sup>100</sup> Som eksempel på lovbestemmelser som angår styrets uavhengighet kan nevnes asal. § 6-1 (3), asal. § 6-27 og revisorloven § 4-1 (2) nr. 4.

<sup>101</sup> Kommissionens henstilling ff 15. Februar 2005 om den rolle, der spilles af menige bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af tilsynsorganer i børsnoterede selskaber og om udvalg nedsat i bestyrelsen/ledelsesorganet (EØS-relevant tekst) ( 2005/162/EF ) Rekommandasjonen er inntatt i NOU 2008: 16, Vedlegg 3.

<sup>102</sup> Romatraktaten art. 249.

<sup>103</sup> NOU 2008: 16, Vedlegg 3. S. 155 pkt. 1) til 7).

<sup>104</sup> NUES-anbefalingen pkt. 8. Tredje ledd, med kommentarer.

For det andre bør minst to av de aksjonærvalgte medlemmene være uavhengige av selskapets hovedaksjonærer. Dette vil kunne motvirke at styret handler ut fra en eller flere dominerende aksjonærers interesser, og at minoritetsaksjonærenes interesser blir skadelidende. Det er også mulig at regelen kan bidra til å sikre tilstrekkelig kompetanse blant styrets medlemmer. Grunnen til dette er at kontrollerende aksjonærer kan velge seg og sine folk inn i styret, selv om de ikke bestandig har den kompetanse som er nødvendig.

For det tredje frarådes selskapene å ha ledende ansatte i styret. Det bør også opplyses om hvilke av styremedlemmene som vurderes som uavhengige.<sup>105</sup>

I henhold til anbefalingens kommentarer vil et styremedlem som regel anses som uavhengig når vedkommende ikke har forretningsmessig, familiære eller andre relasjoner som må antas å kunne påvirke vedkommendes vurderinger og beslutninger.<sup>106</sup>

Som vist medfører NUES-anbefalingen en omfattende informasjonsplikt i forhold til styrets sammensetning og uavhengighet. En like omfattende informasjonsplikt kan ikke direkte utledes av rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 6. Dersom det har etablert seg en praksis om styremedlemmers uavhengighet i foretaket, tilsier imidlertid bestemmelsens formål at det gis opplysninger om dette. Som jeg vil komme tilbake til kan det også tenkes at selskapene må opplyse om hvorvidt styremedlemmene kan anses for å være uavhengige, når vedkommende sitter i eventuelle utvalg/komiteer.

Regnskapsloven oppstiller uansett en plikt til å forklare dersom selskapene ikke retter seg etter anbefalingens regler, jf. annet ledd nr. 3. Så langt ikke annet fremgår av redegjørelsen, må aksjemarkedet derfor kunne forutsette at styret er sammensatt i samsvar med anbefalingens prinsipper.

Fordi anbefalingen også oppstiller en plikt til å forklare hvordan selskapet har oppfylt anbefalingen, vil selskapene dessuten i realiteten være forpliktet til å gi opplysninger om hvordan selskapet oppfyller anbefalingens prinsipper om styrets uavhengighet.

### **8.3. Andre selskapsorganer**

Redegjørelsen skal også inneholde opplysninger om medlemmene av en eventuell bedriftsforsamling. Selskaper som har over 200 ansatte skal som hovedregel ha en

---

<sup>105</sup> NUES-anbefalingen pkt. 8 fjerde og syvende ledd.

<sup>106</sup> NUES-anbefalingen, kommentarene til pkt. 8. S. 29.

bedriftsforsamling, jf. asal. § 6-35.<sup>107</sup> Ordningen gir de ansatte rett til en tredjedels representasjon i bedriftsforsamlingen, jf. asal. § 6-35 fjerde ledd. I noen tilfeller er bedriftsforsamlingen erstattet av representantskap, for eksempel i foretningsbanker eller forsikringsselskap.

Regnskapsloven krever som sagt opplysninger om medlemmenes identitet og rolle i selskapsorganet. Det må derfor antas at det skal fremgå av redegjørelsen om vedkommende er valgt av de ansatt eller av selskapets aksjonærer.

Bedriftsforsamlingen er etter loven ilagt viktige oppgaver på bekostning av styret.<sup>108</sup>

Ordningen er et særnorsk fenomen, som har til hensikt å styrke de ansattes innflytelse på spørsmål som er av stor betydning for de ansatte og selskapet. Bedriftsforsamlingen har etter loven ganske stor makt, men bruker den ikke så ofte i praksis.<sup>109</sup>

Informasjon om selskapets bedriftsforsamling er av særlig betydning for selskapets ansatte, da ordningen skal ivareta deres interesser. Fordi betydelige deler av styrets makt overføres til bedriftsforsamlingen, vil slik informasjon også være av betydning for aksjonærene og potensielle investorer. Dette gjelder særlig utenlandske investorer fordi ordningen kanskje kan fremstå som uvanlig for dem.

For å ivareta aksjonærfellesskapets interesser på best mulig måte, følger det av NUES-anbefalingen at bedriftsforsamlingen bør sammensettes med sikte på bred representasjon fra de aksjeeiervalgte medlemmene.<sup>110</sup> Dette skal sikre at hele aksjonærfellesskapets interesser blir ivaretatt. Dersom selskapene fraviker denne anbefalingen, må det begrunnes i selskapets redegjørelse for foretaksstyring, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 3.

## **8.4. Opplysninger om eventuelle arbeidsutvalg**

### **8.4.1. Generelt om bruken av arbeidsutvalg/komiteer**

I følge rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 6 skal det gis opplysninger om eventuelle arbeidsutvalg for styre, bedriftsforsamling, representantskap og kontrollkomité.

---

<sup>107</sup> Det kan på nærmere vilkår inngås avtale mellom selskapet og de ansatte om at selskapet ikke skal ha bedriftsforsamling, jf. asal. §§ 6-35 annet ledd og 6-4 tredje ledd.

<sup>108</sup> Dette gjelder i hovedsak retten til å velge styrets medlemmer, jf. asal. § 6-37 første ledd. For det andre viktige beslutnings- og tilsynsoppgaver, jf. asal. § 6-37 fjerde og annet ledd.

<sup>109</sup> Bråthen, Styremedlem og aksjonær s. 227.

<sup>110</sup> NUES' anbefaling pkt. 8. Første ledd.

Regnskapslovens krav kan her ses på bakgrunn av at bruken av styrekomiteer har vært økende både nasjonalt og internasjonalt. En styrekomité er en komité som normalt består av et utvalg av styrets medlemmer, og som er oppnevnt av styret. En slik komité benyttes som regel for å bistå styret med ulike oppgaver, og for å sikre en uavhengig behandling av visse saker. I norsk rett er det styret i fellesskap som har ansvaret for de beslutninger som fattes. Det ansvaret som styret er pålagt, kan således ikke plasseres i slike utvalg. De betraktes bare som saksforberedende organ for styret.<sup>111</sup>

Redegjørelsen skal inneholde opplysninger om hvilke roller de ulike medlemmene har i det aktuelle arbeidsutvalget. Som nevnt kan dette innebære særlig fagkyndighet eller andre egenskaper som gjør vedkommende egnet til å forberede spesielle oppgaver for styret. På områder hvor det kan oppstå interessekonflikt, skal opprettelse av et arbeidsutvalg ofte sikre uavhengighet i behandlingen av særskilte saker.<sup>112</sup> I slike tilfeller har det formodningen for seg at redegjørelsen skal inneholde informasjon som kan belyse enkelte medlemmers uavhengighet, for eksempel om vedkommende er ansatt i ledelsen.

I den norske anbefalingen oppfordres selskapene til å benytte styreutvalg dersom ledende ansatte er medlem av styret for å sikre en mer uavhengig forberedelse av styresaker, se nedenfor.<sup>113</sup>

Regnskapsloven nevner ikke særskilt hvilke arbeidsutvalg det skal gis opplysninger om. Dette henger sammen med at bruken av utvalg og komiteer i liten grad er lovregulert i norsk rett. Opplysningsplikten avhenger av om slike utvalg er etablert som arbeidsutvalg for et organ som nevnt i regnskapsloven § 3-3 b nr. 6.<sup>114</sup>

#### **8.4.2. Valgkomité**

Hovedregelen etter norsk rett er at styret velges av generalforsamlingen, jf. asal. § 6-3 første ledd. I Norge er det imidlertid vanlig at selskaper oppretter en valgkomité til å forberede styrevalg og foreslå kandidater til styret eller andre selskapsorganer, for å sikre en uavhengig og objektiv prosess med valg av styremedlemmer.<sup>115</sup> Selskapet må i så fall gi opplysninger

---

<sup>111</sup> NUES' anbefaling pkt. 9, s. 34.

<sup>112</sup> I praksis gjelder dette særlig valg av medlemmer til ledende organer, fastsettelse av lønn og godtgjørelse til ledende ansatte, og revisjon. Se Sundby, EUs arbeid med modernisering av selskapsretten s. 443.

<sup>113</sup> NUES' anbefaling pkt. 8 fjerde Ledd.

<sup>114</sup> Prop. 117 L s. 110.

<sup>115</sup> Sundby, EUs arbeid med modernisering av selskapsretten s. 443.

om valgkomiteen og medlemmene i redegjørelsen for foretaksstyring, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 6.

I NUES' anbefaling tilrådes selskapene å vedtektsfeste en valgkomité. Generalforsamlingen bør velge komiteens medlemmer og den bør sammensettes slik at aksjonærfellesskapets interesser blir ivaretatt. Et flertall av komiteens medlemmer bør eksempelvis være uavhengig av styret og øvrige ledende ansatte. Daglig leder og øvrige ledende ansatte bør ikke være medlem av valgkomiteen.<sup>116</sup> Dette skal sikre uavhengighet og habilitet mellom valgkomiteen og dem som skal velges. På den andre siden er det tatt hensyn til at tillitsvalgte fra styre og bedriftsforsamling på bakgrunn av sin nærhet til selskapet kan ha nyttig erfaring om hvilken kompetanse som trengs i styret. Dersom et selskap har valgt en sammensetning som avviker fra anbefalingen må det gis en begrunnelse, jf. rskl § 3-3 b annet ledd nr. 3.

I sin høringsuttalelse tok NHO til orde for at valgkomiteen burde være inkludert i opplysningskravet om selskapsorganenes sammensetning. Departementets oppfatning var imidlertid at det burde overlates til private anbefalinger å avgjøre om det skal gis opplysninger om slike organer når de ikke er selskapsorganer i lovens forstand.<sup>117</sup>

Fordi det følger av anbefalingen, må selskapene uansett gi en begrunnelse dersom de ikke har opprette valgkomité, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 3. Det samme gjelder for andre komiteer som anbefalingen tilråder selskapene å opprette, se nedenfor.

### **8.4.3. Revisjonsutvalg**

For mange børsnoterte selskaper er det lovpålagt å ha et revisjonsutvalg, jf. asal § 6-41 første ledd.<sup>118</sup> Et sentralt hensyn bak innføringen av lovkravet var å øke tilliten til selskapenes finansielle rapportering.<sup>119</sup> Utvalget skal blant annet forberede styrets oppfølging av regnskapsrapporteringsprosessen, overvåke risiko- og internkontrollsystemer, og overvåke revisors uavhengighet.

Selskaper som er pålagt å ha et revisjonsutvalg eller som frivillig har opprettet et slikt utvalg, skal opplyse om utvalget og utvalgets medlemmer i selskapets redegjørelse for foretakstyring.

---

<sup>116</sup> NUES' anbefaling pkt. 7.

<sup>117</sup> Prop. 117 L pkt. 3.2.7 s. 32.

<sup>118</sup> Selskaper med begrenset omsetning og antall ansatte kan i visse tilfeller unntas fra kraet, jf. asal. § 6-41 annet ledd nr. 1-3.

<sup>119</sup> Prop. 117 L pkt 2.3 s. 9.

Revisjonsutvalget skal velges av og blant styrets medlemmer. Ledende ansatte i selskapet kan imidlertid ikke sitte i revisjonsutvalget, jf. asal. § 6-42 første ledd. Utvalget skal ha tilstrekkelig kompetanse, og minst ett av medlemmene skal være uavhengig av virksomheten og ha kvalifikasjoner innen regnskap eller revisjon, jf. asal. § 6-42 annet ledd. Dersom disse vilkår til enhver tid er oppfylt, kan det i vedtektene fastsettes at det samlede styret skal utgjøre selskapets revisjonsutvalg, jf. § 6-42 tredje ledd.

I redegjørelsen for foretaksstyring skal det som nevnt gis opplysninger om medlemmenes identitet og rolle i utvalget. Dersom opplysningsplikten skal oppfylle sitt formål, bør de opplysninger som gis om revisjonsutvalgets medlemmer, være egnet til å vise at medlemmene oppfyller aksjelovens krav til kvalifikasjon og uavhengighet.

Den norske anbefalingen fraråder selskapene å benytte seg av lovens adgang til å la det samlede styret fungere som revisjonsutvalg. Utover lovens krav anbefales det også at flertallet av revisjonsutvalgets medlemmer er uavhengige av virksomheten.<sup>120</sup> Dersom en annen løsning er valgt, må det således begrunnes i selskapets redegjørelse.

#### **8.4.4. Kompensasjonskomité**

Etter norsk rett skal styret fastsette retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte som skal legges fram for generalforsamlingen til avgjørelse, jf. asal. § 6-16a og § 5-6. Det kan imidlertid fastsettes i vedtektene at erklæringen skal utarbeides av et annet organ, og det vil da foreligge en opplysningsplikt i henhold til rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 6.

Dersom ledende ansatte skal fastsette sin egen godtgjørelse, vil det kunne oppstå interessekonflikter med selskapets eiere. NUES anbefaler derfor at styret vurderer å benytte en kompensasjonskomité for å sikre en grundig og uavhengig behandling av saker om godtgjørelse og kompensasjon til ledende ansatte. Utvalget bør utelukkende bestå av styremedlemmer som er uavhengig av ledende ansatte.<sup>121</sup>

### **8.5. Selskapsorganenes arbeid**

I redegjørelsen for foretaksstyring skal det gis en beskrivelse av hovedelementene i gjeldende instruksjer og retningslinjer for organenes og eventuelle utvalgs arbeid, jf. rskl. § 3-3 b annet

---

<sup>120</sup> NUES' anbefaling pkt. 9.

<sup>121</sup> NUES' anbefaling pkt. 9.

ledd nr. 6. Bestemmelsen synes å forutsette at det er utarbeidet slike instruksjer og retningslinjer i foretaket.

Allmennaksjeloven krever at dersom de ansatte har representasjon i styret, skal det foreligge en styreinstruks, jf. asal. § 6-3. I andre tilfeller kan styreinstruks benyttes, men ordningen er ikke lovregulert.

Det følger også av NUES' anbefaling at styret bør fastsette en årlig plan for sitt arbeid med særlig vekt på mål, strategi og gjennomføring. Det bør fastsettes instruksjer for styret og den daglige ledelsen hvor det legges særlig vekt på en klar ansvars- og oppgavefordeling.<sup>122</sup>

Styreinstruksen skal gi nærmere regler om styrets arbeid og saksbehandling, og angi hvilke saker som skal styrebehandles. Det er styrelederens ansvar å sørge for at det utarbeides en styreinstruks. Videre er det er styrets oppgave å sørge for en fordeling av arbeidsoppgaver innenfor styret til utvalg, styreleder, eller øvrige styremedlemmer. Styreinstruksen er som hovedregel intern. Generalforsamlingen kan ikke kreve den fremlagt for godkjenning. Det må likevel antas at generalforsamlingen i kraft av sin overordnede stilling likevel kan gi styret instruksjoner om hva som skal stå i styreinstruksen.<sup>123</sup> Fordi slike opplysninger skal inntas i selskapets redegjørelse, må opplysningene likevel legges fram for generalforsamlingen.

Regnskapsloven krever ikke at instruksjer eller retningslinjer for arbeidet i organene eller eventuelle utvalg skal gjengis eller tas inn i redegjørelsen i sin helhet.<sup>124</sup> Det vesentlige er at opplysningene gir grunnlag for å forstå hvordan beslutningsprosessene i foretaket er innrettet. Det vil si en beskrivelse av hvordan organene har organisert sitt arbeid og hvilken kompetanse de eventuelt er tildelt utover det som følger av lovgivningen.

En beskrivelse av arbeidsmåten til organer og eventuelle utvalg vil trolig gjøre det lettere for aksjonærene å vurdere ledelsesorganenes effektivitet. Ved at redegjørelsen skal fremlegges for generalforsamlingen, gis aksjonærene mulighet til å instruere styret dersom de ikke er tilfreds med måten arbeidet er organisert på. Kravet om en redegjørelse vil også kunne føre til at ledelsesorganer blir mer oppmerksom på hvordan arbeidet i foretaket er organisert.

---

<sup>122</sup> NUES' anbefaling pkt. 9. Første og annet ledd.

<sup>123</sup> Bråthen, Styremedlem og aksjonær s. 123-125.

<sup>124</sup> Prop. 117 L pkt. 15.6 s. 110.



## 9. Opplysningskrav om vedtektsbestemmelser som regulerer oppnevning og utskifting av styremedlemmer

Redegjørelsen for foretaksstyring skal inneholde opplysninger om vedtektsbestemmelser som regulerer oppnevning og utskifting av styremedlemmer, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 7.

Opplysningskravet omfatter således situasjoner hvor eksisterende styremedlemmer blir utskiftet med andre, og tilfeller hvor det må oppnevnes nye styremedlemmer for at styret skal utvides.<sup>125</sup>

I norsk rett er hovedregelen at styret skal velges av generalforsamlingen, jf. asal. § 6-3 første ledd.<sup>126</sup> Ved valg av styremedlemmer anses den som har fått flest stemmer som valgt, jf. asal. § 5-17 annet ledd. Generalforsamlingens adgang til å bestemme hvem som skal sitte i styret er det viktigste grunnlaget for eierens kontroll over selskapet.

Lovens utgangspunkt kan fravikes i vedtektene hvor det kan fastsettes at generalforsamlingens valgrett etter første ledd skal overføres til andre enn generalforsamlingen, jf. asal. § 6-3 (3). Dersom ikke valgretten overføres til et organ som er vedtektsfestet, må generalforsamlingen likevel velge mer enn halvparten av styremedlemmene. Valgretten kan ikke overføres til styret eller et medlem av styret, jf. bestemmelsens annet og tredje punktum.

Bortsett fra dette oppstiller bestemmelsen ingen begrensninger i forhold til hvem valgretten kan overføres til. Valgretten kan overføres til kreditorer, ansatte, eller en eller flere av aksjeeierne. En aksjeeierminoritet kan for eksempel gis valgrett for å oppnå forholdsmessig representasjon i styret.<sup>127</sup> Det må antas at det i redegjørelsen for foretaksstyring skal opplyses om hvem valgretten er overført til.

I henhold til lovens ordlyd skal det gis opplysninger om alle vedtektsbestemmelser som regulerer prosessen med oppnevning og utskifting av styremedlemmer. For eksempel skal det opplyses dersom det er inntatt vedtektsbestemmelser som regulerer styremedlemmenes uavhengighet.

---

<sup>125</sup> Prop. 117 L pkt. 15.6 s. 111.

<sup>126</sup> I enkelte tilfeller er oppgaven lagt til bedriftsforsamlingen, jf. asal. § 6-37 (1). Retten begrenses også av de ansattes rett til representasjon i styret, jf. asal. §§ 6-3 (2) og § 6-4 (1) og (2).

<sup>127</sup> Aarbakke mfl. Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper s. 446.

Videre må det gis opplysninger om eventuelle vedtektsbestemmelser som regulerer styremedlemmenes funksjonstid. Lovens hovedregel er at styremedlemmer tjenestegjør i to år, jf. asal. § 6-6 første ledd første punktum. Det følger av annet punktum at det kan fastsettes i vedtektene at tjenestetiden kan gjøres kortere eller lengre, men ikke lengre enn fire år. Tjenestetiden kan forlenges utover fire år ved gjenvalg. I vedtektene kan det imidlertid fastsettes begrensninger i adgangen til å foreta gjenvalg. Det kan også fastsettes forskjellig tjenestetid for styremedlemmene, slik at de ikke står på valg samtidig.

Et styreverv er et tillitsverv og gir dermed ingen kontraktsmessig rett til å sitte ut perioden man er valgt for. Et aksjeeiervalgt styremedlem kan når tid som helst fjernes av det organ eller den person som har valgt han, uten nærmere begrunnelse jf. asal. § 6-7 (2). Begrunnelsen er at styremedlemmens ansvar er så stort at det ikke ville være rimelig at de skulle beholde sine posisjoner dersom de ikke lenger har aksjonærenes tillit.<sup>128</sup>

## **10. Opplysninger om styrets adgang til å beslutte at foretaket skal utstede eller kjøpe tilbake egne aksjer**

I henhold til rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 8 skal redegjørelsen for foretaksstyring omfatte opplysninger om vedtektsbestemmelser og fullmakter, som gir styret adgang til å beslutte at foretaket skal kjøpe tilbake eller utstede egne aksjer eller egenkapitalbevis. Dersom generalforsamlingen har fastsatt nærmere regler for avgivelse av fullmakt til styret skal også dette fremgå av redegjørelsen.<sup>129</sup>

Aksjelovene oppstiller av ulike hensyn begrensninger for selskapets adgang til å erverve eller avhende egne aksjer.<sup>130</sup> Begrunnelsen er for det første at erverv av egne aksjer har en nær sammenheng med utdelingsreglene, og kan innebære en trussel mot selskapets bundne egenkapital.<sup>131</sup> For det andre har erverv av egne aksjer en side til likhetsprinsippet. Selskapets erverv av egne aksjer må ikke innebære en usaklig forskjellsbehandling av aksjonærer. For det tredje har reglene en side til reglene om innsidehandel, fordi selskapet som regel har den beste tilgang på informasjon som kan påvirke aksjekursen.

---

<sup>128</sup> Woxholth, Selskapsrett s. 186.

<sup>129</sup> Prop. 117 L pkt. 15.6 s. 111.

<sup>130</sup> Jf. asal. §§ 9-1 til 9-3.

<sup>131</sup> Jf. utdelingsreglene i asal. Kap. 3 og 8.

De samme hensyn gjør at aksjonærer, kreditorer og aksjemarkedet kan ha behov for informasjon om hvilke fullmakter som gjelder i selskapet. Åpenhet omkring foretakets praksis kan bidra til å gi legitimitet til selskapets handel med egne aksjer.

Erverv av egne aksjer kan bare skje ved at generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring gir styret fullmakt, jf. asal. § 9-4 første ledd. Fullmakten skal gjelde for en bestemt tidsperiode som ikke kan være lengre enn 18 måneder. Fullmakten skal angi høyeste pålydende verdi av aksjene som selskapet samlet kan erverve, samt det høyeste og det minste beløp som kan betales for aksjene, jf. annet ledd.

Generalforsamlingens vedtak om fullmakt skal også angi på hvilken måte erverv og avhendelse av egne aksjer kan skje, jf. tredje ledd. Det må eksempelvis angis om tilbakekjøpet må skje over børs, eller om det kan skje ved henvendelse til aksjonærene. Dette skal sikre at generalforsamlingen gjøres oppmerksom på at slike erverv og avhendelser har en side til likebehandlingsprinsippet. Utover dette kreves det ikke at det opplyses om formålet med ervervet eller at beslutningen må begrunnes. Fullmakten kan gå ut på at styret stilles helt fritt med hensyn til erverv og avhendelse av egne aksjer. På den andre siden kan fullmakten begrense styrets adgang ved å fastsette at aksjer bare kan erverves eller avhendes under bestemte forutsetninger.<sup>132</sup>

Det følger ikke uttrykkelig av rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 8 at hele fullmaktens innhold må fremkomme av selskapets redegjørelse for foretaksstyring. Forarbeidene gir heller ikke svar. Opplysningskravets formål tilsier imidlertid en slik forståelse bestemmelsen.

Det kan være uheldig at styrene ber om for vidtgående og langvarige fullmakter til å utstede eller kjøpe tilbake aksjer. Dette vil innebære en overføring av makt fra generalforsamlingen til styret, som kan medføre mindre forutsigbarhet for aksjonærene.

NUES anbefaler derfor at styrefullmakter bør begrenses til definerte formål. Dersom fullmakten skal dekke flere formål bør hvert formål behandles som egen sak i generalforsamlingen. Styrefullmakter bør heller ikke gis for et lengre tidsrom enn frem til neste ordinære generalforsamling.<sup>133</sup> I selskapets redegjørelse for foretaksstyring må det gis en begrunnelse dersom selskapet fraviker anbefalingen, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 3.

---

<sup>132</sup> Tore Bråthen, Selskapers kjøp og salg av egne aksjer etter norsk rett, NTS 2000: 2 s. 158.

<sup>133</sup> NUES-anbefaling pkt. 3 tredje ledd.

Etter allmennaksjeloven er det ikke adgang til å vedtektsfeste at styret kan kjøpe tilbake eller utstede egne aksjer, jf. asal. § 9-4 første ledd, jf. asal. kap. 10 underkapittel II. Det antas derfor at opplysningskravet om vedtektsbestemmelser er upraktisk.<sup>134</sup> For selskaper som er organisert på en annen måte, kan bestemmelsen likevel være aktuell. Som eksempel kan nevnes utenlandske utstedere med verdipapirer notert på regulert marked i Norge. Opplysningskravet kan dessuten være aktuelt hvor vedtektene fastsetter særlige regler for generalforsamlingens beslutninger om å gi fullmakter til styret.

## **11. Internkontroll og risikostyring**

### **11.1. Generelt om opplysningskravets utforming**

Ovenfor er det redegjort for opplysningskrav knyttet til hvordan foretakene faktisk forholder seg til prinsipper og regelverk vedrørende foretaksstyring. Den andre typen opplysninger som kreves etter bestemmelsen, innebærer en beskrivelse av foretakets systemer for internkontroll og risikostyring som er tilknyttet regnskapsrapporteringsprosessen.

Styrets ansvar for risikostyring og internkontroll henger sammen med styrets alminnelige forvaltnings- og tilsynsansvar, jf. asal. §§ 6-12 og 6-13.<sup>135</sup>

Det skal gis en beskrivelse av hovedelementene i foretakets systemer for internkontroll og risikostyring, knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen. For regnskapspliktige som utarbeider konsernregnskap, omfattes også konsernets kontroll med utarbeidelsen av konsernregnskapet, jf. rskl. § 3-3 b annet ledd nr. 4, jf. § 3-2 annet ledd.

Et tilnærmet likt opplysningskrav følger også av NUES-anbefalingen kapittel 10, som fastsetter at:

*”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*

---

<sup>134</sup> Prop. 117 L pkt. 15.6 s. 111.

<sup>135</sup> Styret skal også overvåke vesentlige risikoforhold knyttet til selskapets virksomhet og kapital, jf. asal. § 3-4.

*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.”*

Formålet bak lovbestemmelsen er for det første at et krav om presise og relevante opplysninger om foretakets systemer for kontroll med regnskapsrapporteringsprosessen, trolig vil kunne føre til økt bevissthet i forhold til hvordan slike systemer er, eller bør innrettes.<sup>136</sup> For det andre vil det kunne bidra til å øke investorers generelle tillit til selskapers finansielle rapportering, samt motvirke ”rasjonell apati”. Dette forutsetter imidlertid at de opplysninger som gis gjør det mulig å forstå foretakets tilnærming med den finansielle rapporteringen.

Bestemmelsen er vagt og generelt utformet. Av ordlyden er det vanskelig å utlede noe konkret om hvilke opplysninger som kreves. En slik regulering var også tilsiktet av lovgiver.

I forkant av lovendringen undersøkte utvalget en rekke årsberetninger som er gitt av ulike selskaper for å kartlegge hvilke opplysninger som faktisk ble gitt på grunnlag av NUES-anbefalingen.<sup>137</sup> Det generelle inntrykket var at enkelte av de største selskapene har gitt en tilfredsstillende redegjørelse. Andre og spesielt de minste selskapene, hadde derimot gitt en summarisk og lite informativ fremstilling av sine systemer for risikostyring og internkontroll knyttet til den finansielle rapportering. Utvalget fant det derfor tvilsomt om den type redegjørelser som har blitt gitt, kan ha bidratt til økt investortillit eller aksjeeierengasjement. Dette kunne tilsi at det burde utformes et mer presist og detaljert opplysningskrav, eller at det bør gis bedre veiledning i forhold til opplysningskravet.

Likevel må det tas hensyn til at aksjeeieres behov for opplysninger vil variere fra selskap til selskap, avhengig av art, omfang og kompleksitet. Dessuten kan behovet endre seg over tid. Det lot seg derfor vanskelig gjøre å lovfeste et detaljert opplysningskrav som passer for alle selskaper. Det ville dessuten være lite heldig om ledelsen ser seg tvunget til å endre eksisterende kontrollrutiner, eller innføre nye, dersom de eksisterende kontrollrutinene er velfungerende.

Utvalgets oppfatning var derfor at opplysningskravet ikke bør innebære konkrete føringer for hvordan systemer for internkontroll og risikostyring skal innrettes. Utformingen av opplysningskravet bør i stede åpne for en videreutvikling av kravet gjennom en ”beste

---

<sup>136</sup> NOU 2008: 16 s. 40.

<sup>137</sup> Ibid.

praksis"-anbefaling, for eksempel gjennom oppdatering av NUES-anbefalingen. Dersom det senere skulle vise seg å foreligge et konkret behov, kan det eventuelt vurderes å gi mer utfyllende og detaljerte krav i medhold av selskapsrettslige bestemmelser. Tilsvarende vurderinger ligger til grunn for de danske og svenske bestemmelsene om risikostyring og internkontroll knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen.<sup>138</sup>

## 11.2. Regnskapsrapporteringsprosessen

Opplysningsplikten knytter seg til regnskapsrapporteringsprosessen. I forarbeidene er det gitt føringer for det nærmere innhold av opplysningskravet.

Med regnskapsrapporteringsprosessen menes foretakets samlede aktiviteter med regnskapsbehandling, som fører frem til og resulterer i avleggelsen av årsregnskapet.<sup>139</sup> For morselskap omfattes også prosessen med utarbeidelse av konsernregnskap. Begrepet regnskapsrapporteringsprosessen knytter seg ikke bare til avleggelse av årsregnskapet, men gjelder regnskapsrapportering generelt. Det vil derfor også omfatte prosessene i forbindelse med kvartals- og halvårsrapportering.<sup>140</sup>

Fordi opplysningsplikten knytter seg til regnskapsrapporteringsprosessen, gjelder det i utgangspunktet ingen plikt til å gi opplysninger om systemer for internkontroll og risikostyring, knyttet til selskapets virksomhetsstyring og daglige drift generelt. Dette skiller opplysningskravet fra de allerede eksisterende opplysningskrav som finnes i rskl. § 3-3 a og vphl. § 5-5 annet ledd nr. 3 bokstav b.

Systemer for internkontroll og risikostyring er imidlertid ofte helhetlige, og ikke særskilt knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen. Det vil derfor ofte være naturlig å opplyse om systemet som helhet. Slike systemer vil kunne omfatte utarbeidelse og angivelse av regnskapsmessige oppstillinger som ikke er særskilt relatert til angivelse av årsregnskapet, eller delårsregnskaper. Det vil imidlertid ikke være tilstrekkelig å gi generelle opplysninger om slike systemer uten at det opplyses om hvordan systemene vedrører foretakets regnskapsrapportering.

Det kreves likevel ikke at det må gis en omfattende og presis redegjørelse for hvordan systemene knytter seg til de enkelte bestanddelene i foretakets samlede finansielle

---

<sup>138</sup> Ibid.

<sup>139</sup> NOU 2008: 16 kap. 13 s. 124.

<sup>140</sup> Prop 117 L punkt 3.2.7 s. 30.

rapportering. Regnskapsbrukeren skal gis de opplysninger som er nødvendige for å forstå hovedelementene i foretakets systemer for internkontroll og risikostyring, knyttet til regnskapsrapporteringsprosesser generelt.<sup>141</sup>

Under lovforberedelsen var det enkelte høringsinstanser som tok til orde for at redegjørelsen skulle omfatte styring av både finansiell og operasjonell risiko knyttet til selskapets daglige drift, og ikke bare selve regnskapsprosessen. Det ble anført at et krav til styrene om å redegjøre for at operasjonell risiko er undre kontroll vil bidra til at virksomhetene drives forsvarlig.<sup>142</sup>

Departementet var ikke enig i at opplysningskravet spesifikt skulle omfatte operasjonell risiko knyttet til IKT- anvendelse og daglig drift.<sup>143</sup> Slike opplysninger vil være omfattet av opplysningskravet i den grad operasjonell risiko utgjør hovedelementer i foretakets systemer for internkontroll og risikostyring, knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen. Det må foretas en konkret vurdering av hvorvidt prosesser i forbindelse med utarbeiding og avgivelse av annen finansiell rapportering, kan anses som en del av regnskapsrapporteringsprosessen. For eksempel vil prosesser knyttet til utarbeidelse og avgivelse av børsmeldinger og prospekter ikke generelt anses som en del av regnskapsrapporteringsprosessen. Dersom slik rapportering omfatter særlige regnskapsmessige oppstillinger, kan det likevel ikke utelukkes at opplysninger om slike prosesser vill være omfattet av opplysningskravet. Det var derimot ikke hensiktsmessig å presisere at slike opplysninger alltid skal gis.

Regnskapsloven § 3-3 a annet og sjettede ledd ivaretar opplysningskrav om operasjonell risiko knyttet til andre forhold enn regnskapsrapporteringsprosessen.

### **11.3. Hovedelementer**

Det kreves i prinsippet ikke opplysninger om regnskapsbehandlingen i seg selv, men om hovedelementene i kontrollen med at regnskapsbehandlingen utføres på en forsvarlig måte. Dette innebærer at det skal redegjøres for hvordan styret og ledelsen kontinuerlig identifiserer og styrer risiko for vesentlige feil i regnskapene.<sup>144</sup> Videre må det opplyses om kontrollsystemer som skal sikre at betydelige feil i foretakets regnskaper blir oppdaget og korrigert.

---

<sup>141</sup> Prop 117 L s. 110.

<sup>142</sup> Prop 117 L punkt 3.2.6 s. 29.

<sup>143</sup> Prop. 117 L punkt 3.2.7 s.30.

<sup>144</sup> NOU 2008: 16 s. 124.

Med ”hovedelementer” siktes det særlig til de styringsredskaper som er tilknyttet regnskapsrapporteringsprosessen. I henhold til asal. § 6-12 har styret en plikt til å påse at regnskapet og formuesforvaltningen er gjenstand for betryggende kontroll. De retningslinjer, instruksjoner og prosedyrer som styret har fastsatt for å oppfylle denne plikten, vil blant annet utgjøre slike ”hovedelementer” som bestemmelsen omtaler.<sup>145</sup>

Normalt vil det være snakk om retningslinjer som styret har vedtatt for internkontroll og risikostyring knyttet til regnskapsprosessen. Videre vil både skriftlige og muntlige veiledninger, anbefalinger, rutiner og prinsipper som er distribuert til ulike enheter som er involvert i regnskapskontrollen kunne utgjøre hovedelementer. Fordeling og delegering av ansvar og arbeidsoppgaver knyttet til kontrollarbeidet er eksempler på hovedelementer som beskrivelsen skal omfatte. Det samme gjelder opplysninger om eksempelvis revisjonsutvalg, internrevisjon eller andre organer som måtte være etablert i forbindelse med kontrollen med regnskapene. I utgangspunktet kreves det ikke opplysninger av detaljpreget art, men regnskapsbrukeren skal kunne forstå hvordan foretakets systemer for internkontroll og risikostyring er organisert. Dette vil kunne variere fra foretak til foretak avhengig av størrelse, kompleksitet og struktur.

Dersom foretaket benytter seg av et formalisert rammeverk for intern kontroll med regnskapsrapporteringsprosessen, eksempelvis (COSO), skal hovedkomponentene i rammeverket angis.<sup>146</sup>

Enkelte av høringsinstansene var av den oppfatning at kravet til opplysninger om internkontroll og risikostyring burde vært mer utdypende. Det ble blant annet stilt spørsmålstegn ved om det burde utarbeides en forskrift lik internkontrollforskriften for de foretak som omfattes av bestemmelsen.<sup>147</sup> Departementets standpunkt var at det etter norsk selskapsrettslig tradisjon, i stor grad er overlatt til næringslivets selvregulering å fastsette prinsipper og rutiner for god foretaksstyring. Behovet for internkontroll og risikostyring vil variere i avhengig av virksomhetens art, omfang, og kompleksitet.

De selskaps- og regnskapsrettslige krav har i hovedsak dreid seg om å angi hvem som har ansvaret for at det er etablert slike prinsipper og rutiner.<sup>148</sup> Regnskapsbrukeren skal kunne

---

<sup>145</sup> Ibid.

<sup>146</sup> Committee of Sponsoring organizations of the Treadway Commission-Enterprise Risk Management-Integrated Framework-Jersey City (2004).

<sup>147</sup> Prop. 117 L pkt. 3.2.6 s.27.

<sup>148</sup> Prop. 117 L pkt. 3.2.7 s. 30.



vurdere om prinsippene og rutinene kan anses som forsvarlige og hensiktsmessige. Formålet med de regnskapsrettslige regler er å ivareta regnskapsbrukernes informasjonsbehov, og det er derfor ikke naturlig å fastsette materielle regler om foretaksstyring i medhold av regnskapsloven. Slike regler ville etter departementets oppfatning være mest hensiktsmessig å følge opp gjennom beste praksis anbefalinger. Dersom det på et senere tidspunkt skulle vise seg å være behov for det, kunne det vurderes utfyllende regler i medhold av selskapsrettslige regler.<sup>149</sup>

Det følger av forarbeidene at opplysningskravet ikke i seg selv forutsettes å være mer omfattende enn det som følger av NUES-anbefalingen.<sup>150</sup> Lovens stiller imidlertid et ubetinget krav om opplysninger. Det kan ikke utelates ved å gi en forklaring. Et lovkrav vil dessuten kunne bidra til at styrene vil kreve at internkontroll- og risikostyringsprosesser blir dokumentert noe mer utførlig enn tidligere. En slik forbedret rapporteringspraksis vil på sikt kunne føre til økt investortillit.

En utvidet rapporteringspraksis vil imidlertid kunne innebære merkostnader, og økt administrativ byrde for enkelte foretak. På den andre siden må det forutsettes å gi styrene økt kontroll over hva som skjer i foretaket. Dette vil igjen gi et bedre grunnlag for å vurdere risiko og å redusere muligheten for at det blir begått finansielle misligheter.<sup>151</sup>

## **12. Styrets ansvar**

### **12.1. Styrets alminnelige ansvar for selskapets virksomhet**

Den nye lovbestemmelsen innebærer en forpliktelse for selskapenes styre til å gi aksjeeiere og markedet, relevante og korrekte opplysninger om selskapets foretaksstyring. På bakgrunn av dette oppstår det spørsmål om ansvar for eventuelle feil og mangler ved selskapenes redegjørelser.

Ansvar som potensielt kan oppstå for styret kan være forvaltningsansvar, tilsynsansvar og informasjonsansvar.<sup>152</sup> Styrets lovpålagte ansvar for selskapets virksomhet er i hovedsak overordnet. Det vil si at styret som hovedregel har et overvåkningsansvar. En av styrets

---

<sup>149</sup> Ibid.

<sup>150</sup> Prop. 117 L kap. 14 s. 101.

<sup>151</sup> Ibid.

<sup>152</sup> Sundby, *TjF* 2003: 4 s. 447.

viktigste oppgaver er plikten til å holde seg oppdatert om selskapets økonomiske situasjon. Styrets plikt til å påse at selskapet har etablert forsvarlige regnskapssystemer og økonomistyring strekker seg imidlertid lengre enn til et slikt overvåkningsansvar.<sup>153</sup>

Overtredelse av allmennaksjelovens bestemmelser er straffesanksjonert, jf. asal. § 19-1. Bestemmelsen fastsetter at stifter, medlem av styret eller bedriftsforsamling, daglig leder, firmategner, uavhengig sakkyndig, og revisor straffes med bøter eller fengsel ved forsettlig eller uaktsomme overtredelser av loven.

Erstatningsansvar kan også være aktuelt dersom medlemmer av den nevnte persongruppe forsettlig eller uaktsomt har voldt skade i egenskap av stilling eller verv, jf. asal. § 17-1. De kan dessuten bli erstatningsansvarlige etter de alminnelige reglene i skadeerstatningsloven.

Dersom styret ikke gir tilstrekkelige opplysninger eller gir feilaktige opplysninger i årsberetningen, kan det være et brudd på styrets informasjonsansvar.<sup>154</sup> Styret kan da bli erstatningsansvarlig etter de alminnelige regler om styrets erstatningsansvar, dersom erstatningsbetingelsene foreligger.<sup>155</sup>

## **12.2. Ansvar for innholdet i årsberetningen**

Styret skal avlegge årsregnskapet og årsberetningen til selskapets generalforsamling som skal godkjenne dette, jf. asal. § 5-6. Styret er et kollegialt organ som fatter beslutninger i fellesskap. Årsregnskapet og årsberetningen skal underskrives av samtlige styremedlemmer og daglig leder, jf. rskl. § 3-5 første ledd. Dersom en som plikter å underskrive har innvendinger mot årsregnskapet eller årsberetningen skal vedkommende undertegne med forbehold, og gi nærmere redegjørelse i årsberetningen, jf. rskl. § 3-5 annet ledd.

I tredje ledd er det presisert at underskrift og påtegnet forbehold også omfatter redegjørelse for foretaksstyring som er gitt i eget dokument, med henvisning i årsberetningen.

Bestemmelsen er tatt inn i loven som en følge av innføringen av krav om redegjørelse for foretaksstyring. Dersom det eksempelvis angis i redegjørelsen at foretaket har etablert

---

<sup>153</sup> Prop. 117 L pkt. 3.3.1 s. 32.

<sup>154</sup> Styrets informasjonsplikt følger av spredte bestemmelser i lovgivningen for eksempel asal. § 5-15 og rskl. § 3-3 a og b.

<sup>155</sup> Olav Fr. Perland, Styreansvar etter de nye aksjelovene, Lederkilden.no 2009 pkt. 2.4.1. Artikkelen finnes på <http://www.nettopp.biz/topp/vis?&contentItemId=955191>.

tilfresstillende systemer for risiko- og internkontroll, skal et styremedlem ta forbehold hvis dette strider mot vedkommendes oppfatning.

Regnskapsloven § 3-5 gjør det klart at hvert enkelt styremedlem har et ansvar for at informasjonen som fremgår av årsregnskapet og årsberetningen er korrekt.<sup>156</sup> Hvert styremedlem har således ansvar for å påse at det er samsvar mellom det som beskrives i redegjørelsen for foretaksstyring, og de prinsipper for foretaksstyring som faktisk er etablert i foretaket. I forarbeidene er det presisert at det ikke gjelder et utvidet ansvar for styremedlemmene, i forhold til tidligere, for at foretakstyringen oppfyller visse minstekrav. I prinsippet kan redegjørelsen angi at det ikke er etablert tilfredsstillende systemer for foretakstyring. Dette kan imidlertid være et brudd på styrets plikter etter allmennaksjeloven §§ 6-12 og 6-13.<sup>157</sup>

Ansvarsreglene skal sikre at selskapets ledelse fremlegger korrekte opplysninger om selskapets finansielle situasjon. Dersom det forsettlig eller uaktsomt blir gitt villedende informasjon kan de som står bak slik informasjon bli holdt personlig ansvarlig.

Forsettlige eller uaktsomme overtredelser av regnskapslovens bestemmelser kan medføre sanksjoner i form av straff eller erstatning, jf. rskl. § 8-5. Straff- eller erstatningsansvar prøves på bakgrunn av en individuell vurdering av den enkeltes subjektiv skyld, og de øvrige straffbarhetsvilkår. I denne vurderingen vil det kunne ha betydning om noen har underskrevet med forbehold.<sup>158</sup> Vilkårene for å ilegge vedkommende styremedlem straff- eller erstatningsansvar som følge av at det er blitt gitt misvisende eller feilaktige opplysninger vil normalt ikke være oppfylt i slike tilfeller.

Når det gjelder styrets kollektive ansvar for avleggelse av årsregnskap, årsberetning og redegjørelse for foretaksstyring er det i forarbeidene lagt til grunn at ansvarsbestemmelsene etter regnskaps- og selskapslovgivningen oppfyller direktivenes krav.<sup>159</sup> De gjeldende sanksjonsreglene ble ansett for å være formålstjenlige og effektive, og det var således ikke nødvendig med lovendring på dette området.

Som en reaksjon på de finansielle skandaler som ble avdekket i USA og Europa, ble det innført en lov som gjelder for selskaper notert på amerikanske børser i 2002. Loven går under

---

<sup>156</sup> Prop. 117 L pkt. 3.3.1 s. 33.

<sup>157</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.5 s. 44.

<sup>158</sup> Prop. 117 L pkt. 3.3.1 s. 33.

<sup>159</sup> Prop. 117 L pkt. 3.3.4 s. 34-35.

navnet Sarbanes-Oxley Act (SOX). SOX-reglene krever blant annet at sentrale personer i ledelse og styre skal bekrefte at selskapets internkontroll er vurdert og har fungert i regnskapsperioden. I forarbeidene har utvalget vist til at begreper som ”EuroSOX” i den senere tid har versert i media.<sup>160</sup> Utvalget har antatt at bruken av slike begreper kan skape et inntrykk av at tilsvarende regler vil bli innført i Norge som følge av krav etter nye EU-direktiver.

De norske reglene er imidlertid utelukkende et krav om opplysninger, og innebærer ikke et ansvar som er sammenlignbart med kravene etter SOX-reglene.<sup>161</sup> Det kreves heller ikke at internkontrollen må innrettes på en bestemt måte eller at det må innføres nye kontrolltiltak. Foretak som opplyser om at det er etablert tilstrekkelige systemer for risiko- og internkontroll i selskapet, må imidlertid være forberedt på å underbygge sin påstand. Dersom dette viser seg at dette ikke er tilfelle kan det bli aktuelt med ansvar for styret.

### **13. Avsluttende bemerkninger**

Som vist gjennom avhandlingen oppstiller regnskapsloven § 3-3 b visse minimumskrav til offentliggjøring av informasjon om børsnoterte selskaps styresystemer. Bestemmelsen medfører ikke begrensninger for næringslivets adgang til selvregulering gjennom private anbefalinger. Lovbestemmelsen krever imidlertid at foretakene må avsløre og gi en begrunnelse, dersom de fraviker en privat anbefaling som foretaket er omfattet av. Som det har fremgått har børsnoterte foretak lenge før loven trådte i kraft, i henhold til børsens regelverk vært forpliktet til å gi en redegjørelse for foretaksstyring i tråd med NUES-anbefaling. Det antas derfor at de administrative og økonomiske tilleggsbelastninger som vil følge av en lovmessig plikt vil bli beskjedne.

Det kan derfor stilles spørsmål ved om det nye opplysningskravet vil tilføre noe nytt, eller om aksjemarkedets informasjonsbehov kanskje allerede er ivaretatt gjennom NUES-anbefalingen.

Et lovbestemt opplysningskrav skal imidlertid sikre at selskapene alltid må offentliggjøre visse opplysninger, uavhengig av hva som måtte følge av private anbefalinger. Dessuten vil brudd på opplysningsplikten kunne gi grunnlag for rettslige sanksjoner. Videre kan det innebære en større grad av forutsigbarhet at lignende opplysningskrav er innført i hele EU,

---

<sup>160</sup> NOU 2008: 16 pkt. 3.4.5 s. 45. EuroSOX er en uformell betegnelse på en serie EU-direktiver.

<sup>161</sup> NOU 2008: 16 pkt 3.4.5 s. 45.

noe som særlig kan være av betydning for utenlandske investorer. Endelig kan et lovfestet opplysningskrav bidra til å skape en større grad av prestasjon og bevissthet rundt selskapenes redegjørelser.

Tiden vil vise om den nye lovbestemmelsen vil medføre en høyere grad av investortillit, aksjeeierengasjement, eller bidra til å fremme god foretaksstyring. Det viktigste er imidlertid at det er tilstrekkelig åpenhet omkring selskapenes foretaksstyring. Så får det være opp til aksjonærer og investorer å stille krav til at prinsippene i anbefalingen etterleves, eller at det blir gitt tilstrekkelig og relevant informasjon i selskapets redegjørelse for foretaksstyring.

## 14. Litteraturliste

### Lover

Allmennaksjeloven (asal.)	Lov om allmennaksjeselskaper 13. juni 1997 nr. 45.
Børsloven (børsl.)	Lov om verdipapirbørs 17. juni 1988 nr. 57.
Foretaksregisterloven (fregl.)	Lov om registrering av foretak 21. juni 1985 nr. 78.
Regnskapsloven (rskl.)	Lov om årsregnskap m.v. 17. juli 1998 nr. 56.
Revisorloven (revl.)	Lov om revisjon og revisorer 15. Januar nr. 2.
Verdipapirhandellden (vphl.)	Lov om verdipapirhandel 29. juni 2007 nr. 75.

### Forarbeider

NOU 2008: 16 Om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon.

Prop. 117 L (2009-2010) Endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover (foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon).

Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) Aksjelovgivningens mv.

### Forskrifter

FOR 2007-06-29 nr. 876 Forskrift til verdipapirhandellden.

### EU:

AVTALE OM DET EUROPEISKE ØKONOMISKE SAMMARBEIDSOMRÅDE (EØS-AVTALEN) (OJ No L 1, 3.1.1994, p. 3: and EFTA states` official gazettes).

Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002.

Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward, COM (2003) 284 final, Brussels, 21.5.2003.

78/660/EØF - FJERDE RÅDS DIREKTIV av 25. juli 1978.

2004/25/EF - EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV av 21. april 2004.

2005/162/EF – Kommissjonsrekommandasjon av 15. februar 2005.

2006/46/EF - EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV av 14. juni 2006.

### **CG-anbefalinger**

Norsk anbefaling EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE, 21. oktober 2010.

[www.nues.no](http://www.nues.no)

The UK Corporate Governance Code, Financial Reporting Council June 2010.

[http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/Corporate\\_Governance/UK%20Corp%20Gov%20Code%20June%202010.pdf](http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/Corporate_Governance/UK%20Corp%20Gov%20Code%20June%202010.pdf)

OECD principles of Corporate Governance, 2004: Tilgjengelig på

<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

### **Juridisk litteratur**

Aarbakke, Magnus m.fl., Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave, 2. utgave (Oslo 2004).

Bråthen, Tore, Selskapsrett, 3. utgave (Oslo 2008).

Bråthen, Tore, Styremedlem og aksjonær, 2. utgave (Bergen 2009).

Bråthen, Tore, Selskapers kjøp og salg av egne aksjer etter norsk rett, *Nordisk Tidsskrift for Selskapsret*, 2000: 2 s. 147-170.

Kragh-Schwarz, Maja, Comply or explain – virker det?, *Nordisk Tidsskrift for Selskapsret*, 2007: 4 s. 94-108.

Lund, Frithjof, Styremedlemmers uavhengighet: Allmennaksjelovens krav til styremedlemmers uavhengighet i lys av prinsipper for god eierstyring og selskapsledelse, *Tidsskrift for Forretningsjus*, 2004: 4 s. 467-521.

Neville, Mette, Ejerstrukturer og Corporate Governance, *Nordisk Tidsskrift for Selskapsret*, 2000: 1 s. 72-97.

Sundby, Anne Cathrine, EUs arbeid med modernisering av selskapsretten, *Tidsskrift for Forretningsjus*, 2003: 4 s. 427-471.

Sundby, Anne Cathrine, Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett, *Nordisk Tidsskrift for Selskapsrett*, 2003: 2 s. 230-250.

Truyen, Filip, Likhetsprinsippet i artikkel 42 i det annet selskapsdirektiv, særlig ved aksjeemisjoner og ved utdeling. *Tidsskrift for Rettsvitenskap*, 2004 nr. 04-05 s. 580-583.

Woxholth, Geir, Selskapsrett, 3. utgave (Oslo 2010).

### **Internett**

Hogg, Sir Christopher, The "Comply or Explain" Approach to Improving Standards of Corporate Governance. Tilgjengelig per 14.12.2010 på QFINANCE:

<http://www.qfinance.com/corporate-governance-viewpoints/the-comply-or-explain-approach-to-improving-standards-of-corporate-governance?full>

Perland, Olav, Styreansvar etter de nye aksjelovene, 2009, tilgjengelig på Lederkilden.no per 14.12.2010. <http://www.nettopp.biz/topp/vis?&contentItemId=955191>

<http://www.osloboers.no> Børssirkulære 5/2009

<http://www.osloboers.no> Børssirkulære 7/2010

Pressemelding av 24.01.2008 om bedre redegjørelser for eierstyring og selskapsledelse:

<http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Om-oss/Presserom/Pressemeldinger/Bedre-redegjoerelser-for-eierstyring-og-selskapsledelse>

Kåring av gode redegjørelser for eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten for 2009.

<http://www.nues.no/Pressemelding.9UFRjYXb.ips>