



Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Også sendt på e-post til postmottak@fin.dep.no

Deres ref. 08/4897 FM TYH

Oslo, 19. januar 2009

HØRING – NOU 2008:16

Om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon

Vi viser til NOU 2008:16 avgitt av Finansdepartementet 19. september 2008. Fristen for høringskommentarer var opprinnelig satt til 9. januar 2009. I den forbindelse viser vi til henvendelse om utsettelse av denne fristen. NFF avgir hermed sine høringskommentarer;

1) Omfang og avgrensning av NOUen

I punkt 2.2.1 Manipulering av finansiell informasjon drøfter utvalget avgrensinger for sitt arbeid. For det første begrenser man arbeidet primært til "regnskapsmanipulasjon". Etter NFFs oppfatning burde man også vurdert flere typer finansiell informasjon. Regnskapsinformasjon er tross alt kun en av mange kilder, men vi er selvfølgelig enige i at regnskapsinformasjon er svært viktig. Prospektinformasjon i forbindelse med større kapitaltransaksjoner er ikke minst viktig, men også løpende informasjon knyttet til resultat "guiding" og resultatvarsler er av stor betydning. Utvalget velger videre å avgrense sitt arbeid til ulovlige tilpasninger og ikke andre uheldige tilpasninger. NFF er opptatt av å bedre kapitalmarkedenes funksjonsmåte og sikre mest mulig riktig prising av verdipapirer og andre finansielle instrumenter. Målsetting bør derfor være at man også i lovverket bidrar til å sikre best mulig kvalitet på den samlede finansielle informasjonen og ikke bare forsøke å ramme de direkte ulovlige tilpasningene. Etter NFFs oppfatning vil bidrag til økt kvalitet på den finansielle informasjon i seg selv være preventivt mot ulovlige tilpasninger.

2) Begrepsbruk

NOUen omtaler krav om å gi opplysninger om hovedelementene i foretakenes systemer for internkontroll og risikostyring knyttet til *regnskapsrapporteringsprosessen*.

Det er ikke klarlagt hva som ligger i dette begrepet, som er en oversettelse fra engelsk av "financial reporting process". Gjennom innføring av IFRS som regnskapsstandard for børsnoterte foretak, var det et bevisst valg at nye regnskapsstandarder ble benevnt "International Financial Reporting Standards" – IFRS - sammenlignet med tidligere

standarder som ble benevnt International Accounting Standards – IAS. Hensikten var å vise at finansiell rapportering er mer omfattende enn det som tradisjonelt ble oppfattet som foretakenes årsrapporter. Det er også ment å dekke at det ikke bare er ved publisering av foretakenes årsrapporter at finansiell informasjon blir presentert. Det omfatter derfor også eksempelvis kvartalsrapporter og annen finansiell informasjon som foretakene publiserer. Jamfør også punkt 1.

Begrepet "regnskapsrapporteringsprosessen" kan medføre at mange vil kunne oppfatte at dette omhandler kun de prosesser som er iverksatt for å produsere resultatregnskap og balanser for foretakene. Dette kan etter NFFs syn oppfattes som en ikke tilsiktet innsnevring av de krav som finnes i EU direktiv 2006/46/EF. NFF vil derfor anmode om å bruke en annen betegnelse enn "regnskapsrapporteringsprosessen" (eksempelvis "prosesser for utarbeidelse av finansiell informasjon" eller lignende).

3) Foretaksstyring

Mye av drøftelsen i kapittel 3 samsvarer med forhold som er behandlet av Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES), hvor det gjennom flere år er utarbeidet anbefalinger for eierstyring og selskapsledelse, hvor NOUen foreslår å benytte begrepet "Foretaksstyring" for det samme. Begge de norske begreper er et forsøk på oversettelse av det engelske "Corporate Governance".

Et sentralt punkt fra NUES er anbefalingens punkt 10 om Risikostyring og intern kontroll. Som følge av kravene i direktiv 2006/46/EF, foreslår NOUen en lovfesting av anbefalingens tredje ledd hvor det i anbefalingen heter: *"Styret bør i årsrapporten gi en beskrivelse av hovedelementene i selskapets interne kontroll og risikostyringssystemer knyttet til dets finansielle rapportering"*. Bestemmelsen foreslås inntatt i ny § 3-3b, annet ledd punkt 4. For de foretak som omfattes, vil de ikke lenger kunne forklare hvorfor de ikke følger dette ("følg eller forklar" – prinsippet), slik dagens anbefaling gir anledning til.

NFF bemerker at det er bemerkelsesverdig lite konkret som foreslås for å dekke opp dette lovkravet, og tviler på at forslaget til lovtekst, sammenstilt med det som er drøftet i NOUen, vil medføre forbedringer på dette området. På den annen side kan det være vanskelig å foreslå detaljerte regler på dette området som skal dekke et mangfold av foretak med ulike virksomheter og størrelse.

Innen finansnæringen har Kredittilsynet gjennom flere år regulert området for internkontroll gjennom den såkalte "Internkontroll forskriften". Den 22. september 2008 vedtok Kredittilsynet en ny forskrift om Risikostyring og internkontroll som trådte i kraft 1. januar 2009. Videre har Kredittilsynet den 13. januar 2009 avgitt "Veiledning til forskrift om risikostyring og internkontroll". NFF er av den oppfatning at denne forskriften setter krav til risikostyring og interkontroll som er såpass generiske at de bør kunne få en bredere anvendelse, ikke minst med tanke på at forskriften § 2 har tatt med en regel om hensiktsmessighet hvor foretakene som forskriften omfatter er pålagt å *"...tilpasse risikostyringen og internkontrollen etter arten, omfanget av og kompleksiteten i foretakets virksomhet."*

NFF vil derfor be utvalget utrede behovet for at Finansdepartementet gis anledning til å gi utdypende forskrifter til foreslått ny § 3-3b, 2 ledd, punkt 4 i Regnskapsloven. En slik forskrift bør kunne følge samme mal som den omtalte forskrift om risikostyring og internkontroll.

Et tilstøtende punkt til redegjørelsen om foretaksstyring, og spesielt beskrivelsen av hovedelementene for risikostyring og internkontroll over regnskapsrapporteringen, er hvilken rolle foretakets økonomi-/finansdirektør, på engelsk Chief Financial Officer (CFO), skal ha. NFF savner en drøftelse av dette.

4) Styrets sammensetning og uavhengige styremedlemmer

I kapittel 4 drøftes styrets sammensetning. I all hovedsak drøftes hvorvidt daglig leder bør være medlem av styret. NFF savner en drøftelse rundt problemstillingen om uavhengig styrerepresentasjon. I den forbindelse bør det vurderes om det er behov for å lovfeste krav om uavhengig styrerepresentasjon i børsnoterte foretak. I anbefaling fra NUES om eierstyring og selskapsledelse, sist oppdatert 4. desember 2007, punkt 8 heter det: *"Minst to av de aksjeeiervalgte medlemmene bør være uavhengig av selskapets hovedaksjeeiere."* Problemstillingen behandles nærmere på side 28 og 29 i anbefalingen, og omhandler uavhengighet både fra hovedaksjonærer, daglig ledelse og forretningsforbindelser.

5) Minoritetsaksjonærenes rett til å kreve gransking

NOUen fremmer forslag om å endre aksjelovens § 5-26 pkt (1) slik at retten skal legge til grunn at en begjæring om å kreve gransking skal ha en "saklig" grunn i stedet for dagens lovgivning som krever at det skal foreligge en "rimelig" grunn. NFF er bekymret for at dette kan medføre til "spekulativ" adferd fra enkelte minoritetsaksjonærer. NFF anmoder derfor om at reglene formuleres på en slik måte at rene obstruksjoner unngås.

6) Opplysninger om verdien av aksjebaserte ordninger

På side 96 i NOUen, første spalte, tredje ledd henvises det til Regnskapslovens § 7-31b dagens fjerde ledd nr. 3 annet punktum. NFF antar henvisningen gjelder nr. 2 og ikke nr. 3 i denne paragrafen. Forslaget går ut på å fjerne opplysningskravet, som etter dagens rett gjelder for "store" foretak, om (alternativt) å opplyse om verdiene av rettighetene i aksjeinstitusjonsordningen ved regnskapsårets slutt.

Både etter IFRS og norsk god regnskapsskikk, jamfør NRS 15A som omhandler aksjebasert betaling, er det krav om å regnskapsføre aksjebasert betaling (unntak for "små foretak"). Etter NFFs oppfatning må da regnskapsprodusenten beregne en verdi av opsjonene. NFF har derfor vanskelig for å se begrunnelsen for å fjerne opplysningskravet for store foretak som det legges opp til i NOUen.

7) "Earnings management vs accounting fraud" og bruk av opsjoner

NOUen legger opp til at det skal utarbeides regler som skal hindre regnskapsmessige tilpasninger som kan anses for å overskride grensen for tillatt skjønnsutøvelse ("accounting fraud") og ikke regnskapsmessige tilpasninger basert på skjønnsmessige standarder innenfor god regnskapsskikk, jamfør NOUen side 25 første spalte, 4 avsnitt.

Etter NFFs oppfatning mener vi at utvalgets drøftelse i punkt 9.5.3 "Empirisk forskning på sammenhengen mellom lederlønninger og finansielle misligheter", er unyansert. NOUen drøfter "restatements" slik dette praktiseres av Securities and Exchange Commission (SEC) i USA. Det er riktig som utvalget sier at "restatements", eller korrigeringer av regnskapene, ikke nødvendigvis er regnskapsmanipulasjon, men vi

oppfatter klart at "restatements" ofte representerer ulovlige regnskapsmessige tilpasninger som har medført vesentlige feil i den finansielle informasjonen. NFF er ikke bare opptatt av regnskapsmessige tilpasninger som kan medføre erstatning- og straffeansvar. Etter NFFs oppfatning burde utvalget i det minste ha vurdert tiltak mot alle ulovlige regnskapsmessige tilpasninger, enten de er begått med ledelsens forsett eller med uaktsomhet. Vi må forvente at feilaktig finansiell informasjon i mange tilfeller vil ha sammenheng med uaktsomhet fra selskapenes side og for eksempel i form av et for lite fokus på nødvendige rutiner og kontroller i den finansielle rapportering. NFF tror det er mulig å heve kvaliteten på selskapenes finansielle rapportering uten å gå så langt som reglene som har hjemmel i den amerikanske Sarbanes-Oxley loven.

I punkt 9.6.6 "Utvalgets vurdering av behov for andre tiltak", heter det på side 98 første avsnitt: *"Etter utvalgets vurdering kan det på denne bakgrunn ikke anses tvilsomt at opsjoner isolert sett kan ha uheldige insentivvirkninger. Utvalget har imidlertid forstått det slik at mange av disse sakene ikke gjelder klare ulovligheter, men regnskapsmessige tilpasninger som er i en gråsoner, som likevel kan sies å representere et ex ante lovlig skjønn innenfor US GAAP (i den forstand at det kan sies å representere et "forsvarlig" regnskapsestimert inntil det senere viser seg ikke slå til)."* NFF er enig i vurderingen om at opsjoner og lignende kan ha uheldige insentivvirkninger for kvaliteten i den finansielle informasjonen. Vi oppfatter derimot at de amerikanske "restatements" representerer ulovlige tilpasninger, altså brudd på amerikansk regnskapslovgivning (US GAAP), selv om det ikke leder frem til erstatningssøksmål eller strafferettslig forfølgelse. Vi er også enig i utvalgets konklusjon om at man ikke skal forby opsjoner eller opsjonslignende ordninger. På bakgrunn av utvalgets drøftelse er vi likevel overrasket over at man ikke har drøftet andre løsninger enn et total-forbud – utover det som er omhandlet under opplysningsplikten jamfør drøftelsen av regnskapslovens § 7-31b.

8) Transaksjoner med nærstående parter

Utvalgets 10 punkts mandat inneholder elementer av transaksjoner med nærstående i seks av de ti opplistede mandatpunktene på side 19 i NOUen. Dette ansees derfor som et sentralt og viktig punkt.

I forslag til ny § 7-30b i Regnskapsloven er det blant annet krav om å opplyse beløp på transaksjonen med nærstående. På side 106 annen spalte, første avsnitt drøftes verdien av transaksjonen med nærstående, hvor følgende hitsettes; *"... Eventuelt kan det oppstilles krav om at en uavhengig part skal vurdere hva som er virkelig verdi av transaksjonen. Et slikt krav kan imidlertid medføre betydelige merkostnader for foretakene, og i praksis kan det være vanskelig å finne uavhengige rådgivere"*. NFF kan ikke se at det medfører riktighet at det er vanskelig å finne kompetente, uavhengige aktører i Norge som er i stand til å gjennomføre verdivurderinger av eiendeler.

NFF ser også at det kan være behov for en klargjøring av begrepet "nærstående part", og mener derfor at det er viktig at det utarbeides utfyllende forskrifter som siste ledd i forslag til ny lovparagraf åpner for.

Historien har vist et det er mange eksempler på dominerende aksjonærer som har inngått, for dem, svært gunstige avtaler. NFF ber derfor utvalget vurdere om det bør innføres særskilte krav om at det skal utarbeides "fairness opinions" ved transaksjoner med dominerende aksjonærer, eksempelvis med mer enn 10% aksjeie, og over ett visst

beløp. Dette kravet bør vurderes innført for alle foretak som ikke er "små", og i det minste for "store" foretak – eventuelt begrenset til foretak av allmenn interesse slik det er definert av Kredittilsynet i deres høringsnotat av 1. juni 2007 om gjennomføring av revisjonsdirektivet 2006/43/EF.

Avslutningsvis vil NFF også bemerke viktigheten av at det i foretak av allmenn interesse (børsnoterte foretak mv.) blir opprettet revisjonsutvalg som foreslått i Kredittilsynets høringsutkast av 1. juni 2007 om gjennomføring av revisjonsdirektivet 2006/43/EF, som for tiden er til behandling i Finansdepartementet. Etter NFFs mening vil dette bli et sentralt organ for å oppfylle flere av de forslag som NOUen omhandler, og spesielt i relasjon til kravet om beskrivelse av internkontrollen over den finansielle rapporteringen.

Vennlig hilsen
Norske Finansanalytikers Forening



Guri Angell-Hansen
Adm. direktør