

«Identifisering av aksjeeiere i norske allmennaksjeselskaper»

- Bør det være økt åpenhet om aksjeeierinformasjon i norske allmennaksjeselskaper, inkludert de reelle eierforholdene til forvalterregistrerte aksjer?

Kortform av masteroppgave skrevet av Karen Lunde, master i rettsvitenskap ved Universitetet i Oslo, våren 2020. Hele oppgaven kan leses [her](#).

Denne teksten er basert på masteroppgaven min ved det juridiske fakultetet i Oslo, som omhandler åpenhet og identifisering av aksjeeiere i børsnoterte norske allmennaksjeselskaper. Med «åpenhet» menes allmennhetens tilgang til informasjon om hvem som står bak investeringene i de børsnoterte norske allmennaksjeselskapene. Med «identifisering» siktes det til mulighetene ulike aktører har til å kartlegge hvem som er aksjeeierne i et selskap, med utgangspunkt i allmennaksjeloven og finansmarkedsrettslig lovgivning. Oppgaven analyserer dagens regler om åpenhet og identifikasjon av reelle aksjeeiere, og fastlegger rekkevidden av rettsreglene. Den tar videre for seg hvilke føringer EU-relevante rettsakter pålegger utformingen av de norske reglene. Tilslutt har jeg vurdert hvorvidt det foreligger rettspolitiske grunner som tilsier å endre på det rettslige landskapet vi har i dag.

Ved utformingen av de nasjonale reglene som omhandler identifisering av reelle aksjeeiere i allmennaksjeselskap, er flere ulike aktørers identifikasjonsbehov tatt i betraktning. De sentrale aktørene er pressen, offentlige myndigheter, selskapet selv, aksjeeierne i selskapet, kapitalmarkedet og allmennheten generelt. Dette innebærer at reglene er spredt utover flere lover, uten at det nærmere forholdet mellom lovene er tilstrekkelig avklart. Dette medfører at rettskildet bildet kan fremstå som komplekst og uoversiktlig. I tillegg fører Norges EØS-tilknytning til et enda mer komplisert rettskildet bilde ved at man også må ta stilling til EUs direktiver og forordninger.

Spørsmål om åpenhet og identifikasjon av aksjeeiere i norske allmennaksjeselskaper, spesielt hvem som i realiteten er de reelle eierne av forvalterregistrerte aksjer, har vært hyppig omtalt i det norske nyhetsbildet i de senere årene. Forvalterregistreringsadgangen gjelder etter gjeldene rett kun for utlendinger, og innebærer i korte trekk at aksjene registreres på en forvalterkonto i forvalterens navn i stedet for den reelle eierens navn. Dette medfører at identiteten til den reelle eieren i utgangspunktet er skjult for allmennheten. Hva det innebærer å være en reell eier av forvalterregistrerte aksjer er ikke legaldefinert i lovgivningen. Ettersom en reell aksjeeier i

medhold av allmennaksjeloven § 4-4 annet ledd nr. 4 kan være fysiske eller juridisk personer som er formelt registrert i aksjeeierregisteret, vil en *reell eier av forvalterregistrerte* aksjer i avhandlingens forstand være den eller de fysiske eller juridiske personene som i siste instans er formelt registrert som eier av aksjene som forvalteroppdraget omfatter. I november 2019 utgjorde ifølge VPS markedsandelen av forvalterregistrerte aksjer rundt 26 % av verdiene på Oslo børs. Dette tilsvarer verdier tilsvarende 679 milliarder kroner.

Masteroppgaven er særlig aktuell for øyeblikket ettersom Nærings- og fiskeridepartementet i et nytt høringsnotat av 18. november 2019 blant annet foreslår nye endringer av reglene i allmennaksjeloven. Forslaget dreier seg hovedsakelig om å innføre deler av endringsdirektiv (EU) 2017/828 (endringsdirektivet / SRD II) til direktiv 2007/36/EF (aksjonærrettighetsdirektivet / SRD I), som for første gang direktivfester selskapets rett til å vite identiteten til alle aksjonærene i selskapet, inkludert identiteten til reelle eiere av forvalterregistrerte aksjer. Departementet har imidlertid valgt å gå ett skritt lenger enn direktivkravene, ved å foreslå en lovfestet plikt for selskapet til å offentliggjøre identiteten til samtlige av aksjeeierne i selskapet på selskapets nettside.

Oppgavens deskriptive analyse av gjeldende rett viser at Norge allerede har regler som medfører forholdsvis stor åpenhet om aksjeeieres reelle identitet. Hovedgrunnen til dette er at aksjeeierregisteret er offentlig tilgjengelig, og alle som ønsker innsyn har rett til å kreve det jf. allmennaksjeloven § 4-5 og verdipapirsentralloven § 8-3. Det problematiske knytter seg imidlertid til de utenlandske eierne av forvalterregistrerte aksjer, ettersom identiteten til disse aksjeeierne ikke fremkommer direkte av aksjeeierregisteret. Etter gjeldende rett har kun offentlige myndigheter og selskapet rett til innsyn i de reelle eierforholdene tilknyttet disse aksjene jf. allmennaksjeloven § 4-10 fjerde ledd og verdipapirsentralloven § 4-4 fjerde ledd. Pressen, kapitalmarkedet, aksjonærer og allmennheten generelt har derimot ingen rettslig adgang til å få innsyn i identiteten til de utenlandske aksjeeierne, med unntak av den begrensede eierinformasjonen som blir offentliggjort i tilknytning til flaggeplikten jf. verdipapirhandelloven § 4-3. Flaggeplikten er en måte investorene kan bidra til at viktig informasjon stilles tilgjengelig for markedsaktørene i aksjehandelen. På grunn av en stadig økende andel av skjulte utenlandske aksjeeiere med forvalterregistrerte aksjer på Oslo Børs, kan dette fremstå det som et «hull» i den ellers forholdsvis store åpenheten som synes å foreligge om reelle aksjeeieres identitet i norsk rett.

På bakgrunn av ovennevnte knytter oppgavens kjerne seg til hvorvidt det også bør være allmenn tilgang til informasjon om reelle eiere av forvalterregistrerte aksjer. En gjennomgang av endringsdirektivet og gjennomføringsforordningen, viser at ingen av rettsaktene setter begrensninger for hvordan medlemsstatene ønsker å benytte aksjeeierinformasjonen selskapet har krav på etter direktivet. Dette betyr at dersom norsk lovgiver ønsker å bruke aksjeeierinformasjonen som ledd i en prosess om å gi ulike aktører økt tilgang til informasjon om reelle aksjeeiere, så er det mulig.

De mest sentrale argumentene av betydning for spørsmålet om økt åpenhet knytter seg til hensynet til pressen, hensynet til allmennheten, hensynet til kapitalmarkedet og hensynet til aksjonærene. At samfunnet er i endring må også tas i betraktning. Oppgavens rettspolitiske drøftelser viser at det i dag synes å eksistere et allment behov og ønske om innføring av regler som medfører større åpenhet enn det som følger av norsk rett allerede. Dette behovet knytter seg til at det i dag kan synes å foreligge et synlig politisk ønske om en lovendring. Ønsket om større åpenhet har økt i tråd med en stadig voksende andel skjulte utenlandske eiere på Oslo Børs, mens innsynsreglene har forblitt uendret. Isolert sett taler både hensynet til pressen, kapitalmarkedet og allmennheten generelt for at det bør være allmenn tilgang til informasjon også om de hittil skjulte aksjeeierne. Særlig hensynet til pressen og allmennheten viser at det er behov for økt åpenhet, ettersom dagens innsynsregler setter store begrensninger for muligheten den frie pressen har til å utføre arbeidet sitt i tilstrekkelig grad. Pressens oppgave med å problematisere sentrale maktforhold i næringslivet som kan være av stor samfunnsmessig interesse, er avhengig av at det blir allmenn tilgang til informasjon også om identiteten utenlandske eiere av forvalterregistrerte aksjer.

Det gjør seg imidlertid også gjeldene noen sentrale mothensyn. Det kan ha negativ virkning på det norske kapitalmarkedet, dersom Norge innfører regler om økt åpenhet som avviker fra andre lands rett. For selskapene vil det også kunne være kostbart og ressurskrevende å innhente informasjon om reelle eiere av forvalterregistrerte aksjer. Flere av konsekvensene kan derimot avhjelpest i stor grad, avhengig av hvordan reglene som gir økt åpenhet blir utformet. Dette er i seg selv et komplisert og vanskelig spørsmål, men oppgaven viser at det finnes potensielle løsninger. Det er allikevel umulig å fastslå hva som kommer til å skje videre i Norge, og om det eventuelt kommer en lovendring i tråd med departementets lovendringsforslag. Oppgavens hensikt har vært å undersøke hvorvidt det i det hele tatt finnes rom for forandring av innsynsreglene i norsk rett, og svaret er bekræftende.