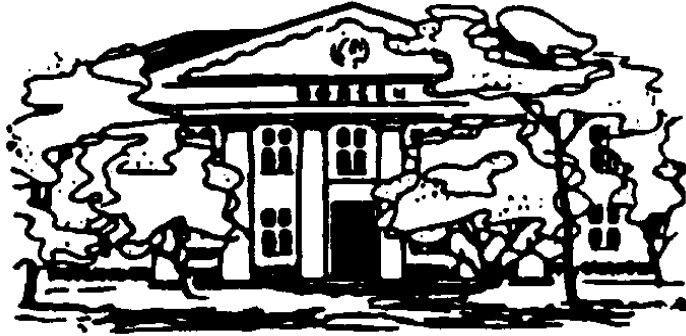


Anbefaling nr 3/2001

Erverv av aksjer som honorar.



Denne anbefaling er fastsatt av styret i Norges Fondsmeglerforbund. Anbefalingen er basert på en rapport og forslag til anbefalinger knyttet til "Erverv av aksjer som honorar" utarbeidet av Norges Fondsmeglerforbunds aksjemarkedskomite.

Rapporten ble behandlet i Forbundets styre 5. desember 2000. Anbefalingene trer i kraft fra og med 15. januar 2001.

Anbefalingen er fastsatt av Norges Fondsmeglerforbunds styre 5. desember 2000.

Anbefalingen trer i kraft pr. 15. januar 2001.

Forord

Det er ikke uvanlig at rådgivere blir tilbudt aksjer som vederlag for tjenester som utføres for aksjeutstedende selskaper. Denne form for vederlag er blitt vanlig internasjonalt og ytes til advokater, revisorfirmaer, konsultentselskaper og verdipapirforetak som vederlag for tjenester i forbindelse emisjoner, fusjoner, oppkjøp og lignende. En tilsvarende praksis synes å utvikle seg i Norge.

Når det gjelder spørsmålet om slike honoraravtaler er akseptable eller ikke må utgangspunktet være at verdipapirforetak, som andre næringsdrivende, må kunne ta seg betalt for sine tjenester i annet enn penger. Det som imidlertid reiser enkelte problemstillinger er de tilfeller der et verdipapirforetak eventuelt mottar godtgjørelse for rådgivningsoppdrag i form av aksjer fra det selskap som rådgivningen gjelder – f eks i forbindelse med emisjoner, fusjoner, fisjoner oppkjøp og lignende. Begrepet godtgjørelse omfatter ikke aksjer som mottas som følge av deltagelse i garantikonsortier eller som ledd i stabiliseringsordninger

Forbundet er av den oppfatning at det å motta aksjer som honorar for utførte oppdrag kan medføre en vanskelig håndterbar interessekonflikt enten honoraret forhåndsavtales eller avtales etter utført oppdrag. Bakgrunnen for denne vurdering er at foretakene gjennom å ta posisjoner i slike situasjoner gis en særlig interesse i kursutviklingen og markedsføringen av det aktuelle selskap – en interesse som går ut over den alminnelige inntjening knyttet til selve det oppdrag som er utført for selskapet. Verdipapirforetakene vil i forbindelse med slike oppdrag og rådgivningsprosesser ofte få et innblikk i selskapene som ikke er tilgjengelig for andre noe som igjen kan skape usikkerhet om det er lik tilgang på relevant informasjon i markedet.

Den usikkerhet som er skissert i foregående avsnitt er av en slik karakter at Forbundet mener verdipapirforetakene bør utvise stor tilbakeholdenhet i forhold til slike honoraravtaler.

Foretakene bør søke å få sitt honorar betalt i kontanter. Forbundet er av den oppfatning at man ikke skal akseptere aksjer som honorar for arbeid utført i forbindelse med emisjoner. I disse tilfeller får selskapene tilført kontanter og det foreligger således intet grunnlag for en avvikende oppgjørsform.

Forbundet kan dog av praktiske årsaker tenke seg unntak i forbindelse med såkalte M&A's (fusjoner, fisjoner, oppkjøp og lignende).

For de tilfeller der det er tale om å motta aksjer som honorar skal dette avtales på forhånd og bekjentgjøres for markedet i f eks prospekter og annet skriftlig materiale utarbeidet i forbindelse med det aktuelle oppdrag.

Det er videre Forbundets oppfatning at disse anbefalinger bør følges av samtlige medlemsforetak uavhengig av om de er bank eller ikke.

Forbundet vil også gjøre oppmerksom på at Kredittilsynet har lagt til grunn at aksjer som ytes som vederlag til norske verdipapirforetak for investeringstjenester blir regnet som aksjer ervervet som ledd i alminnelig kapitalforvaltning, jfr verdipapirhandelloven § 8-5 pkt 2.

Verdipapirforetak som ikke er kredittinstitusjon kan som hovedregel ikke erverve unoterte finansielle instrumenter som ledd i alminnelig kapitalforvaltning. Kredittilsynet kan imidlertid etter søknad fra verdipapirforetaket i særlige tilfelle gi dispensasjon fra forbudet ”dersom finansielle instrumenter ønskes ervervet til varig eie eller bruk for foretaket”. Kredittilsynet har gitt verdipapirforetak dispensasjon til å motta aksjer i unoterte selskap som vederlag under forutsetning av at aksjene ikke selges før det har gått 12 måneder (varig eie). For aksjer som er ervervet som ledd i alminnelig kapitalforvaltning gjelder spesielle regler knyttet til omsetningen.

- Verdipapirforetakene kan ikke selge eller kjøpe slike aksjer dersom foretaket har ulimiterte salgsordre eller kjøpsordre i samme aksje (med mindre den som selger for foretaket ikke har eller burde ha innsyn i hvilke kundeordre foretaket har i samme aksje), jfr verdipapirhandelloven § 9-3 første ledd.
- Når det gjelder selvinntrede fastsetter samme paragrafs annet ledd at verdipapirforetaket ikke kan tre inn i avtalen med kunden dersom foretaket kan oppnå bedre betingelser for kunden ved kjøp eller salg i markedet på tidspunktet for behandling av oppdraget.
- Det gjelder også regler for føring av journal ved egenhandel som ledd i alminnelig kapitalforvaltning og opplysningsplikt på sluttseddel dersom verdipapirforetaket har trådt inn som motpart i forhold til kunden.

Den fullstendige rapport som danner grunnlag for Forbundets anbefalinger er utlagt på Forbundets WEB-side – <http://www.nfmf.no>.

Anbefalinger

1. Medlemsforetakene bør utvise stor tilbakeholdenhet i forhold til å inngå avtaler om honorar i aksjer for oppdrag utført for det aksjeutstedende selskap. Foretakene bør som hovedregel søke å få sitt honorar betalt i kontanter.
2. Det kan – i særlige tilfelle – gjøres unntak fra hovedregelen i punkt 1 i forbindelse med såkalte M&A's (fusjoner, fisjoner oppkjøp og lignende), men ikke for arbeid utført i forbindelse med emisjoner.
3. Dersom foretaket skal motta aksjer fra oppdragsgiver skal det antall aksjer som mottas ikke utgjøre en andel av selskapets totalt utstedte antall aksjer – og aksjekapital – som er urimelig høy. En posisjon som utgjør mer enn 10 % av aksjekapitalen eller antall aksjer skal alltid betraktes som urimelig høy.
4. For de tilfeller der det er tale om å motta aksjer som honorar skal dette avtales på forhånd og bekjentgjøres for markedet i f eks prospekter og annet skriftlig materiale utarbeidet i forbindelse med det aktuelle oppdrag.
5. Et medlemsforetak skal etablere interne rutiner og regler for foretakets erverv, forvaltning og avhendelse av aksjer og andre finansielle instrumenter i tilknytning til foretak som foretaket representerer eller utfører oppdrag for. Det samme gjelder for aksjer og andre finansielle instrumenter som foretaket mottar som godtgjørelse for utført arbeid.